



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ EKONOMICKOU VÝKONOST
FIREM - MEZINÁRODNÍ POROVNÁNÍ**

FACTORS IMPACTING THE FINANCIAL PERFORMANCE OF FIRMS - MULTINATIONAL COMPARISON

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Radim Zeman

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

BRNO 2024

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. Radim Zeman**
Vedoucí práce: **Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA**
Akademický rok: 2023/24
Studijní program: Mezinárodní ekonomika a obchod

Garant studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Faktory ovlivňující ekonomickou výkonost firem – mezinárodní porovnání

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem práce je definovat faktory, které zásadním způsobem ovlivňují ekonomickou výkonost zvolených subjektů. Dílčími cíli práce je definování vhodných teoretických východisek řešení, vytvoření datové základny pro porovnání, zpracování hodnotící a predikční části a formulace doporučení.

Základní literární prameny:

BLEIKH, Haim Y a L.YOUNG, Warren. Time Series Analysis and Adjustment. Farnham: Routledge, 2014. ISBN 9781409441922. Dostupné z: <https://doi.org/10.4324/9781315550954>.

BRABENEC, Tomáš. Finanční analýza obchodních korporací. Jesenice: Ekopress, 2022. ISBN 978-80-87865-85-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2

LAOPODIS, Nikiforos T. Financial economics and econometrics. Abingdon: Routledge, 2022. ISBN 978-1-032-07017-9.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2023/24

V Brně dne 4.2.2024

L. S.

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
garant

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Klíčovým cílem této diplomové práce je definovat faktory, které zásadním způsobem ovlivňují ekonomickou výkonnost vybraných pivovarských společností v mezinárodním kontextu. Práce se zaměřuje na provedení komplexní finanční analýzy a srovnání obchodní a finanční výkonnosti pěti předních evropských pivovarů – Plzeňského Prazdroje a jeho konkurentů. Metodika zahrnuje využití standardních ukazatelů finanční analýzy, jako jsou poměrové ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, a dále výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). Součástí práce je také regresní analýza zkoumající vliv vybraných makroekonomických faktorů na finanční výkonnost pivovarů. Výsledky analýzy odhalují dominantní postavení Plzeňského Prazdroje a identifikují klíčové faktory ovlivňující ekonomickou výkonnost celého odvětví.

Klíčová slova

Finanční analýza, ekonomická výkonnost, benchmarking, ekonomická přidaná hodnota, EVA, makroekonomické faktory

Abstract

The key objective of this thesis is to define the factors that fundamentally influence the economic performance of selected brewing companies in an international context. The thesis focuses on a comprehensive financial analysis and comparison of the business and financial performance of five leading European breweries: Plzeňský Prazdroj and its competitors. The methodology includes the use of standard financial analysis indicators such as profitability, liquidity, activity, and debt ratios, as well as the calculation of economic value added (EVA). The work also includes a regression analysis examining the impact of selected macroeconomic factors on the financial performance of the breweries. The results of the analysis reveal the dominant position of Plzeňský Prazdroj and identify the key factors affecting the economic performance of the entire industry.

Key words

Financial analysis, economic performance, benchmarking, economic value added, EVA, macroeconomic factors

Bibliografická citace

ZEMAN, Radim. *Faktory ovlivňující ekonomickou výkonost firem - mezinárodní porovnání* [online]. Brno, 2024 [cit. 2024-05-13]. Dostupné z: <https://www.vut.cz/studenti/zav-prace/detail/158293>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Jiří Luňáček.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 13. 5. 2024

Bc. Radim Zeman

autor

Poděkování

Rád bych poděkoval panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph. D., MBA, za cenné rady, odborné vedení a veškerý čas, který mi věnoval v průběhu zpracovávání této práce. Dále bych chtěl poděkovat své rodině za podporu a trpělivost v průběhu celého studia.

ÚVOD	7
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	8
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	10
1.1 Výkonnost podniku	10
1.2 Měření výkonnosti.....	11
Benchmarking.....	11
Ekonomická přidaná hodnota – EVA	13
1.3 Finanční analýza	17
1.4 Zdroje dat pro finanční analýzu	18
Rozvaha	19
Výkaz zisku a ztráty.....	19
Výkaz cash flow	20
Externí data	21
1.5 Akademické práce blízké k vybranému tématu	21
1.6 Makroekonomické ukazatele	23
Nezaměstnanost.....	24
Průměrná mzda	25
1.7 Metody finanční analýzy	25
Analýza poměrových ukazatelů.....	25
1.7.1.1 Ukazatele rentability	26
1.7.1.2 Ukazatele likvidity.....	28
1.7.1.3 Ukazatele aktivity	29
1.7.1.4 Ukazatele zadluženosti	30
1.8 Regresní analýza	31
2. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	32
2.1 Plzeňský Prazdroj.....	33
2.2 Royal Swinkels Family Brewers.....	34
2.3 Kompania Piwowska.....	35
2.4 Duvel Moortgat	36
2.5 Brau Union Oesterreich Aktiengesellschaft	37
3. Benchmarking společnosti s konkurenty	39

3.1	Srovnání obchodní výkonnosti	39
	Ukazatele rentability	43
	Ukazatele likvidity	48
	Ukazatele aktivity	52
	Ukazatele zadluženosti.....	59
3.2	Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA)	61
	NOPAT	61
	WACC.....	64
3.3	Shrnutí výsledků analýz.....	74
3.4	Porovnání EVA s vybranými makroekonomickými faktory.....	77
3.4.1	Představení datové základny makro faktorů.....	77
3.4.2	Regresní modelování vztahů	82
3.4.3	Shrnutí výsledků regresní analýzy	92
3.5	Diskuse výsledků a doporučení.....	94
4.	Závěr	98
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	100
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	105
	SEZNAM TABULEK.....	106
	SEZNAM GRAFŮ	108
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	109
	SEZNAM ROVNIC.....	110
	SEZNAM PŘÍLOH	111

ÚVOD

V současném globalizovaném světě se hospodářská krajina neustále mění a přináší nové výzvy i příležitosti pro podniky v různých průmyslových odvětvích. Jedním z takových odvětví, které představuje značný ekonomický a kulturní význam, je pivovarský průmysl. Pivo, jako jeden z nejoblíbenějších alkoholických nápojů na světě, má dlouhou historii a je klíčovým prvkem mnoha společností. Zejména v České republice, kde pivo tvoří nedílnou součást národní identity a kultury, a má důležitou roli v hospodářském rozvoji země.

V této diplomové práci se zaměřuji na komplexní analýzu a identifikaci klíčových faktorů, které ovlivňují ekonomickou výkonnost vybraných pivovarů v mezinárodním měřítku. V tomto kontextu jsem se chtěl dozvědět, jak si stojí přední český pivovar Plzeňský Prazdroj v porovnání se čtyřmi vybranými pivovary: Royal Swinkels Family Brewers Holding (Nizozemsko), Kompania Piwowarska (Polsko), Brau Union Österreich AG (Rakousko) a Duvel Moortgat (Belgie).

Moje diplomová práce se zabývá průzkumem různých faktorů, které přispívají k finančnímu zdraví a výkonnosti firem, s cílem identifikovat klíčové faktory, které mají významný dopad na jejich ekonomickou výkonnost tak, aby poskytla mezinárodní pohled na to, jak regionální a tržní charakteristiky ovlivňují jejich úspěch.

Hlavním cílem této práce je definovat faktory, které zásadním způsobem ovlivňují ekonomickou výkonnost vybraných subjektů. Práce se zaměří na vytvoření a analýzu datové základny, která umožní komparativní mezinárodní porovnání. Dílčími cíli jsou vypracování teoretických východisek, vytvoření datové základny, provedení komparace výkonnosti mezi zvolenými subjekty a zpracování komplexního hodnocení.

Struktura práce bude zahrnovat teoretickou část popisující ekonomickou výkonnost a metody jejího měření, praktickou část srovnávající vybrané pivovary a závěr shrnující klíčová zjištění a doporučení. Výstupem bude komplexní analýza faktorů ovlivňujících finanční a obchodní výkonnost předních evropských pivovarů.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Cíle práce

Práce si klade za hlavní cíl srovnat ekonomickou výkonnost a dále definovat a analyzovat faktory, které výkonnost ovlivňují za období 2018 až 2022. To zahrnuje nejenom teoretickou přípravu a vytvoření datové základny, ale také praktickou analýzu a shrnutí zjištěných výsledků.

Hlavní cíl: Definice faktorů, které zásadně ovlivňují ekonomickou výkonnost zvolených subjektů.

Dílčí cíl 1: Vypracování vhodných teoretických východisek řešení.

Dílčí cíl 2: Vytvoření datové základny pro porovnání.

Dílčí cíl 3: Komparace výkonnosti mezi zvolenými subjekty.

Dílčí cíl 4: Zpracování hodnotící části.

V teoretické části se zaměřuji na popis ekonomické výkonnosti a zmíním metody benchmarkingu a ukazatele EVA. Následuje literární rešerše související s finanční analýzou, kde jsou představeny ukazatele sloužící pro srovnání podniků. Poslední část je věnována regresní analýze.

V praktické části začnu shromažďováním a předběžnou analýzou dat, dále aplikuji různé analytické metody. Finanční analýza bude zahrnovat použití standardních ukazatelů a modelů, jako jsou poměrové ukazatele a analýza cash flow. Zvláštní pozornost věnuji také moderním přístupům, jako je ekonomická přidaná hodnota (EVA), což nám poskytne hlubší pohled na výkonnost podniků. Kromě toho použiji statistické metody, konkrétně regresní analýzu, která umožní odhalit vliv makroekonomických faktorů na výkonnost.

Na závěr práce vyhodnotím získané poznatky, interpretuji výsledky a formuluji konkrétní doporučení. Toto zahrnuje nejen zhodnocení současného stavu, ale také poskytnutí praktických návrhů pro zlepšení výkonnosti zkoumaných pivovarů.

Metody zpracování práce

Při zpracování diplomové práce byl zvolen kvantitativní přístup zaměřený na analýzu objektivních a měřitelných ukazatelů výkonnosti. Základem je archivní analýza, která umožňuje zkoumání historických a aktuálních dat nezbytných pro identifikaci dlouhodobých trendů a vzorců ve finanční a obchodní výkonnosti jednotlivých pivovarských společností.

Sběr dat probíhal prostřednictvím sekundárních zdrojů, zejména finančních výkazů, tržních studií a dalších veřejně dostupných informací. Tato data byla následně upravena a zpracována pomocí statistických nástrojů, přičemž klíčovou metodou použitou v praktické části je regresní analýza.

Regresní analýza umožnila zkoumat a kvantifikovat vztahy mezi ekonomickou výkonností pivovarů, měřenou ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (EVA), a vybranými makroekonomickými faktory, jako je HDP na obyvatele, míra nezaměstnanosti a průměrná mzda. Tato analýza poskytla hlubší vhled do toho, jak širší ekonomické podmínky ovlivňují finanční výsledky zkoumaných subjektů.

Dále byla v praktické části využita standardní finanční analýza založená na poměrových ukazatelích a analýze toků peněžních prostředků (cash flow). Tyto metody umožnily komplexní srovnání obchodní a finanční výkonnosti vybraných pivovarnických společností.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V této kapitole se zaměřím na vysvětlení základních teoretických východisek souvisejících s hodnocením ekonomické výkonnosti podniků v mezinárodním kontextu. Budu se věnovat různým metodám měření ekonomické výkonnosti, tedy klíčové ukazatele finanční analýzy, ukazatel EVA a srovnání pomocí benchmarkingu.

1.1 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku lze chápat různými způsoby, avšak v základním smyslu se jedná o vlastnost, která reflektuje způsob, jakým se zkoumaný subjekt věnuje určité činnosti. Tato konceptualizace také zahrnuje myšlenku možnosti srovnání podle určitého měřítka mezi zkoumaným předmětem a standardním referenčním bodem (Wagner, 2009, s. 17).

Úspěch a efektivita podnikových aktivit jsou úzce spjaty s využíváním konkurenčních výhod dané firmy. V dnešní dynamicky se měnící podnikatelské atmosféře je pro firmy klíčové, avšak zároveň náročné, udržet si konkurenční výhodu dlouhodobě. Růst společnosti je závislý na manažerském přístupu, založeném na opakovaném hodnocení výkonnosti, identifikaci klíčových faktorů a implementaci systémů a metrik pro sledování aktivit firmy. Toto efektivní hodnocení je klíčové pro dosažení firemních cílů a rozvoj. Výkonnost je hodnocena různě z pohledu majitelů, zákazníků a dodavatelů, kteří se zaměřují na návratnost investic, kvalitu a cenu produktů, rychlost dodání, nebo schopnost splácení závazků (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13).

Hodnota podniku je považována za efektivní měřítko jeho výkonnosti, protože jako jediná vyžaduje komplexní informace. Tento managementový přístup se zaměřuje na zvyšování hodnoty jako primárního cíle podniku, přičemž všechny firemní aktivity jsou orientovány k dosažení tohoto cíle. Maximalizace hodnoty podniku je zaměřena na zvyšování přínosu pro vlastníky skrze růst hodnoty jejich podílu, ale pro dlouhodobé dosahování hodnoty je důležité uspokojení potřeb zákazníků, věřitelů, zaměstnanců a dalších zainteresovaných stran s důrazem na etické principy a společenskou odpovědnost (Brabenec, 2022, s. 63).

„Pod obchodní poctivostí rozumíme, že všechny strany na obchodě zúčastněné musí být po provedení obchodu bohatší, než byly předtím. Poctivé vedení výroby nebo obchodu znamená tvoření hodnot.“ Tomáš Baťa v r. 1925 (Stříteský, 2003)

1.2 Měření výkonnosti

Ekonomická výkonnost je hodnocena pomocí finanční analýzy, kterou lze rozdělit na klasické metody založené na údajích z účetních výkazů, jako jsou ukazatele rentability aktiv nebo výnos na akcii, a na moderní metody. Moderní přístupy propojují firemní aktivity a účastníky procesů s cílem zvýšit hodnotu prostředků investovaných majiteli podniku. Mezi moderní metody měření patří například ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA) a sledování ekonomické výkonnosti, jako je cash flow atd. (Kocmanová et al., 2013, s. 58-59).

Měření je důležité z několika klíčových důvodů, mezi které patří:

- **Funkce podpory paměti:** Uchovává informace o objektu a jeho charakteristikách.
- **Funkce podpory srovnávání:** Umožňuje srovnání dat o různých objektech nebo v různých časových obdobích.
- **Funkce podpory objektivizace:** Poskytuje objektivní analýzu zkoumaných objektů.
- **Funkce podpory hloubky poznání:** Pomáhá identifikovat a popsat vlastnosti objektu, které nejsou přímo viditelné.
- **Funkce zprostředkování poznání:** Poskytuje informace lidem, kteří nemohou objekt přímo sledovat.
- **Funkce důkazní:** Může být využito jako důkaz v případě sporů (Wagner, 2009, s. 35-36).

Benchmarking

Benchmarking je efektivní metoda pro rozpoznání silných a slabých stránek hospodaření podniku. Tuto techniku popisuje Robert C. Camp, přední expert v této oblasti, jako „hledání nejlepších postupů v podnikání, které vedou k vynikajícím výsledkům“. Základním principem benchmarkingu je "učení se od druhých". Jeho hlavní předností je

snadnost použití a možnost aplikace v celé řadě podnikových činností. Benchmarking má za cíl nejen srovnání s existujícím standardem, ale i překonání tohoto standardu. Jeho konečným záměrem je dosáhnout postavení lídra v dané oblasti, čímž se podnik stává novým měřítkem pro ostatní (Pavelková a Knápková, 2012, s. 206).

Benchmarking se dělí na několik typů podle předmětu srovnávání:

- **Výkonový Benchmarking:** Tento přístup se soustředí na porovnávání finančních a jiných klíčových ukazatelů, jako jsou tržní pozice, ekonomický růst nebo konkurenční výhody. Cílem je identifikovat rozdíly ve výkonnosti mezi srovnávanými subjekty (Pavelková a Knápková, 2012, s. 207).
- **Procesní Benchmarking:** Tento typ se zaměřuje na měření výkonnosti a efektivity konkrétních procesů, například délku výrobního cyklu, kapacitu výroby, nebo efektivitu využívání zdrojů. Srovnání probíhá s těmi společnostmi, které jsou v daných procesech vedoucími. Procesní benchmarking má za cíl najít "nejlepší praktiky" v realizaci různých procesů (Pavelková a Knápková, 2012, s. 207).
- **Strategický benchmarking:** je proces zaměřující se na identifikaci výkonnostních standardů na světové úrovni. Cílem je porozumět faktorům, které ovlivňují konkurenceschopnost, například v oblasti poskytování produktů a služeb nebo využívání specifických dovedností. Výsledkem strategického benchmarkingu je vytváření efektivních strategií, které pomáhají firmě udržet si a posílit svou pozici na trhu a podporovat její další rozvoj (Pavelková a Knápková, 2012, s. 207).

Z pohledu volby partnera pro porovnání lze rozlišovat následující typy benchmarkingu:

- **Interní benchmarking:** zahrnuje podrobnou analýzu procesů prováděných v rámci jedné organizace, včetně jejích poboček, oddělení nebo přidružených společností. Cílem je identifikovat nejlepší praktiky a procesy v rámci firmy. Tento přístup je obecně považován za nejjednodušší formu benchmarkingu, protože se setkává s menšími překážkami v dostupnosti dat (Pavelková a Knápková, 2012, s. 207-208).
- **Externí benchmarking:** v rámci externího benchmarkingu se podniky snaží porovnávat a měřit své výkony vůči jiným společnostem. Tento přístup je zásadní

pro porozumění, jak se firma umísťuje ve svém průmyslovém odvětví nebo na trhu obecně. Hlavní výzvou externího benchmarkingu je nedostatek ochoty konkurence sdílet interní informace (Pavelková a Knápková, 2012, s. 208).

Ekonomická přidaná hodnota – EVA

EVA, neboli Economic Value Added, je ukazatelem, který vyjadřuje rozdíl mezi operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál. Tento koncept vychází z předpokladu, že úspěch podniku se neměří pouhým ziskem, ale schopností vytvářet hodnotu nad rámec investovaných prostředků. Jinak řečeno, EVA hodnotí, zda firma generuje dostatek zisku, aby pokryla veškeré náklady spojené s kapitálem, který používá a zvýšila hodnotu pro své vlastníky (Knápková et al., 2017, s. 153).

Ukazatel EVA byl vytvořen poradenskou firmou Stern Stewart & Co. na začátku 90. let ve Spojených státech a rychle se rozšířil. V zásadě rozlišuje dva druhy výpočtu, první na bázi provozního zisku a druhý na bázi hodnotového rozpětí (Vochozka, 2021, s. 237).

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Rovnice 1 Ekonomická přidaná hodnota

(Zdroj: Vochozka 2021, s 237)

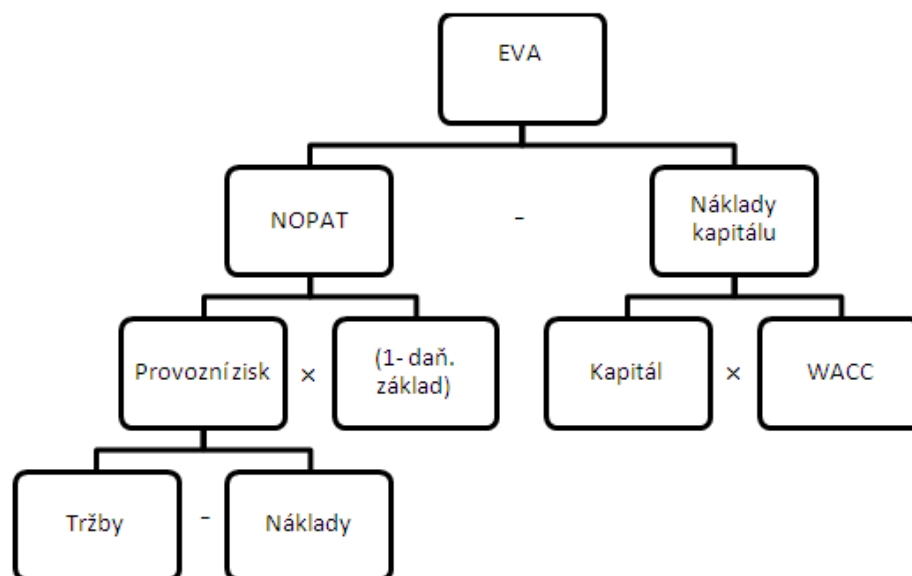
Kde:

NOPAT – čistý zisk, tedy provozní zisk po zdanění

WACC – průměrné vážené náklady na celkový kapitál

C – hodnota celkového firemního kapitálu

Dekompozice vrcholového ukazatele EVA:



Obrázek 1: Dekompozice ukazatele EVA
(Zdroj: (Managment Mania, 2016))

NOPAT

NOPAT, což znamená čistý provozní zisk po zdanění, je výpočet zisku, který vychází výhradně z běžného provozu společnosti a je zaměřen na hlavní podnikatelské aktivity. Provozní činnost je odlišná od neprovozních aktivit společnosti, jelikož neprovozní činnosti mohou zahrnovat různé úrovně rizika a vyžadují odlišné metody pro jejich ohodnocení. Z hospodářského výsledku jsou tedy vyloučeny všechny položky, které nejsou přímo spojené s hlavní provozní činností firmy. Investovaný kapitál, který se používá k výpočtu NOPAT, zahrnuje pouze kapitál dlouhodobě zpoplatněný, tedy kapitál přímo využívaný v provozních aktivitách společnosti. Neprovozní kapitál a závazky z obchodního styku se do tohoto výpočtu nezahrnují (Vochozka a Mulač, 2012, s. 132).

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t)$$

Rovnice 2 NOPAT
(Zdroj: Schoellová, 2017, s 41)

Kde:

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

t – daňová sazba

WACC

Optimální úroveň zadluženosti firmy lze teoreticky určit jako bod, kde dosahují celkové náklady na kapitál svého minima. Tyto náklady se stanoví jako vážené náklady kapitálu, což zahrnuje jak náklady na vlastní kapitál, tak náklady na cizí kapitál. Poměry vlastního a cizího kapitálu v celkovém kapitálu firmy slouží jako váhy pro tyto části výpočtu (Vochozka a Mulač, 2012, s. 59).

Diskontní míra z perspektivy investora odráží očekávanou výnosnost, která je úzce spojena s rizikem dané investice. Z pohledu podniku pak tato míra definuje náklady spojené s kapitálem. Z tohoto důvodu vede proces zjištění diskontní míry přes odhad nákladů na kapitál. Jsou rozlišovány dvě kategorie investorů do kapitálu: vlastníci, kteří investují do vlastního kapitálu, a věřitelé s investicí do cizího kapitál. V důsledku toho se provádí výpočet nákladů na vlastní a cizí kapitál. Celkové náklady na kapitál jsou poté určeny pomocí metody vážených průměrných nákladů na kapitál, známé jako WACC (Weighted Average Cost of Capital) (Maříková a Mařík, 2007, s. 26).

$$WACC = r_e \times \frac{E}{C} + r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C}$$

Rovnice 3 WACC

(Zdroj: Vochozka, Mulač, 2012, s 59)

Kde:

r_e = náklady na vlastní kapitál

t = daňová sazba

D = cizí kapitál

E = vlastní kapitál

C = celkový kapitál ($E + D = C$)

r_d = náklady na cizí kapitál

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál představují klíčovou součást při výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Jedná se o implicitní (skryté) náklady, které vyjadřují výnosové očekávání investorů – akcionářů. Na rozdíl od nákladů na cizí kapitál (úroků), nejsou náklady vlastního kapitálu účetně zachyceny. Jejich určení je náročné, neboť

vycházejí z alternativního výnosu, kterého by akcionáři mohli dosáhnout investováním prostředků jinde při srovnatelné míře rizika (Vochozka a Mulač, 2012, s. 149).

Náklady vlastního kapitálu představují výnosnost, kterou očekává vlastník za podstoupené riziko investice do podniku. Tyto náklady jsou obecně vyšší než náklady na cizí kapitál, neboť vlastník nese větší riziko než věřitel (Scholleová, 2009, s. 148).

Nejčastěji se pro jejich odhad používá model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) nebo stavebnicové modely.

CAPM

Model CAPM (Capital Asset Pricing) představuje jednu z nejznámějších a nejpoužívanějších metod pro stanovení nákladů vlastního kapitálu podniku. Tento model vychází z předpokladu, že investoři požadují vyšší výnosnost za podstoupení vyššího rizika. Klíčovým konceptem CAPM je rozlišení na tržní (systematické) riziko a jedinečné (specifické) riziko. Tržní riziko je riziko vyplývající z vývoje celého trhu a nemůže být diverzifikováno, zatímco jedinečné riziko se týká pouze konkrétního podniku a lze jej eliminovat vhodnou diverzifikací investičního portfolia (Vochozka a Mulač, 2012, s. 149-150).

$$r_c = r_f + \beta \times ERP$$

Rovnice 4 CAPM

(Zdroj: Vochozka, Mulač, 2012, s 152)

Podrobněji:

- Bezriziková úroková míra (r_f) - představuje výnosnost bezrizikových aktiv, jako jsou státní dluhopisy. Tvoří minimální požadovanou výnosnost.
- Beta koeficient (β) - měří citlivost výnosnosti dané akcie na výnosnost celého trhu. Hodnota beta nad 1 značí vyšší než tržní riziko, hodnota pod 1 nižší než tržní riziko.
- Riziková premie trhu (ERP) - představuje očekávanou dodatečnou výnosnost tržního portfolia nad bezrizikovou úrokovou míru. Odhaduje se např. na základě historických dat (Scholleová, 2009, s. 149-151).

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál (Costs of Debt) představují „výnosnost, kterou očekává věřitel za poskytnutí dočasného užívání svých prostředků“. Tyto náklady jsou obecně nižší než náklady na vlastní kapitál, neboť věřitel podstupuje menší riziko než vlastník podniku. Náklady na cizí kapitál se skládají především z úroků, které podnik platí věřitelům za zapůjčení finančních prostředků. Konkrétní výše nákladů závisí na řadě faktorů, jako jsou

- Úroková míra na finančním trhu
- Bonita podniku a jeho rizikovost
- Doba splatnosti úvěru
- Způsob zajištění úvěru

"Čím větší je riziko, tím vyšší úroková míra je požadována". To znamená, že rizikovější podniky musí za cizí kapitál platit vyšší úrokové sazby (Scholleová, 2009, s. 152).

Dalším důležitým aspektem jsou daňové efekty, které snižují skutečné náklady na cizí kapitál. Úroky z úvěrů jsou totiž daňově uznatelným nákladem, čímž snižují základ pro výpočet daně z příjmů. Tento daňový štít tak ve výsledku snižuje efektivní náklady dluhu pro podnik (Vochozka a Mulač, 2012, s. 148).

1.3 Finanční analýza

Finanční analýza je obecně pojmem s mnoha definicemi. Představuje komplexní nástroj pro odhalení finančního zdraví a výkonnosti konkrétního ekonomického subjektu.

Hlavním cílem finanční analýzy je připravit informace pro kvalitní rozhodování o provozu podniku. Existuje přirozená propojenost mezi účetnictvím a rozhodovacími procesy, protože účetnictví poskytuje relativně přesné údaje o finanční situaci v konkrétním časovém období. Tyto údaje jsou nezbytné pro finanční analýzu a slouží jako vstupní informace. Aby bylo možné tyto informace využít k hodnocení finančního zdraví podniku, je nutné je použít v rámci finanční analýzy (Růčková, 2021, s. 9).

Pro uživatele finanční analýzy je znalost finanční situace firmy nepostradatelná jak ve vztahu k minulosti, tak zejména pro odhad a predikování budoucího vývoje. Tyto

informace slouží nejenom pro vlastní potřebu firmy, ale také pro investory a uživatele, kteří jsou s firmou hospodářsky či finančně spjati. (Knápková et al., 2017, s. 17)

Při zpracování finanční analýzy nám nejde jen o momentální stav, jelikož vycházíme z účetních výkazů za určité období, výsledný ukazatel je z pohledu času brán jako statický. Jde nám o vývojové tendence v čase, které zrcadlí vzájemnou provázanost s podnikovými rozhodnutími a pomáhají tak porozumět firemní minulosti a současnosti. Pro komplexní zhodnocení finanční situace by nemělo být opomenuto porovnání výsledků s konkurencí a oborovými výsledky (Scholleová, 2017, s. 164).

1.4 Zdroje dat pro finanční analýzu

Data a informace na, kterých stojí závěry finanční analýzy jsou stavební kameny pro jejich vypovídací schopnost. Existují typické podklady, bez kterých se neobejdeme. Při zpracování finanční analýzy pracujeme s interními a externími daty a informacemi. Interní data a informace, která produkuje samotná analyzovaná společnost, mohou nabývat závazné formy podle právních předpisů nebo ustálených postupů pro specifické potřeby společnosti. Mezi tyto závazné formy patří především účetní závěrka a výroční zpráva, které musí být zveřejněny v souladu s platnými právními normami. Na druhou stranu externí data a informace mohou obsahovat informace týkající se dané společnosti, konkurence, trhu, ekonomiky a dalších faktorů. Externí data obvykle vznikají nezávisle na vlivu nebo vůli analyzované společnosti (Brabenec, 2022, s. 34-37).

V obecném pohledu má interní analytik snazší přístup k informacím, protože si lehce zajistí potřebná data o podniku včetně stanovisek managementu. Podobný přístup může mít i externí analytik, kterého si firma najme k provedení finanční analýzy. Náročnější situace nastává pro externího analytika, který provádí finanční analýzu pro vlastní účely a nemá přímý kontakt s podnikem (Knápková et al., 2017, s. 18).

Hlavním zdrojem dat jsou účetní výkazy podniku, zahrnující rozvahu, výkaz zisku a ztrát, přehled o peněžních tocích (cash flow), přílohu účetní závěrky a přehled o změnách vlastního kapitálu. Další relevantní informace lze nalézt také ve výroční zprávě (Scholleová, 2017, s. 18).

