

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

Finanční analýza vybraného podniku

Tomáš Matoušek

© 2016 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tomáš Matoušek

Provoz a ekonomika

Název práce

Finační analýza vybraného podniku

Název anglicky

Financial analysis of the selected company

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci vybraného podniku na základě zpracování finanční analýzy a navrhnout zlepšení finanční situace podniku.

Metodika

Práce se skládá ze dvou základních částí, teoretické a praktické. Teoretická část bude zpracována na základě studia dokumentů. Praktická část bude zpracována aplikací získaných znalostí z teoretické části, doplněná o metody analýzy a syntézy. Práce bude vypracována v níže uvedených postupových krocích za využití vědeckých metod.

1. Formulace cíle a metodiky práce.
2. Syntéza výchozích znalostí báze.
3. Charakteristika vybraného podniku.
4. Aplikace získaných znalostí.
5. Formální dokončení práce.

Doporučený rozsah práce

40-50 stran

Klíčová slova

finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, poměrové ukazatele, rentabilita, likvidita, aktivita, účetnictví, výkaz zisku a ztráty, rozvaha

Doporučené zdroje informací

GRÜNWARD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

HNILICA, J. – KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza : krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.

JINDŘICHOVSKÁ, I. – AUBRECHT, K. – BLAHA, Z S. *Jak posoudit finanční zdraví firmy : Finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. Praha: Management Press, 1994. ISBN 80-85603-62-4.

JINDŘICHOVSKÁ, I. – KUBÍČKOVÁ, D. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

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

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.

ŠULC, L. *Finanční analýza vybraného podniku*. Praha: ČZU, 2006.

VÍTEK, K. *Finanční analýza podniku*. Praha: ČZU, 2007.

Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

Vedoucí práce

prof. Ing. Jaroslav Homolka, CSc.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 25. 2. 2016

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 26. 2. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 06. 03. 2016

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 14. března 2016

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu prof. Ing. Jaroslavu Homolkovi, CSc., za odborné vedení a cenné rady při vypracování bakalářské práce.

Finanční analýza vybraného podniku

Souhrn

Tato práce je zaměřena na finanční analýzu společnosti BOHEMILK, a.s. v letech 2011 až 2014. První část práce je věnována teoretickým základům finanční analýzy a popisu metod výpočtů jednotlivých typů ukazatelů. Druhá část práce je věnována využití získaných znalostí z teoretické části ke zpracování finanční analýzy podniku. Součástí této části práce je charakteristika podniku, výpočet jednotlivých metod finanční analýzy doplněných o komentáře výsledků, a následné porovnání s konkurenčními podniky, které byly vybrány na základě podmínky, že hlavním předmětem podnikání musí být zpracování syrového mléka. Závěr práce je věnován zhodnocení zjištěných výsledků a návrhu na zlepšení zjištěných nedostatků.

Klíčová slova: finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, poměrové ukazatele, rentabilita, likvidita, aktivita, účetnictví, výkaz zisku a ztráty, rozvaha

Financial analysis of the selected company

Summary

The main goal of this bachelor thesis is to evaluate company named BOHEMILK, a.s. The evaluation will be carried out by financial analysis, focusing on years 2011 to 2014. First part of the thesis is dedicated to theoretical basics of the financial analysis. Description of calculations methods of individual indicators is also written in this part.

The second part is devoted to perform the financial analysis itself based on the knowledges from the first theoretical part. The bachelor thesis also includes chapters dedicated to the characteristic of the company, calculation of the individual method of the financial analysis complemented by description of the result. Next chapter is focused on comparison with other competitors, whose core business is also production of raw milk. Evaluation of the results and suggestion of improvements is written in the last concluding chapter.

Keywords: financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, index ratios, profitability, liquidity, activity, accounting, profit and loss statement, balance sheet

Obsah

1 Úvod.....	12
2 Cíl práce a metodika	14
2.1 Cíl práce	14
2.2 Metodika	14
3 Teoretická východiska	16
3.1 Finanční analýza.....	16
3.2 Zdroje finanční analýzy.....	16
3.2.1 Rozvaha	17
3.2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	17
3.2.2.1 Možné interpretace výsledku hospodaření	17
3.2.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)	18
3.2.3.1 Cash flow lze rozdělit na tři části	18
3.2.3.2 Metody sestavení cash flow.....	19
3.2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	20
3.2.5 Příloha účetní závěrky	21
3.2.6 Další zdroje finanční analýzy	21
3.3 Uživatelé finanční analýzy	21
3.3.1 Interní.....	21
3.3.2 Externí.....	22
3.4 Metody finanční analýzy.....	22
3.4.1 Absolutní ukazatele.....	24
3.4.1.1 Horizontální analýza.....	24
3.4.1.2 Vertikální analýza.....	25
3.4.2 Rozdílové ukazatele	25
3.4.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	25
3.4.2.2 Čisté pohotové prostředky	26
3.4.3 Poměrové ukazatele	26
3.4.3.1 Ukazatelé rentability.....	27
3.4.3.2 Ukazatelé aktivity	28
3.4.3.3 Ukazatelé likvidity.....	30
3.4.3.4 Ukazatelé zadluženosti	31
3.4.4 Analýza soustav ukazatelů.....	32
3.4.4.1 Hierarchicky uspořádané ukazatele	33

3.4.4.2	Bonitní a bankrotní modely	33
3.4.5	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	38
3.4.6	Bilanční pravidla	39
3.4.6.1	Zlaté bilanční pravidlo	39
3.4.6.2	Pari pravidlo	40
3.4.6.3	Pravidlo vyrovnání rizika	40
3.4.6.4	Růstové pravidlo	40
4	Analytická část	41
4.1	Základní údaje o analyzovaném podniku	41
4.1.1	Stručná historie podniku	42
4.1.2	Současnost podniku	42
4.2	Podniky ve skupině	43
4.3	Výrobní proces	45
4.4	Portfolio výrobků	47
4.4.1	Mléko	47
4.4.1.1	Čerstvé	47
4.4.1.2	Trvanlivé	47
4.4.1.3	Kondenzované mléko	47
4.4.2	Smetana	47
4.4.2.1	Čerstvá	47
4.4.2.2	Trvanlivá	48
4.4.3	Máslo	48
4.4.4	Jogurty	48
4.4.5	Zakysané smetany	48
4.4.6	Vše do kávy	48
4.4.6.1	Sušené výrobky	48
4.4.7	Ledová tříšť	49
4.4.8	Zmrzlina	49
4.5	Marketing společnosti	50
4.6	Vývoj zaměstnanců	51
4.7	Horizontální analýza	51
4.7.1	Rozvaha	52
4.7.2	Výkaz zisku a ztráty	54
4.8	Vertikální analýza	56
4.8.1	Rozvaha	56
4.8.2	Výkaz zisku a ztráty	60

4.9	Analýza pracovního kapitálu.....	62
4.10	Poměrové ukazatele	63
4.10.1	Ukazatele likvidity	63
4.10.2	Ukazatele zadluženosti	65
4.10.3	Ukazatele aktivity	66
4.10.4	Ukazatele rentability	67
4.11	Predikční modely	69
4.11.1	Kralickův rychlý test.....	69
4.11.2	Altmanův index.....	70
4.11.3	IN 99	71
4.11.4	IN 05	72
4.12	Ekonomická přidaná hodnota.....	72
4.13	Bilanční pravidla	75
4.13.1	Zlaté bilanční pravidlo	75
4.13.2	Pari pravidlo.....	75
4.13.3	Pravidlo vyrovnání rizika.....	76
4.13.4	Růstové pravidlo	76
4.14	Porovnání vybraných ukazatelů s konkurenčními podniky	77
4.14.1	Základní informace o konkurenčních podnicích	78
4.14.1.1	OLMA, a.s.	78
4.14.1.2	MADETA, a.s.....	78
4.14.2	Portfolio výrobků.....	79
4.14.2.1	OLMA, a.s.	79
4.14.2.2	MADETA a.s.....	79
4.14.3	Horizontální analýza	81
4.14.4	Vertikální analýza	83
4.14.5	Srovnání vybraných ukazatelů.....	84
4.14.6	Shrnutí konkurenčního srovnání.....	85
5	Zhodnocení výsledků	87
6	Závěr.....	93
7	Seznam použitých zdrojů	95
7.1	Knižní zdroje.....	95
7.2	Internetové zdroje.....	96
	Přílohy.....	97

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Schéma podniků ve skupině	43
---	----