Rozvaha

Rozvaha, jako základní účetní výkaz, představuje stav aktiv a pasiv podniku v bilanční formě. Zachycuje, jaký majetek podnik vlastní a ze kterých zdrojů je financován, vždy k určitému datu. Tento výkaz poskytuje statický přehled majetku a informuje o třech klíčových oblastech: majetkové situaci v podniku, způsobu financování a finanční situaci podniku (Růčková, 2021, s. 24).

$$\text{AKTIVA} = \text{PASIVA}$$

Tabulka č. 1 – Struktura rozvahy

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Růčková, 2021, s. 26)

Rozvaha k 31. 12. 20XX	
Aktiva (majetková struktura)	Pasiva (finanční struktura)
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí kapitál
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva

Aktiva jsou rozdělována podle doby, po kterou jsou schopna být využívána, a rovněž podle rychlosti a složitosti, s jakou mohou být přeměněna na peněžní prostředky, tedy hodnotíme jejich likvidnost (Knápková et al., 2017, s. 25).

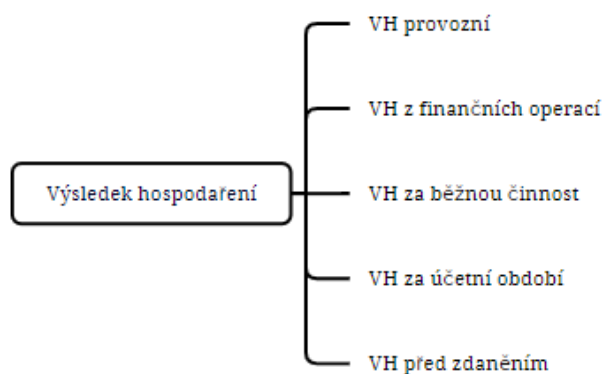
Pravou stranu pasiv lze obecně charakterizovat jako stranu zdrojů financování podniku. Strukturu podnikového kapitálu dále dělíme z hlediska vlastnictví zdrojů financování na dva základní druhy: zdroje vlastní a zdroje cizí (Růčková, 2021, s. 28).

Výkaz zisku a ztráty

Účetní výkaz zisku a ztráty se skládá z tří hlavních složek: výnosů, nákladů a výsledku hospodaření. Výnosy představují peněžní částky generované podnikem z jeho různých činností během konkrétního účetního období, bez ohledu na to, zda byly peníze skutečně přijaty v tomto období. Náklady jsou pak peněžními prostředky, které byly podnikem účelně utráceny za účelem generování výnosů, ačkoliv k jejich fyzickému placení nemuselo docházet ve stejném období. Celkový výsledek hospodaření podniku se

odvozuje jako rozdíl mezi celkovými výnosy a celkovými náklady (Knápková et al., 2017, s. 40-41).

V účetním výkazu zisku a ztráty identifikujeme několik fází v rámci výsledku hospodaření. Jednotlivé etapy se odlišují svým složením nákladů a výnosů, které na ně působí. Klíčovou částí ve struktuře tohoto výkazu je Výsledek hospodaření z provozní činnosti, což reflektuje schopnost podniku dosáhnout pozitivního hospodářského výsledku ze své hlavní činnosti (Růčková, 2021, s. 34-35).



Obrázek 2 Členění výsledků hospodaření
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Růčková, 2021, s. 35)

Výkaz cash flow

Vyspělé tržní ekonomiky kladou na podniky nárok, aby začlenily informace o peněžních tocích (cash flow) do svého praktického finančního řízení a rozhodovacích procesů. Výkaz zisku a ztráty zaznamenává v období jejich vzniku výnosy, náklady a zisk, a to bez ohledu na to, zda dochází k fyzickému vyplacení. Tím vzniká časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Tok hotovosti je s oprávněním považován za klíčový ukazatel úspěšnosti firem, což podporuje pravdivost výroku "cash is king". Výkaz cash flow je přímo spojen se získáváním likvidity a sleduje pohyb peněz v rámci podniku (Knápková et al., 2017, s. 51-52).

Hlavně malé a střední podniky kladou důraz na udržení dostatečné hotovosti a peněžních prostředků na bankovních účtech, protože pro jejich provoz jsou obvykle klíčovější než aktuální ziskovost. Firma, která v daném období nenavázala zisk, nemusí být okamžitě ohrožena, ale podnik, který se ocitne bez finančních prostředků potřebných pro každodenní fungování, může čelit značným problémům ohledně své existence (Scholleová, 2017, s. 53)(Scholleová, 2017, s. 53).

Externí data

Data a informace z vnějšku společnosti mohou být reprodukcí interních a veřejně dostupných dat a informací. Pokud analytik vyhledává informace samostatně, pravděpodobně využije různé internetové zdroje, které jsou v současné době nejvíce dostupné. Mezi ně patří veřejné podoby sbírek listin, webové stránky statistických úřadů, orgánů veřejné moci, databáze a další specializované webové stránky v daném odvětví (Brabenec, 2022, s. 46-47).

1.5 Akademické práce blízké k vybranému tématu

Makroekonomické proměnné a tvorba hodnoty v nigerijských kótovaných společnostech - A. ATANDA, Fatai; ASAOLU, Taiwo a ADEWALE, Atanda, (2014)

Tato studie se zaměřuje na vztah mezi makroekonomickými proměnnými a ekonomickou hodnotou vytvořenou nigerijskými kótovanými společnostmi. Zahrnuje 1425 pozorování z 186 vybraných společností, rozdělených do sektorů výroby a služeb. Klíčová zjištění ukazují, že ekonomická přidaná hodnota (EVA) je ovlivněna předchozími hodnotami EVA a různými makroekonomickými faktory jako inflace, úrokové sazby a směnné kurzy. Výzkum používá metody jako korelace a regresní analýzy a ukazuje, že stabilní makroekonomické podmínky jsou klíčové pro optimální tvorbu hodnoty v nigerijských společnostech.

Ekonomický zisk jako ukazatel maloobchodních potravinářských podniků

Výkonnosti - M.N. Dudin, N.V. Ljasnikov, K.Y. Reshetov, O.O. Smirnova, N.V. Vysotskaya (2018)

Tento výzkumný projekt se zaměřuje na využití ukazatele ekonomického zisku (EVA) jako nástroje pro hodnocení výkonnosti podniků v odvětví maloobchodu s potravinami

na ruském trhu s FMCG (Fast-Moving Consumer Goods). Výzkumný tým použil kvantitativní metody analýzy průmyslových odvětví a podniků k identifikaci trendů vývoje trhu. K výpočtu EVA byla použita metoda vyvinutá konzultační společností Stern & Stuart, která zahrnuje výpočet čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT) a odečtení nákladů na kapitál. Výsledky výzkumu ukázaly, že pouze tři z pěti podniků využívají investiční kapitál efektivně, což vede ke snížení tržní hodnoty u zbývajících dvou.

Determinanty mezinárodního vývozu piva – Eva Bieleková, Ján Pokrivčák (2020)

V tomto výzkumném projektu se autoři zaměřili na identifikaci faktorů ovlivňujících mezinárodní export piva. Použili Poissonův pseudomaximální věrohodnostní odhad k odhadu determinantů exportu největších světových vývozců piva do 199 destinací v období 2000 až 2017. Zjistili, že mezinárodní export piva je pozitivně ovlivněn hrubým domácím produktem importujících zemí a kulturními podobnostmi. Obchod mezi zeměmi, které sdílejí společné hranice, stejný jazyk nebo koloniální vazby, se ukázal jako velmi silný a pozitivní determinant. Dále zjistili významnou roli celních unií a uzavřených dohod o volném obchodu. Naopak export piva je negativně ovlivněn vzdáleností mezi obchodujícími zeměmi a jejich geografická poloha ve vnitrozemí. Autoři také zjistili, že export piva klesá s nárůstem populace importujících zemí, což naznačuje výhodu cílení na země s méně diferencovaným zásobováním pivem.

Zde jsou klíčové body z tohoto dokumentu, které jsou relevantní pro moji práci:

Analýza faktorů ovlivňujících mezinárodní export piva:

- Pozitivní vliv HDP dovážejících zemí na exportní aktivity
- Význam kulturní a geografické blízkosti mezi obchodními partnery
- Dopad dopravních nákladů a vzdálenosti na export
- Vliv obchodních dohod a cel na exportní aktivity

Trendy na globálním trhu s pivem:

- Konsolidace pivovarnického průmyslu a snižování diverzity produktů
- Rostoucí obliba prémiových a regionálně specifických piv (craft piva)
- Změny v konzumaci piva – pokles ve vyspělých zemích, nárůst v rozvíjejících se ekonomikách.

1.6 Makroekonomické ukazatele

Makroekonomické ukazatele jsou statistické údaje, které poskytují informace o celkovém ekonomickém zdraví země. V České republice se tyto ukazatele shromažďují a analyzují Českým statistickým úřadem (ČSÚ), každý vyspělý stát má pro analyzování a uchovávání statistických dat vlastní národní úřad. Tyto úřady jsou zodpovědné za shromažďování, analýzu a publikaci statistických dat, která se týkají různých aspektů společnosti, ekonomiky, a životního prostředí. Data z těchto úřadů pomáhají vládám a soukromému sektoru při plánování, rozvoji politik a rozhodování založeném na faktech.

Pro diplomovou práci jsem si zvolil následující makro faktory – HDP, nezaměstnanost a průměrná mzda. Tyto faktory mají zásadní vliv na celkovou ekonomickou aktivitu a spotřebitelské chování, a proto je relevantní zkoumat jejich dopady na výkonnost pivovarnických společností. Níže jsem rozepsal vliv jednotlivých makro ukazatelů a přiblížil jejich spojení s ekonomickou výkonností pivovarnických společností.

Hrubý domácí produkt (HDP):

- HDP je základním ukazatelem celkové ekonomické výkonnosti a prosperity země.
- Vývoj HDP má významný vliv na poptávku po pivních produktech, jelikož ovlivňuje příjmovou úroveň a kupní sílu spotřebitelů.
- V době ekonomického růstu a zvyšování HDP lze očekávat vyšší spotřebu piva a lepší obchodní výsledky pivovarnických společností.
- Naopak v období hospodářského poklesu a snižování HDP mohou pivovary zaznamenat horší ekonomické výsledky.

Míra nezaměstnanosti:

- Nezaměstnanost ovlivňuje příjmovou situaci domácností a jejich výdaje na spotřebu.
- Vyšší nezaměstnanost může vést k poklesu poptávky po pivních produktech, jelikož klesá kupní síla spotřebitelů.
- Analýza vlivu nezaměstnanosti na ekonomickou výkonnost pivovarnických společností může odhalit citlivost odvětví na změny na trhu práce.

Průměrná mzda:

- Výše průměrné mzdy je indikátorem příjmové úrovně a životní úrovně obyvatelstva.
- Růst průměrných mezd může stimulovat poptávku po pivních produktech a vést k lepším obchodním výsledkům.
- Vývoj průměrné mzdy úzce souvisí s celkovou ekonomickou situací a může být doplňkovým ukazatelem k HDP.

Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt, zkráceně HDP nebo v angličtině GDP (Gross Domestic Product), patří mezi klíčové ekonomické ukazatele. Tento ukazatel se běžně používá k hodnocení výkonnosti ekonomiky a je vyjádřen v peněžních jednotkách. HDP představuje tržní hodnotu všech finálních statků a služeb vyrobených v ekonomice, tedy sumu cen, za které jsou tyto statky a služby prodány konečným uživatelům (Hrubý domácí produkt - HDP, 2023).

Vzhledem k tomu, že ceny se mohou měnit, je možné, že HDP narůstá, zatímco skutečné množství produkce zůstává stejné nebo dokonce klesá. Aby bylo možné odlišit skutečný růst v produkci statků a služeb od změn cen, rozlišuje se mezi nominálním HDP (vyjádřeným v současných cenách) a reálným HDP (upraveným o inflaci) (Jurečka a Macháček, 2023).

Nominální hrubý domácí produkt představuje HDP vyjádřený v aktuálních tržních cenách, tedy v cenách, které jsou běžné na trhu v období, pro které je HDP vypočítáván. K jeho určení se používají tržní ceny pro konkrétní rok, kdy je tento produkt měřen, takže reflektuje ceny, jak jsou v daném časovém okamžiku (Jurečka a Macháček, 2023).

Reálný hrubý domácí produkt je HDP vypočtený ve stálých cenách, kdy se pro výpočet používají ceny z vybraného základního roku. Tímto způsobem se eliminuje vliv inflace, což umožňuje srovnávat ekonomickou výkonnost v různých obdobích (Jurečka a Macháček, 2023).

Nezaměstnanost

Trh práce funguje podle stejných ekonomických zákonů jako jiné trhy, a přesto je jiný, jelikož se na něm vyskytuje nezaměstnanost, což je situace, kdy nabídka práce převyšuje poptávku. Holman definuje nezaměstnaného jako osobu, která nemá práci, ale aktivně ji

hledá. Ti, kdo práci nehledají, nejsou považováni za nezaměstnané. Nezaměstnaní jsou obvykle registrováni na úřadech práce, které jim pomáhají najít zaměstnání a jsou podmínkou pro získání podpory v nezaměstnanosti. Existují i dlouhodobě nezaměstnaní, kteří již nejsou na podporu nárokoví a spoléhají se na sociální dávky, což znamená, že skutečná míra nezaměstnanosti je vyšší než ta oficiálně hlášená (Holman, 2016, s. 260).

Průměrná mzda

Průměrná mzda, kterou vypočítává Český statistický úřad, je stanovena jako aritmetický průměr, kdy se celkové mzdové prostředky dělí počtem zaměstnanců. Tento ukazatel však může být výrazně ovlivněn vysokými příjmy malé skupiny zaměstnanců s velmi vysokými platy. Proto průměrná mzda nemusí přesně odrážet mzdu typického zaměstnance. Průměrná mzda slouží spíše jako ukazatel celkové mzdové úrovně a je užitečná pro časové nebo mezinárodní srovnání. Lidé by proto neměli přímo srovnávat svoji mzdu s národním průměrem, ale spíše ji porovnávat v rámci své profesní skupiny, kde mohou být významné rozdíly mezi průměrnou mzdou a skutečným finančním ohodnocením v dané profesi (Průměrné mzdy ČSÚ, 2023).

1.7 Metody finanční analýzy

V této kapitole budou představeny ukazatele pro srovnání podniku s konkurenty. Zaměříme se na ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity a ukazatele zadluženosti.

Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele patří mezi klíčové nástroje finanční analýzy a vynikají svou popularitou zejména díky schopnosti poskytnout uživatelům rychlý přehled o finanční situaci podniku. Tyto ukazatele jsou získávány jako poměry různých položek z rozvahy, výkazu zisku a ztráty nebo cash flow. V praxi se obvykle uplatňuje jen několik vybraných ukazatelů, které jsou systematicky řazeny do skupin podle oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku (Knápková et al., 2017, s. 87).

1.7.1.1 Ukazatele rentability

Rentabilita, známá také jako výnosnost kapitálu, slouží jako ukazatel schopnosti podniku generovat zisk z vloženého kapitálu. Ukazatele rentability porovnávají výsledek podnikání s vybraným srovnávacím základem. V obecné rovině platí, že čím vyšší rentabilitu podnik dosahuje, tím úspěšněji využívá svůj majetek a kapitál. Všechny tyto ukazatele porovnávají tokovou veličinu ve vztahu ke stavové hodnotě. Přestože by bylo metodicky přesnější porovnávat stavovou veličinu s hodnotami z předchozího roku, z nichž se v aktuálním období odvíjí přidaná hodnota, v běžné praxi se většina firem a státních institucí rozhoduje data porovnávat vždy z konce období. Tento postup se preferuje kvůli jednodušší vzájemné srovnatelnosti a konzistenci dat. (Scholleová, 2017, s. 177).

Tabulka 2 Úrovně zisku

Zdroj: (Brabenec, 2022, s. 71)

Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)
 + daň z příjmů právnických osob
= Zisk před zdaněním (EBT)
 + nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
 + odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Ukazatel rentability aktiv – ROA

Ukazatel rentability celkových aktiv hodnotí efektivitu využití veškerého kapitálu bez ohledu na jeho zdroj financování. Pro výpočet tohoto ukazatele lze do čitatele dosadit zisk na úrovni EBIT (zisk před zdaněním a úroky) nebo EAT (čistý zisk po zdanění) (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 124).

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

Rovnice 5 Ukazatel rentability aktiv

(Zdroj: Schoellová, 2017, s. 177)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE

Ukazatel ROE vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého vlastníky do společnosti. Tento ukazatel sleduje, kolik čistého zisku připadá na každou korunu, kterou vlastníci investovali do podniku (Scholleová, 2017, s. 177).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rovnice 6 Ukazatel rentability vlastního kapitálu

(Zdroj: Schoellová, 2017, s. 177)

Ukazatel rentability vloženého kapitálu – ROI

ROI (Return on Investment) je též nazýván ukazatelem míry zisku a patří mezi klíčové ukazatele pro hodnocení úspěšnosti podnikatelské činnosti. Jeho hlavním cílem je posouzení efektivity využití celkového kapitálu investovaného do podniku, přičemž nebere ohled na zdroj jeho financování (Sedláček, 2011, s. 56).

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

Rovnice 7 Ukazatel rentability vloženého kapitálu

(Zdroj: Sedláček, 2011, s. 56)

Ukazatel rentability tržeb – ROS

Ukazatel rentability tržeb reflektuje schopnost podniku generovat zisk při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na každou korunu tržeb. Do výpočtu tohoto ukazatele mohou vstoupit výsledky hospodaření v různých formách, a ve jmenovateli jsou tržby opět upraveny různými způsoby podle účelu analýzy. Hodnoty se porovnávají s konkurencí nebo oborovým průměrem (Růčková, 2021, s. 69).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Rovnice 8 Ukazatel rentability tržeb

(Zdroj: Růčková, 2021, s. 69)

1.7.1.2 Ukazatele likvidity

Existuje několik důvodů, proč má podnik nedostatečnou likviditu, a úkolem analytika je tyto faktory odhalit. Obecně řečeno, nelikvidní podnik nemá dostatek peněžních prostředků na krytí aktuálních závazků. Příčiny mohou zahrnovat neefektivní správu toku peněz, nadměrné krátkodobé dluhy, problémy s vymáháním pohledávek nebo neoptimalizované řízení zásob (Brabenec, 2022, s. 97-98).

Ukazatele likvidity jsou téměř všude na světě standardizovány podle tří základních schémat. Hlavní princip likvidity spočívá v porovnání objemu, který má podnik zaplatit (jmenovatel), s prostředky, kterými disponuje k úhradě (čitatel) (Kalouda, 2017, s. 75).

Běžná likvidita

Běžná likvidita, též nazývaná likvidita 3. stupně, ukazuje, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt krátkodobé závazky podniku. Přesnost tohoto ukazatele má svá omezení, neboť nebere v úvahu strukturu oběžných aktiv podle jejich likvidity a zároveň nerozlišuje dobu splatnosti krátkodobých závazků. Doporučená hodnota je vyšší než 1,5 (Růčková, 2021, s. 62).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Rovnice 9 Běžná likvidita
(Zdroj: Růčková, 2021, s. 62)

Pohotová likvidita

Od výše zmíněného ukazatele se pohotová likvidita liší tím, že jsou v čitateli oběžná aktiva bez vlivu zásob a je nazývána likviditou 2. stupně. Věnuje se tedy riziku, že krátkodobé závazky nebude podnik schopen uhradit z dostupných peněžních prostředků a krátkodobých pohledávek. Smysl je v tom že zásoby jsou nejméně likvidní složka a reálněji tak zachycuje řešení případné nelikvidity. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,0-1,5 (Brabenec, 2022, s. 103).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobá aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Rovnice 10 Pohotová likvidita
(Zdroj: Brabenec, 2022, s. 103)

Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity je označován jako hotovostní poměr, resp. likviditou 3. stupně. Jedná se o nejvýhradnější vymezení likvidity a do čitatele vstupují jen především disponibilní peněžní prostředky a obchodovatelné cenné papíry. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 0,2, nicméně se doporučuje hodnota okolo 0,5 (Rejnuš, 2014, s. 276).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

Rovnice 11 Okamžitá likvidita

(Zdroj: Rejnuš, 2014, s. 276)

1.7.1.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak efektivně podnik hospodaří s aktivy a zkoumají vázanost kapitálu v různých formách aktiv. Nadměrné množství aktiv může způsobit zvýšené náklady na jejich udržení, zatímco nedostatek aktiv může podnik připravit o možné tržby (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 217).

Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv, často nazývaný i ukazatelem produktivity vloženého kapitálu, poskytuje informace o tom, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. Jeho účelem je ukázat, jak rychle se otočí kapitál. Přijatelné průměrné hodnoty se obvykle pohybují mezi 1,6-2,9. V případě, že hodnota klesne pod 1,5, je na místě prověřit redukci vloženého majetku (Rejnuš, 2014, s. 277).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Rovnice 12 Obrat celkových aktiv

(Zdroj: Rejnuš, 2014, s. 277)

Obrat zásob

Obrat zásob udává, kolikrát se během standardního období každá položka prodá a opět naskladní. Nižší hodnota než průměr naznačuje, že podnik má přebytké zásoby, které vyžadují nadbytečné finanční prostředky (Vochozka, 2021, s. 195).

$$Obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby}$$

Rovnice 13 Obrat zásob
(Zdroj: Vochozka, 2021, s. 195)

1.7.1.4 Ukazatele zadluženosti

Poměrují podíl mezi cizími a vlastními zdroji, nicméně se zabývají také schopností hradit náklady dluhu. Pro správné odhalení zadluženosti podniku je pro analýzu klíčové zjistit velikost majetku pořízeného formou leasingu (Scholleová, 2017, s. 183).

Cizí kapitál je levnější než vlastní, protože díky úrokům vytváří daňový štít (Knápková et al., 2017, s. 87).

Celková zadluženost

Také označovaný jako ukazatel věřitelského rizika, tento ukazatel je základním měřítkem zadluženosti a ukazuje poměr celkových závazků k celkovým aktivům. S rostoucí hodnotou tohoto ukazatele se zvyšuje riziko věřitelů. K posouzení situace jsou klíčové souvislosti mezi celkovou rentabilitou podniku a strukturou cizího kapitálu. Příznivá situace nastává, pokud je procento rentability podniku vyšší než procento úroků z cizího kapitálu (Růčková, 2021, s. 71-72).

$$Celková\ zadluženost = \frac{cizí\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

Rovnice 14 Celková zadluženost
(Zdroj: Růčková, 2021, s. 72)

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování funguje jako doplňující ukazatel k celkové zadluženosti. Kombinace těchto dvou ukazatelů by měla dávat součet 1, což odpovídá 100 %. Tento koeficient ukazuje poměr financování aktiv společnosti z peněz akcionářů. Obrácená hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje finanční páku (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 220).

$$Koeficient\ samofinancování = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

Rovnice 15 Koeficient samofinancování
(Zdroj: Hrdý, Krechovská, 2016, s. 220)

1.8 Regresní analýza

Regresní analýza je statistická technika používaná ke zkoumání vztahu mezi závislou proměnnou a jednou nebo více nezávislými proměnnými. Jejím cílem je pochopit, jak nezávislé proměnné ovlivňují závislou proměnnou, a na základě tohoto vztahu provést předpověď. Zjednodušeně řečeno, regresní analýza nám pomáhá modelovat a kvantifikovat vztah mezi proměnnými, což nám umožňuje předpovědět hodnotu závislé proměnné na základě hodnot nezávislých proměnných. Přiřazením regresního modelu k datům můžeme odhadnout koeficienty, které představují sílu a směr vztahů mezi proměnnými. Regresní analýza je užitečným nástrojem pro zkoumání a pochopení vztahů v rámci souborů dat, vytváření předpovědí a vyvozování smysluplných závěrů na základě statistických důkazů (UC Berkeley, Multiple Regression, 2024).

Regresní modely jsou statistické modely, které popisují závislost mezi jednou či více závislými proměnnými a jednou či více nezávislými proměnnými. Inference založená na těchto modelech se nazývá regresní analýza. Autoři však zmiňují, že je třeba při používání regresních modelů věnovat pozornost dvěma důležitým aspektům. Zaprvé, je nutné ověřit platnost modelu. Prvním krokem regresní analýzy je odhad funkčního vztahu mezi závislou a nezávislými proměnnými za předpokladu, že neexistuje multikolinearita. Zadruhé, interpretace výsledků regresní analýzy je klíčová. Existence statisticky významného vztahu mezi proměnnými totiž neznamená nutně příčinný vztah. Regresní model pouze popisuje, jak se mění závislá proměnná v závislosti na změnách nezávislých proměnných, ale neříká nic o příčinách těchto změn (Bleikh a L.Young, 2014, s. 14-15).

Jedním z klíčových témat je problém heteroskedasticity v regresních modelech, tedy proměnlivosti rozptylu reziduí. Autor popisuje, že v případě přítomnosti heteroskedasticity je potřeba použít upravené metody odhadů, které poskytnou robustní odhady standardních chyb. Konkrétně jsou zde zmíněny testy, jako je White test a Goldfeld-Quandt test, které slouží k detekci heteroskedasticity v datech. Další problém je sériové korelace reziduí v regresních modelech. Sériová korelace může vést ke zkreslení výsledků regresní analýzy. Jako jedno z řešení je představen Cochrane-Orcuttův přístup, který umožňuje tento problém ošetřit (Laopodis, 2022, s. 344-346)

2. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V následující části této kapitoly budou představeny subjekty, které budou dále podrobeny výkonnostní analýze. Vybral jsem si 5 významných a mezinárodně působících pivovarnických podniků jimiž jsou, Plzeňský prazdroj (Česko), Royal Swinkels Family Brewers Holding (Nizozemsko), Kompania Piwowska (Polsko), Duvel Moortgat (Belgie), Brau Union Oesterreich. Vybrat si pro analytickou část práce Plzeňský Prazdroj a jeho konkurenty nebylo náhodné rozhodnutí. Tento pivovar představuje nejen ikonu českého pivovarnictví, ale také historický symbol a tradice, které formují globální pivní průmysl a já se chtěl dozvědět, jak si stojí v porovnání s ostatními předními pivovarnickými společnostmi. Strategie výběru byla zvolena dle velikosti obrátů společností, tak aby bylo srovnání adekvátní.

Vstupní data pro diplomovou práci zahrnují období let od roku 2018 až 2022, což odpovídá nedávnému pětiletému období působení společností. Toto časové rozpětí bylo zvoleno pro analýzu, aby poskytlo aktuální a relevantní pohled na výkonnost těchto společností v kontextu měnících se ekonomických podmínek. Klíčovou metodou je zkoumání a sběr archivních dat. Tato data jsou shromažďována prostřednictvím sekundárních a terciárních zdrojů, databáze Orbis Europe, Statista, příslušných statistických úřadů, účetních výkazů a další, což mi umožňuje přístup k, jak aktualizovaným, tak historickým finančním informacím. Nyní přejdu k představení analyzovaných společností.

Tabulka 3 Výběr společností dle Orbis Europe
(Zdroj: (Companies report, 2024))

	Company name Latin alphabet	Country ISO code	NACE	Last avail. year	Operating revenue th EUR Last avail. yr	Operating revenue th EUR Year - 1	Operating revenue th EUR Year - 2	Operating revenue th EUR Year - 3	Operating revenue th EUR Year - 4
1.	KOMPANIA PIWOWARSKA	PL	1105	2022	1 059 940	983 823	958 307	1 052 291	1 764 248
2.	PLZENSKY PRAZDROJ	CZ	1105	2022	997 089	706 267	614 236	689 072	651 775
3.	ROYAL SWINKELS	NL	1105	2022	916 967	855 548	789 980	917 342	747 044
4.	DUVEL MOORTGAT	BE	1105	2022	591 901	514 333	443 227	509 082	463 669
5.	BRAU UNION OESTERREICH	AT	1105	2022	869 393	757 710	729 301	789 866	768 276

2.1 Plzeňský Prazdroj



Obrázek 3 Logo Plzeňský prazdroj
(Zdroj: (Pilsner Urquell logo, 2024))

Tabulka 4 Informace z rejstříku
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Justice.cz)

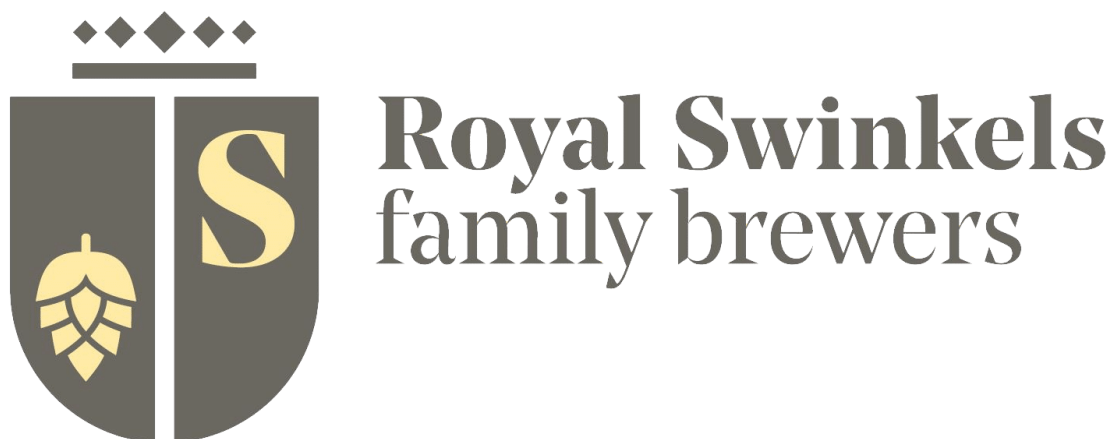
Název:	Plzeňský Prazdroj, a.s.
Sídlo:	U Prazdroje 64/7, 301 00, Plzeň
IČO:	45357366
Základní kapitál:	2 000 000 000 Kč
Datum vzniku:	1. května 1992 (1842)
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	pivovarnictví a sladovnictví, hostinská činnost, výroba a úprava kvasného lihu, konzumního lihu, lihovin a ostatních alkoholických nápojů, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a jiné.
Vlastníci:	100 % podíl Asahi Group Holdings

Historie

Plzeňský Prazdroj, a.s. má své kořeny hluboko v české pivovarnické tradici, které sahají až do roku 1842, kdy byl uvařen první světlý ležák, Pilsner Urquell. Tento moment

znamenal revoluci v pivovarnictví a dal jméno celé kategorii piva – Pilsner. Od svého založení před více než 175 lety Plzeňský Prazdroj používá stejný recept a tradiční metody, jako je trojitý dekokční proces a paralelní várka v dřevěných ležáckých sudech, což zajišťuje nezměněnou kvalitu a chuť piva Pilsner Urquell. Během druhé poloviny 19. století se pivovar rozšířil po celé Evropě a poprvé exportoval své pivo z Plzně do Ameriky. Pivovar, původně známý jako Měšťanský pivovar, prošel významným vývojem, včetně sloučení s dalšími plzeňskými pivovary, což vedlo k vytvoření dnešního Plzeňského Prazdroje. V roce 1999 se Plzeňský Prazdroj stal součástí SABMiller, a v roce 2017 byl převzat japonskou společností Asahi Breweries. Sídlo společnosti se nachází v Plzni, a díky součásti Asahi Group Holdings, má snadnější cestu ke globálnímu růstu. Dnes je Plzeňský Prazdroj nejen významným hráčem na českém trhu, ale i významným exportérem českého piva do světa (Plzeňský Prazdroj, 2024).

2.2 Royal Swinkels Family Brewers



Obrázek 4 Royal Swinkels logo
(Zdroj:(Royal Swinkels - Logo, 2024))

Royal Swinkels Family Brewers, s hlubokými kořeny sahajícími až do roku 1680, se pyšní pozoruhodnou historií a silným rodinným dědictvím, které pokračuje po sedm generací. Společnost sídlí v Lieshoutu (Nizozemsko), se rozrostla do jednoho z největších výrobců piva a sladu v Evropě, s ročním obratem přesahujícím 835 milionů eur. Royal Swinkels Family Brewers provozuje sedm pivovarů rozložených v Nizozemsku, Belgii a Etiopii (Royal Swinkels, 2024).

Přestože Royal Swinkels Family Brewers začínala jako lokální pivovar, její vize a ambice ji dovedly k expanzi daleko za hranice svého domácího trhu. Pivovar prošel v průběhu let významným vývojem, od rozšíření distribuce do okolních měst až po vstup na mezinárodní trhy. Tato firma, původně založená v roce 1680, kdy Dirk Vereijken vlastnil první pivovar v Lieshoutu, se postupně rozrostla do skupiny pivovarů a sladoven. Dnes se Royal Swinkels Family Brewers pyšní výrobou 7,2 milionů hektolitrů piva a 626 tisíc hektolitrů nealkoholických nápojů ročně, což zahrnuje široké portfolio značek jako Bavaria, Swinkels', La Trappe, a mnoho dalších. Inovace a udržitelnost jsou klíčové hodnoty, které Royal Swinkels Family Brewers vyznává. Firma usiluje o to, aby její podnikání bylo založeno na plně cirkulárním modelu a aby všechny její aktivity byly prováděny způsobem šetrným k životnímu prostředí a společnosti. Zároveň je cílem pivovaru podporovat zodpovědnou konzumaci piva a rozvíjet portfolio nealkoholických a nízkoalkoholických piv (Royal Swinkels, 2024).

2.3 Kompania Piwowska



Obrázek 5 Kompania Piwowska – logo
(Zdroj:(Kompania Piwowska, 2024))

Kompania Piwowska je jeden z největších pivovarů v Polsku, má bohatou historii, která sahá do konce 19. století. Její kořeny lze vysledovat až do roku 1846, kdy v Poznani byl založen první pivovar, který později hrál klíčovou roli v rozvoji skupiny Kompania Piwowska. V průběhu 20. století Kompania Piwowska prošla řadou významných změn, včetně modernizace výrobních zařízení a rozšíření svého portfolia produktů. Společnost neustále zdokonalovala své pivovarské procesy, čímž si zajistila vedoucí pozici na trhu. V devadesátých letech 20. století byla společnost součástí většího mezinárodního pivovarského průmyslu díky akvizicím a partnerstvím s globálními pivovarskými společnostmi. V tomto období také společnost mohla expandovat na zahraniční trhy. Jedním z klíčových milníků v historii společnosti bylo přijetí inovativních marketingových strategií, které posílily její značku a zvýšily povědomí o jejích produktech. Kompania Piwowska se vyznačuje širokou škálou pivních stylů, od tradičních polských ležáků až po speciální a sezónní piva, která uspokojí různé chutě a preference spotřebitelů. V současné době je Kompania Piwowska uznávána nejen za svou kvalitu a tradici, ale také za svůj závazek k udržitelnému rozvoji a společenské odpovědnosti. Společnost klade velký důraz na ochranu životního prostředí, snižování spotřeby vody a energie a podporuje řadu komunitních a sociálních projektů (Kompania Piwowska, 2024).

2.4 Duvel Moortgat



Obrázek 6 Duvel Moortgat – logo
(Zdroj:(Duvel Moortgat, 2024))

Duvel Moortgat byla založena v roce 1871 Janem-Léonardem Moortgatem a jeho manželkou. Příběh jejich piv je příběhem experimentování, objevování a vášně pro kvalitu, která je stále ceněna v domácím městě Puurs a daleko za jeho hranicemi. V průběhu let se pivovar stal významným díky svým vrchně kvašeným pivům. Po první světové válce v roce 1918, se Albert Moortgat inspiroval anglickými ejly a získal skotské kvasinky, díky kterým vytvořil Victory Ale, který později získal název Duvel. Název Duvel, což je nizozemské slovo pro 'd'ábel', odkazuje na jeho silný alkoholový obsah. Duvel se stal charakteristickým zástupcem belgických silných světlých piv. Pivovar dnes působí globálně, ve více než 60 zemích. Společnost se v roce 1999 se stala veřejně obchodovatelnou na Euronext Brusel, což byl krok, který odstartoval její přechod od rodinné firmy k jednomu z největších belgických pivovarnických skupin. Během let se Duvel Moortgat rozšířil nejen v Evropě, ale i mezinárodně prostřednictvím akvizicí a partnerství s pivovary, které rozšířily jejich portfolio a zvýšily jejich distribuční dosah. Mezi těmito partnery jsou například český pivovar Bernard, americký Brewery Ommegang, a další významné pivovary. Duvel Moortgat si zakládá na kvalitě, inovativních pivovarnických technikách a strategiích, které respektují své kořeny a rodinné hodnoty, což je patrné i ve čtvrté generaci rodiny Moortgat, která v současnosti vede rodinný podnik (Duvel Moortgat, 2024).

2.5 Brau Union Oesterreich Aktiengesellschaft



Obrázek 7 Brau Union Oesterreich logo
(Zdroj:(Brau Union, 2024))

Brau Union Österreich, člen rodiny HEINEKEN od roku 2003, představuje největší pivovarnickou společnost v Rakousku. Dnešní Brau Union Österreich AG má kořeny

sahající hluboko do historie rakouské pivovarnické tradice. V roce 1998, došlo ke sloučení Brau AG a Steirerbrau, čímž vznikla dnešní Brau Union Österreich AG. Historie pivovarů, které se nakonec spojily a vytvořily Brau Union Österreich, je pestrá a sahá daleko do minulosti. Jádrem tohoto příběhu je spojení několika tradičních rakouských pivovarů. V roce 1921 došlo k asociaci pěti předních rakouských pivovarů v reakci na ekonomické obtíže, které postihly zemi po první světové válce. Tyto pivovary se spojily a vytvořily Braubank AG, která byla později přejmenována na Österreichische Brau AG. Mezi pivovary byl třeba, Kaltenhausen, založený Johannem Elsenhaimerem v roce 1475, a Wieselburger, jehož pivovarnické dějiny sahají až do 13. století. Společnost je známá pro svou širokou paletu piva, včetně mezinárodních značek jako Heineken nebo Desperados, ale i rakouských top značek jako Gösser a Edelweiss. Spojením historické expertízy, širokého portfolia produktů a inovačního přístupu k udržitelnosti, si Brau Union Österreich upevnila svou pozici jako klíčový hráč v rakouském pivovarnictví a ročně distribuuje více než 5 milionů hektolitrů piva (Brau Union Company history, 2024).

3. Benchmarking společnosti s konkurenty

V této kapitole bude provedeno výkonnostní srovnání vybrané společnosti Plzeňský Prazdroj a. s. s jejími konkurenty, kteří byli výše představeni. Zvolení konkurentů je podmíněno podobností výše obrátu. Finanční analýza pracuje s ukazateli, které byly zmíněny v teoretické části práce a srovnání bude prováděno za období 2018–2022. Datová základna pro finanční ukazatele byla převzata z databáze Orbis Europe. Hodnoty budou následně vyhodnoceny podle metody benchmarking, tedy srovnám mezinárodně významné pivovary podle jejich výkonnosti.

3.1 Srovnání obchodní výkonnosti

Tato kapitola se zaměřuje na srovnání vývoje tržeb, vývoje počtu zaměstnanců a vývoje zisku EBIT. Sledované období vybraných společností je mezi lety 2018 a 2022.

Vývoj tržeb

Ve vývoji tržeb pěti předních pivovarnických společností mezi lety 2018 a 2022 se objevuje provázanost pivovarnického odvětví, zejména ve vztahu k dopadům pandemie COVID-19.

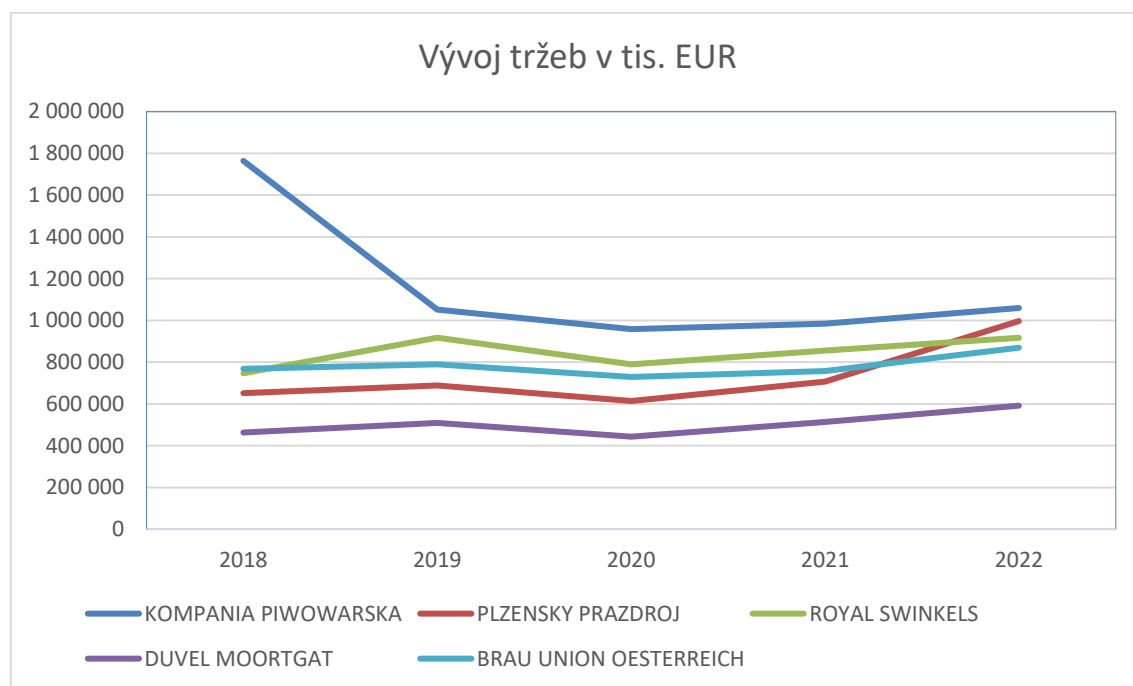
Tabulka 5 Vývoj tržeb

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Vývoj tržeb (v tis. EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	651 775	689 072	614 236	706 267	997 089
KOMPANIA PIWOWARSKA	1 764 248	1 052 291	958 307	983 823	1 059 940
ROYAL SWINKELS	747 044	917 342	789 980	855 548	916 967
DUVEL MOORTGAT	463 669	509 082	443 227	514 333	591 901
BRAU UNION OESTERREICH	768 276	789 866	729 301	757 710	869 393

Z tabulky můžeme vidět, že Plzeňský Prazdroj se vrátil k rychlému růstu tržeb a v roce 2022 měl největší nárůst díky navýšení exportu téměř o 13 %, tento rok byl ve znamení znovu otevření barů a hospod po covidovém období (Obchodní výsledky Prazdroj, 2023). To naznačuje úspěšné zotavení společnosti po poklesu v pandemickém roce 2020. Kompania Piwowska zaznamenala výrazný pokles již v roce 2019, který pokračoval i

do roku 2020, ale od té doby se tržby stabilizovaly a pomalu rostly. Royal Swinkels nepředvedl tak výrazný růst jako někteří ostatní konkurenti, ale vykazuje relativně stabilní tržby s mírným nárůstem v roce 2022, což svědčí o stabilní tržní pozici a odolnosti vůči vnějším vlivům. Duvel Moortgat vykazuje pozvolný, ale stabilní růst tržeb každým rokem, kromě poklesu v roce 2020. Brau Union Österreich vykazovala stabilní růst s minimálním poklesem během pandemie.



Graf 1 Vývoj tržeb
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Z grafu je viditelné, že Kompania Piwowarska zahájila období s nejvyššími tržbami v roce 2018, avšak následně její tržby klesly a ustálily se. Plzeňský Prazdroj naopak vykazuje vzestupný trend v tržbách, který vyvrcholil v roce 2022, kdy jeho tržby výrazně překročily ostatní společnosti.

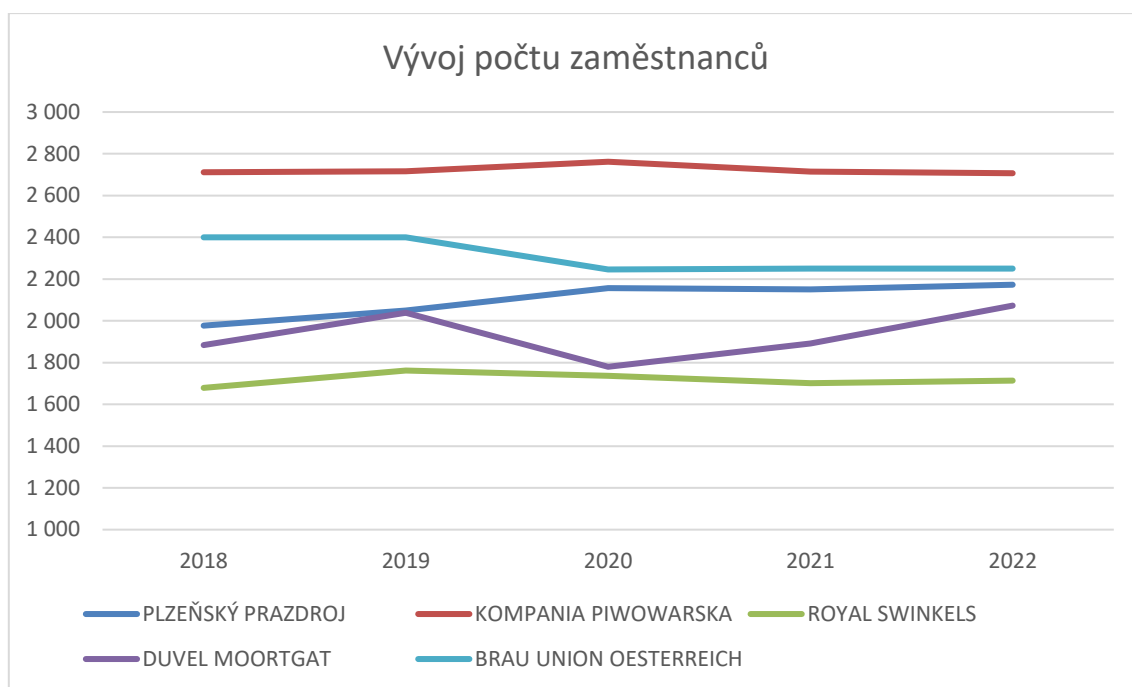
Vývoj počtu zaměstnanců

Dalším sledovaným ukazatelem je počet zaměstnanců společností za vybrané období. Tento ukazatel může napovědět, zda společnost roste nebo je v útlumu.

Tabulka 6 Vývoj počtu zaměstnanců
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Vývoj počtu zaměstnanců	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	1 977	2 050	2 157	2 151	2 173
KOMPANIA PIWOWARSKA	2 711	2 717	2 762	2 714	2 707
ROYAL SWINKELS	1 679	1 762	1 736	1 702	1 714
DUVEL MOORTGAT	1 884	2 039	1 780	1 891	2 073
BRAU UNION OESTERREICH	2 400	2 400	2 246	2 250	2 250

Pokud se podíváme na počty zaměstnanců v pivovarech v posledních letech, zjistíme, že Plzeňský Prazdroj měl za sledované období stabilní růst kdy se počet zvýšil z 1 977 v roce 2018 na 2 173 v roce 2022, což představuje celkový nárůst o 196 zaměstnanců, s největším přírůstkem o 107 lidí mezi roky 2019 a 2020. Na druhou stranu, Kompania Piwowarska vykázala mírný pokles z 2 714 zaměstnanců v roce 2021 na 2 707 v roce 2022. Royal Swinkels si držela relativně stabilní počty zaměstnanců s mírným nárůstem z 1 702 na 1 714 zaměstnanců mezi lety 2021 a 2022. Duvel Moortgat zaznamenal významný růst, když počet zaměstnanců vzrostl z 1 891 v roce 2021 na 2 073 v roce 2022, což naznačuje možnou expanzi nebo zvýšení produkce. Brau Union Österreich si udržel stabilitu a téměř konstantní počet zaměstnanců pokles nastal pouze v roce 2020, pravděpodobně s nástupem pandemie.



Graf 2 Vývoj počtu zaměstnanců
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Vývoj zisku EBIT

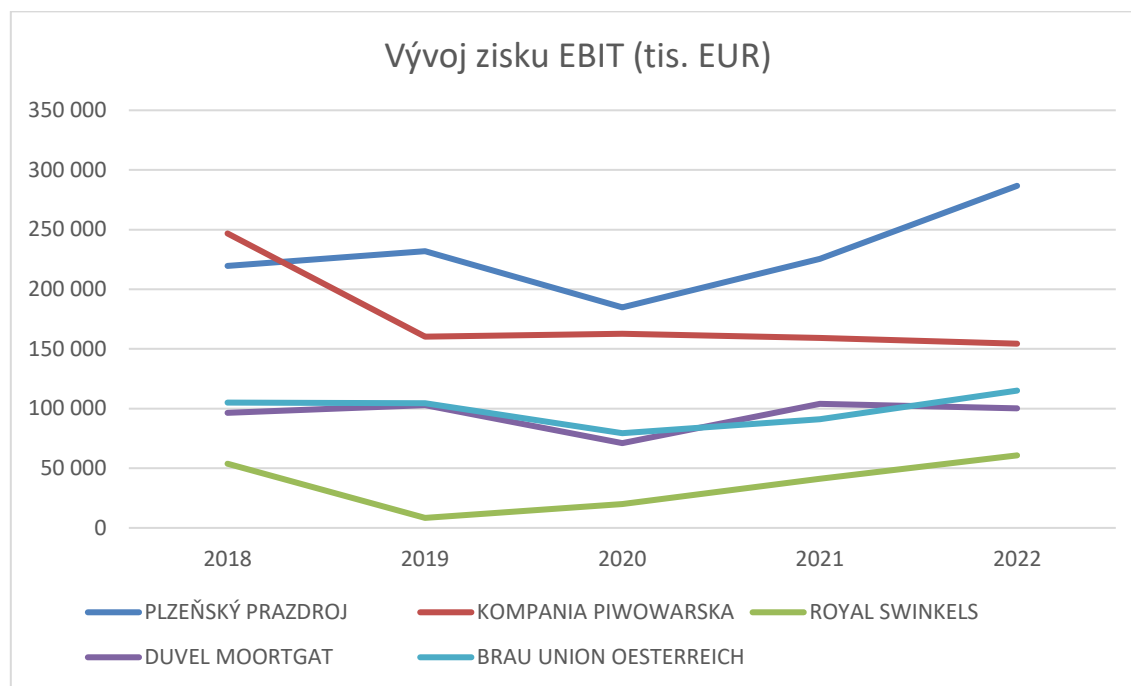
Posledním sledovaným ukazatelem obchodní výkonnosti je vývoj zisku na úrovni EBIT. Z údajů vyplývají rozdílné výkonnostní trendy mezi pivovary v letech 2018 až 2022.

Tabulka 7 Vývoj zisku EBIT
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Vývoj zisku EBIT (tis. EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	219 565	231 894	184 842	225 568	286 707
KOMPANIA PIWOWARSKA	246 777	160 376	162 804	159 113	154 384
ROYAL SWINKELS	53 750	8 388	19 924	41 167	60 790
DUVEL MOORTGAT	96 403	102 752	71 046	103 988	100 131
BRAU UNION OESTERREICH	104 993	104 518	79 396	91 155	115 066

Z tabulky je viditelné, že Plzeňský Prazdroj ukazuje silný obrat v produktivitě s výrazným vzrůstem na 286 707 tisíc EUR v roce 2022, což odráží rostoucí tržby díky zvýšenému exportu a efektivní řízení nákladů. Proti tomu Kompania Piwowska zaznamenala postupný pokles zisku EBIT od roku 2018, to může signalizovat oslabení jejich tržního

postavení. Royal Swinkels se zotavil z nízkého zisku v roce 2019, kdy EBIT klesl na 8 388 tisíc EUR, a v roce 2022 dosáhl 60 790 tisíc EUR, což naznačuje možný návrat ke stabilnějším výkonům. Duvel Moortgat ukázal větší stabilitu s mírným poklesem v roce 2020 na 71 046 tisíc EUR, ale následně se vrátil na mírně nižší úroveň než před pandemií v roce 2022. Brau Union Österreich zaznamenal největší pokles EBIT v roce 2020, ale zdá se, že se zotavuje s nárůstem na 115 066 tisíc EUR v roce 2022.



Graf 3 Vývoj zisku EBIT
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Z grafu můžeme vidět, že Plzeňský Prazdroj si vede po pandemickém období ze všech pivovarů nejlépe. Společnost Kompania Piwowska má jako jediná stagnující vývoj zisku EBIT.

Ukazatele rentability

V této podkapitole se budu věnovat rentabilitě, v mém případě se podívám na ukazatele ROA (Rentabilitu celkových aktiv), ROE (Rentabilitu vlastního kapitálu) a ROS (Rentabilitu tržeb). Vybrané pivovarnické společnosti: Plzeňský Prazdroj, Kompania Piwowska, Royal Swinkels, Duvel Moortgat a Brau Union Österreich budou analyzovány za období 2018 až 2022.

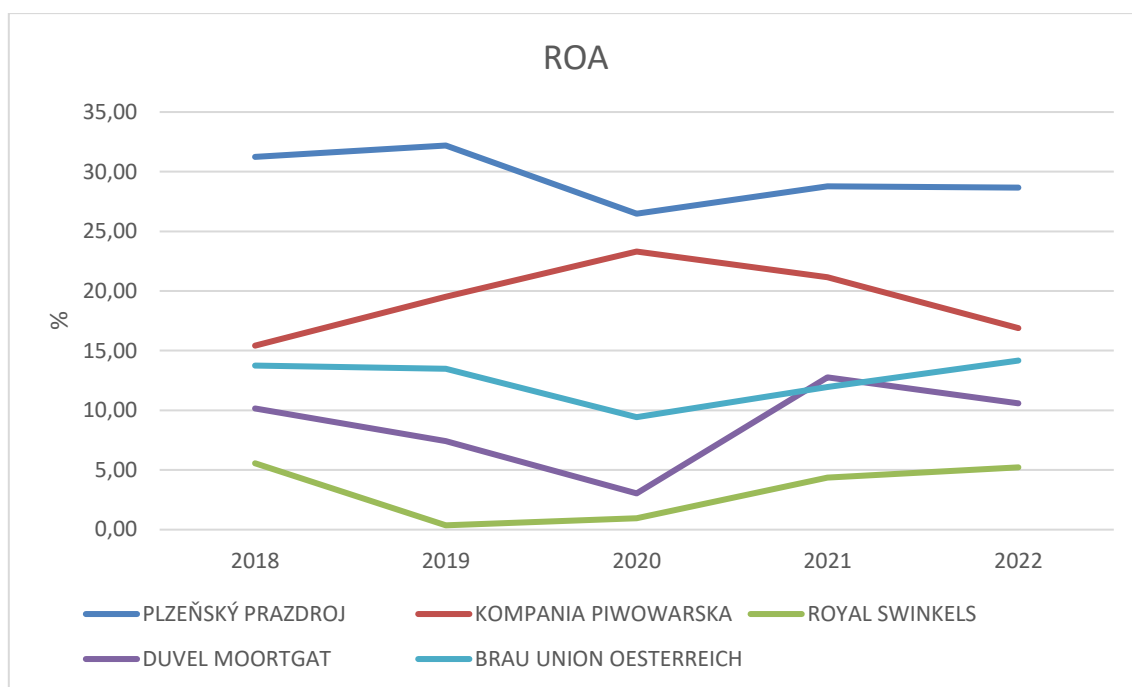
ROA

Tabulka 8 Ukazatel ROA

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

ROA v %	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	31,25	32,20	26,48	28,77	28,68
KOMPANIA PIWOWARSKA	15,42	19,53	23,31	21,16	16,89
ROYAL SWINKELS	5,56	0,36	0,95	4,37	5,21
DUVEL MOORTGAT	10,17	7,42	3,04	12,76	10,60
BRAU UNION OESTERREICH	13,74	13,48	9,43	11,95	14,17

Plzeňský Prazdroj udržuje vysokou rentabilitu s nejlepším výsledkem 32,20 % v roce 2019 a s mírným snížením v následujících letech. Kompania Piwowarska vykazuje volatilnější trend s nejvyšší rentabilitou 23,31 % v roce 2020, která následně klesala až na 16,89 % v roce 2022, což by mohlo značit zvýšení aktiv nebo pokles zisků, v tomto případě je to pokles zisků. Royal Swinkels má nejnižší ROA s výrazným poklesem na 0,36 % v roce 2019, avšak došlo ke zlepšení na 5,21 % v roce 2022, což ukazuje na možné obrátové zlepšení po náročném období. Duvel Moortgat má proměnlivou rentabilitu s nejnižší hodnotou 3,04 % v roce 2020 a následným zotavením na 10,60 % v roce 2022, což odhaluje výkyvy v hospodaření společnosti a její adaptabilitu na tržní podmínky. Brau Union Österreich má stabilnější ROA, ale také zaznamenala pokles na 9,43 % v roce 2020 s následným zvýšením na 14,17 % v roce 2022.



Graf 4 Ukazatel ROA
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

ROE

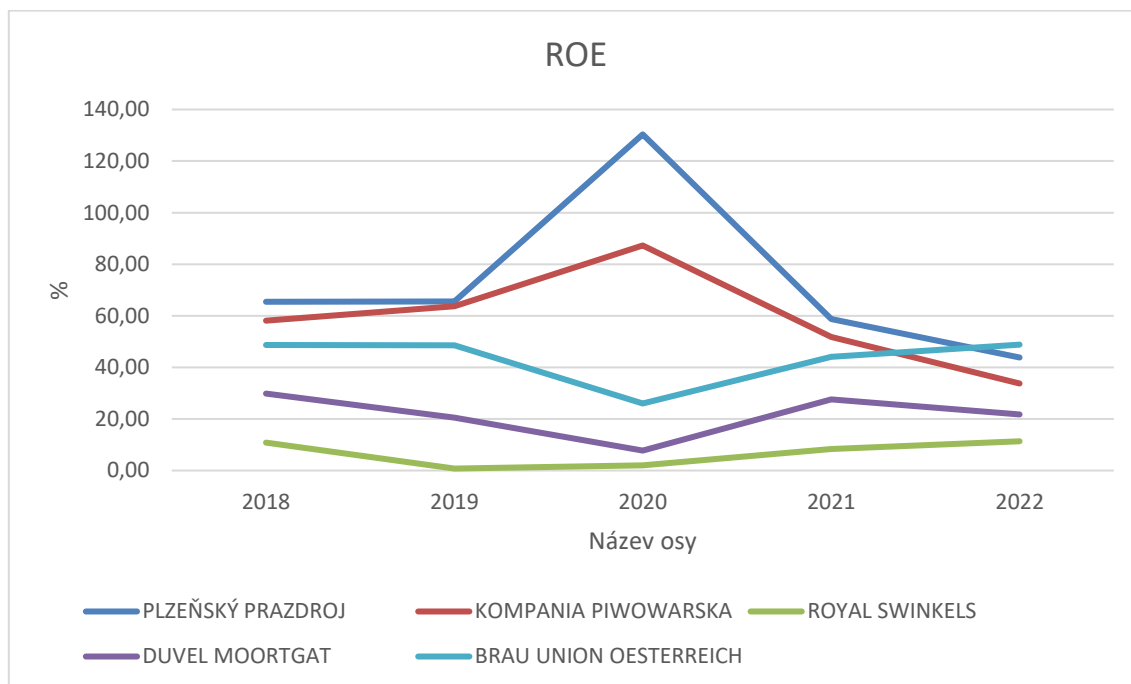
Tabulka 9 Ukazatel ROE

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

ROE v %	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	65,47	65,61	130,36	58,70	43,84
KOMPANIA PIWOWARSKA	58,15	63,68	87,28	51,75	33,76
ROYAL SWINKELS	10,87	0,77	2,01	8,40	11,35
DUVEL MOORTGAT	29,84	20,53	7,74	27,64	21,81
BRAU UNION OESTERREICH	48,66	48,57	26,01	44,08	48,83

Z tabulky o rentabilitě vlastního kapitálu (ROE) vidíme zajímavé výkyvy. Plzeňský Prazdroj v roce 2020 dosáhl mimořádných 130,36 %, což je více než dvojnásobek předchozích let, ale následně zaznamenal pokles na 43,84 % v roce 2022. Nárůst v roce 2020 mohlo zapříčinit navýšení poměru cizího kapitálu vůči vlastnímu. Z výkazu společnosti je vidět nárůst krátkodobých závazků z roku 2019 na rok 2020 o dvojnásobek,

jednalo se tedy o výpomoc od mateřské společnosti. Kompania Piwowska zaznamenala pokles z 87,28 % v roce 2020 na 33,76 % v roce 2022, to vyznačuje významné změny ve využití kapitálu nebo ziskovosti. Royal Swinkels zvedl svůj ROE z 0,77 % v roce 2019 na 11,35 % v roce 2022, což svědčí o obratu k lepšímu po výzvách předchozího roku. Duvel Moortgat zaznamenal pokles na 7,74 % v roce 2020, ale zotavil se na 21,81 % v roce 2022, což ukazuje na určitou obnovu. Brau Union Österreich ukázal srovnatelnou odolnost s návratem na 48,83 % v roce 2022 po poklesu v předchozích letech.