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Kralickův rychlý test - tabulka výsledných hodnot	34
Tabulka 2 - Altmanův index důvěryhodnosti – tabulka výsledných hodnot.....	36
Tabulka 3 - Srovnání vybraných položek podniků patřících do mlékárenské divize v I. linii.....	44
Tabulka 4 - Významné položky personální oblasti společnosti	51
Tabulka 5 - Horizontální analýza aktiv a pasiv	52
Tabulka 6 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	54
Tabulka 7 - Vertikální analýza aktiv	57
Tabulka 8 - Vertikální analýza pasiv	59
Tabulka 9 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	61
Tabulka 10 - Výsledky hodnoty pracovního kapitálu	63
Tabulka 11 - Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity.....	64
Tabulka 12 - Výsledné hodnoty ukazatelů zadluženosti	65
Tabulka 13 - Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity.....	66
Tabulka 14 - Výsledné hodnoty ukazatelů rentability.....	67
Tabulka 15 - Výsledné hodnoty potřebných ukazatelů	69
Tabulka 16 - Výsledné známky Kralickova rychlého testu.....	69
Tabulka 17 - Výsledky potřebných ukazatelů	70
Tabulka 18 - Interpretace výsledků	70
Tabulka 19 - Výsledek potřebných ukazatelů	71
Tabulka 20 - Interpretace výsledků	71
Tabulka 21 - Výsledky potřebných ukazatelů	72
Tabulka 22 - Interpretace výsledků	72
Tabulka 23 - EVA (náklady na vlastní kapitál = 5 %)	73
Tabulka 24 - EVA (náklady na vlastní kapitál = 10 %)	73
Tabulka 25 - EVA (náklady na vlastní kapitál = 15 %)	74
Tabulka 26 - Zlaté bilanční pravidlo	75
Tabulka 27 - Pari pravidlo	75
Tabulka 28 - Pravidlo vyrovnání rizika.....	76
Tabulka 29 - Růstové pravidlo	76
Tabulka 30 - Horizontální analýza (konkurenční srovnání).....	81
Tabulka 31 - Vertikální analýza (konkurenční srovnání).....	83
Tabulka 32 - Výsledek vybraných ukazatelů (konkurenční srovnání).....	84

Seznam grafů

Graf 1 - Podíl jednotlivých podniků mlékárenské divize v první linii na jejich celkových tržbách.....	45
Graf 2 - Podíl exportu na celkových tržbách	55
Graf 3 - Vývoj podniku podle Kralickova rychlého testu.....	69

1 Úvod

Pro svou bakalářskou práci jsem si vybral téma *Finanční analýza vybraného podniku*. Oblast finančních analýz je v současném dynamickém tržním prostředí efektivní nástroj, který je využíván širokým spektrem uživatelů. Jsou jimi interní manažeři, kteří se na základě výsledků snaží o efektivní řízení společnosti a její lepší konkurenceschopnost, po externí uživatele, mezi které patří například věřitelé a investoři, kteří se na základě výsledků rozhodují, zda podniku půjčí své peníze, či zda do podniku investují, respektive chtějí odhadnout míru rizika, podle které se v případě, že se rozhodnou podniku půjčit, respektive do něj investovat, stanovuje požadovaná výnosnost, jelikož platí, že čím větší riziko, tím větší požadovaná výnosnost.

Výsledek finanční analýzy je pro všechny uživatele stejný, jelikož z něj vyplývají silné a slabé stránky podniku. Je třeba si však uvědomit, že obsah silných a slabých stránek již stejný není, jelikož se mění podle pohledu konkrétního uživatele.

Kvalita finanční analýzy je mimo jiné závislá na množství a kvalitě podkladových informací. Nejčastějším zdrojem jsou výroční zprávy podniku obsahující účetní výkazy obohacené komentářem v příloze. Tento zdroj dat je dostupný pro každého bez rozdílu. Výhodu mají interní uživatelé a někteří externí v čele s bankovními institucemi, kteří o podniku získávají vnitřní informace, a tím zvyšují kvalitu výsledné analýzy.

Při výběru firmy bylo vzato v úvahu zaměření univerzity, na které studuji. Tudíž jsem si vybral společnost BOHEMILK, a.s., což je výrobní podnik na zpracování zemědělské komodity, syrového mléka. V produktovém portfoliu této společnosti lze nalézt nejrůznější produkty mlékárenské výroby od čerstvého mléka až po mléko sušené, které je základem pro zpracování směsi na výrobu točené zmrzliny, kterou většina zákazníků zná pod značkou Česká zmrzlina z Opočna.

Teoretická část práce je věnována vysvětlení pojmů spojených s finanční analýzou. Kdo jsou její uživatelé, jaké zdroje dat využívá, a následně jsou popsány metody výpočtů vybraných ukazatelů. Praktická část je v úvodu zaměřena na charakteristiku podniku, jeho historie, současnosti, produktového portfolia a vlastnické struktury. Dále tato část pokračuje aplikací vybraných metod finanční analýzy v letech 2011 až 2014. Pro srovnání v rámci odvětví byly následně vybrány společnosti OLMA, a.s. a MADETA a.s., které byly následně

stručně popsány a spočítány vybrané ukazatele, jejichž výsledky byly následně porovnány se společností BOHEMILK, a.s.

Závěr je věnován zhodnocení zjištěných výsledků a návrhu řešení zjištěných nedostatků.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení finanční situace podniku BOHEMILK, a.s. za vymezené časové období a případně doporučit vhodná opatření ke zlepšení zjištěných nedostatků. Situace bude posouzena na základě zpracování komplexní finanční analýzy za období roku 2011 až 2014. Dílčím cílem práce je poskytnout ucelený přehled o finanční analýze v rámci literární rešerše. A v neposlední řadě charakterizovat vybraný podnik a popsat předmět jejich podnikání.

2.2 Metodika

Bakalářská práce bude rozdělena na dvě hlavní části, kterými jsou teoretická a praktická. Před zpracováním první části bakalářské práce bude potřeba shromáždit literaturu nutnou pro vypracování literární rešerše. Zaměřená bude zejména na vysvětlení finanční analýzy, komu slouží, kdo jsou její uživatelé, z jakých podkladů vychází a představení metod výpočtů vybraných ukazatelů. Získaná literatura bude následně zanalyzována prostřednictvím metody zvané studium dokumentů.

Na začátku vlastní části bakalářské práce bude provedena krátká charakteristika společnosti, ve které budou stručně popsány základní informace o podniku, jeho historie, současnost, vlastnická struktura a výrokové portfolio.

Následná a nejdůležitější část bude zaměřena na samotné hodnocení finanční situace podniku. Ta bude zhodnocena na základě zpracování vertikální a horizontální analýzy účetních výkazů, analýzy rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů, soustav ukazatelů, kterými budou vybrané bonitní a bankrotní modely, zjištěním dodržování bilančních pravidel a zkoumáním ekonomické přidané hodnoty. Dále budou vybrány konkurenční podniky na základě hlavního předmětu podnikání, které budou následně stručně charakterizovány, popsány rozdíly ve výrokovém portfoliu a následně vypočítány vybrané ukazatele finanční analýzy, které budou následně porovnány s výsledky analyzované společnosti. Pro přehlednější úpravu této části bude text doplněn o tabulky a grafy. Zdrojem podkladových informací pro tuto část budou zejména výroční zprávy analyzovaných podniků a jejich webové stránky.

V závěru práce bude vyhodnocení celkové situace podniku a návrh doporučení pro zlepšení zjištěných nedostatků.

3 Teoretická východiska

3.1 Finanční analýza

Finanční analýza je soubor systematických postupů, které jsou aplikovány, s cílem celkového zhodnocení finanční situace podniku. Úkolem je rozpoznat slabé stránky, které pro podnik představují určité riziko v budoucnosti, ale i jeho silné stránky, které pro něj naopak představují příležitost. Vychází z ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládaného vývoje v budoucnosti. Finanční analýza slouží jako podklad pro rozhodování. Podle uživatele záleží, o jaké rozhodování se jedná. Někdo se rozhoduje, jak podnik efektivně vést, někdo, zda není příliš rizikové navázat s daným podnikem obchodní vztah, a jiní se například rozhodují o tom, zda do podniku investovat. Součástí plnohodnotné finanční analýzy by měla být i takzvaná fundamentální analýza, která se zabývá okolním prostředím podniku (Blaha, 1996, s. 12).

3.2 Zdroje finanční analýzy

Základním zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy je účetnictví podniku. Účetnictví se musí řídit Zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb., který upravuje rozsah vedení účetnictví, účetní doklady, účetní knihy, účetní zápisy, účetní závěrku, způsoby oceňování, inventarizaci majetku a závazků a systém archivace (Legislativa v ČR, b.r.). Účetní jednotky mají ze zákona povinnost zveřejňovat účetní závěrku, která obsahuje rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Součástí může být i výkaz o peněžních tocích, výkaz o změnách vlastního kapitálu a příloha, která však nemá standardizovanou podobu, a tudíž záleží pouze na účetní jednotce, co bude její součástí. Tyto zdroje je možné označit za veřejné. K dalším zdrojům informací patří interní zdroje, které jsou specifické tím, že k nim externí uživatelé nemají přístup. Řadí se sem výkazy vnitropodnikového účetnictví, které obvykle zpracovává úsek controllingu pro účely řízení a rozhodování. Účetní jednotka může rozhodnout o poskytnutí interních informací externímu uživateli, činí tak především ve chvíli, kdy má zájem o navázání spolupráce, například při žádosti o úvěr poskytne bance požadované informace, aby banka mohla určit bonitu klienta. Tyto informace podléhají bankovnímu tajemství (Knápková, 2013, s. 21).