Graf 5 Ukazatel ROE
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

V covidovém období se výsledky společností rozcházejí, jen společnosti Plzeňský Prazdroj a Kompania Piwowska dosáhli výrazně lepších výsledků, vítr vane směrem k finančním operacím v rámci koncernu.

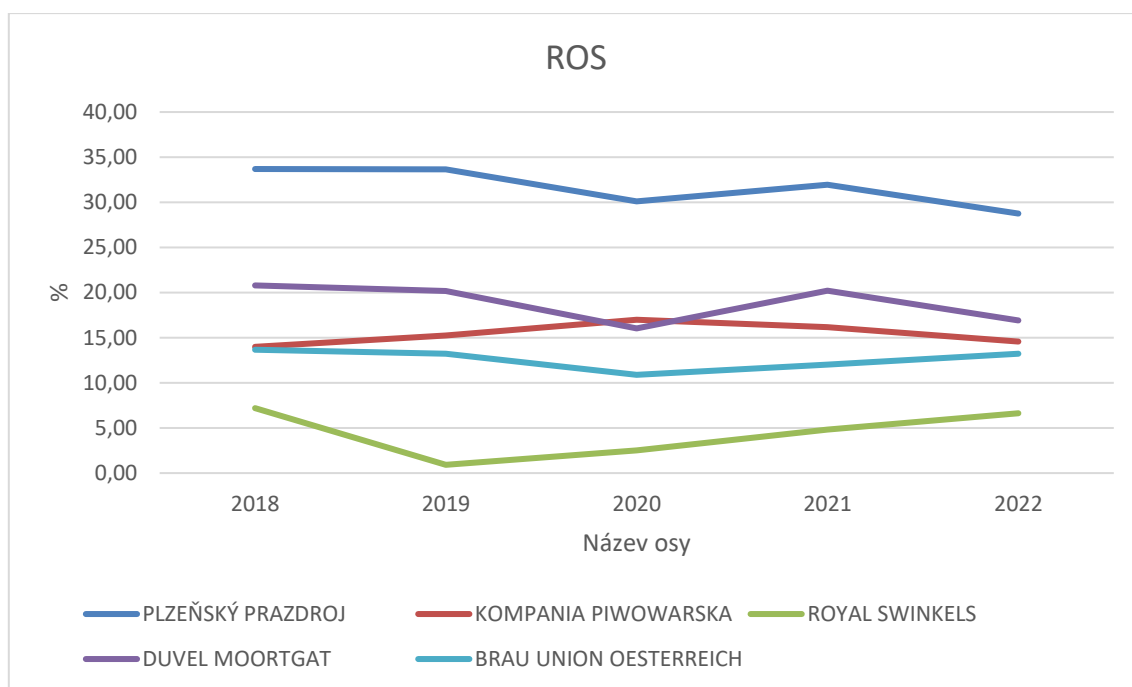
ROS

Tabulka 10 ukazatel ROS

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

ROS v %	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	33,69	33,65	30,09	31,94	28,75
KOMPANIA PIWOWARSKA	13,99	15,24	16,99	16,17	14,57
ROYAL SWINKELS	7,20	0,91	2,52	4,81	6,63
DUVEL MOORTGAT	20,79	20,18	16,03	20,22	16,92
BRAU UNION OESTERREICH	13,67	13,23	10,89	12,03	13,24

Plzeňský Prazdroj ukazuje postupný pokles hodnoty ukazatele z 33,69 % v roce 2018 na 28,75 % v roce 2022, ovšem mezi srovnávanými konkurenty si vede výrazně nejlépe, pokles v roce 2022 zapříčinili investice. V roce 2022 byly investice nejvyšší za posledních 5 let, mířili převážně do modernizace zázemí a udržitelnosti (Obchodní výsledky Prazdroj, 2023). Naopak, Kompania Piwowska, po vrcholu 16,99 % v roce 2020, vidí pokles na 14,57 % v roce 2022, což může být důsledek tržních výzev nebo zvýšených operativních nákladů. Royal Swinkels se zotavuje z velkého poklesu v roce 2019 a dosahuje 6,63 % v roce 2022, což ukazuje na úspěšné obrátové strategie. Duvel Moortgat má většinou stabilní ROS s mírným zlepšením v roce 2022 na 16,92 %, zatímco Brau Union Österreich ukazuje na konzistentní operativní výkon s návratem ROS na 13,24 % v roce 2022. Tyto údaje nám poskytují náhled na to, jak pivovary efektivně spravují své náklady vůči generovaným tržbám, což je klíčové pro udržení ziskovosti a konkurenceschopnosti na trhu.



Graf 6 Ukazatel ROS
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Ukazatele likvidity

Poměrové ukazatele likvidity jsou zásadní pro hodnocení schopnosti firmy splácet své závazky. V této podkapitole se věnuji běžné likviditě a pohotové likviditě, které se rozlišují likvidností aktiv ve výpočtu, společností za období 2018-2022.

Běžná likvidita

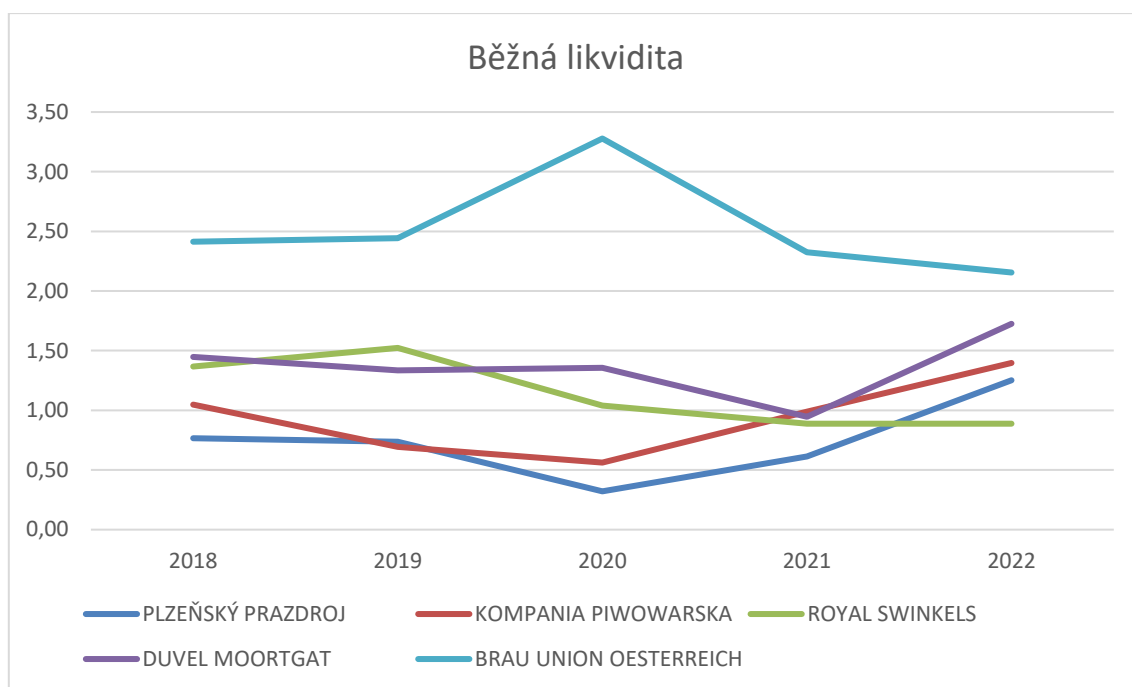
Ukazatel běžné likvidity ukazuje, jakým násobkem oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky. Doporučuje se, aby tento ukazatel byl vyšší než 1,5. Pokud je hodnota vyšší, znamená to, že firma může bez problémů splácet své závazky. Hodnoty nižší, než doporučené rozmezí však mohou naznačovat potenciální problémy firmy s pokrytím krátkodobých závazků.

Tabulka 11 Běžná likvidita

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Běžná likvidita	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	0,77	0,74	0,32	0,61	1,25
KOMPANIA PIWOWARSKA	1,05	0,69	0,56	0,99	1,40
ROYAL SWINKELS	1,37	1,52	1,04	0,89	0,89
DUVEL MOORTGAT	1,45	1,34	1,36	0,95	1,73
BRAU UNION OESTERREICH	2,41	2,44	3,28	2,33	2,16

Z tabulky hodnot běžné likvidity je možné sledovat, jak jednotlivé společnosti zvládají pokrývat své krátkodobé závazky dostupnými aktivy. Plzeňský Prazdroj vykázal v roce 2022 výrazný nárůst likvidity na hodnotu 1,25, což je značné zlepšení oproti roku 2020, kdy likvidita klesla na nejnižší hodnotu 0,32. Po celou dobu sledování se jeho hodnoty pohybovaly pod doporučenou úrovní 1,5, jelikož je ale součástí koncernu nehodnotím to jako signifikantní problém ovšem mohlo by to naznačovat potenciální riziko v případě nenadálých finančních potřeb. Kompania Piwowska rovněž vykázala zlepšení, když v roce 2022 dosáhla likvidity 1,40, ale situace je zde obdobná jako u Plzeňského prazdroje. Royal Swinkels se v před covidovém období pohyboval v hodnotách blízcích se doporučení, ale poté se stabilizoval na hodnotě přibližně 0,89 v roce 2022, což je výrazně pod doporučenou hranicí. Duvel Moortgat zaznamenal v roce 2022 výrazné zlepšení na 1,73 a kromě propadu na hodnotu 0,95 v roce 2021 měl hodnoty stabilně okolo 1,5. Pouze Brau Union Österreich má v letech 2018 až 2022 vysoké hodnoty likvidity nad standardní doporučenou hodnotou, s hodnotami od 2,41 v roce 2018 do 2,16 v roce 2022. Tento výsledek ukazuje, že má pivovar silné finanční základy pro pokrytí jakýchkoli okamžitých finančních potřeb.



Graf 7 Běžná likvidita
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Podle grafu můžeme vidět, že pouze společnost Brau Union Österreich se za celé období pohybuje nad doporučenou hladinou 1,5 a v roce 2020 se hodnota vyšplhala na 3,28 což je až neefektivně vysoká hodnota.

Pohotová likvidita

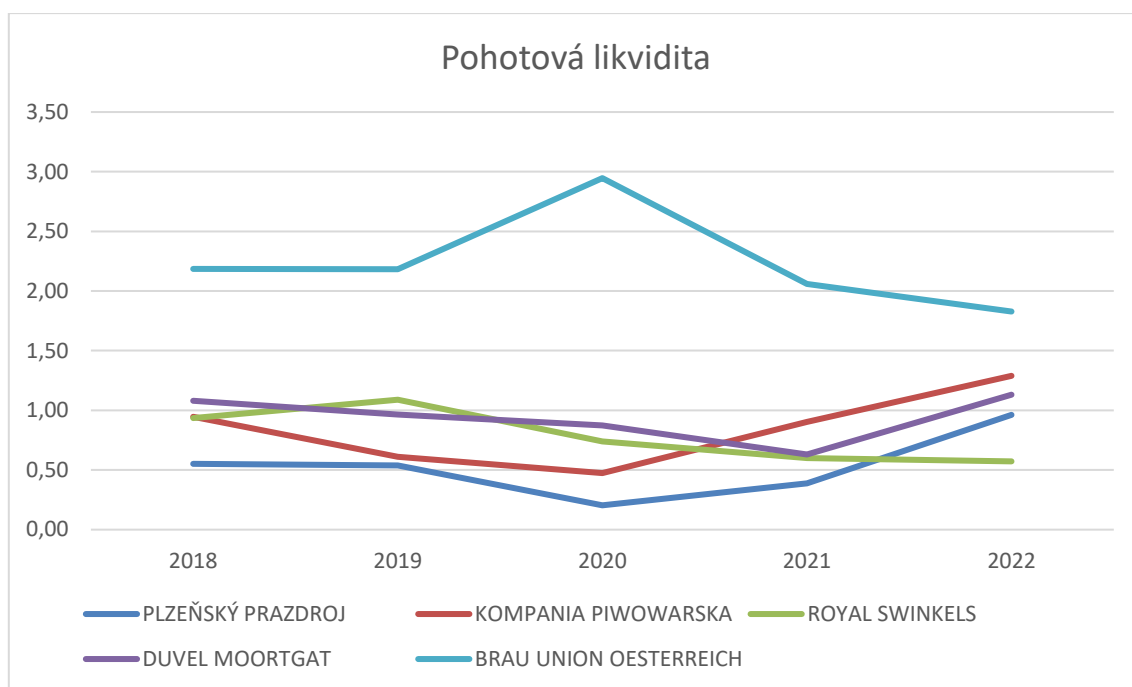
Ukazatel pohotovosti likvidity má optimální hodnotu v rozmezí 1,0 až 1,5. Vyřazuje v čitateli nejméně likvidní část oběžných aktiv, tedy zásoby. Hodnoty ukazatele by neměly klesat pod 1, což by naznačovalo, že společnost má problémy s likviditou. Vzhledem k tomu, že optimální hodnoty se mohou lišit v závislosti na specifikách odvětví, je důležité porovnávat ukazatel v kontextu s hodnotami konkurenčních společností v daném sektoru.

Tabulka 12 Pohotová likvidita

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Pohotová likvidita	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	0,55	0,54	0,20	0,39	0,96
KOMPANIA PIWOWARSKA	0,95	0,61	0,47	0,90	1,29
ROYAL SWINKELS	0,94	1,09	0,74	0,60	0,57
DUVEL MOORTGAT	1,08	0,96	0,87	0,63	1,13
BRAU UNION OESTERREICH	2,18	2,18	2,95	2,06	1,83

Plzeňský Prazdroj se doporučeným hodnotám přiblížil až v roce 2022, dále ukazuje v roce 2020 výrazný pokles likvidity na 0,20, to je daleko pod doporučenou hodnotou a může to signalizovat potenciální problémy s likviditou v tomto období. Celkově si Plzeňský Prazdroj s likviditou vede nejhůře se srovnávanými konkurenty. Kompania Piwowska ukazuje zlepšení v roce 2022, kdy dosáhla hodnoty 1,29 a její hodnoty se kromě roku 2019 a 2020 blíží doporučeným. Royal Swinkels ukazuje pokles pohotové likvidity, zejména od roku 2019 do roku 2022, kdy hodnota klesla na 0,57, což je znepokojivě pod doporučeným rozmezím. Duvel Moortgat měl relativně stabilní likviditu v průběhu let s nárůstem na 1,13 v roce 2022, což je přijatelné vzhledem k doporučeným hodnotám. Brau Union Österreich ukazuje mimořádně vysoké hodnoty pohotové likvidity, tak jako v předešlé tabulce, s hodnotami vždy nad doporučeným rozmezím. Vysoké hodnoty mohou značit neefektivní využití volných prostředků a podnik tak může přicházet o zisky.



Graf 8 Pohotovová likvidita
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Ukazatele aktivity

Tato podkapitola se zaměří na analýzu ukazatelů aktivity pěti vybraných pivovarů v letech 2018 až 2022. Prozkoumáme, jak efektivně tyto společnosti využívají svá aktiva ke generování tržeb, s důrazem na čtyři klíčové ukazatele: obrat aktiv, obrat zásob, dobu obratu závazků a dobu obratu pohledávek.

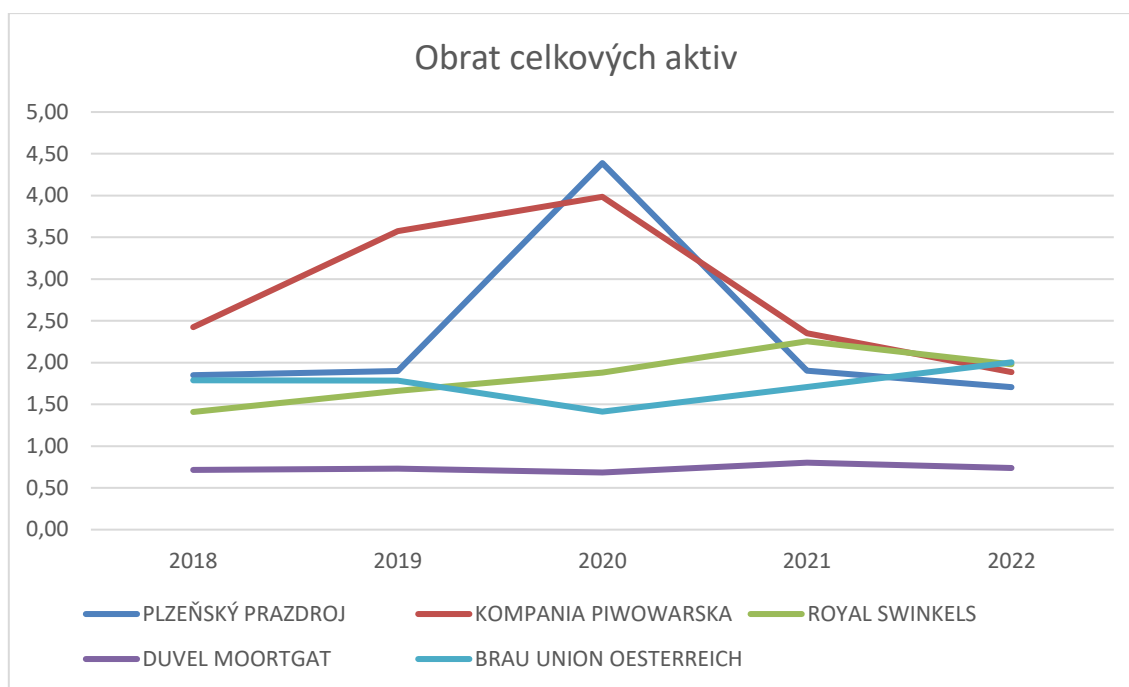
Obrat celkových aktiv

Účelem ukazatele je vyjádřit, jak rychle se otočí kapitál ve firmě, také se nazývá ukazatelem produktivity vloženého kapitálu. Nejnižší doporučená hodnota je 1, ale měla by být vyšší.

Tabulka 13 Obrat celkových aktiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Obrat celkových aktiv	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	1,85	1,90	4,39	1,90	1,71
KOMPANIA PIWOWARSKA	2,42	3,58	3,99	2,35	1,89
ROYAL SWINKELS	1,41	1,66	1,88	2,26	1,98
DUVEL MOORTGAT	0,72	0,73	0,68	0,80	0,74
BRAU UNION OESTERREICH	1,79	1,78	1,41	1,71	2,00

Tabulka ukazatele obratu celkových aktiv poskytuje přehled o tom, jak efektivně jednotlivé pivovary využívají svá aktiva ke generování tržeb v letech 2018 až 2022. Plzeňský Prazdroj vykazuje hodnoty ukazatele, které jsou v souladu s doporučenými. V roce 2020 výjimečně vysoký obrat aktiv ve výši 4,39, což může být důsledek jednorázových faktorů nebo mimořádně úspěšného roku. Kompania Piwowska má konzistentně vysoké hodnoty s vrcholem 3,99 v roce 2020, ale v roce 2022 klesá na 1,89. Tento pokles, ale nemusí naznačovat potřebu revize využití aktiv. Royal Swinkels zlepšuje svůj výkon s nejvyšším obratem 2,26 v roce 2021 a po celé sledované období má uspokojivé výsledky. Duvel Moortgat má konzistentně nízký obrat aktiv, který v roce 2022 dosahuje pouze 0,74. Tato hodnota je pod doporučeným rozmezím, což naznačuje potřebu zvýšení efektivity využití kapitálu nebo možnou redukci nadměrných aktiv. Brau Union Österreich ukazuje zlepšení na 2,00 v roce 2022, hodnoty jsou dobré a nečelí problémům s nízkým obratem aktiv.



Graf 9 Obrat celkových aktiv
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Z Grafu č. 9 vidíme v roce 2020 nadprůměrně vysoké hodnoty společností Plzeňský Prazdroj a Kompania Piwowska, dále má jako jediný pivovar Duvel Moortgat problémy s obratem aktiv a nabízí se prověření případné redukce vloženého majetku.

Obrat zásob

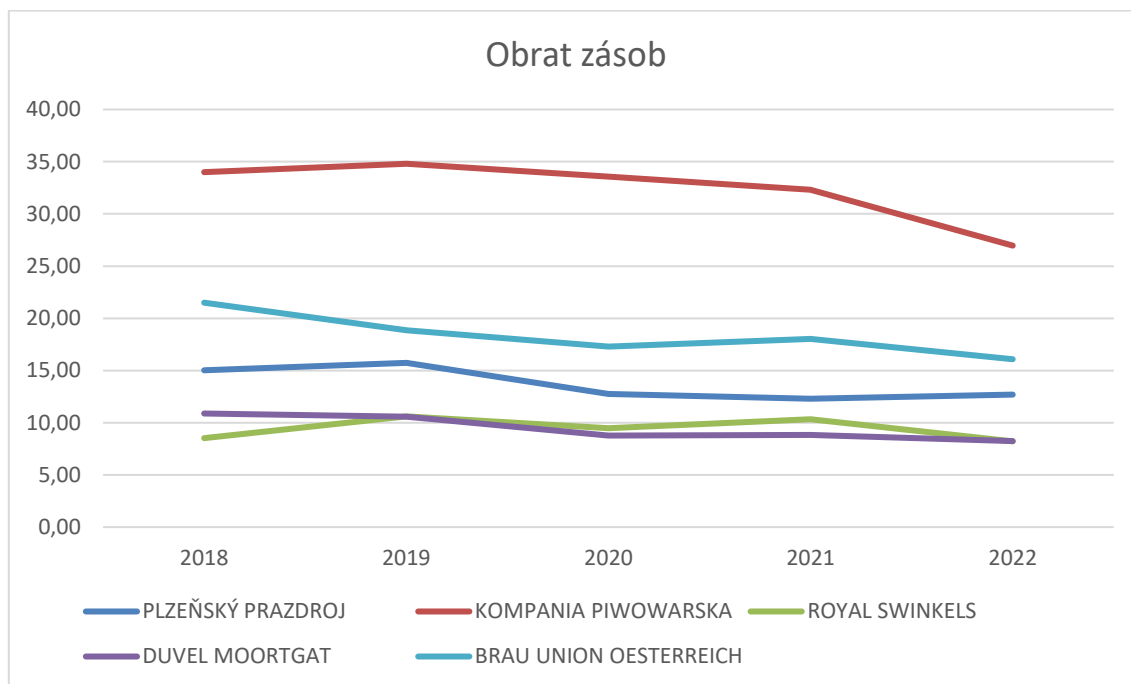
Ukazatel obratu zásob vyjadřuje, kolikrát se v podniku v běžném období otočí zásoby, tedy prodají a znovu naskladní. Hodnoty ukazatele je důležité srovnávat v čase.

Tabulka 14 Obrat zásob
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Obrat zásob	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	15,01	15,73	12,75	12,30	12,68
KOMPANIA PIWOWARSKA	33,99	34,80	33,57	32,30	26,96
ROYAL SWINKELS	8,54	10,61	9,47	10,34	8,21
DUVEL MOORTGAT	10,88	10,57	8,77	8,82	8,24
BRAU UNION OESTERREICH	21,50	18,86	17,29	18,04	16,08

Tabulka obratu zásob ukazuje, jak rychle pět pivovarů dokáže proměnit své zásoby v prodeje od roku 2018 do 2022. Plzeňský Prazdroj postupně snižuje rychlost obratu zásob

z 15,01 v roce 2018 na 12,68 v roce 2022, což může signalizovat pomalejší prodej nebo větší objem zásob. Kompania Piwowska, která držela velmi vysoké hodnoty obratu, zaznamenala významný pokles v roce 2022 na 26,96, ale stále vykazuje nejlepší hodnoty mezi konkurencí. Naopak, Royal Swinkels a Duvel Moortgat vykazují podobně nízké hodnoty, které se pohybují okolo 10 obrátů ročně a zaostávají za konkurencí. Brau Union Österreich zaznamenal postupný pokles, jeho hodnoty jsou však průměrné a v roce 2022 dosahovali 16,08.



Graf 10 Obrat zásob
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Z grafu č. 10 lze vidět, že nejvyšších hodnot po celé sledované období dosahuje Kompania Piwowska, dále dobrých hodnot nabývá Brau Union Österreich. Plzeňský Prazdroj má stagnující tendenci, ale nejhůře na tom jsou Royal Swinkels a Duvel Moortgat.

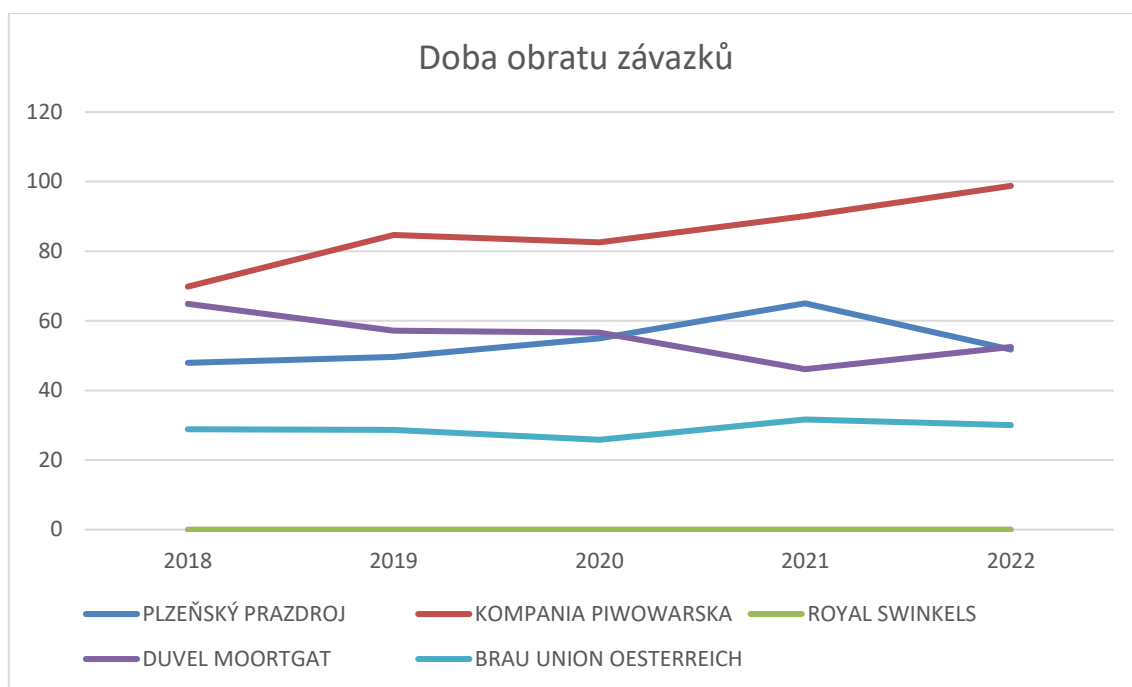
Doba obratu závazků

Doba obratu závazků udává, jak dlouho jsou ve společnosti vázány závazky, tedy než dojde k jejich splacení. Ukazatel by měl být větší nebo alespoň srovnatelný s ukazatelem doby obratu pohledávek.

Tabulka 15 Doba obratu závazků
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Doba obratu závazků	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	48	50	55	65	52
KOMPANIA PIWOWARSKA	70	85	83	90	99
ROYAL SWINKELS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DUVEL MOORTGAT	65	57	57	46	52
BRAU UNION OESTERREICH	29	29	26	32	30

Tabulka doby obratu závazků ukazuje, jak dlouho trvá jednotlivým pivovarům splatit své krátkodobé závazky. V letech 2018 až 2022 můžeme pozorovat různé trendy v jednotlivých společnostech: Plzeňský Prazdroj zaznamenal postupné zvyšování doby obratu závazků od 48 dní v roce 2018 na 65 dní v roce 2021, s následným snížením na 52 dní v roce 2022. Kompania Piwowska ukazuje výrazný a konzistentní růst doby obratu závazků, což naznačuje zpomalení platby závazků. Zvýšení ze 70 dní v roce 2018 na 99 dní v roce 2022 může být známkou snahy udržet hotovostní rezervy během nejistých období. Duvel Moortgat si do roku 2021 držel splatnosti závazků na hranici 2 měsíců, poté došlo ke snížení doby obratu závazků v roce 2021 na 46 dní, ale v roce 2022 se doba zvýšila zpět na 52 dní. Brau Union Österreich si udržuje relativně stabilní dobu obratu závazků s mírným kolísáním, což ukazuje na efektivní a konzistentní správu závazků v průběhu let, díky jeho vysoké likviditě se může dovolit kratší interval placení závazků. Absence dat pro Royal Swinkels znemožňuje jeho srovnání s konkurenty.



Graf 11 Doba obratu závazků
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Doba obratu pohledávek

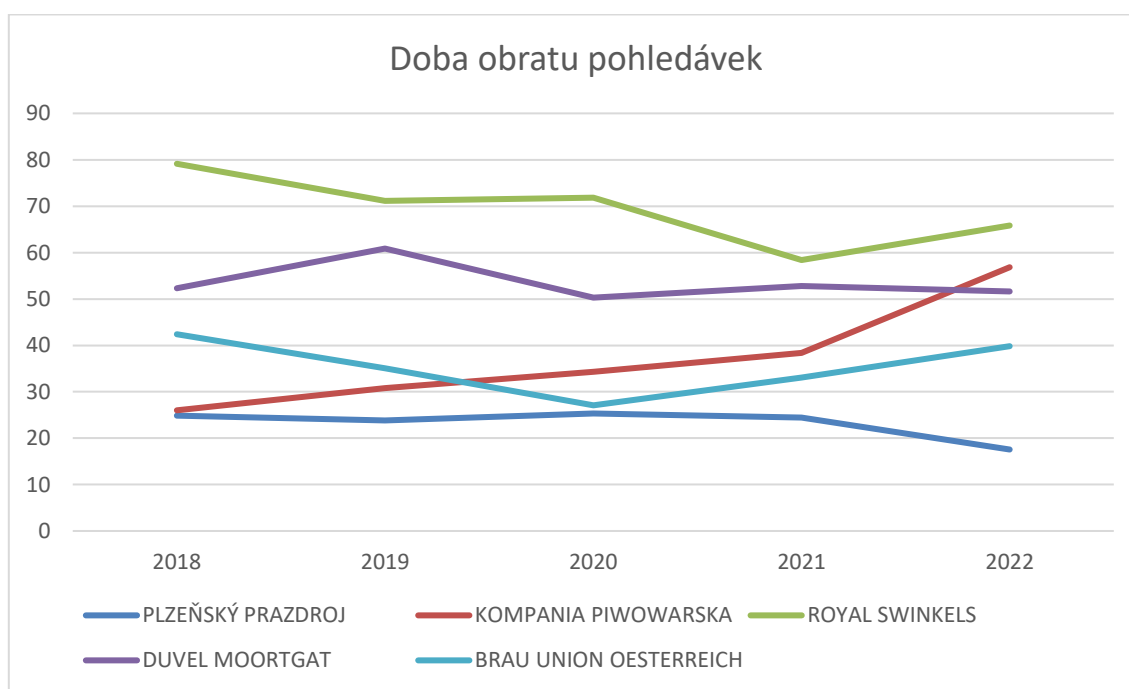
Tabulka 16 Doba obratu pohledávek

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Doba obratu pohledávek	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	25	24	25	24	18
KOMPANIA PIWOWARSKA	26	31	34	38	57
ROYAL SWINKELS	79	71	72	58	66
DUVEL MOORTGAT	52	61	50	53	52
BRAU UNION OESTERREICH	42	35	27	33	40

Plzeňský Prazdroj zaznamenal postupné zkrácení doby obratu pohledávek, ze 25 dní v roce 2018 na 18 dní v roce 2022, což ukazuje na zlepšení efektivity vymáhání pohledávek a zároveň je doba obratu pohledávek každý rok zhruba o polovinu kratší, než doba obratu závazků, tento poměr ukazuje na efektivní správu kapitálu, kdy firma vybírá pohledávky rychleji, než splácí své závazky. Kompania Piwowska naopak vykazuje výrazné

zhoršení, kdy doba obratu pohledávek vzrostla z 26 dní v roce 2018 na 57 dní v roce 2022. Takové prodloužení může signalizovat problémy s vymáháním pohledávek, ale zároveň s tím rostla doba u ukazatele doby obratu závazků a za celé sledované období je mnohem delší což je pro společnost důležité. Royal Swinkels má konzistentně dlouhou dobu obratu pohledávek, která se v roce 2022 mírně zvýšila na 66 dní, pro hodnocení chybí data ukazatele doby obratu závazků. Platí však, že Royal Swinkels má ze všech konkurentů hodnoty nejvyšší a čeká na peníze v pohledávkách nejdéle. Duvel Moortgat si udržuje dobu obratu v relativně vyšších číslech, okolo 50 dní, s mírným kolísáním během zkoumaného období. V roce 2019 a 2021 je doba splatnosti pohledávek delší než doba splatnosti závazků, řádově jen několik dní. Brau Union Österreich ukazuje určitou volatilitu v době obratu pohledávek, s poklesem na 27 dní v roce 2020 a následným nárůstem na 40 dní v roce 2022, což může být ovlivněno změnami ve struktuře klientů nebo tržními podmínkami. Společnost nedodrжуje pravidlo delší splatnosti závazků oproti splatnosti pohledávek, ovšem když se vrátíme k ukazatelům likvidity, tak měla společnost výsledky mimořádně vysoké a je připravena tento časový nesoulad volnými prostředky vykryt.



Graf 12 Doba obratu pohledávek
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Z grafu je patrné, že Kompania Piwowska zaznamenala značný nárůst doby obratu pohledávek z roku 2021 na rok 2022, což může znamenat, že se její zákazníci stávají pomalejšími v placení faktur. Naopak, Plzeňský Prazdroj ukazuje zlepšení v roce 2022, kdy se doba obratu snížila, což naznačuje lepší efektivitu ve vymáhání nebo zlepšené platební podmínky.

Ukazatele zadluženosti

V této podkapitole se budu věnovat analýze ukazatele celkového zadlužení vybraných pivovarů v období let 2018 až 2022. Ukazatel celkového zadlužení je klíčovým finančním měřítkem, které nám umožňuje posoudit, jaký podíl celkových aktiv společnosti je financován pomocí cizího kapitálu.

Celková zadluženost

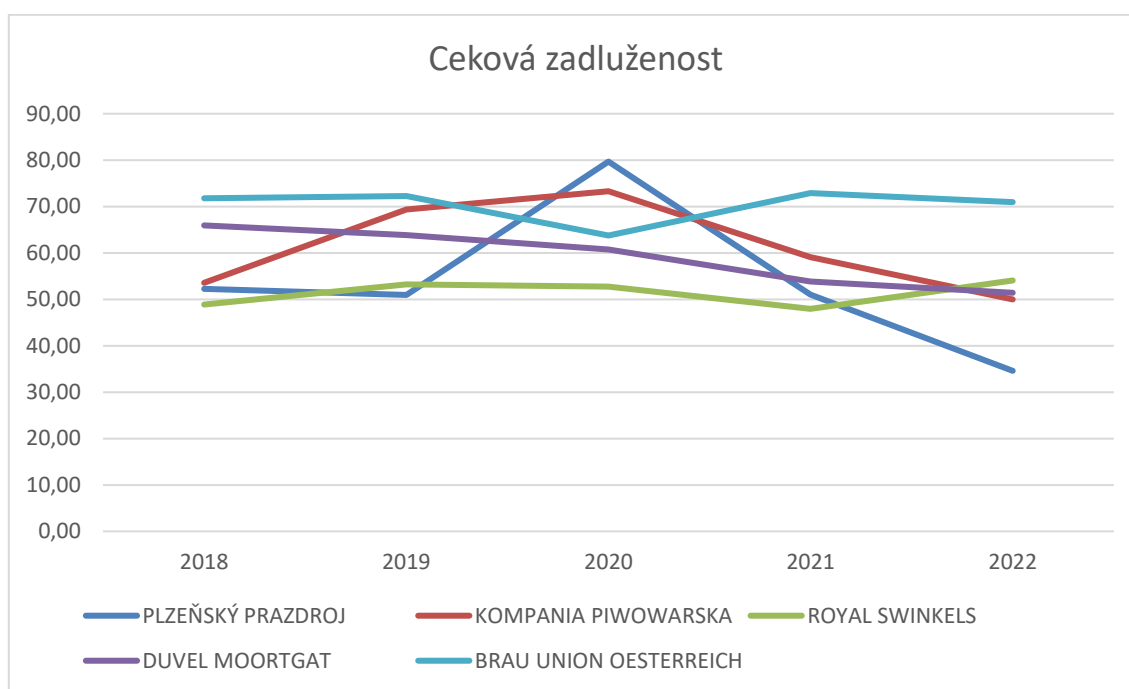
Tabulka 17 Celková zadluženost

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Celková zadluženost	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	52,27	50,93	79,69	50,98	34,59
KOMPANIA PIWOWARSKA	53,59	69,34	73,30	59,11	49,98
ROYAL SWINKELS	48,85	53,20	52,77	47,95	54,06
DUVEL MOORTGAT	65,93	63,84	60,76	53,83	51,41
BRAU UNION OESTERREICH	71,77	72,24	63,75	72,90	70,98

Tabulka celkového zadlužení prezentuje, jak vysoký podíl celkových aktiv je financován prostřednictvím dluhů. Plzeňský Prazdroj vykazuje největší výkyvy v celkové zadluženosti. Zatímco v letech 2018-2019 se jeho zadluženost pohybovala okolo 50 %, v roce 2020 prudce vzrostla na 79,69 %. Tento výkyv může naznačovat významné změny v kapitálové struktuře, jako je nárůst investic financované dluhem, ale v tomto období to má na svědomí pokles zisku. Následně ale Prazdroj svou zadluženost výrazně snížil a v roce 2022 dosáhl úrovně pouze 34,59 %. Kompania Piwowska si po celé období udržovala poměrně vysokou zadluženost, která se pohybovala v rozmezí 50-73 %. Royal Swinkels vykazoval relativně stabilní úroveň zadluženosti mezi 48-54 %, s mírným poklesem v posledním roce. Tato vyvážená kapitálová struktura svědčí o obezřetném

přístupu k financování. Duvel Moortgat postupně snižoval svou celkovou zadluženost z 65,93 % v roce 2018 na 51,41 % v roce 2022. Brau Union Oesterreich udržoval vysokou, ale poměrně stabilní zadluženost okolo 70 %. Tato konzistentní kapitálová struktura může být charakteristická pro tento rakouský pivovar. Pivovary volí různé přístupy k financování svých aktivit. Plzeňský Prazdroj a Duvel Moortgat se snaží snižovat závislost na cizích zdrojích, zatímco Kompania Piwowska a Brau Union Oesterreich preferují vyšší podíl dluhu. Royal Swinkels pak zastává vyvážený přístup s mírnou převahou vlastního kapitálu.



Graf 13 Celková zadluženost
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Graf celkové zadluženosti pivovarů ukazuje, jak Plzeňský Prazdroj zaznamenal v roce 2020 nárůst poměru cizího kapitálu z důvodů nízkého provozního zisku. Výrazný pokles zadluženosti v roce 2022, naznačuje naopak nadprůměrně úspěšné období z hlediska zisku. Kompania Piwowska vykazuje klesající trend po roce 2020. Royal Swinkels a Duvel Moortgat ukazují relativně stabilní zadluženost a Brau Union Österreich vykazuje nejvyšší zadluženost ze všech společností, kromě protichůdné reakce na pandemii v roce 2020.

3.2 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Zde se budu věnovat podrobnému popisu a interpretaci procesu výpočtu ekonomické přidané hodnoty (EVA) pro pivovarnické společnosti Plzeňský Prazdroj, Kompania Piwowska, Royal Swinkels, Duvel Moortgat a Brau Union Österreich. Výpočet byl založen na analýze nejen finančních údajů, získaných z různých zdrojů a transformovaných tak, aby byly vhodné pro společnosti a výpočet. EVA byla vypočítána jako rozdíl mezi čistým provozním ziskem po zdanění (NOPAT) a náklady na kapitál, reprezentovaného WACC (Weighted Average Cost of Capital), vynásobenými celkovým investovaným kapitálem (C).

NOPAT

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) je klíčovým ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (EVA) a představuje čistý provozní zisk po zdanění. Jedná se o provozní zisk, který zbude po odečtení daní. NOPAT je vypočítán jako EBIT (zisk před úroky a zdaněním) vynásobený koeficientem $(1 - \text{daňová sazba})$. Pro výpočet ukazatele je potřeba zajistit data o zisku EBIT jednotlivých společností a také data o daňových sazbách v zemích kde mají sídlo. Data společností o zisku na úrovni EBIT byla získána z databáze Orbis Europe a jsou uvedena v tisících Euro, kvůli vhodnosti mezinárodního srovnání.

EBIT

Tabulka 18 EBIT

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

EBIT (tis. EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	219 565	231 894	184 842	225 568	286 707
KOMPANIA PIWOWARSKA	246 777	160 376	162 804	159 113	154 384
ROYAL SWINKELS	53 750	8 388	19 924	41 167	60 790
DUVEL MOORTGAT	96 403	102 752	71 046	103 988	100 131
BRAU UNION OESTERREICH	104 993	104 518	79 396	91 155	115 066

Vývoj zisku před zdaněním a úroky u vybraných společností poskytuje následující informace, Plzeňský Prazdroj vykazuje vysoké a stabilní hodnoty tohoto ziskového

ukazatele, s výrazným nárůstem v posledním roce na 286 707 tis. EUR. Kompania Piwowska zaznamenala pokles ziskovosti v roce 2019, avšak následně se hodnoty stabilizovaly okolo 160 mil. EUR ročně. U Royal Swinkels došlo k významnému propadu ziskového ukazatele v roce 2019 na pouhých 8 388 tis. EUR, nicméně v dalších letech se společnosti podařilo tuto situaci zlepšit až na 60 790 tis. EUR v roce 2022. Duvel Moortgat vykazoval relativně stabilní ziskový ukazatel v rozmezí 96-104 mil. EUR v letech 2018-2019, poté však došlo k poklesu na 71 mil. EUR v roce 2020. V následujících letech se ale společnosti podařilo vrátit na úroveň kolem 100 mil. EUR. Brau Union Oesterreich si po mírném propadu ziskového ukazatele v roce 2020 na 79 mil. EUR opět polepšil a v roce 2022 dosáhl 115 mil. EUR, čímž překonal i předchozí úroveň zisku.

Daňové sazby

Tabulka 19 Daňové sazby
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Daňové sazby	2018	2019	2020	2021	2022
ČESKO	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
POLSKO	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
NIZOZEMSKO	19,0%	19,0%	16,5%	15,0%	15,0%
BELGIE	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
RAKOUSKO	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

Daňové zatížení je důležité, protože ovlivňuje výsledek hospodaření firem a přímo snižuje zisk společnosti, který zůstane k dispozici pro reinvestice. Firmy působící v zemích s nižšími sazbami si tak mohou ponechat více prostředků pro svůj rozvoj, což ovlivňuje konkurenceschopnost firem. Nižší daňové zatížení poskytuje firmám větší prostor pro investice, inovace a cenovou politiku, což může zvýšit jejich konkurenceschopnost na trhu. Naopak vyšší daně snižují disponibilní zisk a omezují firmy v jejich rozvoji.

Česká republika a Polsko si po celé sledované období udržují jednotnou daňovou sazbu ve výši 19 %. Tato stabilní a relativně nízká daňová zátěž poskytuje příznivé podmínky pro podnikání společností Plzeňský Prazdroj a Kompania Piwowska, které mají sídlo v těchto zemích. Oproti tomu v Nizozemsku je progresivní systém zdanění, který rozlišuje

dvě daňová pásma, a to podle výše zisku, kde limitní hranice pro období 2018-2020 byla 200 000 EUR. Tato hranice se měnila v čase společně s daňovou sazbou, v roce 2021 se z 200 000 EUR zvýšila na 245 000 EUR a následně v roce 2022 na 395 000 EUR. Naopak výše sazby se postupně snižovala, v období 2018-2019 činila 19 %, v roce 2020 poklesla na 16,5 % a od roku 2021 se ustálila na 15 % (Tarieven voor de vennootschapsbelasting, 2024). Zisk polečnosti Royal Swinkels se po celé sledované období pohyboval pod limitní hranicí, a tak spadala do nižšího daňového pásma. Tato klesající daňová zátěž je pro společnost výhodná a může ji využít pro větší konkurenceschopnost. Belgie a Rakousko si po celé sledované období udržují jednotnou daňovou sazbu ve výši 25 %. Tato poměrně vysoká daňová zátěž může představovat určitou nevýhodu pro společnosti Duvel Moortgat a Brau Union Oesterreich, které mají sídlo v těchto zemích, ve srovnání s ostatními zeměmi v tabulce (Corporate - Taxes on corporate income, 2024)

Celkově lze říci, že Česká republika a Polsko nabízejí svým podnikům příznivější daňové prostředí, zatímco Belgie a Rakousko mají vyšší korporátní daňové sazby. Nizozemsko se v průběhu let snažilo snižovat daňové zatížení, což může být konkurenční výhodou pro společnost Royal Swinkels.

NOPAT

Tabulka 20 NOPAT

(Zdroj: Vlastní zpracování)

NOPAT (tis. EUR)	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	177 847,7	187 834,5	149 722,4	182 709,9	232 232,4
KOMPANIA PIWOWARSKA	199 889,7	129 904,8	131 870,9	128 881,5	125 051,2
ROYAL SWINKELS	43 537,5	6 794,3	16 636,5	34 992,0	51 671,5
DUVEL MOORTGAT	72 302,3	77 064,0	53 284,5	77 991,0	75 098,3
BRAU UNION OESTERREICH	78 744,7	78 388,3	59 547,0	68 365,9	86 299,3

Na základě tabulky můžeme zhodnotit vývoj ukazatele NOPAT (čistý provozní zisk po zdanění) u vybraných pivovarských společností v letech 2018-2022. Plzeňský Prazdroj vykazuje pozitivní vývoj ukazatele, kdy po poklesu v roce 2020 vlivem pandemie COVID-19 dokázal výrazně zvýšit čistý provozní zisk v následujících letech. V roce 2022 dosáhl hodnoty 232 232,4 tis. EUR, což je nejvyšší výsledek ve sledovaném období a

svědčí to o úspěšném zotavení a efektivním řízení provozní činnosti. Kompania Piwowska naopak zaznamenala postupný pokles z 199 889,7 tis. EUR v roce 2018 na 125 051,2 tis. EUR v roce 2022. Tento klesající trend ukazuje pokles tržeb, které se ovšem ustálily po rekordním období v roce 2018. Royal Swinkels prošel výraznými výkyvy ve vývoji NOPAT. Po propadu v roce 2019 na pouhých 6 794,3 tis. EUR se dokázal v následujících letech postupně zotavovat a v roce 2022 dosáhl hodnoty 51 671,5 tis. EUR. Tyto výkyvy mohou souviset s dočasnými provozními či finančními obtížemi, které se společnosti dařilo postupně překonávat. Duvel Moortgat a Brau Union Oesterreich vykazují relativně stabilnější vývoj ukazatele ve sledovaném období, s mírnějšími poklesy a následným zotavením. Zatímco Duvel Moortgat dosáhl maxima v roce 2021, Brau Union Oesterreich zaznamenal nejvyšší hodnotu v roce 2022.

Celkově lze říci, že vývoj NOPAT reflektuje rozdílné provozní strategie a odolnost jednotlivých pivovarů vůči externím vlivům, jako byla pandemie COVID-19. Nejsilnější pozici vykazuje Plzeňský Prazdroj, který dokázal efektivně reagovat na změny a posílit svou provozní ziskovost. Oproti tomu Kompania Piwowska a Royal Swinkels zažívali určité provozní výzvy.

WACC

Ukazatel WACC (Weighted Average Cost of Capital) představuje klíčový nástroj pro stanovení nákladů na kapitál, který podnik využívá k financování své činnosti. WACC zohledňuje jak náklady na vlastní kapitál, tak náklady na cizí kapitál, přičemž tyto složky jsou váženy dle jejich podílu na celkovém kapitálu podniku. Náklady na vlastní kapitál (re) budou stanoveny za použití modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Náklady na cizí kapitál (rd) budou vypočteny jako vážený průměr úrokových sazeb z úvěrů, s přihlédnutím k daňovému štítu.

CAPM

Cost of Equity: Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byl použit model CAPM. Bezriziková sazba ve vybraných zemích za období 2018-2022 byla stanovena podle dostupných dat z databáze Statista. Pro Česko (Average risk free rate of investment in Czechia, 2024), Polsko (Average risk free rate of investment in Poland, 2024), Holandsko (Average risk free rate of investment in the Netherlands, 2024), Belgie (Average risk free

rate of investment in Belgium, 2024) a Rakousko (Average risk free rate of investment in Austria, 2024). Beta koeficient jsem zvolil podle stránky Damodaran Online, kterou provozuje profesor Damodaran. Při výpočtu byl použit unlevered beta koeficient, který představuje míru systematického rizika podniku bez vlivu finanční páky. Unlevered beta eliminuje dopad zadluženosti a odráží pouze provozní riziko daného odvětví. Hodnota odpovídá odvětví Beverage (alcoholic) v západní Evropě pro příslušné období. Tržní rizikové prémie byla čerpána také z databáze profesora Aswatha Damodarana, který dlouhodobě sleduje a aktualizuje tyto parametry pro jednotlivé země. Tržní riziková prémie (Equity Risk Premium – ERP) vyjadřuje očekávaný dodatečný výnos tržního portfolia nad bezrizikovou úrokovou mírou. Tato prémie odráží riziko plynoucí z investování do akcií oproti bezrizikovým aktivům. (Data archives, 2024)

Tabulka 21 Bezriziková úroková míra
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Risk free rate	2018	2019	2020	2021	2022
ČR	2,6%	2,4%	1,8%	2,0%	4,1%
PL	3,4%	3,1%	2,4%	2,7%	4,0%
NL	1,7%	1,3%	1,6%	0,9%	1,3%
BE	1,6%	1,2%	0,9%	0,6%	1,4%
AT	2,0%	1,3%	0,9%	0,6%	1,8%

V České republice bezriziková sazba postupně klesala z 2,6 % v roce 2018 na 1,8 % v roce 2020, nicméně v roce 2022 zaznamenala výrazný nárůst až na 4,1 %. Podobný trend byl patrný také v Polsku, kde hodnota klesla z 3,4 % v roce 2018 na 2,4 % v roce 2020, načež v roce 2022 opět vzrostla na 4,0 %. Naproti tomu v Nizozemsku, Belgii a Rakousku se bezriziková sazba pohybovala na výrazně nižších úrovních, pod 2 %, s mírným poklesem v letech 2020 a 2021. Česká republika a Polsko, coby země mimo eurozónu, mají větší nezávislost v nastavení vlastní měnové politiky, což se projevuje výraznějšími výkyvy jejich bezrizikových sazeb. Nizozemsko, Belgie a Rakousko, jakožto členové eurozóny, vykazují podobnější vývoj bezrizikových úrokových sazeb. Tento trend je dán především společnou měnou euro, provázaností jejich finančních trhů a vlivem měnové politiky Evropské centrální banky, která určuje úrokové sazby v těchto zemích. Nárůst

inflace v roce 2022 se promítl do zvýšení bezrizikových úrokových sazeb ve všech analyzovaných zemích, bez ohledu na jejich členství v eurozóně.

Tabulka 22 Beta koeficient
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Beta koeficient	2018	2019	2020	2021	2022
Beverage (Alcoholic)	0,52	0,47	0,45	0,47	0,52

Unlevered beta koeficient pro odvětví alkoholických nápojů vykazoval v letech 2018 až 2022 malé odchylky. Začínal na hodnotě 0,52 v roce 2018, poté klesl na 0,45 v roce 2020, ale následně se opět vrátil na 0,52 v roce 2022.

Tabulka 23 Risk premium (ERP)
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Risk Premium	2018	2019	2020	2021	2022
ČR	6,94%	5,80%	5,31%	4,84%	6,97%
PL	7,14%	6,04%	5,54%	5,08%	7,40%
NL	5,96%	5,20%	4,72%	4,24%	5,94%
BE	6,80%	5,80%	5,31%	4,84%	6,97%
AT	6,51%	5,59%	5,10%	4,63%	6,63%

V České republice a Belgii riziková prémie začínala v roce 2018 na úrovni 6,94 % a 6,80 %, poté klesala až na 4,84 % v roce 2021, ale v roce 2022 výrazně vzrostla zpět na 6,97 %. Podobný vývoj lze pozorovat také v Rakousku, kde prémie poklesla z 6,51 % v roce 2018 na 4,63 % v roce 2021, ale následně se vrátila na 6,63 % v roce 2022. V Polsku riziková prémie zaznamenala pokles z 7,14 % v roce 2018 na 5,08 % v roce 2021, nicméně v roce 2022 opět výrazně vzrostla na 7,40 %. Nakonec v Nizozemsku byla riziková prémie nejnižší, začínala na 5,96 % v roce 2018 a postupně klesala až na 4,24 % v roce 2021, než se v roce 2022 zvýšila na 5,94 %. Celkově lze říci, že po poklesu rizikové prémie v období 2018-2021, došlo v roce 2022 k výraznému nárůstu této prémie ve všech zkoumaných zemích.

Tabulka 24 Model CAPM
(Zdroj: Vlastní zpracování)

CAPM	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	6,19%	5,15%	4,19%	4,27%	7,73%
KOMPANIA PIWOWARSKA	7,09%	5,96%	4,89%	5,09%	7,85%
ROYAL SWINKELS	4,78%	3,76%	3,72%	2,89%	4,39%
DUVEL MOORTGAT	5,12%	3,95%	3,29%	2,87%	5,03%
BRAU UNION OESTERREICH	5,37%	3,95%	3,20%	2,78%	5,25%

Plzeňský Prazdroj vykazoval náklady na vlastní kapitál (re) v rozmezí od 4,19 % v roce 2020 do 7,73 % v roce 2022. Tato kolísavost odrážela vývoj bezrizikové úrokové míry a rizikové prémie v České republice během sledovaného období. Kompania Piwowska měla náklady na vlastní kapitál v rozmezí 4,89 % až 7,85 %, přičemž vyšší hodnoty byly zaznamenány v letech 2018 a 2022, což bylo způsobeno nárůstem rizikové prémie v Polsku. Royal Swinkels vykazoval ze všech společností nejnižší náklady na vlastní kapitál, a to v rozmezí od 2,89 % do 4,78 %. Tato příznivá situace byla dána nižší bezrizikovou sazbou a rizikovou premií v Nizozemsku. Duvel Moortgat a Brau Union Oesterreich měly podobný vývoj nákladů na vlastní kapitál, pohybující se přibližně v rozmezí 2,78 % až 5,25 %. Celkově lze konstatovat, že výpočet modelu CAPM odráží rozdíly v makroekonomických podmínkách a rizikovosti v jednotlivých zemích, kde mají sídlo analyzované pivovarnické společnosti.

Cost of debt

Pro výpočet nákladů na cizí kapitál jsem vycházel z průměrných úrokových sazeb, které jsem čerpal z veřejně dostupných údajů národních bank příslušných zemí. Pro Česko (Systém časových řad, ČNB, 2024), Polsko (Interest rates statistics, NBP, 2024), Nizozemsko (Data search, DNB, 2024), Belgie (Interest rates, NBB, 2024) a Rakousko (Interest rates, OeNB, 2024). Tyto sazby představují průměr úrokových nákladů, které pivovary v daných zemích typicky čelí při financování své činnosti prostřednictvím bankovních úvěrů a jiných forem cizího kapitálu. Následně jsem tyto průměrné úrokové sazby upravil o příslušnou daňovou sazbu v dané zemi, která byla zmíněna již výše při výpočtu NOPAT, aby bylo zohledněno daňové zvýhodnění nákladů na cizí kapitál (tzv.

daňový štít). Tímto způsobem jsem dopočítal efektivní náklady na cizí kapitál pro jednotlivé pivovary.

Tabulka 25 Průměrná úroková sazba
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Průměrná úroková sazba	2018	2019	2020	2021	2022
ČR	2,60%	3,05%	2,10%	2,10%	7,71%
PL	2,30%	2,20%	2,10%	1,90%	3,10%
NL	2,29%	2,20%	1,70%	1,66%	3,20%
BE	1,79%	1,62%	1,55%	1,57%	2,06%
AT	2,23%	2,08%	1,83%	1,72%	2,29%

Tato tabulka zachycuje vývoj průměrných úrokových sazeb v jednotlivých zemích v období 2018-2022. Je patrné, že úrokové sazby procházely určitými fluktuacemi v čase, přičemž nejnižších hodnot dosahovaly většinou v období 2020-2021, což souviselo s uvolněnou měnovou politikou v reakci na dopady pandemie COVID-19. Naopak v roce 2022 došlo k nárůstu úrokových sazeb, který odrážel zvyšování základních sazeb centrálními bankami v důsledku rostoucí inflace. Je patrné, že Česká republika vykazovala v rámci sledovaného období nejvyšší průměrné úrokové sazby, které v roce 2022 dosahovaly 7,71 %. Tento nárůst souvisel s reakcí měnové politiky centrální banky na rostoucí inflaci.

Tabulka 26 Cost of debt
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Cost of Debt	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	2,11%	2,47%	1,70%	1,70%	6,25%
KOMPANIA PIWOWARSKA	1,86%	1,78%	1,70%	1,54%	2,51%
ROYAL SWINKELS	1,85%	1,78%	1,42%	1,41%	2,72%
DUVEL MOORTGAT	1,34%	1,22%	1,16%	1,18%	1,55%
BRAU UNION OESTERREICH	1,67%	1,56%	1,37%	1,29%	1,72%

Na základě průměrných úrokových sazeb a daňových sazeb v jednotlivých zemích, jsem dále vypočítal efektivní náklady na cizí kapitál pro každou analyzovanou společnost. Tyto náklady již zohledňují daňový štít, tedy snížení sazby díky daňové uznatelnosti nákladů na cizí kapitál. Výsledné hodnoty Cost of Debt se v jednotlivých letech a společnostech liší, a to v závislosti na vývoji tržních úrokových sazeb a daňových podmínek v dané zemi. Obecně je patrné, že náklady na cizí kapitál měly klesající tendenci v období 2018-2021, ale v roce 2022 opět vzrostly v důsledku nárůstu tržních úrokových sazeb. Plzeňský Prazdroj, jakožto zástupce českého trhu tak jako v předchozí tabulce vykazoval v roce 2022 nejvyšší hodnoty ve výši 6,25 %. Tato skutečnost souvisí s výrazným nárůstem průměrné úrokové sazby v České republice v tomto období.