3.2.1 Rozvaha

Rozvaha zachycuje stav a strukturu majetku a závazků k určitému datu. Skládá se z aktiv a pasív. Aktiva jsou rozdělena na tři základní skupiny, dlouhodobý majetek, oběžný majetek a časové rozlišení. Dlouhodobý majetek se v podniku vyskytuje alespoň jeden rok. Dělí se na nehmotný, hmotný a finanční. Oběžná aktiva jsou rozdělena na zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Časové rozlišení sleduje stavy dvou účtů, kterými jsou náklady příštích období a příjmy příštích období. Pasiva jsou zdroje krytí majetku. Dělí se na vlastní zdroje, cizí zdroje a časové rozlišení. Vlastní zdroje tvoří základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fondy, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného roku. Cizí zdroje tvoří rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Časové rozlišení zachycuje stavy na účtech výdaje příštích období a výnosy příštích období (Štohl, 2008, s. 22).

3.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty zachycuje informace o výnosech, nákladech a o hospodářském výsledku, který získáme odečtením sumy nákladů od sumy výnosů. Výkaz zisku a ztráty se dělí na provozní, finanční a mimořádnou část. Každá část je vyjádřena svým výsledkem hospodaření. Výsledkem součtu provozního výsledku hospodaření a finančního výsledku hospodaření je výsledek hospodaření za běžnou činnost. Pro celkový výsledek hospodaření je třeba k němu přičíst výsledek hospodaření za mimořádnou činnost (Blaha, 1996, s. 19).

3.2.2.1 Možné interpretace výsledku hospodaření

EAT (earnings after tax) – zisk po zdanění, čistý zisk

EBIT (earnings before interest and tax) – zisk před zdaněním a úroky

EBITDA (earnings before interest, tax and depreciation and amortization) – zisk před úhradou daní, úroků a odpisů

EBT (earnings before tax) – zisk před zdaněním

NOPAT (net operating profit after taxes) – provozní zisk po zdanění

EPS (earnings per share) – zisk na akcii

(Kislingerová, 2005, s. 9)

3.2.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)

Přehled o peněžních tocích sleduje tok peněžních příjmů a výdajů. Výkaz zisků a ztrát zachycuje výnosy a náklady bez ohledu na to, jestli vznikají skutečné peněžní příjmy nebo výdaje, kvůli čemuž dochází k časovému i obsahovému nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Sledování peněžního toku je důležitým prostředkem finančního řízení. Zachycuje přírůstky a úbytky peněžních prostředků a jejich důvody. Do peněžních prostředků patří hotovost, ceniny, peníze na bankovním účtu a peníze na cestě. Dalším pojmem související s cash flow je peněžní ekvivalent. Co obsahuje, závisí na účetní jednotce, která si ho stanovuje sama. Lze ho však charakterizovat jako krátkodobý likvidní majetek, který je rychle a snadno směnitelný. Obvykle to jsou například obchodovatelné cenné papíry, krátkodobé pohledávky se splatností do 3 měsíců a depozita s výpovědní lhůtou do 3 měsíců (Knápková, 2013, s. 47).

3.2.3.1 Cash flow lze rozdělit na tři části

- **Oblast provozní činnosti**

Tato oblast je spojena se základním výkonem podniku, to znamená s předmětem jeho podnikání. Provozní činnost je nejdůležitější pro existenci podniku. Pokud by finanční tok v provozní činnosti byl několik období po sobě záporný, tak by signalizoval vážné potíže (Knápková, 2013, s. 49).

- **Investiční oblast**

V této oblasti se jedná především o pořízení a prodej dlouhodobého majetku. Dále sem patří poskytování půjček a výpomocí, které nejsou součástí provozní oblasti podniku, což znamená, že nesouvisí s předmětem podnikání a jedná se tak o mimořádný výkon. Pokud je v této oblasti kladné cash flow, naznačujete to prodej dlouhodobého majetku. Záporné cash flow v této oblasti naopak znamená investice do dlouhodobého majetku (Knápková, 2013, s. 49).

- **Oblast externího financování**

Řadí se sem toky související se změnou vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Kladný peněžní tok představuje příliv peněz od vlastníků či věřitelů, naopak záporné cash

flow znamená odtok peněžních prostředků k vlastníkům či věřitelům (Knápková, 2013, s. 49).

3.2.3.2 Metody sestavení cash flow

- **Přímá metoda**

Tato metoda je založená na bilanci skutečných peněžních toků za určité období. Příjmy a výdaje se zachycují do předem určených položek. V podvojném účetnictví nejsou platby zachycovány tak podrobně, aby z nich bylo možné zachytit jejich přesný účel, a tudíž je třeba je dohledávat, specifikovat a třídit. To je nevýhoda této metody. Výhodou naopak je, že znázorňuje hlavní kategorie příjmů a výdajů (Knápková, 2013, s. 49).

Schematicky lze vyjádřit přímou metodu následovně:

počáteční stav peněžních prostředků

+ příjmy za určité období

- výdaje za určité období

= konečný stav peněžních prostředků

- **Nepřímá metoda**

Tato metoda je založená na výsledku hospodaření zjištěného v podvojném účetnictví ve výkazu zisků a ztráty, ke kterému jsou následně přičtené peněžní příjmy a odečtené výdaje. Tím je transformován na peněžní tok. Úpravy vychází z předpokladu, že každý náklad není zároveň výdajem, příkladem jsou odpisy. Naopak každý výdaj není nákladem, například nákup dlouhodobého majetku. To samé platí i u výnosů, jelikož ani každý výnos nemusí být příjmem, příkladem je vnitropodniková aktivace. A současně každý příjem nemusí být výnos, což je například přijatá záloha. Postup je tedy následovný. Náklad, který není zároveň výdajem, je přičten k výsledku hospodaření. Výdaj, který není nákladem, se ve výsledku hospodaření vůbec nepromítl, tudíž je třeba ho odečíst. Výnos, který není příjmem, musí být odečten. Naopak příjem, který není

výnosem, a tudíž opět není ve výsledku hospodaření zahrnut, musí být přičten (Knápková, 2013, s. 50).

Schematicky lze vyjádřit nepřímou metodu následovně:

POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

Výsledek hospodaření běžného období

- + odpisy
- + tvorba dlouhodobých rezerv
- + snížení dlouhodobých rezerv
- + zvýšení závazků (krátkodobých), krátkodobých bankovních úvěrů,
časového rozlišení pasiv
- + zvýšení závazků (krátkodobých), krátkodobých bankovních úvěrů,
časového rozlišení pasiv
- + zvýšení pohledávek, časové rozlišení aktiv
- + zvýšení pohledávek, časové rozlišení aktiv
- + zvýšení zásob
- + zvýšení zásob

= CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI

- + výdaje s pořízením dlouhodobého majetku
- + příjmy z prodeje dlouhodobého majetku

= CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI

- ± dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky
- ± dopady změn vlastního kapitálu

= CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI

KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

3.2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu zachycuje pohyby z transakcí s vlastníky, například vklady formou zvýšení základního kapitálu nebo naopak výběry formou dividend. Dále zachycuje změny z přecenění některých finančních aktiv

a závazků, přesuny mezi fondy ze zisku nebo dosaženým výsledkem hospodaření. Tento výkaz má poukázat na rozdíl mezi počátečním a konečným stavem každé položky vlastního kapitálu. Externím analytikům slouží k poznání úmyslů vlastníků podniku, například jestli preferují vyplácení podílů na zisku nebo naopak upřednostňují jeho reinvestici do rozvoje podniku (Knápková, 2013, s. 53).

3.2.5 Příloha účetní závěrky

Příloha účetní závěrky je zdrojem velmi cenných informací, nicméně co podnik do přílohy zveřejní je pouze na něm samotném, a tudíž jsou mezi zveřejňovanými informacemi mezi jednotlivými podniky velké rozdíly. Například akciové společnosti obchodovatelné na burze cenných papírů zveřejňují velmi rozsáhlé přílohy, ve kterých nalezneme velkou řadu cenných informací, například strukturu jednotlivých nákladů, strukturu výnosů, podíl exportu na celkových tržbách nebo vývoj cen vstupů do výroby. Naopak u jiných společností například nenajdeme ani základní informaci jako je průměrný přepočtený počet zaměstnanců za účetní období. Uspořádání přílohy vymezuje Vyhláška č. 500/2002 Sb. (Knápková, 2013, s. 58).

3.2.6 Další zdroje finanční analýzy

Aby finanční analýza byla co nejkomplexnější, tak je třeba využít co nejvíce dostupných dat. Při jejich výběru je však třeba klást důraz na jejich kvalitu a důvěryhodnost. Čerpat tedy dále můžeme z webových stránek podniku, výroční zprávy, propagačních materiálů podniku a informací managementu. Dále pak z odborných časopisů a ročenek, specializovaných webových stránek a portálů pro jednotlivé odvětví. Využít lze také pro srovnání i data o konkurenci (Knápková, 2013, s. 67).

3.3 Uživatelé finanční analýzy

3.3.1 Interní

Manažeři – analýza jim slouží jako podklad pro operativní i strategické rozhodování. Na jejím základě se snaží o optimalizaci majetkové struktury podniku včetně způsobu jeho financování. Odhalují silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku.

Zaměstnanci – zajímají se o stabilitu podniku z hlediska jistoty zaměstnání a budoucí perspektivy (Kislingerová, 2010, s. 48).

3.3.2 Externí

Investoři – zajímají se především o to, jak je nakládáno s jejich investicí. Sledují výkonnost podniku s přihlédnutím k míře rizika ve vztahu k výnosu z investice. Porovnávají investici s jinými možnostmi na trhu.

Banky a jiní věřitelé – rozhodují se o tom, zda dlužníkovi půjčit peníze či nikoliv. Utváří si přehled o schopnosti dlužníka uhradit své závazky, neboli zda se jedná o solventního klienta.

Stát a jeho orgány – využívají získané informace pro statistiku a kontrolu plnění daňových povinností.

Analytici, daňoví poradci a účetní znalci – snaží se o poznání nedostatků, aby mohli doporučit zlepšení.

Obchodní partneři – vybírají takové obchodní partnery, kteří jsou schopni dostát svým závazkům. Zejména u dlouhodobých kontraktů.

Konkurenti – porovnávají finanční hospodaření podniku se svým podnikem. Důraz kladou především na ukazatele, z nichž lze získat rentabilitu podnikových zdrojů, ale také na velikost tržeb (Kislingerová, 2010, s. 48).

3.4 Metody finanční analýzy

Přesná metodika, jak postupovat při finanční analýze neexistuje, jelikož vždycky záleží na tom, pro jaké účely se analýza vytváří a kdo ji zpracovává. Součástí komplexní finanční analýzy nejsou pouze výpočty různých finančních ukazatelů, ale také podrobné informace o podniku, jeho právní forma, předmět podnikání, vlastnická

struktura, organizační struktura, datum vzniku, portfolio výrobků a služeb, identifikace významných odběratelů, definice distribučních cest, strategie, počet zaměstnanců a podobně.

Dále obsahuje analýzu vývoje odvětví, ve kterém podnik působí. Tato část je významná pro posouzení stávající situace a perspektivy odvětví do budoucna. Slouží také k odhalení různých typů rizik souvisejících s daným odvětvím, kterými mohou být například komoditní riziko nebo legislativní riziko. Součástí může být i zjištění bariéry vstupu do odvětví, což je pro analytika informace zajímavá především z hlediska posouzení možné budoucí konkurence, jelikož čím větší jsou bariéry vstupu do odvětví, tím menší je pravděpodobnost vstupu nového podnikatele. Zdrojem informací pro jednotlivé odvětví průmyslu jsou webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu, jenž pravidelně zpracovává Panorama zpracovatelského průmyslu. To obsahuje základní ekonomické a finanční údaje jednotlivých odvětví a nastiňuje jejich perspektivu.

Poté už nastává čas na analýzu účetních výkazů a výpočet vybraných finančních ukazatelů a jejich následné vyhodnocení. K posouzení, zda je dosažená hodnota ukazatelů pro finanční stav podniku dobrá, či nikoliv, je zapotřebí srovnávání. Srovnávat výsledky můžeme v čase, s konkurenčními podniky nebo s plánovaným stavem či normou. Jednotlivé finanční ukazatele poté můžeme spojit do skupin a pozorovat vztahy mezi nimi využitím paralelní soustavy nebo pyramidových rozkladů. Na závěr dochází k zhodnocení výsledků a následnému doporučení ke zlepšení stávajícího stavu (Knápková, 2013, s. 61).

Finanční analýza využívá dvě základní skupiny metod, kterými jsou elementární metody a metody vyšší (Růčková, 2015, s. 40).

Vyšší metody finanční analýzy jsou velice náročné a k jejich aplikaci je zapotřebí znalost matematické statistiky a teoretické a praktické znalosti ekonomiky. K jejich použití je také zapotřebí kvalitní softwarové vybavení. Kvůli jejich náročnosti nejsou v praxi běžně používány a zpravidla se těmito metodami zabývají pouze specializované firmy. K těmto metodám patří například bodové odhady, analýza rozptylu, korelační koeficienty, regresní modelování, statistické testy odlehlých dat, faktorová analýza a diskriminační analýza. Tyto metody nebudou předmětem této práce (Růčková, 2015, s. 40).

Elementární metody finanční analýzy využívají data obsažená v účetních výkazech nebo data od nich odvozená. V této metodě je třeba zohledňovat časové hledisko, neboli rozlišování stavových a tokových veličin. Stavové veličiny zachycují stav

k danému časovému okamžiku, příkladem jsou data obsažená v rozvaze. Tokové veličiny naopak zachycují stav za určitý časový interval, což je příklad dat obsažených ve výkazu zisku a ztráty. Pro optimální výpovědní hodnotu analýzy je třeba vytvářet časové řady a na základě ní provádět hodnocení. Platí, že čím je kratší doba časové řady a čím méně informací máme, tím stoupá riziko nepřesností v interpretaci výsledků. Tato metoda zahrnuje členění ukazatelů na absolutní, poměrové, rozdílové a na soustavu ukazatelů (Růčková, 2015, s. 40).

3.4.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele zkoumají data přímo obsažená v účetní závěrce bez použití jakýchkoliv matematických postupů, a proto se považují za nejjednodušší. Patří sem horizontální analýza, která zkoumá analýzu trendů, a vertikální analýza, která se zabývá procentním rozbohem (Růčková, 2012, s. 100).

3.4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza má za úkol porovnat účetní výkazy společnosti v letech. K tomu je zapotřebí vytvářet časové řady. Doporučená délka řady jsou alespoň tři období, protože v opačném případě může kvůli nedostatku podkladových informací dojít ke zkreslení zjištěného trendu, což může být spojeno například s mimořádnou událostí, která nastala během jednoho ze sledovaných účetních období (Grünwald, 2009, s. 146).

Příkladem může být prodej dlouhodobého majetku, který ovlivní výši provozního výsledku hospodaření, ač se z pohledu podniku může jednat spíše o mimořádnou událost, nikoliv trend. Dále bych jako příklad uvedl společnosti Unipetrol, a.s. a ČEZ, a.s. a jejich události, jenž nastaly v roce 2015, které taky lze jednoznačně označit za mimořádné události, které značně ovlivní horizontální analýzu především výkazu zisku a ztráty, ať už se bude jednat o výši tržeb, provozních nákladů, provozního výsledku hospodaření nebo také mimořádné části výkazu spojené s odškodněním. I v tomto případě tedy analytik musí zohlednit, že se nejedná o nastalý trend, ale pouze o mimořádnou událost uskutečněnou během sledovaného období. (autor)

Předmětem této analýzy je tedy pozorování změn v účetních výkazech, které můžeme vyjádřit v absolutní nebo relativní hodnotě (Sedláček, 2009, s. 13).

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}$$

$$\text{relativní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} * 100 (\%)$$

3.4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá účetními výkazy ve vertikálním směru, což znamená, že oproti horizontální analýze zkoumá pouze jeden rok, nikoliv časovou řadu. Jednotlivé položky výkazů jsou vyjádřeny jako procentuální část ke zvolenému základu. Výsledkem tak je struktura rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, čímž dojde k zjištění struktury majetku, jeho krytí nebo třeba k zjištění, jaká část výkonů podniku má největší zastoupení na celkových tržbách (Grünwald, 2009, s. 146).

3.4.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou výsledkem rozdílu dané položky aktiv s danou položkou pasiv. Slouží zejména v oblasti řízení oběžných aktiv a s tím spojeným řízením likvidity podniku (Růčková, 2015, s. 41).

3.4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Patří mezi nejčastěji používaný rozdílový ukazatel. Pracovní kapitál lze definovat jako součet zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Čistý pracovní kapitál pak představuje rozdíl mezi pracovním kapitálem a krátkodobými závazky včetně krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobé finanční výpomoci.

Výsledek lze interpretovat jako množství oběžného majetku, který podniku zbyde po uhrazení veškerých krátkodobých závazků, ale také jako množství oběžného majetku podniku kryté dlouhodobými závazky (Sedláček, 2009, s. 35).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

3.4.2.2 Čisté pohotové prostředky

Dalším ukazatelem patřícím mezi rozdílové ukazatele jsou čisté pohotové prostředky. Tento ukazatel počítá s tím, že ne každá položka oběžných aktiv je dostatečně likvidní. Příkladem mohou být pohledávky s dlouhou dobou splatnosti, nedobytné pohledávky nebo zásoby, které má podnik problém prodat. Z toho důvodu se v tomto ukazateli uvažuje pouze s pohotovými peněžními prostředky, které představují peníze podniku v hotovosti a na běžném účtu. Do peněžních prostředků však lze zařadit i peněžní ekvivalenty, do kterých spadají krátkodobé cenné papíry a termínované vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Od těchto pohotových peněžních prostředků jsou odečteny okamžitě splatné závazky. Výsledkem tedy lze označit, zda jsou okamžitě splatné závazky kryty dostatečným množstvím nejlikvidnějších aktiv, tedy peněžními prostředky (Sedláček, 2009, s. 38).

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

3.4.3 Poměrové ukazatele

Pomocí poměrových ukazatelů lze získat informace o struktuře podnikových aktiv, kvalitě a intenzitě jejich využívání, způsob jejich financování, profitabilitu podniku, její solventnost, likviditu a další cenné informace.