WACC

Ukazatel vážených průměrných nákladů na kapitálu představuje klíčový nástroj pro stanovení celkových nákladů na kapitál, který podnik využívá k financování své činnosti. WACC zohledňuje jak náklady na vlastní kapitál (cost of equity), tak náklady na cizí kapitál (cost of debt), přičemž tyto složky jsou váženy dle jejich podílu na celkovém kapitálu podniku. Náklady na vlastní kapitál jsou obecně vyšší než náklady na cizí kapitál, neboť investoři do vlastního kapitálu podstupují vyšší riziko než věřitelé. Náklady na vlastní kapitál jsou v modelu CAPM odvozeny na základě bezrizikové úrokové míry, beta koeficientu a tržní rizikové premie. Náklady na cizí kapitál vycházejí z průměrných úrokových sazeb, za které podnik získává dluhové financování, a jsou sníženy o daňový štít, který vzniká z daňové uznatelnosti nákladů na cizí kapitál. Velikost vlastního a cizího kapitálu společností je představen níže v podkapitole celkový investovaný kapitál.

Tabulka 27 WACC

(Zdroj: Vlastní zpracování)

WACC	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	4,055%	3,784%	2,206%	2,962%	7,214%
KOMPANIA PIWOWARSKA	4,290%	3,063%	2,554%	2,990%	5,181%
ROYAL SWINKELS	3,353%	2,708%	2,506%	2,181%	3,487%
DUVEL MOORTGAT	2,629%	2,203%	1,996%	1,961%	3,237%
BRAU UNION OESTERREICH	2,716%	2,223%	2,034%	1,693%	2,742%

Z této tabulky je patrné, že Plzeňský Prazdroj a Kompania Piwowska vykazovaly ve sledovaném období nejvyšší hodnoty WACC. To bylo způsobeno vyššími náklady na vlastní kapitál těchto společností. Plzeňský Prazdroj a Kompania Piwowska sídlí v zemích, kde docházelo k nárůstu bezrizikové úrokové míry. Druhým faktorem byly vyšší náklady na cizí kapitál pro Plzeňský Prazdroj, protože průměrné úrokové sazby v ČR zaznamenaly v roce 2022 nárůst na 7,71 %. Společnosti působící v zemích s nízkou bezrizikovou sazbou a průměrnou úrokovou sazbou, jako je Royal Swinkels, Duvel Moortgat a Brau Union Oesterreich, dosahovaly podstatně nižších hodnot WACC, zpravidla mezi 2-3,5 %. To pro tyto společnosti představuje výhodu ve snižování celkových nákladů na kapitál.

Celkový investovaný kapitál (C)

Celkový investovaný kapitál představuje součet vlastního a cizího kapitálu použitého k financování podnikatelských aktivit společnosti. Informace o celkové výši investovaného kapitálu a jeho struktuře byly získány z databáze Orbis Europe a budou dále využity při výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Tabulka 24 Vlastní kapitál

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Vlastní kapitál	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	264 582	286 041	111 835	307 059	559 360
KOMPANIA PIWOWARSKA	328 087	203 596	150 156	320 120	463 402
ROYAL SWINKELS	375 300	351 827	330 321	347 119	375 366
DUVEL MOORTGAT	260 341	298 718	295 204	381 240	448 111
BRAU UNION OESTERREICH	165 629	167 228	233 157	163 231	174 040

Tabulka 25 Cizí kapitál

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Cizí kapitál	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	289 734	296 863	438 691	319 326	295 744
KOMPANIA PIWOWARSKA	378 901	460 379	412 112	462 728	462 950
ROYAL SWINKELS	358 437	399 935	369 045	319 729	441 741
DUVEL MOORTGAT	503 752	527 371	457 162	444 437	474 038
BRAU UNION OESTERREICH	421 022	435 244	410 037	439 053	425 602

Tabulka 26 Celkový investovaný kapitál

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Orbis Europe)

Celkový investovaný kapitál	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	554 316	582 904	550 526	626 385	855 104
KOMPANIA PIWOWARSKA	706 988	663 975	562 268	782 848	926 352
ROYAL SWINKELS	733 737	751 762	699 366	666 848	817 107
DUVEL MOORTGAT	764 093	826 089	752 366	825 677	922 149
BRAU UNION OESTERREICH	586 651	602 472	643 194	602 284	599 642

Analýza vývoje poměru vlastního a cizího kapitálu u vybraných pivovarnických společností ukazuje následující: U Plzeňského Prazdroje došlo k výrazným změnám ve struktuře kapitálu. V letech 2018-2019 převažoval cizí kapitál, který tvořil kolem 53-54 % celkového kapitálu. V roce 2020 však nastal propad podílu vlastního kapitálu, a cizí kapitál tak vzrostl na 79 % celkového kapitálu. V dalších letech se ale poměr opět vyvážil a v roce 2022 činil podíl cizího kapitálu 35 %. Kompania Piwowska si po celé období udržovala vyšší zastoupení cizího kapitálu, který se pohyboval mezi 53-57 % celkového kapitálu. Vlastní kapitál tak tvořil menší část financování. Royal Swinkels měl poměr vlastního a cizího kapitálu stabilnější, cizí kapitál tvořil 48-54 % celkového kapitálu. U Duvel Moortgat převažoval cizí kapitál, který se podílel 66-64 % na celkovém kapitálu. Vlastní kapitál tvořil menší část financování. Brau Union Oesterreich měl po většinu času rovněž vyšší zastoupení cizího kapitálu, který se pohyboval mezi 72-73 % celkového kapitálu. Napříč analyzovanými pivovarnickými společnostmi převládal trend spoléhání

se na cizí zdroje financování. Výjimkou byl Plzeňský Prazdroj, který v posledním období výrazně posílil své vlastní kapitálové vybavení a snížil závislost na cizím kapitálu v rámci celkového investovaného kapitálu.

Výpočet EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je klíčovým ukazatelem, který byl použit pro posouzení a srovnání ekonomické výkonnosti analyzovaných pivovarnických společností. EVA vyjadřuje, zda podnik generuje dostatek zisku na pokrytí všech nákladů, včetně nákladů na kapitál.

Tabulka 28 Ekonomická přidaná hodnota

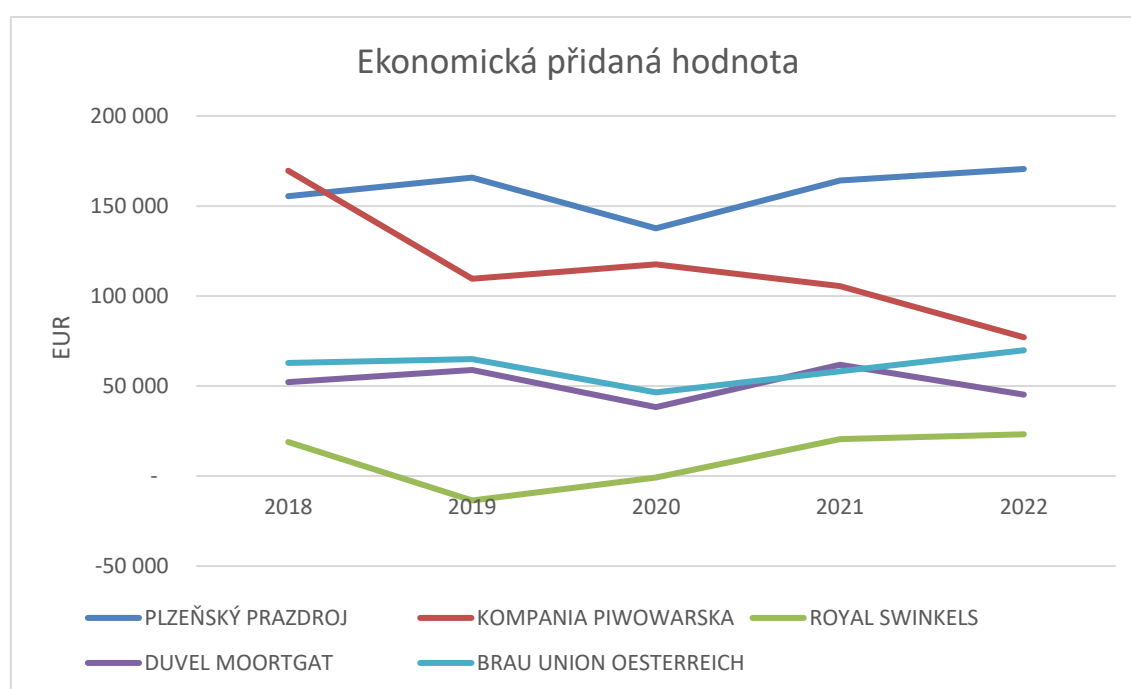
(Zdroj: Vlastní zpracování)

EVA	2018	2019	2020	2021	2022
PLZEŇSKÝ PRAZDROJ	155 368	165 780	137 577	164 155	170 542
KOMPANIA PIWOWARSKA	169 557	109 566	117 513	105 476	77 057
ROYAL SWINKELS	18 932	- 13 565	- 888	20 450	23 182
DUVEL MOORTGAT	52 213	58 868	38 265	61 802	45 249
BRAU UNION OESTERREICH	62 809	64 994	46 465	58 169	69 857

Tabulka 27 prezentuje vypočítané hodnoty EVA pro jednotlivé společnosti v letech 2018 až 2022. Z uvedených dat je patrné, že Plzeňský Prazdroj dlouhodobě dosahuje nejvyšších hodnot EVA, které v posledním roce dosáhly 170 542 tis. EUR, díky nadprůměrně vysokému zisku. Tento výsledek jednoznačně potvrzuje silnou schopnost Plzeňského Prazdroje efektivně využívat svůj kapitál a vytvářet vysokou ekonomickou přidanou hodnotu pro vlastníky. Přestože Kompania Piwowska také generovala vyšší hodnoty EVA, zaznamenala v posledních letech pokles z téměř 170 mil. EUR na 77 mil. EUR. Z analýzy dílčích ukazatelů vyplývá, že Kompania Piwowska sice vykazovala stabilní provozní ziskovost, která se po vydařeném roce 2018 ustálila okolo 160 mil. EUR, avšak byla v posledním období zatížena relativně vysokými náklady na kapitál. Oproti tomu Royal Swinkels vykazoval ve sledovaném období výrazně nižší, a dokonce i záporné hodnoty EVA. Tato skutečnost koresponduje s dřívějším propadem provozního zisku (EBIT) a následným zotavováním, které se promítlo do kolísavých hodnot NOPAT.

Duvel Moortgat a Brau Union Oesterreich dosahovaly stabilnějších, avšak nižších hodnot EVA v porovnání s lídrem Plzeňským Prazdrojem.

Celkově analýza ukazatele EVA potvrzuje dominantní postavení Plzeňského Prazdroje v rámci zkoumaného vzorku pivovarnických společností. Vysoká a stabilní ekonomická přidaná hodnota generovaná tímto pivovarem odráží jeho schopnost efektivně využívat svůj kapitál a dosahovat špičkové finanční výkonnosti. Naopak u ostatních analyzovaných společností se projeví určité výzvy v této oblasti, které se promítly do nižších či kolísavých hodnot EVA.



Graf 14 EVA
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Plzeňský Prazdroj zaznamenal, kromě propadu v roce 2020 konzistentní růst a dominuje mezi srovnávanými společnostmi. Kompania Piwowarska vykazuje postupný pokles, ale hodnoty jsou stále nadprůměrné. Podobný vývoj můžeme sledovat u Duvel Moortgat a Brau Union Oesterreich, kde si druhý zmíněný v posledním období polepšil. Nejslabší výsledky má Royal Swinkels který měl i záporné hodnoty.

3.3 Shrnutí výsledků analýz

Shrnutí výsledků analýz vychází z komplexního zpracování dat a informací z analytické části diplomové práce, která se zaměřila na srovnání vybraných pivovarů – Plzeňský Prazdroj, Kompania Piwowska, Royal Swinkels, Duvel Moortgat a Brau Union Österreich.

První zkoumanou oblastí analytické části byla analýza obchodní výkonnosti srovnávaných pivovarů. Vývoj tržeb ukázal, že Plzeňský Prazdroj si vedl nejlépe ze všech porovnávaných subjektů. Po poklesu tržeb v pandemickém roce 2020 dokázal Plzeňský Prazdroj výrazně zvýšit své tržby v následujících letech a zejména díky nárůstu exportu dosáhl v roce 2022 nadprůměrných výsledků. Naopak Kompania Piwowska zaznamenala postupný pokles tržeb, ačkoliv si udržela pozici jednoho z největších hráčů na trhu. Ostatní společnosti jako Royal Swinkels, Duvel Moortgat a Brau Union Österreich vykazovaly stabilnější, avšak v porovnání s Plzeňským Prazdrojem nižší tržby.

Co se týče vývoje počtu zaměstnanců, Plzeňský Prazdroj a Duvel Moortgat vykazovaly rostoucí trend, zatímco ostatní společnosti si zachovaly relativně stabilní počty zaměstnanců.

Analýza zisku EBIT ukázala, že Plzeňský Prazdroj dosahoval po celé období výrazně nejvyšších zisků, které navíc v posledním roce dále rostly. Ostatní společnosti sice dosahovaly také poměrně vysokých zisků EBIT, ale v porovnání s lídrem Plzeňským Prazdrojem zaostávaly. Kompania Piwowska vykazovala klesající trend zisku, zatímco Royal Swinkels, Duvel Moortgat a Brau Union Österreich zaznamenaly spíše stabilnější vývoj s mírnými výkyvy. Celkově tak Plzeňský Prazdroj vyčníval ve všech třech sledovaných ukazatelích obchodní výkonnosti.

Analýza rentability potvrdila silné výsledky Plzeňského Prazdroje, který dlouhodobě dosahuje nejvyšších hodnot rentability aktiv, vlastního kapitálu i tržeb. Kompania Piwowska si také udržovala dobré výsledky, ale s klesající tendencí v posledních letech. Ostatní společnosti zaznamenaly během analyzovaného období určité propady v rentabilitě, zejména v souvislosti s dopady pandemie. Royal Swinkels vykazoval nejnižší hodnoty rentability.

Ukazatele likvidity odhalily, že Plzeňský Prazdroj a Kompania Piwowska se potýkají s podprůměrnou běžnou a pohotovou likviditou, což může signalizovat potenciální potíže se schopností krýt krátkodobé závazky. Brau Union Österreich vykazuje výrazně nadprůměrné hodnoty likvidity, které mohou naznačovat neefektivní využití volných prostředků. Oproti tomu Royal Swinkels vykazoval nižší likviditu a mohl se potýkat s problémy při hrazení krátkodobých závazků.

Analýza ukazatelů aktivity poukázala na efektivní využívání aktiv a zásob u Plzeňského Prazdroje a Kompanie Piwowské, které vykazují nadprůměrných výsledků v oblasti ukazatelů aktivity, efektivně využívají svá aktiva a udržují zdravé řízení pohledávek a závazků. Ostatní společnosti, zejména Royal Swinkels a Duvel Moortgat, dosahují horších výsledků v této oblasti.

Analýza ukazatelů zadluženosti odhalila rozdílné přístupy jednotlivých pivovarů. Plzeňský Prazdroj zaznamenal největší výkyvy, s prudkým nárůstem zadluženosti na 79,69 % v roce 2020 z důvodu pandemické situace, která měla za následek poklesu zisků a výhodnou možnost financování cizími zdroji. Následně se mu však podařilo tuto situaci výrazně zlepšit a v roce 2022 snížit zadluženost na 34,59 %. Ostatní pivovary si udržovaly konzistentnější, byť vyšší, úroveň zadluženosti. Kompania Piwowska a Brau Union Oesterreich preferovaly vyšší podíl dluhu, zatímco Royal Swinkels a Duvel Moortgat usilovali o vyvážení vlastního a cizího kapitálu.

Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) jednoznačně potvrdil dominantní postavení Plzeňského Prazdroje, který dlouhodobě dosahuje suverénně nejvyšších hodnot tohoto klíčového ukazatele výkonnosti. Při výpočtu EVA byly zohledněny klíčové vstupní údaje, jako čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT) a náklady na celkový kapitál (WACC).

Dané zjištění koresponduje s daty prezentovanými v předchozích částech analýzy. Plzeňský Prazdroj vykazoval vysokou provozní ziskovost (EBIT), což se promítlo do jeho nadprůměrného čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT). Analýza NOPAT ukázala, že Plzeňský Prazdroj dlouhodobě dosahuje nejvyšších hodnot tohoto ukazatele, přičemž po mírném propadu v pandemickém roce 2020 dokázal výrazně posílit svou provozní ziskovost v následujících letech. Naproti tomu společnosti jako Kompania Piwowska a Royal Swinkels vykazovaly určité výkyvy s dočasnými propady, které

signalizují přechodné provozní nebo finanční výzvy, které se tyto podniky snažily postupně překonávat.

Co se týče nákladů na kapitál (WACC), tak zde se projevily rozdíly mezi zeměmi, ve kterých mají analyzované společnosti sídlo. Plzeňský Prazdroj a Kompania Piwowska, působící v České republice a Polsku, vykazovaly vyšší WACC oproti společnostem z Nizozemska, Belgie a Rakouska. Tento rozdíl byl způsoben především vyššími náklady na vlastní a cizí kapitál v důsledku vyšších bezrizikových úrokových měr a průměrných úrokových sazeb v zemích střední a východní Evropy. Přes tyto vyšší náklady na kapitál však Plzeňský Prazdroj dokázal generovat mimořádně vysoký provozní zisk a efektivně jej transformovat na ekonomickou přidanou hodnotu. Jinými slovy, Plzeňský Prazdroj byl schopen vytvářet dostatečný zisk na pokrytí svých celkových nákladů na kapitál, a to i za nepříznivějších makroekonomických podmínek v České republice. Navíc si Prazdroj v poslední době výrazně posílil své vlastní kapitálové vybavení, čímž snížil závislost na cizích zdrojích financování. Naopak podniky ze zemí západní Evropy těžily z příznivějších makroekonomických podmínek a nižších nákladů na kapitál. Přestože Royal Swinkels vykazoval nižší náklady na kapitál díky příznivější situaci v Nizozemsku, nedokázal tyto výhody plně využít k dosažení dostatečné ekonomické přidané hodnoty a vykazoval ve dvou obdobích dokonce záporné hodnoty.

Souhrnně lze říci, že analýza EVA potvrzuje silnou finanční výkonnost Plzeňského Prazdroje, která pramení z jeho efektivního operativního řízení a optimálního využívání zdrojů financování. Ostatní podniky sice také generují kladnou ekonomickou přidanou hodnotu, ale v porovnání s českou společností zaostávají, což může signalizovat potřebu zaměřit se na posílení své konkurenceschopnosti a schopnosti vytvářet hodnotu pro akcionáře. Komplexní analýza tak poukazuje na výrazné konkurenční výhody Plzeňského Prazdroje, který si upevňuje své vedoucí postavení v rámci srovnávaného vzorku pivovarnických společností. Ostatní podniky čelí různým provozním a finančním výzvám, které se promítají do jejich horších výsledků v řadě sledovaných ukazatelů.

3.4 Porovnání EVA s vybranými makroekonomickými faktory

3.4.1 Představení datové základny makro faktorů

HDP na obyvatele

Pivovarnický průmysl je úzce spjat se spotřebitelskou poptávkou, která je silně ovlivněna kupní silou jednotlivců a domácností. Celkový HDP sice zachycuje výkonnost celé ekonomiky, ale neodráží dostatečně příjmovou situaci koncových spotřebitelů. HDP na obyvatele lépe vystihuje úroveň životního standardu a reálnou kupní sílu spotřebitelů. Pivovarnický sektor je typický tím, že jeho prodeje a ziskovost závisí do značné míry na ochotě a schopnosti domácností utrácet za alkoholické nápoje. Data ukazatele HDP na obyvatele jsou uvedena v Eurech a čerpal jsem je z webu Focus Economics (GDP Per Capita, 2024).

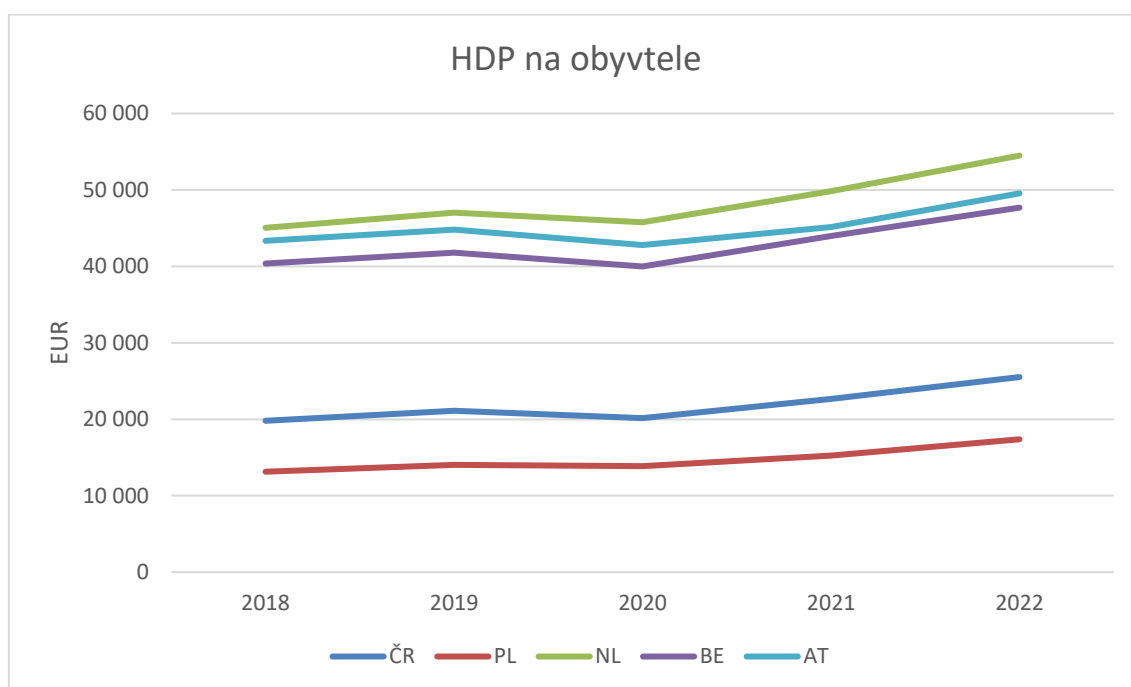
Tabulka 29 GDP per capita

(Zdroj: Vlastní zpracování)

HDP/pc EUR	2018	2019	2020	2021	2022
ČR	19 803	21 096	20 159	22 657	25 521
PL	13 137	14 026	13 860	15 231	17 380
NL	45 049	47 046	45 757	49 819	54 491
BE	40 359	41 784	39 989	43 958	47 689
AT	43 362	44 830	42 792	45 127	49 553

V České republice HDP na obyvatele rostlo z 19 803 EUR v roce 2018 až na 25 521 EUR v roce 2022. To představuje celkový nárůst o téměř 30 % za sledované období. Tento dynamický růst naznačuje, že ekonomické podmínky v ČR se pro podniky vyvíjely poměrně příznivě, až na pokles v roce 2020 způsobený pandemickou situací, rostoucí HDP na obyvatele signalizuje zvyšující se kupní sílu spotřebitelů a celkovou ekonomickou prosperitu. Srovnáme-li to s Polskem, vidíme, že tamní HDP na obyvatele sice startoval z nižší úrovně 13 137 EUR v roce 2018, ale do roku 2022 vzrostl na 17 380 EUR, tedy o celých 32 %. Tempo růstu HDP na obyvatele bylo v Polsku ještě dynamičtější než v České republice. Nyní se podívejme na západoevropské země jako Nizozemsko, Belgie a Rakousko. Zde jsou hodnoty HDP na obyvatele podstatně vyšší,

pohybující se v rozmezí 40 000 až 55 000 EUR. I když tempo růstu nebylo tak razantní jako u ČR a Polska, stále se jednalo o solidní nárůst okolo 15-20 % za dané období. Stabilmě vysoká úroveň HDP na obyvatele v těchto ekonomicky silných zemích představuje dobré makroekonomické zázemí pro podniky, které v nich působí.



Graf 15 HDP na obyvatele
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Nezaměstnanost

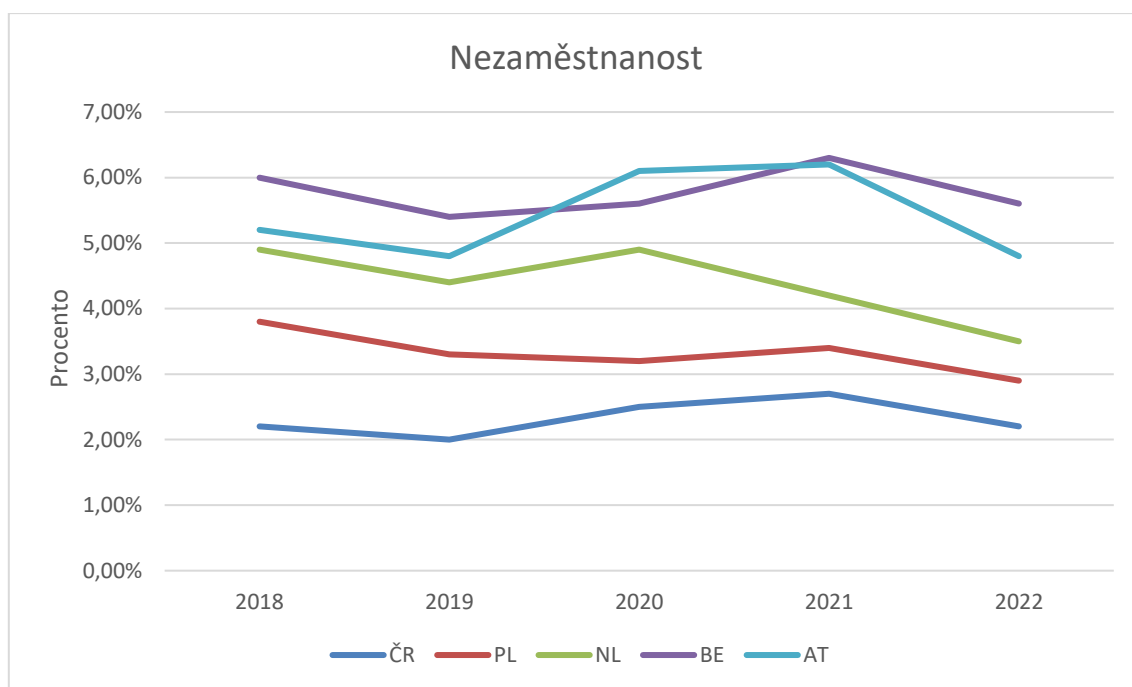
Míra nezaměstnanosti v dané zemi úzce souvisí s celkovou ekonomickou aktivitou a příjmy obyvatelstva. Vysoká nezaměstnanost snižuje kupní sílu spotřebitelů a omezuje poptávku po pivních produktech, a naopak nízká nezaměstnanost vytváří příznivější podmínky pro rozvoj pivovarů. Data o nezaměstnanosti jsem čerpal z webu Mezinárodního měnového fondu (Unemployment rate, 2024).

Tabulka 30 Nezaměstnanost
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Nezaměstnanost	2018	2019	2020	2021	2022
ČR	2,20%	2,00%	2,50%	2,70%	2,20%
PL	3,80%	3,30%	3,20%	3,40%	2,90%
NL	4,90%	4,40%	4,90%	4,20%	3,50%
BE	6,00%	5,40%	5,60%	6,30%	5,60%
AT	5,20%	4,80%	6,10%	6,20%	4,80%

Česká republika vykazovala ve sledovaném období 2018-2022 nejnižší míru nezaměstnanosti, která se pohybovala v rozmezí 2,0-2,7 %. Česko si dlouhodobě udržuje jednu z nejnižších měr nezaměstnanosti v Evropě. Nízká nezaměstnanost také naznačuje, že zaměstnanci v ČR měli relativně stabilní příjmy a mohli tak udržovat odpovídající úroveň spotřeby, což mohlo pozitivně ovlivňovat poptávku po produktech českých podniků. Podobně příznivá situace panovala i v Polsku, kde míra nezaměstnanosti oscilovala mezi 2,9-3,8 %. Polsko si udrželo relativně nízkou míru nezaměstnanosti i během pandemie COVID-19. V Nizozemsku byla nezaměstnanost vyšší, v rozmezí 3,5-4,9 %. Přestože byla vyšší než v ČR a Polsku, stále se jedná o poměrně nízkou míru nezaměstnanosti. Belgie a Rakousko vykazují vyšší míry nezaměstnanosti v rozmezí 4,8-6,3 %. Tyto země se potýkají s o něco horší situací na trhu práce v porovnání s předchozími třemi státy.

Z makroekonomického pohledu je nízká nezaměstnanost signálem zdravé ekonomiky s dobrou výkonností a poptávkou po pracovní síle. Naopak vysoká nezaměstnanost signalizuje ekonomické problémy a nižší celkovou produktivitu. Zajímavé je, že v roce 2022 měli všechny vybrané země nižší nezaměstnanost než v před covidovým období.



Graf 16 Nezaměstnanost
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Průměrná mzda

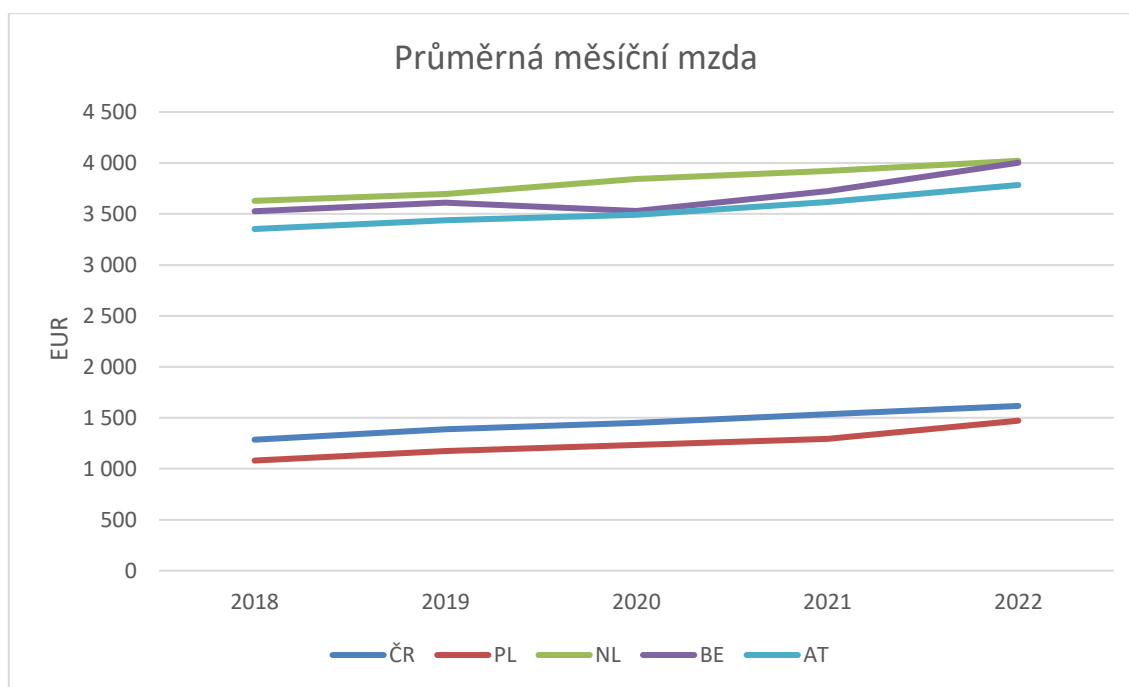
Vývoj průměrných mezd v jednotlivých zemích představuje důležitý makroekonomický ukazatel, který úzce souvisí s celkovou ekonomickou výkonností, životní úrovní obyvatelstva a dalšími klíčovými faktory. Tento ukazatel přímo ovlivňuje kupní sílu spotřebitelů a jejich ochotu utrácet za pivní produkty. Vyšší příjmy obecně znamenají vyšší poptávku po alkoholických nápojích, což se pozitivně odráží ve výsledcích pivovarnických společností. Data pro Českou republiku byla čerpána z webu ČSÚ (Průměrné hrubé měsíční mzdy, 2024) a pro ostatní země z databáze OECD.Stat (Average wages, 2024).

Tabulka 31 Průměrná mzda
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Průměrný mzda v EUR.	2018	2019	2020	2021	2022
ČR	1 285	1 386	1 450	1 535	1 616
PL	1 080	1 172	1 233	1 294	1 471
NL	3 629	3 697	3 844	3 922	4 021
BE	3 527	3 611	3 530	3 723	4 003
AT	3 352	3 439	3 493	3 616	3 785

V České republice vidíme kontinuální růst průměrné mzdy z 1 285 EUR v roce 2018 až na 1 616 EUR v roce 2022, což představuje nárůst o více než 25 %. Toto zvyšování mezd v ČR signalizuje, že životní úroveň a celková kupní síla českých zaměstnanců se postupně zlepšovala. Podobný, avšak ještě výraznější trend můžeme pozorovat v Polsku, kde průměrná mzda vzrostla z 1 080 EUR na 1 471 EUR, tedy o téměř 36 %. Rostoucí mzdy mohou být také jedním z faktorů, který přispívá k poměrně nízké nezaměstnanosti v těchto zemích. Naproti tomu Nizozemsko, Belgie a Rakousko vykazují výrazně vyšší úroveň průměrných mezd, pohybující se v rozmezí 3 500 - 4 000 EUR za sledované období. Přestože tempo růstu mezd zde nebylo tak dramatické jako v ČR a Polsku, stále se jednalo o solidní nárůst v rozsahu 10-15 % za dané období. Tento rozdíl v mzdové hladině odráží vyšší životní úroveň a ekonomickou vyspělost těchto západoevropských ekonomik. Poměrně stabilní a rostoucí trend signalizuje příznivé makroekonomické podmínky, jako je hospodářský růst, nízká inflace a vysoká produktivita práce. Pro pivovarnické společnosti působící v těchto zemích to může znamenat vyšší náklady na pracovní sílu, ale zároveň i potenciálně silnější kupní sílu spotřebitelů.

Z makroekonomického hlediska hraje vývoj průměrné mzdy klíčovou roli při posuzování kupní síly obyvatelstva a celkové životní úrovně v dané zemi. Rostoucí mzdy v ČR a Polsku naznačují zlepšování životních podmínek a potenciál pro zvyšování domácí poptávky, což může mít pozitivní dopady na ekonomický vývoj. Naopak vyšší úroveň mezd v Nizozemsku, Belgii a Rakousku může být spojena s vyššími náklady práce a potenciálně i nižší konkurenceschopností těchto ekonomik v pivovarnickém odvětví.



Graf 17 Průměrná měsíční mzda
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.4.2 Regresní modelování vztahů

V rámci diplomové práce jsem prováděl analýzu vztahu mezi makroekonomickými faktory a výkonností pivovarů, měřenou pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). Cílem bylo identifikovat, jak faktory jako HDP na obyvatele, nezaměstnanost a průměrná mzda ovlivňují finanční výsledky pivovarů v různých zemích a obdobích. Data byla shromážděna pro pět hlavních pivovarů (Plzeňský Prazdroj, Kompania Piwowska, Royal Swinkels, Duvel Moortgat, Brau Union) za období pěti let (2018-2022). K analýze byly použity metody lineární regrese jak na původních, tak na logaritmicky transformovaných datech.

Pro účely statistického testování bude použit software R, který umožňuje aplikovat vícenásobnou lineární regresi. Tato metoda umožní posoudit, do jaké míry vybrané makroekonomické ukazatele ovlivňují ekonomickou výkonnost pivovarnických společností měřenou ukazatelem EVA.

Zjištění pro celý datový soubor:

```
lm(formula = EVA ~ HDP_na_obyvatele + Nezamestnanost + Prumerna_mzda,
    data = data_transformed)

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-49894 -16579   1379   16368   37245

Coefficients:
              Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)  134627.680   22766.853     5.913  7.2e-06 ***
HDP_na_obyvatele      9.946     2.856     3.482  0.00222 **
Nezamestnanost    22187.554   8645.203     2.566  0.01799 *
Prumerna_mzda    -179.565    40.329    -4.452  0.00022 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 23550 on 21 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.8449,    Adjusted R-squared:  0.8227
F-statistic: 38.13 on 3 and 21 DF,  p-value: 1.113e-08
```

Obrázek 8 Výsledné hodnoty programu R

(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Z výsledků regresní analýzy vyplývá, že model jako celek je statisticky významný na hladině významnosti 1 % (p-hodnota F-testu = 1,113e-08). Koeficient determinace R^2 dosahuje hodnoty 0,8449, což znamená, že model vysvětluje přibližně 84,5 % variability závislé proměnné EVA. Tento vysoký koeficient determinace naznačuje, že zvolené makroekonomické faktory mají významný vliv na ekonomickou výkonnost analyzovaných pivovarů.

Dále se podíváme na jednotlivé regresní koeficienty a jejich statistickou významnost:

Tabulka 32 Shrnutí výsledků za celý data frame
(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Makroekonomický faktor	Koeficient	Standardní chyba	t-hodnota	p-hodnota	Interpretace
HDP na obyvatele	9.946	2.856	3.482	0.00222	Pozitivní vztah: Zvýšení HDP na obyvatele o jednotku zvyšuje EVA o 9.946.
Nezaměstnanost	22,187.554	8645.203	2.566	0.01799	Pozitivní vztah: Zvýšení nezaměstnanosti o jeden procentní bod zvyšuje EVA o 22,187.554.
Průměrná mzda	-179.565	40.329	-4.452	0.00022	Negativní vztah: Zvýšení průměrné mzdy o jednotku snižuje EVA o 179.565.

HDP na obyvatele:

Regresní koeficient pro HDP na obyvatele je 9,946, což znamená, že zvýšení HDP na obyvatele o 1 euro vede v průměru ke zvýšení EVA o 9,946. Tato proměnná je statisticky významná na hladině 1 %, což potvrzuje, že úroveň ekonomické aktivity, měřená HDP na obyvatele, má pozitivní a statisticky průkazný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu pivovarů. Vyšší HDP na obyvatele indikuje vyšší kupní sílu spotřebitelů, což se pozitivně odráží ve zvýšené poptávce po pivních produktech a následně vyšší finanční výkonnosti pivovarů.

Míra nezaměstnanosti:

Regresní koeficient pro míru nezaměstnanosti je 22 187,554, což znamená, že snížení nezaměstnanosti o 1 procentní bod v průměru zvyšuje EVA o přibližně 22 188. Tento vztah má p-hodnotu 0.01799, což značí, že je méně výrazný, ale stále statisticky významný. Nižší nezaměstnanost signalizuje lepší ekonomické podmínky a vyšší příjmy domácností, což se může projevit v jejich vyšší spotřebě pivních produktů.

Průměrná mzda:

Regresní koeficient pro průměrnou mzdu je -179,565, což znamená, že zvýšení průměrné mzdy o 1 euro v průměru snižuje EVA o 179,565 eur. Tato proměnná je statisticky významná na hladině 0,1 % ($p = 0.00022$), což ukazuje, že průměrná mzda má negativní

a statisticky průkazný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu pivovarů. Vyšší průměrné mzdy mohou zvyšovat náklady práce pro pivovary, což může mít za následek snížení jejich ziskovosti a ekonomické přidané hodnoty.

Statistické Výsledky:

- Reziduální standardní chyba je 23,550, což poukazuje na rozptyl reziduí modelu.
- R-squared hodnota 0.8449 naznačuje, že model vysvětluje přibližně 84.49% variability v EVA, což je poměrně vysoké a naznačuje dobré přizpůsobení modelu.
- F-statistika (38.13) s p-hodnotou 1.113e-08 silně podporuje model, ukazuje, že model jako celek je statisticky významný.

Výsledky ukazují, že ekonomické podmínky mají významný vliv na finanční výkonnost pivovarů. Zatímco HDP na obyvatele a nezaměstnanost mají pozitivní vztah k EVA, vzrůstající průměrná mzda je spojena se snížením EVA, což naznačuje, že řízení nákladů na mzdy je klíčové pro udržení ziskovosti pivovarů. Nejsilnější vliv má průměrná mzda, která má negativní dopad na EVA. Následuje pozitivní vliv HDP na obyvatele a mírně pozitivní vliv nezaměstnanosti. Statistická významnost jednotlivých koeficientů potvrzuje spolehlivost těchto zjištění.

Tyto výsledky naznačují, že makroekonomické faktory, jako je úroveň ekonomické aktivity, zaměstnanost a příjmy obyvatelstva, hrají důležitou roli v determinaci finanční výkonnosti a schopnosti pivovarnických společností vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu. Management pivovarů by proto měl při strategickém rozhodování zohledňovat vývoj klíčových makroekonomických ukazatelů a jejich potenciální dopady na finanční výkonnost podniku.

Plzeňský prazdroj

```
lm(formula = log_EVA ~ log_HDP_na_obyvatele + Nezamestnanost +  
    log_Prumerna_mzda, data = plzensky_prazdroj)  
  
Residuals:  
    1        2        3        4        5  
-0.02625  0.04651 -0.02682  0.03469 -0.02813  
  
Coefficients:  
                Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)  
(Intercept)      5.8404      3.6590   1.596   0.356  
log_HDP_na_obyvatele  1.5690      1.0534   1.490   0.376  
Nezamestnanost     0.0356      0.2012   0.177   0.888  
log_Prumerna_mzda   -1.3218      1.3235  -0.999   0.500  
  
Residual standard error: 0.07461 on 1 degrees of freedom  
Multiple R-squared:  0.8083,    Adjusted R-squared:  0.2332  
F-statistic: 1.405 on 3 and 1 DF,  p-value: 0.5391
```

Obrázek 9 Výstup pro Plzeňský Prazdroj z R

(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Celkově regresní model vysvětluje 80,83% variability v log (EVA) Plzeňského Prazdroje ($R^2 = 0.8083$). Nicméně, model jako celek není statisticky významný, jak indikuje p-hodnota 0.5391 u F-testu. Interpretace těchto výsledků naznačuje, že ačkoliv makroekonomické faktory mohou mít určitý vliv na ekonomickou výkonnost Plzeňského Prazdroje, tento vztah není dostatečně statisticky průkazný na standardních hladinách významnosti. Důvodem může být malý počet pozorování nebo existence dalších důležitých faktorů, které model nezahrnuje.

Tabulka 33 Shrnutí dat pro Plzeňský Prazdroj

(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Makroekonomický faktor	Koeficient	Standardní chyba	t-hodnota	p-hodnota
HDP na obyvatele	1.5690	1.0534	1.490	0.376
Nezaměstnanost	0.0356	0.2012	0.177	0.888
Průměrná mzda	-1.3218	1.3235	-0.999	0.500

HDP na obyvatele má koeficient 1.5690 to znamená, že při 1% nárůstu HDP na obyvatele v logaritmické škále, dojde k 1.569% nárůstu ekonomické přidané hodnoty (EVA) Plzeňského Prazdroje. Nicméně, p-hodnota 0.376 indikuje, že tento vliv není statisticky

významný na obvyklých hladinách významnosti. Nezaměstnanost má koeficient 0.0356 a značí, že 1 procentní bod vyšší nezaměstnanost vede k 0.036% nárůstu EVA Plzeňského Prazdroje. Avšak p-hodnota 0.888 ukazuje, že tento vztah není statisticky významný. Průměrná mzda s koeficientem -1.3218 znamená, že 1% nárůst průměrné mzdy v logaritmické škále způsobí 1.322% pokles EVA Plzeňského Prazdroje, ostatní faktory nezměněny. Opět p-hodnota 0.500 značí, že tento efekt není statisticky významný.

Kompania Piwowska

```
lm(formula = log_EVA ~ log_HDP_na_obyvatele + Nezamestnanost +
    log_Prumer_na_mzda, data = kompania_piwowska)
```

Residuals:

1	2	3	4	5
0.05089	-0.04945	0.02194	-0.06520	0.04182

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	21.7175	8.5204	2.549	0.238
log_HDP_na_obyvatele	-1.7317	2.1755	-0.796	0.572
Nezamestnanost	0.5534	0.3886	1.424	0.390
log_Prumer_na_mzda	0.6574	2.6227	0.251	0.844

Residual standard error: 0.1073 on 1 degrees of freedom
 Multiple R-squared: 0.9638, Adjusted R-squared: 0.8552
 F-statistic: 8.877 on 3 and 1 DF, p-value: 0.2408

Obrázek 10 Výstup pro Kompanii Piwowskou z R

(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Residual standard error ve výši 0.1073 ukazuje, že průměrná odchylka predikcí modelu od skutečných hodnot je malá, což je obecně považováno za pozitivní znak dobrého modelu. Nicméně, s pouze jedním stupněm volnosti, je model velmi omezený v možnosti generalizace, což snižuje jeho užitnou hodnotu. Hodnoty Multiple R-squared a Adjusted R-squared jsou 0.9638 a 0.8552, což naznačuje, že model vysvětluje významnou část variability v logaritmicky transformovaném EVA. Přestože vysoké hodnoty R-squared běžně naznačují dobrý výkon modelu, nízký počet stupňů volnosti a vysoké p-hodnoty vyžadují, aby byly výsledky interpretovány s velkou opatrností. Tato situace je potvrzena F-statistikou 8.877 s p-hodnotou 0.2408, která ukazuje, že model jako celek není statisticky významný.

Tabulka 34 Shrnutí dat pro Kompanii Piwowską
(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Makroekonomický faktor	Koeficient	Standardní chyba	t-hodnota	p-hodnota
HDP na obyvatele	-1.7317	2.1755	-0.796	0.572
Nezaměstnanost	0.5534	0.3886	1.424	0.390
Průměrná mzda	0.6574	2.6227	0.251	0.844

HDP na obyvatele má koeficient -1,7317, čili 1% nárůst HDP na obyvatele je spojen se snížením log (EVA) o 1,7317. Vzhledem k p-hodnotě 0,572 tato proměnná není statisticky významná. Nezaměstnanost s koeficientem 0,5534 ukazuje, že 1 procentní bod nárůstu nezaměstnanosti je spojen se zvýšením log (EVA) o 0,5534. P-hodnota 0,390 však naznačuje, že tato proměnná není statisticky významná. Průměrná mzda ukazuje koeficient 0,6574, takže 1% nárůst průměrné mzdy je spojen se zvýšením log (EVA) o 0,6574. S p-hodnotou 0,844 však tato proměnná také není statisticky významná.

Royal Swinkels

```
lm(formula = EVA ~ HDP_na_obyvatele + Nezamestnanost + Prumerna_mzda,
    data = royal_swinkels)
```

Residuals:

```
    1    2    3    4    5
2138 -2769 -6185 11654 -4838
```

Coefficients:

```
              Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept) -1.596e+06  9.371e+05  -1.703   0.338
HDP_na_obyvatele  3.115e+01  1.829e+01   1.703   0.338
Nezamestnanost   1.584e+05  9.715e+04   1.630   0.350
Prumerna_mzda   -1.561e+02  1.321e+02  -1.181   0.447
```

Residual standard error: 14480 on 1 degrees of freedom

Multiple R-squared: 0.7976, Adjusted R-squared: 0.1902

F-statistic: 1.313 on 3 and 1 DF, p-value: 0.5529

Obrázek 11 Výstup pro Royal Swinkels z R

(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Koeficient determinace R^2 je 0,7976, což znamená, že model vysvětluje 79,76% variability v EVA. Upravený R^2 je 0,1902, což naznačuje, že model není příliš dobře specifikovaný. F-statistika 1,313 s p-hodnotou 0,5529 ukazuje, že model jako celek není statisticky významný. Regresní model pro společnost Royal Swinkels vysvětluje poměrně

velkou část variability v EVA, ale žádná z nezávislých proměnných není individuálně statisticky významná. To naznačuje, že model by mohl být dále upraven nebo by bylo vhodné zkoumat i další potenciální vysvětlující faktory.

Tabulka 35 Shrnutí dat pro Royal Swinkels

(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Makroekonomický faktor	Koeficient	Standardní chyba	t-hodnota	p-hodnota
HDP na obyvatele	3.115e+01	1.829e+01	1.703	0.338
Nezaměstnanost	1.584e+05	9.715e+04	1.630	0.350
Průměrná mzda	-1.561e+02	1.321e+02	-1.181	0.447

HDP na obyvatele s koeficientem 31,15 poukazuje, že zvýšení HDP na obyvatele o 1 jednotku je spojeno se zvýšením EVA o 31,15 jednotek. S p-hodnotou 0,338 však tato proměnná není statisticky významná. Nezaměstnanost poté s koeficientem 158 500 ukazuje, že zvýšení nezaměstnanosti o 1 procentní bod je spojeno se zvýšením EVA o 158 500 jednotek za tyto hodnoty můžou extrémní výkyvy dat EVA pro tuto společnost a ani tato proměnná není statisticky významná (p-hodnota 0,350). Průměrná mzda s koeficient -156,1 demonstruje, že zvýšení průměrné mzdy o 1 jednotku je spojeno se snížením EVA o 156,1 jednotek. Tato proměnná také není statisticky významná (p-hodnota 0,447).

Duvel Moortgat

```
lm(formula = EVA ~ HDP_na_obyvatele + Nezamestnanost + Prumerna_mzda,
    data = duvel_moortgat)

Residuals:
    1      2      3      4      5 
2139.6  161.5 -1590.6 -1176.5   465.9 

Coefficients:
              Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)  646816.026  120427.338   5.371  0.117
HDP_na_obyvatele    33.729     5.825   5.790  0.109
Nezamestnanost  -9694.319   5509.018  -1.760  0.329
Prumerna_mzda    -538.654    93.304  -5.773  0.109

Residual standard error: 2955 on 1 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.9767,    Adjusted R-squared:  0.9068 
F-statistic: 13.97 on 3 and 1 DF,  p-value: 0.1936
```

Obrázek 12 Výstup pro Duvel Moortgat z R
(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Regresní model pro společnost Duvel Moortgat vysvětluje téměř 98% variability v EVA. HDP na obyvatele a průměrná mzda jsou na hranici statistické významnosti, zatímco nezaměstnanost není statisticky významná. Celkově model jako celek není statisticky významný, ale ukazuje poměrně silnou závislost mezi vysvětlujícími proměnnými a EVA.

Tabulka 36 Shrnutí dat pro Duvel Moortgat
(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Makroekonomický faktor	Koeficient	Standardní chyba	t-hodnota	p-hodnota
HDP na obyvatele	33.729	5.825	5.790	0.109
Nezaměstnanost	-9694.319	5509.018	-1.760	0.329
Průměrná mzda	-538.654	93.304	-5.773	0.109

HDP na obyvatele s koeficientem 33,7 ukazuje, že s každým jednotkovým nárůstem HDP na obyvatele se EVA zvýší o 33.729. T-hodnota 5.790 je poměrně vysoká, ale p-hodnota 0.109 opět nepřekračuje hranici pro statistickou významnost, ačkoliv je na hranici 10%. Nezaměstnanost má koeficient -9694 a tedy zvýšením nezaměstnanosti o jeden procentní bod dojde ke snížení EVA o 9,694.319. T-hodnota -1.760 a p-hodnota 0.329 značí, že i tento

vztah není statisticky významný. Průměrná mzda vyjadřuje spojení, kdy pokles EVA o 538.654 je spojen s každým jednotkovým nárůstem průměrné mzdy. Tato závislost má t-hodnotu -5.773, ale p-hodnota 0.109 opět není dostatečně nízká pro prohlášení o statistické významnosti.

Brau Union

```
lm(formula = log_EVA ~ log_HDP_na_obyvatele + Nezamestnanost +
    log_Prumerne_mzda, data = brau_union)
```

Residuals:

1	2	3	4	5
-0.012201	0.015366	-0.003963	0.007165	-0.006368

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-18.58993	3.81940	-4.867	0.1290
log_HDP_na_obyvatele	9.40936	1.30160	7.229	0.0875 .
Nezamestnanost	0.19956	0.05555	3.593	0.1728
log_Prumerne_mzda	-8.85203	1.35933	-6.512	0.0970 .

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.02219 on 1 degrees of freedom

Multiple R-squared: 0.995, Adjusted R-squared: 0.9799

F-statistic: 65.93 on 3 and 1 DF, p-value: 0.09023

Obrázek 13 Výstup pro Brau Union z R
(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Koeficient determinace R^2 je 0,995, což znamená, že model vysvětluje 99,5% variability v log (EVA). Upravený R^2 je 0,9799, což naznačuje, že model je velmi dobře specifikovaný. F-statistika 65,93 s p-hodnotou 0,09023 ukazuje, že model jako celek je statisticky významný na hladině 10 %. HDP na obyvatele a průměrná mzda jsou statisticky významné na hladině 10 %, zatímco nezaměstnanost není statisticky významná. Celkově model jako celek je statisticky významný na 10 % hladině, což značí, že vybrané makroekonomické faktory mají poměrně silný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu (EVA) společnosti Brau Union.

Tabulka 37 Shrnutí dat pro Brau Union
(Zdroj: Vlastní zpracování dle programu R)

Makroekonomický faktor	Koeficient	Standardní chyba	t-hodnota	p-hodnota
HDP na obyvatele	9.40936	1.30160	7.229	0.0875
Nezaměstnanost	0.19956	0.05555	3.593	0.1728
Průměrná mzda	-8.85203	1.35933	-6.512	0.0970

HDP na obyvatele ukazuje, že každé zvýšení log HDP na obyvatele o jednotku je spojeno se zvýšením log EVA o 9.40936. Tato hodnota je statisticky téměř významná ($p = 0.0875$), což naznačuje silný pozitivní vliv hospodářského bohatství regionu na výkonnost firmy. Při zvýšení nezaměstnanosti o jeden procentní bod se zvyšuje log EVA o 0.19956. Tento koeficient, s p -hodnotou 0.1728, ukazuje na možný, ale statisticky nevýznamný vztah. Průměrná mzda má negativní koeficient a ukazuje, že zvýšení logaritmicke průměrné mzdy o jednotku snižuje log EVA o 8.85203. Tento koeficient má p -hodnotu 0.097, což je téměř na hranici statistické významnosti, a naznačuje, že vyšší mzdové náklady mohou negativně ovlivňovat výkonnost firmy.

3.4.3 Shrnutí výsledků regresní analýzy

Samozřejmě je nutné upozornit, že interpretace výsledků regresní analýzy by měla proběhnout s náležitou opatrností, neboť na ekonomickou výkonnost mohou působit i další faktory, které nebyly v modelu zahrnuty. Nicméně tato analýza by měla poskytnout zajímavý pohled na vzájemné vazby mezi makroekonomickými podmínkami a finanční výkonností pivovarnických společností. Tyto informace mohou být užitečné pro strategické řízení a plánování rozvoje pivovarských společností s ohledem na vývoj širšího ekonomického prostředí.

Pro studii jsou stanoveny dvě hlavní hypotézy s ohledem na vliv makroekonomických ukazatelů na EVA vybraných pivovarů. Pro podporu H1 byla zvolena standartní hladina významnosti 0,05. Tyto hypotézy byly formulovány takto:

H0 (nulová hypotéza): Makroekonomické proměnné nemají významný vliv na EVA.

H1 (alternativní hypotéza): Makroekonomické proměnné mají významný vliv na EVA.

Regresní analýza provedená na celkovém datovém souboru ukázala, že makroekonomické faktory mají významný vliv na ekonomickou výkonnost pivovarských společností měřenou ukazatelem EVA. Model jako celek je statisticky významný na hladině 1 % a vysvětluje přibližně 84,5 % variability závislé proměnné EVA. A přijímám tedy hypotézu H1 u všech sledovaných makroekonomických ukazatelů.

Co se týče jednotlivých makroekonomických ukazatelů:

HDP na obyvatele má pozitivní a statisticky významný vliv (na hladině 1 %). Vyšší ekonomická aktivita a kupní síla spotřebitelů se tedy pozitivně odráží ve finanční výkonnosti pivovarů. Nezaměstnanost má také mírně pozitivní vliv, statisticky významný na hladině 5 %. Nižší nezaměstnanost signalizuje lepší ekonomické podmínky a vyšší příjmy, což podporuje spotřebu pivních produktů. Naopak průměrná mzda vykazuje negativní a statisticky významný vliv (na hladině 0,1 %). Vyšší mzdové náklady tak mohou snižovat ziskovost pivovarů.

U **Plzeňského Prazdroje** regresní analýza neodhalila statisticky významné vztahy mezi makroekonomickými faktory a EVA, přestože model vysvětluje 80,83 % variability. Koeficienty sice naznačují potenciální vazby, ale nejsou dostatečně průkazné.

HDP na obyvatele má pozitivní a nejsilnější vliv, ale statisticky nevýznamný. Nezaměstnanost má také pozitivní, ale statisticky nevýznamný dopad. Průměrná mzda vykazuje negativní, ale opět statisticky nevýznamný efekt.

Pro **Kompanii Piwowskou** model vysvětluje 96,38 % variability v EVA, ale opět se ukázalo, že žádný z makroekonomických faktorů není statisticky významný.

HDP na obyvatele má dokonce negativní vliv, 1% nárůst by snížil EVA o 1,732 %. Nezaměstnanost má nejvýznamnější vliv a pozitivní dopad, 1 procentní bod vyšší nezaměstnanosti by zvýšil EVA o 0,553 %. Průměrná mzda vykazuje pozitivní, ale statisticky nevýznamný vztah, 1% nárůst by zvýšil EVA o 0,657 %.

Regresní model pro společnost **Royal Swinkels** vysvětluje 79,76% variability v EVA, ale žádná z nezávislých proměnných není individuálně statisticky významná.

HDP na obyvatele má pozitivní, ale statisticky nevýznamný vliv. Zvýšení HDP na obyvatele o 1 jednotku by zvýšilo EVA o 31,15 jednotek. Nezaměstnanost ukazuje také

pozitivní, ale nevýznamný dopad. Průměrná mzda vykazuje negativní, ale statisticky nevýznamný efekt.

Pro **Duvel Moortgat** model vysvětluje téměř 98% variability v hodnotě EVA, ale opět žádný z makroekonomických faktorů není statisticky významný.

HDP na obyvatele má pozitivní vliv při 10% významnosti, kdy zvýšení o 1 jednotku by zvýšilo EVA o 33,729. Nezaměstnanost má naopak negativní dopad, kdy zvýšení o 1 procentní bod by snížilo EVA o 9 694,319. Průměrná mzda vykazuje negativní vztah, kdy zvýšení o 1 jednotku by snížilo EVA o 538,654 a opět se hladinou významnosti blíží 10%.

Regresní model pro **Brau Union** vysvětluje 99,5% variability a je jako celek statisticky významný na 10 % hladině.

HDP na obyvatele má pozitivní a téměř statisticky významný vliv ($p=0,0875$). Zvýšení HDP na obyvatele o 1 % by zvýšilo EVA o 9,41 %. Nezaměstnanost má také pozitivní, ale statisticky nevýznamný dopad. Zvýšení nezaměstnanosti o 1 procentní bod by zvýšilo EVA o 0,20%. Průměrná mzda vykazuje negativní a téměř statisticky významný efekt ($p=0,097$). Zvýšení průměrné mzdy o 1 % by snížilo EVA o 8,85 %.