Poměr je dán podílem jedné položky z účetních výkazů k druhé položce nebo skupině položek. Výsledné hodnoty vypovídají o základních znacích podniku. Vypovídající schopnost se zvýší po srovnání s průměrem v odvětví, neboli s konkurenčními podniky. Pokud analyzovaná společnost bude mít nějaké ukazatele rozdílné od průměru v odvětví, ještě to neznamená, že dělá něco špatně, ale mělo by to motivovat analytika ke zjištění, z jakého důvodu k odchylce od průměru dochází, zejména, jedná-li se o více ukazatelů zároveň.

Mezi poměrové ukazatele například patří ukazatelé rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a produktivity práce (Blaha, 1996, s. 51).

3.4.3.1 Ukazatelé rentability

Ukazatele rentability informují, kolik korun zisku na sebe váže jedna koruna položky uvedené ve jmenovateli. Jedná se o maximalizační ukazatele, jelikož každý podnik chce mít rentabilitu svých zdrojů co nejvyšší (Růčková, 2012, s. 115).

Patří k nejsledovanějším ukazatelům, jelikož nejlépe vypovídají o schopnostech podniku dosahovat co největších výnosů, čímž dochází k naplňování cíle podniku ve formě maximalizace tržní hodnoty (Marek, 2009, s. 192).

Při výpočtu jednotlivých ukazatelů rentability dochází ke změně ve formě použitého výsledku hospodaření (Grünwald, 2009, s. 78).

- **Rentabilita celkového kapitálu**

Rentabilita celkového kapitálu vypovídá o celkové efektivnosti podniku. Informuje, kolik korun zisku připadá na jednotku celkových aktiv podniku bez zohlednění, jakým zdrojem byla financována (Kislingerová, 2005, s. 31).

$$ROA \text{ (return on assets)} = EBIT / \text{aktiva}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu**

Rentabilita vlastního kapitálu vypovídá o tom, kolik korun zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu, tudíž říká vlastníkům podniku, o kolik se jim zhodnocuje jimi vložený kapitál do podniku (Kislingerová, 2005, s. 31).

$$ROE \text{ (return on equity)} = EAT / \text{vlastní kapitál}$$

- **Rentabilita dlouhodobých zdrojů**

Slouží k zjištění, kolik korun zisku připadá na jednu korunu dlouhodobých zdrojů, které má podnik k dispozici (Kislingerová, 2005, s. 31).

$$ROCE \text{ (return on capital employed)} = EBIT / \text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \\ \text{dlouhodobé závazky} + \text{dlouhodobé bankovní úvěry}$$

- **Rentabilita tržeb**

Rentabilita tržeb vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb (Kislingerová, 2005, s. 31).

$$ROS \text{ (return on sales)} = EBIT / \text{tržby z prodeje výrobků} + \text{tržby z prodeje zboží}$$

3.4.3.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity informují o schopnosti podniku využívat své zdroje. Vyjádřit je lze ve dvou formách, jako počet obrátek nebo jako dobu obratu. Počet obrátek značí, kolikrát se dané aktivum za pozorovanou dobu protočilo. Doba obratu určuje, kolik dní byl daný druh majetku v podniku vázán (Charles J. Woelfel., 1994, s. 70).

Snahou podniku by mělo být, aby doba obratu majetku byla co možná nejkratší, jelikož v nich má vázány peněžních prostředky, které v tu chvíli nenesou žádný výnos (Růčková, 2012, s. 131).

Platí, že pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, proto se musí tyto ukazatele hodnotit ve vztahu k stavu či vývoji v rámci daného odvětví (Růčková, 2012, s. 131).

- **Obrat aktiv**

Informuje o počtu obratu celkových aktiv za rok. Pokud je intenzita využití aktiv nižší než u konkurenčních podniků, respektive pokud existuje odchylka od průměru v odvětví, tak by mělo dojít buď ke zvýšení tržeb, nebo k prodeji části majetku (Sedláček, 2009, s. 61).

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží} / \text{aktiva}$$

- **Obrat zásob**

Tento ukazatel sděluje, kolikrát se zásoby protočí během sledovaného období v podniku (Kislingerová, 2010, s. 31).

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží} / \text{zásoby}$$

- **Doba obratu aktiv**

Sděluje, kolik dní je potřeba, aby se protočila celková aktiva podniku. Výsledkem může být hodnota překračující dobu kalendářního roku, což je způsobeno dlouhodobým majetkem podniku (Růčková, 2015, s. 67).

$$\text{Doba obratu aktiv} = \text{aktiva} / ((\text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})/360)$$

- **Doba obratu zásob**

Pomocí tohoto ukazatele lze zjistit, kolik průměrně dní byly vázány zásoby ve sledovaném období do doby jejich spotřeby či prodeje (Růčková, 2015, s. 67).

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / ((\text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})/360)$$

- **Doba inkasa pohledávek**

Výsledkem tohoto ukazatele je průměrný počet dní od vzniku pohledávky k jejímu umoření dlužníkem. Podnik má samozřejmě zájem o co nejkratší dobu splacení pohledávek (Růčková, 2015, s. 67).

$$\text{Doba inkasa pohledávek} = \text{dlouhodobé} + \text{krátkodobé pohledávky} / ((\text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})/360)$$

- **Doba úhrady krátkodobých závazků**

Doba úhrady krátkodobých závazků informuje o průměrné době mezi přijetím faktury a jejím následným zaplacením (Růčková, 2015, s. 67).

$$\text{Doba úhrady krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / ((\text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})/360)$$

3.4.3.3 Ukazatelé likvidity

Likvidita znamená schopnost a rychlost přeměny majetku na peníze. Z toho vyplývá, že nejlikvidnější majetek jsou peníze samotné, naopak nejméně likvidním majetkem je dlouhodobý majetek. Ve vztahu k likviditě podniku se hovoří o schopnosti podniku uhradit své závazky ve stanovené výši a ve stanoveném čase (Grünwald, 2009, s. 112).

Výsledkem ukazatele likvidity je tedy informace o tom, zda je podnik schopen splnit své závazky. Podnik musí brát v úvahu, že příliš vysoká likvidita váže finanční prostředky, což vede k jejich nezhodnocování, a tudíž ke zhoršení rentability kapitálu. Naopak nízká likvidita může vést k neschopnosti podniku uhradit včas své závazky, což může vést k platební neschopnosti a následnému ohrožení podniku bankrotem (Charles J. Woelfel., 1994, s. 67).

- **Běžná likvidita**

Běžná likvidita informuje, kolika korunami je kryta jedna koruna krátkodobých závazků podniku oběžnými aktivy. Výsledná hodnota by měla nabývat hodnot od 1,5 do 2,5 (Holečková, 2008, s. 116).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek}}{(\text{krátkodobé závazky} + \text{běžné bankovní úvěry} + \text{krátkodobé finanční výpomoci})}$$

- **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita již nepočítá se zásobami, o které poníží krátkodobý oběžný majetek podniku. Měla by nabývat hodnot v rozmezí od 1,0 do 1,5. Pokud je výsledek větší než jedna, tak lze uhradit veškeré krátkodobé závazky bez prodeje zásob, v opačném případě je nutné prodat část zásob tak, aby byl podnik schopen uhradit své závazky (Holečková, 2008, s. 116).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky})}{(\text{krátkodobé závazky} + \text{běžné bankovní úvěry} + \text{krátkodobé finanční výpomoci})}$$

- **Okamžitá likvidita**

Okamžitá likvidita, jak název napovídá, je schopnost podniku okamžitě uhradit své krátkodobé závazky, k čemuž je pro výpočet použit pouze ten nejlíkvidnější majetek podniku, tedy peníze. Výsledkem by měly být hodnoty v rozmezí od 0,2 do 0,5 (Holečková, 2008, s. 116).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{(\text{krátkodobé závazky} + \text{běžné bankovní úvěry} + \text{krátkodobé finanční výpomoci})}$$

3.4.3.4 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti informují o struktuře zdrojů, kterými je kryt majetek podniku. Zdrojem krytí majetku podniku jsou pasiva, která se dělí na vlastní zdroje a cizí zdroje. Je třeba brát v úvahu, že zadluženost podniku není negativní charakteristikou firmy, naopak může napomáhat vyšší rentabilitě díky finanční páce, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. Je tedy důležité zvolit správný poměr mezi těmito zdroji, který se však může lišit podle různých kritérií, jako například povaha podnikatele k míře rizika, výše rentability nebo také výše daně z příjmu právnických osob, která se promítá do daňového štítu. Ten vychází z toho, že úrok z cizího kapitálu je daňově uznatelný náklad a tedy o výši daně z úroků se sníží odvedená daň, tudíž je pro podnik o tuto částku úvěr levnější. Pro podnikatele platí, že vlastní zdroje jsou dražší, než zdroje cizí, což je způsobeno mírou rizika, které podnikatel podstupuje. Dluh ale musí být v takové výši, kterou je podnik schopen splácet, z čehož vyplývá, že podnik by měl být financován v rozumném poměru mezi vlastním a cizím kapitálem (Sedláček, 2009, s. 63).

- **Celková zadluženost podniku**

Celková zadluženost podniku informuje o procentuálním vyjádření, z jaké části je celkový majetek podniku financován cizími zdroji. Tento ukazatel bývá označován také jako ukazatel věřitelského rizika. Věřitelé oceňují co možná nejnížší hodnotu tohoto ukazatele, naopak podnikatelé oceňují vyšší hodnotu, protože chtějí pomocí finanční páky dosáhnout vyšších výnosů (Růčková, 2012, s. 127).

$$\text{Celková zadluženost} = (\text{cizí zdroje} / \text{aktiva}) * 100$$

- **Koeficient samofinancování**

Koeficient samofinancování naopak vyjadřuje, z kolika procent je celkový majetek podniku financován vlastními zdroji. Jedná se tedy o opačný ukazatel k celkové zadluženosti podniku (Růčková, 2012, s. 127).

$$\text{Koeficient samofinancování} = (\text{vlastní zdroje} / \text{aktiva}) * 100$$

- **Úrokové krytí**

Úrokové krytí má za úkol informovat, do jaké výše jsou úroky kryty ziskem. Stabilita podniku je tím vyšší, čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele. Výsledek lze interpretovat jako kolikrát je zisk podniku vyšší než jeho nákladové úroky (Růčková, 2012, s. 127).

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

3.4.4 Analýza soustav ukazatelů

Analýzu lze provést zkoumáním velkého počtu poměrových a rozdílových ukazatelů, nicméně je třeba brát v úvahu jejich nevýhodu, kterou je, že jednotlivé ukazatele mají omezenou vypovídající hodnotu, jelikož popisují jen určitou část podniku, nikoliv celek. Eliminovat tuto nevýhodu mají soustavy ukazatelů, které najednou zkoumají více ukazatelů a tím získávají hodnoty o finanční situaci podniku v kontextu.

Mezi soustavy ukazatelů patří buď hierarchicky uspořádané ukazatele, mezi které patří pyramidové soustavy a rozklad Du Pont, nebo účelově vybrané ukazatele, které jsou sestaveny na základě komparativně-analytických nebo matematicko-statistických postupech. K účelově vybraným ukazatelům patří bonitní a bankrotní modely, mezi které patří například Altmanova analýza, Kralickův quick test, Tamariho model nebo Index IN05. (Sedláček, 2009, s. 81)

3.4.4.1 Hierarchicky uspořádané ukazatele

Hierarchicky uspořádané ukazatele se používají k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem. Nejčastějším příkladem jsou pyramidové rozklady (Sedláček, 2009, s. 82).

- **Du Pont analýza**

Název tato analýza získala po podniku, ve kterém byla poprvé použita. Byla to společnost Du Pont de Nemeurs, která sídlí ve Spojených státech Amerických. Tato analýza patří mezi nejčastější pyramidové rozklady. Jejím předmětem je rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek do něj vstupujících. Rozklad ukazatele na dílčí ukazatele je prováděn za pomoci multiplikačních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb. Tato metoda není součástí praktické části této práce (Sedláček, 2009, s. 82).

3.4.4.2 Bonitní a bankrotní modely

Cílem bonitních a bankrotních modelů je seskupit takový výběr ukazatelů, na jejichž základě lze kvalitně určit finanční situaci podniku a predikovat tak jeho následný vývoj (Sedláček, 2009, s. 105).

- **Kralický rychlý test**

Patří mezi bonitní modely. Autorem je Peter Kralicek, který ho sestavil v roce 1991 a hlavní doménou tohoto modelu je jednoduchost a rychlost.

Tento model počítá se čtyřmi ukazateli, kterými jsou kvóta vlastního kapitálu, doba splácení dluhů z cash flow, rentabilita aktiv a rentabilita tržeb. Výsledky těchto ukazatelů jsou porovnány se stupnicí, podle které je jim přiřazena odpovídající známka. Konečným výsledkem pak je prostý aritmetický průměr ze získaných známek. Podle této známky je pak posouzena finanční situace podniku. Za bonitní podniky lze označit takové, kterým vyšla výsledná známka za dvě a nižší. Naopak za podniky ohrožené bankrotem lze označit ty, kterým vyšla známka vyšší než tři. Podnikům, kterým vyšla známka mezi dvojkou a trojkou se nachází v takzvané šedé zóně, v níž nelze přesně určit, zda se jedná o podnik bonitní či bankrotní (Kislingerová, 2005, s. 76).

Tabulka 1- Kralickův rychlý test - tabulka výsledných hodnot

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: (Kislingerová, 2005, s. 76)

Postup výpočtu:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$\text{Doba splácení dluhů z CF} = \frac{\text{Dlouhodobé závazky} + \text{krátkodobé závazky}}{\text{Cash flow}}$$

$$\text{Cash flow} = \text{Výsledek hospodaření} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv}$$

$$\text{CF v tržbách} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}}$$

- **Altmanův index důvěryhodnosti**

Altmanův index důvěryhodnosti je dílem profesora Edwarda Altmana, který na základě statistické analýzy souboru firem vybral několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční krach podniku. Jedná se tedy o diskriminační analýzu, jejímž výsledkem je rovnice, do které se dosazují výsledky

finančních ukazatelů, a na jejichž základě lze pravděpodobnostně předpovědět, zda se do budoucna jedná o podnik ohrožený bankrotem či nikoliv. V rovnici je každému ukazateli přidělena určitá váha. Existuje několik typů rovnic, které se od sebe liší podle typu společnosti, o kterou se jedná. Pro společnosti veřejně obchodovatelné na burze je stanovena rovnice v následující podobě (Sedláček, 2009, s. 110).

$$Z_i = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5$$

Pro ostatní společnosti je stanovena rovnice v následující podobě.

$$Z_i = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5$$

Pro obě rovnice platí, že:

$$x_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_2 = \frac{\text{zadržené zisky}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_4 = \frac{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{účetní hodnota dluhů}}$$

$$x_5 = \frac{\text{tržby celkem}}{\text{aktiva celkem}}$$

Zadržené zisky = výsledek hospodaření běžného období + výsledek hospodaření minulých let + fondy tvořené ze zisku

Jediný rozdíl mezi rovnicemi nastává v bodě x_4 , kde u společností s veřejně obchodovatelnými akciemi se počítá místo účetní hodnoty vlastního kapitálu s tržní hodnotou vlastního kapitálu (Sedláček, 2009, s. 110).

Tabulka 2- Altmanův index důvěryhodnosti – tabulka výsledných hodnot

Hodnota „Z“	Hodnocení dle Z-skóre
$Z > 2,9$	Uspokojivá finanční situace podniku
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	Podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Zdroj: (Sedláček, 2009, s. 110)

- **Indexy IN**

Manželé Neumaierovi sestavili pomocí matematicko-statistických metod čtyři indexy, díky kterým lze posoudit finanční důvěryhodnost a výkonnost českých podniků. Indexy byly navrženy tak, aby odpovídaly podmínkám ekonomického prostředí v České republice. Indexy se nazývají IN 95, IN 99, IN 01 a IN 05. Níže jsou detailněji popsány indexy IN 99 a IN 05 (Sedláček, 2009, s. 111).

IN 99

Index IN 99 je bonitní ukazatel, který zkoumá, zda podnik tvoří ekonomickou hodnotu, na základě čehož posuzuje, zda se jedná o podnik bonitní, nebo naopak podnik, který netvoří ekonomickou hodnotu, a tudíž má horší finanční výkonnost. Index upravil hodnoty indexu IN 95 tak, aby byly platné pro ekonomiku České republiky, s cíleným předpokladem na dosažení kladné ekonomické hodnoty (Sedláček, 2009, s. 111).

Metoda výpočtu

$$IN\ 99 = -0,017 A + 4,573 B + 0,481 C + 0,015 D$$

kde platí, že

A = aktiva / cizí kapitál

$B = \text{EBIT} / \text{aktiva}$

$C = (\text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}) / \text{aktiva}$

$D = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})$

Interpretace výsledků:

$IN > 2,07$ = podnik tvoří kladnou hodnotu ekonomického zisku

$1,42 \leq IN \leq 2,07$ = situace není jednoznačná, ale spíše tvoří hodnotu

$1,089 \leq IN < 1,42$ = nerozhodná situace

$0,684 \leq IN < 1,089$ = podnik spíše netvoří hodnotu

$IN < 0,684$ = podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku

IN 05

Index IN 05 vznikl zatím jako poslední a to aktualizací indexu IN 01, který vznikl spojením indexů IN 95 a IN 99. Výhodou tohoto spojení, a tedy i tohoto indexu je, že spojuje pohled věřitele a vlastníka podniku. Zkoumá tedy jak bonitu, tak i bankrotní vlastnosti podniku (Sedláček, 2009, s. 112).