Závěrem lze konstatovat, že ačkoliv regresní modely pro celý soubor dat potvrdily významný vliv makroekonomických podmínek na finanční výkonnost pivovarů, u jednotlivých společností nebyla tato závislost vždy dostatečně průkazná. Důvodem mohou být omezená data, existence dalších důležitých faktorů nebo specifika jednotlivých firem. Další výzkum a rozšíření datové základny by mohlo poskytnout hlubší vhled do těchto vztahů. **Statisticky nejvýznamnějším faktorem je pro sledované společnosti průměrná mzda poté HDP na obyvatele a v poslední řadě nezaměstnanost.**

3.5 Diskuse výsledků a doporučení

Komplexní porovnání vybraných pivovarnických společností ukázalo, že Plzeňský Prazdroj dlouhodobě dominuje v klíčových ukazatelích finanční výkonnosti. Vysoká rentabilita, efektivní využívání aktiv a silná finanční stabilita této společnosti potvrzují její vedoucí postavení v odvětví. Dominance byla zakončena mimořádně úspěšným rokem 2022, kdy se společnosti podařilo navýšit tržby díky nárustu exportu. Druhým nejsilnějším pivovarem se podle analýzy profilovala Kompania Piwowarska. Dosahovala

výších tržeb než Plzeňský Prazdroj, ale nižšího zisku, v ukazatelích rentability se alespoň přibližovala hodnotám lídra a jedinou slabou stránkou je, že vývoj těchto ukazatelů má klesající tendenci. Společnosti Duvel Moortgat a Brau Union Österreich vykazovaly stabilní a průměrné výsledky ukazatelů bez větších změn. Postupně navyšovali objem tržeb i zisku. Duvel Moortgat měl horší výsledky ukazatelů aktivity a nabízí se prověření případné redukce vloženého majetku. Brau Union Österreich měl zase nadprůměrně vysoké hodnoty ukazatelů likvidity a zadluženosti. Vysoké hodnoty likvidity značí neefektivní využití volných prostředků a podnik tak může přicházet o zisky. Nejslabší ze srovnávaných společností je Royal Swinkels. Vývoj tržeb stagnoval ale byl poměrně vysoký ovšem společnost má vysoké náklady, a tak zisk a ukazatele rentability dosahovaly nízkých hodnot. V období 2019 a 2020 dosahovaly hodnoty ukazatele EVA dokonce záporných hodnot, po tomto velkém poklesu se hodnoty zlepšovali, což ukazuje na zlepšení po náročném období. Nicméně mezi srovnávanými společnostmi byly výsledné hodnoty ukazatelů nejhorší.

Tato analýza má několik omezení, která je třeba zohlednit při interpretaci výsledků. Za prvé, datový soubor je relativně malý, zahrnující pouze pět vybraných pivovarnických společností. Rozšíření vzorku o další významné hráče v odvětví by mohlo poskytnout robustnější pohled na konkurenční dynamiku. Za druhé, použité ukazatele finanční analýzy, ačkoliv standardně využívané, mohou být ovlivněny účetními konvencemi a praktikami jednotlivých společností. Pro komplexnější posouzení by bylo vhodné doplnit analýzu o další perspektivy, jako je benchmarking nefinančních ukazatelů nebo případové studie.

Regresní analýza provedená v rámci této studie potvrdila, že makroekonomické faktory mají významný vliv na finanční výkonnost pivovarských společností měřenou ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (EVA). Celkový model vysvětloval přibližně 84,5 % variability v EVA a je statisticky významný na hladině p-hodnoty 1 %. Nejvíce ukazatel EVA ovlivňuje průměrná mzda na hladině 0,1 %, vyšší mzdové náklady tak snižují ziskovost pivovarů. HDP na obyvatele je pak druhým nejvýznamnějším faktorem a má pozitivní vliv (na hladině 1 %), tedy vyšší ekonomická aktivita a kupní síla spotřebitelů se tedy pozitivně odráží ve finanční výkonnosti pivovarů. Nezaměstnanost má také mírně pozitivní vliv, statisticky významný na hladině 5 %, tedy nejmenší z vybraných faktorů. Nižší nezaměstnanost signalizuje lepší ekonomické podmínky a

vyšší příjmy, což podporuje spotřebu pivních produktů. Ukázalo se, že HDP na obyvatele a míra nezaměstnanosti mají pozitivní dopad na EVA pivovarů, zatímco růst průměrné mzdy působí negativně. Tato zjištění jsou v souladu s logikou, že vyšší ekonomická aktivita a kupní síla spotřebitelů (vyšší HDP) a nižší nezaměstnanost vedou k vyšší poptávce po pivních produktech a zlepšují finanční výkonnost. Naopak rostoucí mzdové náklady mohou snižovat ziskovost pivovarů.

Vstupní data pro modelování u jednotlivých společností byla upravena pomocí logaritmické transformace dat, za účelem zpřesnění výsledků. Pouze u společnosti Royal Swinekl's to nebylo možné z důvodů záporných hodnot ukazatele EVA a nemožnosti zpracování takových hodnot programem R. Hladina p-hodnoty u konkrétních společnostech přesto nebyla statisticky významná, ačkoliv modely vysvětlovali vysokou variabilitu. Pro jednotlivé společnosti se měnila síla vlivu faktorů, u Plzeňského Prazdroje je nejsilnější pozitivní vliv HDP na obyvatele, pro Kompanii Piwowską to byla nezaměstnanost, model pro Royal Swinkels byl nejméně přesný z důvodu velkých výkyvů ve vývoji ukazatele EVA. Modely pro Duvel Moortgat a Brau Union byly naopak nejpresnější a měli podobný výstup, tedy HDP na obyvatele a průměrná mzda se blížili hladině významnosti 10 %. Celkový vývoj ukazatelů nejen EVA byl celkem stabilní bez větších změn, proto se tyto modely blížili statistické významnosti.

Je třeba zmínit několik omezení této analýzy, která by měla být reflektována při interpretaci výsledků. Zaprvé, použitý datový soubor obsahoval pouze pětileté pozorování pro každou společnost, což může být relativně krátké období pro spolehlivé zachycení dlouhodobých trendů. Rozšíření datové základny by mohlo přinést robustnější závěry. Dále, regresní modely pracovaly pouze s omezeným počtem vysvětlujících proměnných, zatímco finanční výkonnost pivovarů může být ovlivněna řadou dalších faktorů.

Pro další výzkum doporučuji:

Rozšíření datového souboru o další pivovarnické společnosti a prodloužení časového horizontu, aby se získala lepší datová základna.

Aplikace alternativních ekonometrických modelů, které mohou lépe zachytit dynamiku mezi ukazatelem EVA a makroekonomickými faktory.

Prozkoumání dalších faktorů, jako jsou změny v globálním pivovarnickém průmyslu, technologický pokrok a spotřebitelské preference, které mohou ovlivňovat finanční výkonnost společností.

4. Závěr

Tato diplomová práce se zaměřuje na komplexní analýzu a srovnání ekonomické výkonnosti vybraných pivovarských společností v mezinárodním měřítku. Hlavním cílem bylo definovat klíčové faktory, které ovlivňují ekonomickou výkonnost těchto subjektů.

Práce byla rozdělena do několika stěžejních částí. Úvodní teoretická část se věnovala teoretickým východiskům, jako jsou koncepce výkonnosti podniku, metody jejího měření včetně benchmarkingu, ukazatele finanční analýzy a teoretickým základům regresní analýzy.

V úvodu praktické části byly představeny vybrané pivovarnické společnosti – Plzeňský Prazdroj, Kompania Piwowska, Royal Swinkels, Duvel Moortgat a Brau Union Österreich. Následovala analýza a srovnání jejich obchodní výkonnosti, rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti pomocí benchmarkingového přístupu. Výpočet ukazatele EVA a shrnutí ekonomické analytické části. Výsledky ukázaly, že Plzeňský Prazdroj dlouhodobě dominuje ve finančních ukazatelích a vykazuje nejsilnější ekonomickou výkonnost v rámci sledovaného vzorku. Kompania Piwowska se řadí na druhé místo mezi srovnávanými pivovary. Dosahuje vysokých tržeb, ale nižšího zisku než Plzeňský Prazdroj. Stabilní a průměrné výsledky vykazují Duvel Moortgat a Brau Union Österreich. Naopak Royal Swinkels se umístil na posledním místě s nejslabšími finančními výsledky a vysokými náklady, což se negativně odrazilo v ukazateli ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Dále byla provedena regresní analýza zaměřená na identifikaci vlivu vybraných makroekonomických faktorů, jako je HDP na obyvatele, nezaměstnanost a průměrná mzda, na ekonomickou přidanou hodnotu (EVA) pivovarů. Ukázalo se, že tyto makroekonomické faktory mají významný dopad na finanční výkonnost celého odvětví. Nejvýznamnějším faktorem se ukázala být průměrná mzda, jejíž růst má negativní dopad na ekonomickou přidanou hodnotu pivovarů. Naopak HDP na obyvatele a nízká nezaměstnanost mají pozitivní vliv. Tyto výsledky potvrzují, že makroekonomické podmínky hrají klíčovou roli ve vývoji finanční výkonnosti pivovarnických společností.

Výsledky této diplomové práce mohou být užitečné pro strategické rozhodování a řízení pivovarnických společností s ohledem na vývoj makroekonomického prostředí. Nicméně

pro hlubší porozumění faktorů ovlivňujících finanční výkonnost v tomto odvětví by bylo vhodné rozšířit datovou základnu a doplnit analýzu o další perspektivy.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

1. *Average risk free rate of investment in Austria*, 2024. Online. Statista. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/885892/average-risk-free-rate-austria/>. [cit. 2024-05-10].
2. *Average risk free rate of investment in Belgium*, 2024. Online. Statista. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/1030952/average-risk-free-rate-belgium/>. [cit. 2024-05-10].
3. *Average risk free rate of investment in Czechia*, 2024. Online. Statista. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/885878/average-risk-free-rate-czechia/>. [cit. 2024-05-10].
4. *Average risk free rate of investment in Poland*, 2024. Online. Statista. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/885846/average-risk-free-rate-poland/>. [cit. 2024-05-10].
5. *Average risk free rate of investment in the Netherlands*, 2024. Online. Statista. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/1030955/average-risk-free-rate-the-netherlands/>. [cit. 2024-05-10].
6. *Average wages*, 2024. Online. OECD.Stat. Dostupné z: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AV_AN_WAGE#. [cit. 2024-05-10].
7. BLEIKH, Haim Y a L.YOUNG, Warren, 2014. *Time Series Analysis and Adjustment*. Farnham: Routledge. ISBN 9781409441922. Dostupné z: <https://doi.org/10.4324/9781315550954>.
8. BRABENEC, Tomáš, 2022. *Finanční analýza obchodních korporací*. 2022. Jesenice: Ekopress. ISBN 978-80-87865-85-9.
9. *Brau Union Company history*, 2024. Online. Brau Union. Dostupné z: <https://www.brauunion.at/en/company/history/>. [cit. 2024-03-26].
10. *Brau Union*, 2024. Online. Dostupné z: <https://www.brauunion.at/>. [cit. 2024-03-26].

11. *Companies report*, 2024. Online. Orbis Europe. Dostupné z: <https://orbiseurope-r1.bvdinfo.com/version-20240325-7-0/Orbis4Europe/1/Companies/List>. [cit. 2024-05-13].
12. *Corporate - Taxes on corporate income*, 2024. Online. PwC. Dostupné z: <https://taxsummaries.pwc.com/belgium/corporate/taxes-on-corporate-income>. [cit. 2024-05-06].
13. *Data archives*, 2024. Online. Damodaran online. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. [cit. 2024-05-10].
14. *Data search, DNB*, 2024. Online. De Nederlandsche Bank. Dostupné z: <https://www.dnb.nl/en/statistics/data-search/#/details/mfi-non-financial-corporations-deposits-and-loans-interest-rates-quarter/dataset/ebaebfe8-cd04-433e-a926-4c305760af28/resource/b0875afa-f602-4370-a762-18dae9daf7d0>. [cit. 2024-05-11].
15. *Duvel Moortgat*, 2024. Online. Dostupné z: <https://www.duvelmoortgat.com/>. [cit. 2024-03-28].
16. *GDP Per Capita*, 2024. Online. FocusEconomics. Dostupné z: <https://www.focus-economics.com/countries/>. [cit. 2024-05-10].
17. HOLMAN, Robert, 2016. *Ekonomie*. 6. vydání. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-278-6.
18. HRDÝ, Milan a KRECHOVSKÁ, Michaela, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.
19. *Hrubý domácí produkt - HDP*, 2023. Online. Český statistický úřad. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk_t_-hdp-. [cit. 2024-01-02].
20. *Interest rates statistics, NBP*, 2024. Online. Narodowy Bank Polski. Dostupné z: <https://nbp.pl/en/statistic-and-financial-reporting/monetary-and-financial-statistics/mir-statistics/>. [cit. 2024-05-11].
21. *Interest rates, NBB*, 2024. Online. NBB.Stat. Dostupné z: <https://stat.nbb.be/Index.aspx?DataSetCode=MIR>. [cit. 2024-05-11].
22. *Interest rates, OeNB*, 2024. Online. Oesterreichische Nationalbank. Dostupné z: <https://www.oenb.at/isawebstat/stabfrage/createReport?lang=EN&report=2.10>. [cit. 2024-05-11].

23. JUREČKA, Václav a MACHÁČEK, Martin, 2023. *Makroekonomie*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3635-3.
24. KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-646-0.
25. KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0563-2.
26. KOČMANOVÁ, Alena; HŘEBÍČEK, Jiří a DOČEKALOVÁ, Marie, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera. ISBN 978-80-85763-77-5.
27. *Kompania Piwowska*, 2024. Online. Dostupné z: <https://www.kp.pl/o-nas/kim-jestesmy?start=1>. [cit. 2024-03-21].
28. KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Beckova edice ekonomie. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.
29. LAOPODIS, Nikiforos T, 2022. *Financial economics and econometrics*. Abingdon: Routledge. ISBN 978-1-032-07017-9.
30. *Managment Mania*, 2016. Online. Management Mania. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>. [cit. 2024-05-03].
31. MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš, 2007. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1242-6.
32. *Obchodní výsledky Prazdroj*, 2023. Online. Plzeňský Prazdroj. 7. 7. 2023. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/prazdroji-se-loni-darilo-v-zahranici-jeho-export-vzrostl-bezmala-o-13-procent>. [cit. 2024-04-24].
33. PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-7201-872-7.
34. *Pilsner Urquell logo*, 2024. Online. In: Prazdroj. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/znacka/pilsner-urquell/pilsner-urquell-logo-2>. [cit. 2024-03-26].

35. *Plzeňský Prazdroj*, 2024. Online. Plzeňský Prazdroj. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/nas-pribeh/historie>. [cit. 2024-03-21].
36. *Průměrné hrubé měsíční mzdy*, 2024. Online. Český statistický úřad. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&ds=ds486&skupId=855&filtr=G%7EF M%7EF Z%7EF R%7ET P%7E S%7E null null &katalog=30852&pvo=MZD01-A&evo=v208_%21_MZD-LEG4_1&o=false&str=v478#w=. [cit. 2024-05-10].
37. *Průměrné mzdy ČSÚ*, 2023. Online. Český statistický úřad. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ci/prumerne-mzdy-3-ctvrtleti-2023>. [cit. 2024-01-02].
38. REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Partners. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3671-6.
39. *Royal Swinkels - Logo*, 2024. Online. In: Royal Swinkels. Dostupné z: <https://royalswinkels.com/en/about/organization/governance>. [cit. 2024-03-21].
40. *Royal Swinkels*, 2024. Online. Royal Swinkels. Dostupné z: <https://royalswinkels.com/en/about/history>. [cit. 2024-03-21].
41. RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2.
42. SCHOLLEOVÁ, Hana, 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2952-7.
43. SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0413-0.
44. STRÍTESKÝ, Miroslav, 2003. *Tvůrčí odkaz Tomáše Bati současným podnikatelům*. Ve Zlíně: Univerzita Tomáše Bati. ISBN 80-7318-152-5.
45. *Systém časových řad*, ČNB, 2024. Online. Česká národní banka. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/arad/#/cs/indicators>. [cit. 2024-05-11].
46. *Tarieven voor de vennootschapsbelasting*, 2024. Online. Belastingdienst. Dostupné z: https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/za_kelijk/winst/vennootschapsbelasting/tarieven_vennootschapsbelasting. [cit. 2024-05-06].

47. UC Berkeley, *Multiple Regression*, 2024. Online. Statistics at UC Berkeley | Department of Statistics. Dostupné z: https://www.stat.berkeley.edu/~brill/Stat131a/29_multi.pdf. [cit. 2024-02-27].
48. *Unemployment rate*, 2024. Online. International Monetary Fund. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/CZE/POL>. [cit. 2024-05-10].
49. VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4372-1.
50. VOCHOZKA, Marek, 2021. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3267-6.
51. WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2924-4.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

EVA	Ekonomická přidaná hodnota
WACC	Vážený průměr nákladů kapitálu
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
ERP	prémie za riziko
GDP	Hrubý domácí produkt
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
HDP	Hrubý domácí produkt
NACE	Klasifikace ekonomických činnosti
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VH	Výsledek hospodaření
ČR	Česká republika
PL	Polská republika
NL	Holandsko
BE	Belgie
AT	Rakousko

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1 – Struktura rozvahy	19
Tabulka 2 Úrovně zisku	26
Tabulka 3 Výběr společností dle Orbis Europe	32
Tabulka 4 Informace z rejstříku	33
Tabulka 5 Vývoj tržeb	39
Tabulka 6 Vývoj počtu zaměstnanců	41
Tabulka 7 Vývoj zisku EBIT	42
Tabulka 8 Ukazatel ROA	44
Tabulka 9 Ukazatel ROE	45
Tabulka 10 ukazatel ROS	47
Tabulka 11 Běžná likvidita	49
Tabulka 12 Pohotová likvidita	51
Tabulka 13 Obrat celkových aktiv	53
Tabulka 14 Obrat zásob	54
Tabulka 15 Doba obratu závazků	56
Tabulka 16 Doba obratu pohledávek	57
Tabulka 17 Celková zadluženost	59
Tabulka 18 EBIT	61
Tabulka 19 Daňové sazby	62
Tabulka 20 NOPAT	63
Tabulka 21 Bezriziková úroková míra	65
Tabulka 22 Beta koeficient	66
Tabulka 23 Risk premium (ERP)	66
Tabulka 24 Model CAPM	67
Tabulka 25 Průměrná úroková sazba	68
Tabulka 26 Cost of debt	68
Tabulka 27 WACC	69
Tabulka 28 Ekonomická přidaná hodnota	72
Tabulka 29 GDP per capita	77
Tabulka 30 Nezaměstnanost	79

Tabulka 31 Průměrná mzda	80
Tabulka 32 Shrnutí výsledků za celý data frame	84
Tabulka 33 Shrnutí dat pro Plzeňský Prazdroj	86
Tabulka 34 Shrnutí dat pro Kompanii Piwowską.....	88
Tabulka 35 Shrnutí dat pro Royal Swinkels	89
Tabulka 36 Shrnutí dat pro Duvel Moortgat.....	90
Tabulka 37 Shrnutí dat pro Brau Union.....	92

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj tržeb	40
Graf 2 Vývoj počtu zaměstnanců.....	42
Graf 3 Vývoj zisku EBIT	43
Graf 4 Ukazatel ROA	45
Graf 5 Ukazatel ROE	46
Graf 6 Ukazatel ROS	48
Graf 7 Běžná likvidita.....	50
Graf 8 Pohotovlá likvidita.....	52
Graf 9 Obrat celkových aktiv.....	54
Graf 10 Obrat zásob	55
Graf 11 Doba obratu závazků	57
Graf 12 Doba obratu pohledávek.....	58
Graf 13 Celková zadluženost.....	60
Graf 14 EVA.....	73
Graf 15 HDP na obyvatele.....	78
Graf 16 Nezaměstnanost	80
Graf 17 Průměrná měsíční mzda	82

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Dekompozice ukazatele EVA	14
Obrázek 2 Členění výsledků hospodaření	20
Obrázek 3 Logo Plzeňský prazdroj.....	33
Obrázek 4 Royal Swinkels logo.....	34
Obrázek 5 Kompania Piwowska – logo.....	35
Obrázek 6 Duvel Moortgat – logo	36
Obrázek 7 Brau Union Oesterreich logo.....	37
Obrázek 8 Výsledné hodnoty programu R	83
Obrázek 9 Výstup pro Plzeňský Prazdroj z R.....	86
Obrázek 10 Výstup pro Kompanii Piwowskou z R.....	87
Obrázek 11 Výstup pro Royal Swinkels z R	88
Obrázek 12 Výstup pro Duvel Moortgat z R.....	90
Obrázek 13 Výstup pro Brau Union z R.....	91

SEZNAM ROVNIC

Rovnice 1 Ekonomická přidané hodnota	13
Rovnice 2 NOPAT	14
Rovnice 3 WACC	15
Rovnice 4 CAPM.....	16
Rovnice 5 Ukazatel rentability aktiv	27
Rovnice 6 Ukazatel rentability vlastního kapitálu	27
Rovnice 7 Ukazatel rentability vloženého kapitálu	27
Rovnice 8 Ukazatel rentability tržeb	27
Rovnice 9 Běžná likvidita.....	28
Rovnice 10 Pohotová likvidita.....	28
Rovnice 11 Okamžitá likvidita	29
Rovnice 12 Obrat celkových aktiv.....	29
Rovnice 13 Obrat zásob	30
Rovnice 14 Celková zadluženost.....	30
Rovnice 15 Koeficient samofinancování	30

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Výkazy Kompania Piwowarska z Orbis Europe	I
Příloha 2 Výkazy Royal Swinkels z Orbis Europe	II
Příloha 3 Výkazy Plzeňský Prazdroj z Orbis Europe	III
Příloha 4 Výkazy Duvel Moortgat z Orbis Europe.....	IV
Příloha 5 Výkazy Brau Union z Orbis Europe	V

Příloha 1 Výkazy Kompania Piwowarska z Orbis Europe

└ Operating revenue (Turnover)	1 764 248	1 052 291	958 307	983 823	1 059 940
└ Sales	1 736 001	1 032 738	942 113	964 458	1 033 184
└ Operating profit (loss) [EBIT]	246 777	160 376	162 804	159 113	154 384
└ Financial profit (loss)	-7 858	3 842	-141	46 266	31 320
└ Financial revenue	7 461	7 105	8 886	50 509	38 564
└ Financial expenses	15 319	3 263	9 027	4 243	7 243
└ Profit (loss) before tax [PBT]	238 919	164 218	162 663	205 379	185 705
└ Income tax expenses (benefit)	48 123	34 569	31 604	39 715	29 272
└ Profit (loss) after tax [PAT]	190 797	129 649	131 059	165 664	156 433
└ Profit (loss) for the period [Net income]	190 797	129 649	131 059	165 664	156 433
Shareholders funds	328 087	203 596	150 156	320 120	463 402
└ Capital	7 286	7 352	6 801	6 821	6 681
└ Other shareholders funds	320 801	196 245	143 355	313 299	456 721
Non-current liabilities	88 043	90 742	90 331	98 421	98 749
└ Long term debt	0	0	0	0	0
└ Other non-current liabilities	88 043	90 742	90 331	98 421	98 749
└ Of which provisions	85 927	88 920	88 896	97 812	96 898
Current liabilities	290 859	369 637	321 781	364 307	364 201
└ Loans & short-term debt	0	0	0	0	0
└ Creditors	195 534	247 507	219 652	246 158	290 847
└ Other current liabilities	95 325	122 129	102 129	118 149	73 354
Total shareholders' funds and liabilities	706 988	663 975	562 268	782 848	926 352

Příloha 2 Výkazy Royal Swinkels z Orbis Europe

└ Operating revenue (Turnover)	747 044	917 342	789 980	855 548	916 967
└ Sales	713 067	896 999	773 159	835 504	875 383
└ Costs of goods sold	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
└ Gross profit	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
└ Other operating expense (income)	693 294	908 954	770 056	814 381	856 177
└ Operating profit (loss) [EBIT]	53 750	8 388	19 924	41 167	60 790
└ Financial profit (loss)	-4 154	-5 566	-11 042	-3 088	-3 322
└ Financial revenue	441	337	-110	3 133	3 384
└ Financial expenses	4 595	5 903	10 932	6 221	6 706
└ Profit (loss) before tax [PBT]	49 596	2 822	8 882	38 079	57 468
└ Income tax expenses (benefit)	11 777	5 477	2 518	9 706	17 236
└ Profit (loss) after tax [PAT]	37 819	-2 655	6 364	28 373	40 232
└ Profit (loss) for the period [Net income]	40 809	2 721	6 646	29 147	42 594
Shareholders funds	375 300	351 827	330 321	347 119	375 366
Non-current liabilities	154 951	200 606	90 065	32 301	88 118
└ Long term debt	94 144	176 899	62 145	4 976	63 417
└ Other non-current liabilities	60 807	23 707	27 920	27 325	24 701
└ Of which provisions	23 176	23 707	27 920	27 325	24 701
Current liabilities	203 486	199 329	278 980	287 428	353 623
Total shareholders' funds and liabilities	733 737	751 762	699 366	666 848	817 107

Příloha 3 Výkazy Plzeňský Prazdroj z Orbis Europe

└ Operating revenue (Turnover)	651 775	689 072	614 236	706 267	997 089
└ Sales	642 096	678 605	604 596	657 034	813 027
└ Costs of goods sold	301 824	322 283	296 220	318 240	391 465
└ Gross profit	349 951	366 789	318 016	388 026	605 624
└ Other operating expense (income)	130 386	134 895	133 173	162 459	318 918
└ Operating profit (loss) [EBIT]	219 565	231 894	184 842	225 568	286 707
└ Financial profit (loss)	-5 365	-3 542	-4 153	-1 850	2 073
└ Financial revenue	117	79	76	2 454	7 172
└ Financial expenses	5 481	3 620	4 230	4 304	5 099
└ Profit (loss) before tax [PBT]	214 200	228 353	180 689	223 718	288 779
└ Income tax expenses (benefit)	40 974	40 689	34 903	43 481	43 570
└ Profit (loss) after tax [PAT]	173 226	187 664	145 786	180 237	245 210
└ Profit (loss) for the period [Net income]	173 226	187 664	145 786	180 237	245 210
Shareholders funds	264 582	286 041	111 835	307 059	559 360
└ Capital	77 750	78 702	76 208	80 445	82 911
└ Other shareholders funds	186 832	207 340	35 627	226 614	476 449
Non-current liabilities	87 624	76 459	28 121	63 954	25 164
Current liabilities	202 110	220 404	410 570	255 373	270 580
└ Loans & short-term debt	0	0	0	0	0
└ Creditors	86 769	94 954	93 736	127 586	143 312
└ Other current liabilities	115 342	125 450	316 835	127 787	127 269
Total shareholders' funds and liabilities	554 316	582 904	550 526	626 385	855 104

Příloha 4 Výkazy Duvel Moortgat z Orbis Europe

└ Operating revenue (Turnover)	463 669	509 082	443 227	514 333	591 901
└ Sales	454 688	500 967	432 836	505 481	582 921
└ Operating profit (loss) [EBIT]	96 403	102 752	71 046	103 988	100 131
└ Financial profit (loss)	-10 896	-12 702	-5 927	-4 153	-4 141
└ Financial revenue	10 184	2 331	3 089	2 865	5 333
└ Financial expenses	21 080	15 033	9 016	7 018	9 474
└ Profit (loss) before tax [PBT]	85 507	90 050	65 119	99 835	95 990
└ Income tax expenses (benefit)	20 139	24 921	13 321	21 740	19 748
└ Profit (loss) after tax [PAT]	65 368	65 129	51 798	78 095	76 242
└ Net extraordinary revenues (expenses)	12 323	-3 803	-28 939	27 294	21 497
└ Profit (loss) for the period [Net income]	77 691	61 326	22 859	105 389	97 739
Shareholders funds	260 341	298 718	295 204	381 240	448 111
└ Capital	12 252	12 252	12 252	12 252	12 252
└ Other shareholders funds	248 089	286 466	282 952	368 988	435 859
Non-current liabilities	387 330	397 565	352 471	260 024	353 245
└ Long term debt	318 068	277 176	237 083	128 807	210 726
└ Other non-current liabilities	69 262	120 389	115 388	131 217	142 519
└ Of which provisions	n.a.	255	205	136	n.a.
Current liabilities	116 422	129 806	104 691	184 413	120 793
└ Loans & short-term debt	21 981	35 235	22 688	109 840	24 226
└ Creditors	83 570	80 897	69 709	65 865	86 238
└ Other current liabilities	10 871	13 674	12 294	8 708	10 329
Total shareholders' funds and liabilities	764 093	826 089	752 366	825 677	922 149

Příloha 5 Výkazy Brau Union z Orbis Europe

└ Operating revenue (Turnover)	768 276	789 866	729 301	757 710	869 393
└ Sales	755 053	773 793	707 059	732 685	850 625
└ Costs of goods sold	187 536	197 193	170 398	183 299	252 119
└ Gross profit	580 740	592 673	558 903	574 411	617 274
└ Other operating expense (income)	475 747	488 155	479 507	483 256	502 208
└ Operating profit (loss) [EBIT]	104 993	104 518	79 396	91 155	115 066
└ Financial profit (loss)	1 840	3 329	2 434	3 699	1 576
└ Financial revenue	2 736	3 526	3 650	4 028	2 541
└ Financial expenses	895	197	1 216	329	965
└ Profit (loss) before tax [PBT]	106 833	107 847	81 830	94 854	116 642
└ Income tax expenses (benefit)	26 233	26 628	21 193	22 909	31 665
└ Profit (loss) after tax [PAT]	80 599	81 219	60 637	71 945	84 976
└ Profit (loss) for the period [Net income]	80 599	81 219	60 637	71 945	84 976
Shareholders funds	165 629	167 228	233 157	163 231	174 040
└ Capital	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
└ Other shareholders funds	161 629	163 228	229 157	159 231	170 040
Non-current liabilities	264 372	275 563	283 120	280 844	260 106
└ Long term debt	5 162	4 812	4 247	1 186	1 085
└ Other non-current liabilities	259 209	270 751	278 873	279 657	259 021
└ Of which provisions	259 209	270 751	278 873	279 657	259 021
Current liabilities	156 651	159 681	126 916	158 209	165 496

└ Loans & short-term debt	0	0	0	0	0
└ Creditors	61 565	62 797	52 321	66 625	72 549
└ Other current liabilities	95 086	96 883	74 595	91 584	92 947
Total shareholders' funds and liabilities	586 651	602 472	643 194	602 284	599 642