Metoda výpočtu

$$IN\ 05 = 0,13 A + 0,04 B + 3,97 C + 0,21 D + 0,09 E$$

kde platí, že

$A = \text{aktiva} / \text{cizí zdroje}$

$B = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$

$C = \text{EBIT} / \text{aktiva}$

$D = (\text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}) / \text{aktiva}$

$E = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})$

Interpretace výsledků

$1,6 < IN$ = bonitní

$0,9 < IN \leq 1,6$ = šedá zóna

$IN \leq 0,9$ = bankrotní

3.4.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi hodnotové ukazatele výkonnosti. Je zde třeba brát v úvahu, že kladný výsledek hospodaření ve výkazu zisku a ztráty ještě nemusí nutně znamenat, že podnik vytváří i ekonomický zisk. Důvodem je, že výsledek hospodaření počítá pouze s explicitními náklady, které jsou zachyceny přímo v účetnictví, ale ostatní náklady nezohledňuje. Příkladem jsou náklady na vlastní kapitál, které nejsou do výsledku hospodaření z účetnictví vůbec zahrnuty. Právě o zařazení těchto implicitních nákladů se snaží ukazatel EVA, neboli Economic Value Added (Kislingerová, 2005, s. 39).

Tento ukazatel je důležitý zejména pro vlastníky podniku, protože ty sami nejlépe vědí, jaké zhodnocení vlastního kapitálu od podnikání očekávají. Cena vlastního kapitálu je zpravidla vyšší, než cena cizího kapitálu. Je to dáno mírou rizika. Každý podnikatel samozřejmě chce, aby se mu peníze zhodnocovaly co nejvíce, tím spíše, že musí brát v úvahu míru rizika spojeného s podnikáním, tudíž předpokládá takovou výnosnost, která převyšuje výnosnost, kterou by získal investováním do konzervativních dluhopisů, obohacenou o zmíněnou míru rizika. Kladná ekonomická hodnota tedy znamená, že podnik vytvořil hodnotu pro vlastníky podniku, respektive, že výnosnost byla vyšší než náklady na kapitál, který zahrnuje jak náklady na cizí, tak i na vlastní (Kislingerová, 2005, s. 39).

Metoda výpočtu

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

kde platí, že

NOPAT = zdaněný provozní výsledek

C = celkový investovaný kapitál

WACC = vážený průměr nákladů na kapitál

Metodika výpočtu jednotlivých ukazatelů

$NOPAT = EBIT * (1-t)$... kde t je sazba daně z příjmu právnických osob

$C = \text{vlastní kapitál} + \text{zpoplatněný cizí kapitál}$

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

Kde platí, že

r_d = náklady na cizí kapitál

r_e = náklady na vlastní kapitál

t = sazba daně z příjmů právnických osob

D = cizí zpoplatněný kapitál

E = vlastní kapitál

C = investovaný kapitál ($D + E$)

Náklady na cizí kapitál lze spočítat následovně.

$$r_d = \frac{\text{Nákladové úroky}}{D}$$

(Kislingerová, 2005, s. 39)

3.4.6 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou obecně platná doporučení, která by měl podnik dodržovat, ale zda tomu tak bude, záleží jen na něm samotném. Roli zde sehrává například rizikový profil podnikatele. Mezi nejznámější bilanční pravidla patří zlaté bilanční pravidlo, pari pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika a růstové pravidlo (Sedláček, 2009, s. 28).

3.4.6.1 Zlaté bilanční pravidlo

Pravidlo vyžaduje časové sladění mezi aktivy a pasivy, což znamená, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobými pasivy a naopak, aby krátkodobá aktiva byly kryty krátkodobými pasivy. Ve chvíli, kdy převažují dlouhodobé zdroje financování nad dlouhodobými aktivy, tak se jedná o konzervativní způsob financování, zatímco v opačném případě se jedná o agresivní způsob financování (Sedláček, 2009, s. 28).

3.4.6.2 Pari pravidlo

V tomto pravidle jde o to, že vlastní kapitál by měl být nanejvýš tak velký, jako jsou stálá aktiva v podniku. Je to z důvodů, že vlastní kapitál je pro podnikatele dražší než cizí kapitál z důvodu rizika (Sedláček, 2009, s. 28).

3.4.6.3 Pravidlo vyrovnaní rizika

Toto pravidlo je důležité zejména pro obchodní partnery podniku, především banky a ostatní partnery, u kterých podnik žádá o úvěr. Podle pravidla je riziko vyrovnané tehdy, pokud je vlastní kapitál alespoň stejně velký jako cizí kapitál (Sedláček, 2009, s. 28).

3.4.6.4 Růstové pravidlo

Tempo růstu investic nemá být vyšší než je tempo růstu tržeb. Nedodržení tohoto pravidla může vést k problémům s likviditou nebo nižší rentabilitou. Pro výpočet tempa růstu investic a tržeb lze použít následující vzorečky (Sedláček, 2009, s. 28).

$$\text{tempo růstu investic} = \frac{\text{dlouhodobý majetek } (t) + \text{odpisy } (t) - \text{dlouhodobý majetek } (t-1)}{\text{dlouhodobý majetek } (t-1)}$$

$$\text{tempo růstu tržeb} = \frac{\text{tržby celkem } (t) - \text{tržby celkem } (t-1)}{\text{tržby celkem } (t-1)}$$

4 Analytická část

4.1 Základní údaje o analyzovaném podniku

název	BOHEMILK, a.s.
právní forma	akciová společnost
identifikační číslo	264 70 535
sídlo	Opočno, Podzámčí 385, PSČ 517 73
datum zápisu	8. srpna 2001
předmět podnikání	mlékárenství Hostinská činnost Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákon
základní kapitál	2 000 000,- Kč
počet akcií	20 ks
nominální hodnota	100 000,- Kč / ks
vlastník	INTERLACTO, spol. s r. o. Koubkova 13/228, 120 00 Praha 2
představenstvo	
předseda	Ing. KOLÁŘ Antonín
člen	MVDr. GOJIŠ Oldřich
člen	Ing. KUTÍLEK Karel
dozorčí rada	
předseda	JUDr. KRUTSKÁ Zuzana
člen	VELC Václav
člen	DOLÍNEK Tomáš (MSČR, 2015)

4.1.1 Stručná historie podniku

Opočenská mlékárna byla vybudována ve východních Čechách, kde zpracovává mléko z podhůří Orlických hor, což je jedna z nejméně ekologicky znečištěných oblastí. Historie mlékárny sahá až do roku 1936. Během této doby se v podniku vystřídalo několik vlastníků, například holandské společnosti NUTRICIA nebo Friesland. Aktuálním vlastníkem mlékárny je od června 2005 společnost BOHEMILK, která od roku 2007 patří do skupiny InterLacto Group, která zahrnuje společnost InterLacto, mlékárny v Olešnici, Opočně a Jihlavě, ale také i další zemědělské subjekty (Bohemilk, a.s., 2015).

4.1.2 Současnost podniku

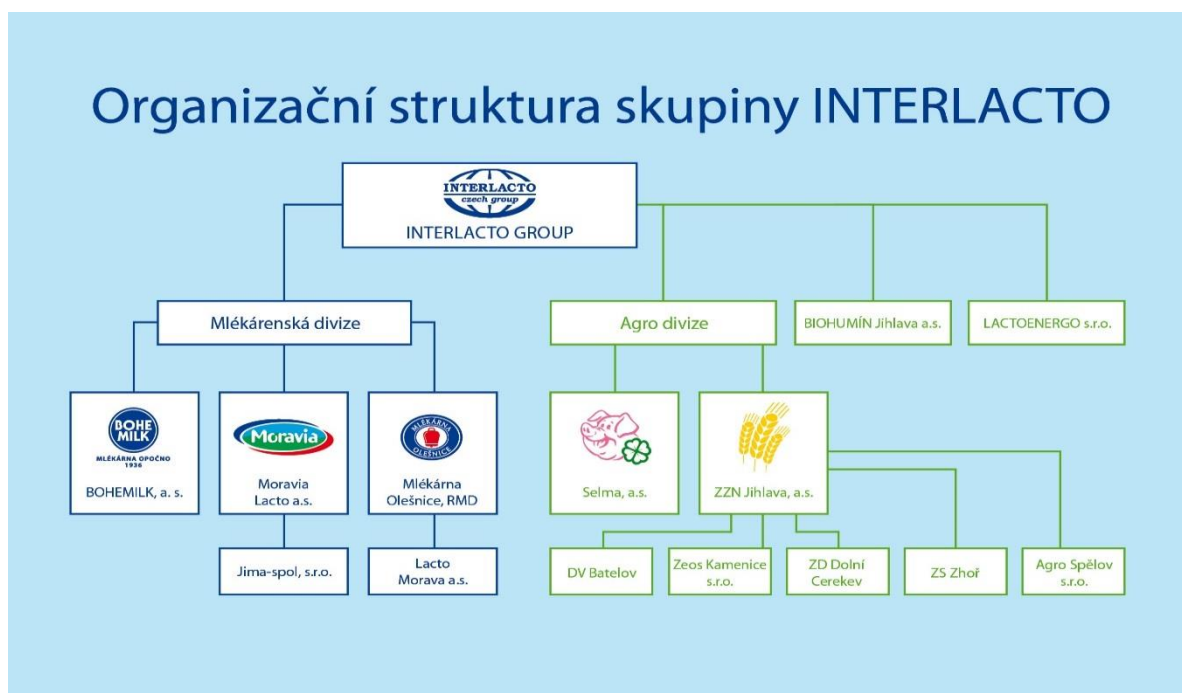
V současné době jsou nosnými produkty podniku čerstvá a trvanlivá mléka, trvanlivé smetany, velkoobjemová balení jogurtů a zakysané smetany, máslo a směsné máslo. Všechny tyto produkty jsou prodávány pod značkou BOHEMILK. Společnost také vyrábí zmrzlinové směsi pod značkami MIXAR a FREDOMIX. Sortiment je ještě doplněn o sušená mléka, která jsou určená pro průmyslové zpracování ve výrobnách.

Principem podniku je, že úspěch v podnikání je založen na spokojenosti zákazníka s kvalitou výrobků. Tento princip byl předpokladem pro stanovení politiky jakosti a zdravotní nezávadnosti nabízených produktů, jako součást strategie firmy. Primárním cílem podniku je, aby zákazníci byli spokojeni s veškerými výrobky, což znamená, že musí splňovat požadovanou kvalitu a uspokojovat požadavky a potřeby zákazníků. Mimo to podnik klade důraz na péči o životní prostředí a plnění obecně platných legislativních předpisů, čímž chce docílit prosperity společnosti a přidanou hodnotu ve prospěch zákazníků, akcionářů i zaměstnanců (Bohemilk, a.s., 2015).

4.2 Podniky ve skupině

Společnost patří od roku 2007 do skupiny InterLacto Group. Další členové skupiny jsou znázorněni na obrázku číslo 1. Ze schématu je patrné, že skupina se dělí na podniky mlékárenské divize a podniky zemědělské divize.

Obrázek 1- Schéma podniků ve skupině



Zdroj: Moravia Lacto, 2014

**Tabulka 3 - Srovnání vybraných položek podniků patřících
do mlékárenské divize v I. linii¹**

Vybrané položky	BOHEMILK	Mlékárna Olešnice	Moravia Lacto
	2013 (tis. Kč)	2013 (tis. Kč)	2013 ² (tis. Kč)
Tržby za prodej zboží	25 530	106 651	74 123
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	924 449	491 257	1 226 342
EBIT	39 218	37 994	53 881
EAT	32 731	36 022	49 485
Aktiva celkem	550 851	321 183	550 417
Dlouhodobý majetek	295 827	170 389	230 400
Vlastní kapitál	337 978	209 542	276 457
Bankovní úvěry	50 000	817	0
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	191	128	216

Zdroj: autor

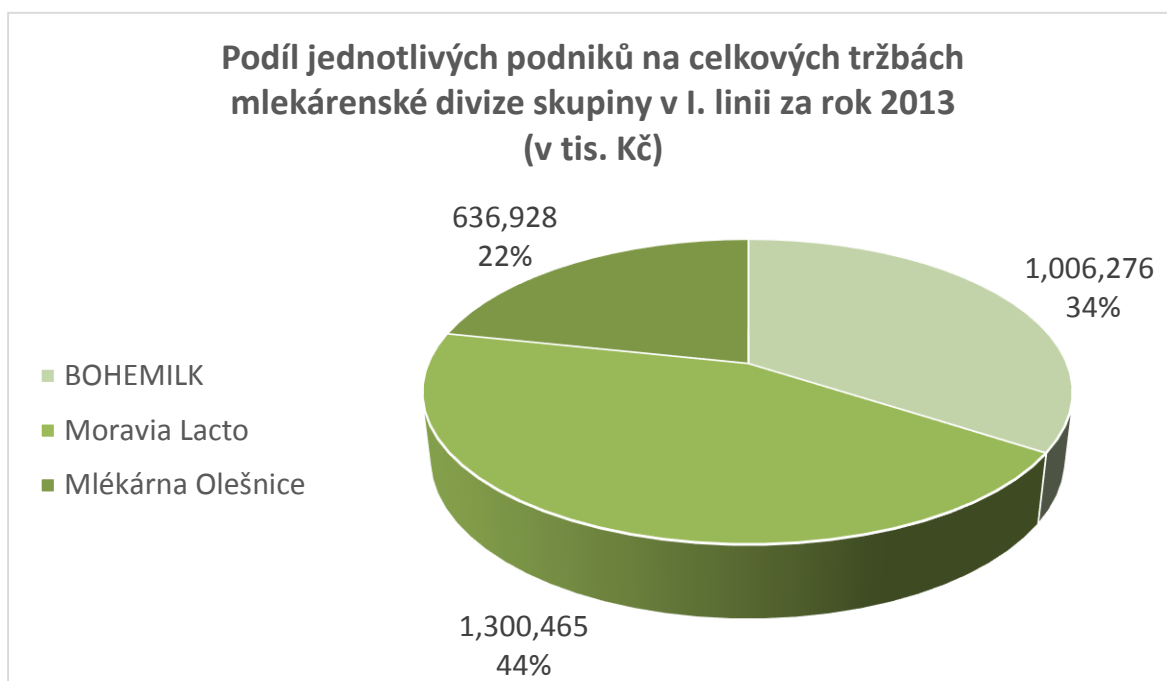
Z tabulky číslo 3 je patrné, že co se týče tržeb, tak je společnost BOHEMILK, a.s. v rámci skupiny na druhém místě. Z pohledu hospodářského výsledku po zdanění je až na místě posledním, což je způsobeno i tím, že z celé skupiny čerpá nejvyšší bankovní úvěr, a tudíž má nejvyšší finanční náklady. V rámci skupiny je zajímavý pohled, že všichni subjekty mají poměr dlouhodobého majetku na celkovém majetku poměrně vysoký, zejména společnost BOHEMILK a MLÉKÁRNA OLEŠNICE, kteří mají poměr ve výši 53 %. V tomto ohledu je Moravia Lacto mírně pozadu s poměrem ve výši 42 %. Zároveň je ze srovnání patrné, že u všech subjektů je vysoký poměr vlastního kapitálu. Nejvyšší podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu má právě společnost BOHEMILK, a.s. ve výši 65 %. O mlékárenské divizi skupiny lze tedy celkem bezpečně prohlásit, že není příliš zadlužená, jelikož pokud sečteme jednotlivé subjekty, tak nám vyjde celkový dluh vůči bankovním institucím ve výši 50 817 000 korun českých, což oproti celkovým aktivům

¹ zahrnuje podniky BOHEMILK, a.s., Moravia Lacto, a.s. a Mlékárna Olešnice, RMD, tedy výrobní podniky skupiny mlékárenské divize

² zpracován rok 2013 z důvodu absence výroční zprávy této společnosti za rok 2014 na veřejně dostupných zdrojích

ve výši 1 422 451 milionů korun českých činí 4 %. Celkové cizí zdroje vůči celkovému kapitálu pak činí 42,07 %.

**Graf 1 - Podíl jednotlivých podniků mlékárenské divize
v první linii na jejich celkových tržbách**



Zdroj: autor

4.3 Výrobní proces

Společnost BOHEMILK, a.s. je zpracovatelem syrového mléka, ze kterého vyrábí různé mléčné výrobky, kterými jsou například mléko, máslo, smetana, jogurty nebo zmrzlinové směsi. Jelikož společnost neprovozuje zemědělskou činnost, tak nemá vlastní dojnice, a tudíž vykupuje syrové mléko od dodavatelů. Proces vypadá tak, že dodavatel čerstvě nadojené mléko zchladí na 4 stupně a natankuje do cisteren, ve kterých je doveze přímo do společnosti BOHEMILK. Odpovědný pracovník poté odčerpá z cisterny pomocí potrubní pošty dvě deci mléka přímo do laboratoře, kde se zkoumá, zda je mléko v pořádku. Pokud ne, tak je mléko rovnou v cisterně vráceno dodavateli. V případě, že ano, tak mléko vstupuje do výroby. Nejdříve se mléko, které musí být vychlazené na 4-8 stupňů a zároveň zpracováno do 24 hodin, pomocí potrubní pošty odčerpá do příjmových tanků, ze kterých následně

putuje do odstředivky, pomocí které se mléko, které má za syrového stavu tučnost asi 3,8 %, rozdělí na smetanu o tučnosti 38-42 % a mléko o tučnosti 0,03 %. V této chvíli má tedy podnik k dispozici tři různé varianty, ze kterých následně vyrábí všechny známé mléčné produkty. Například polotučné mléko vzniká tak, že se syrové mléko namíchá v určitém poměru s odstředěným mlékem tak, aby výsledná tučnost byla 1,5 %. To samé platí pro plnotučné mléko, do kterého tím pádem samozřejmě patří daleko menší část odstředěného mléka, jelikož jeho výsledná tučnost je jen o málo menší než u syrového mléka, konkrétně 3,5 %. Nejcennější složkou je odstředěná smetana, jelikož platí, že čím více tuku, tím dražší výrobek. Smetana je základem pro výrobu smetanových produktů, které se opět vyrábí smícháním smetany a syrového mléka v určitém poměru tak, aby výsledné výrobky splňovaly požadovanou tučnost. Další využití smetany je, že se může stloukat, z čehož poté vznikne máslo.

Z produktového portfolia je zřejmé, že podnik nabízí k prodeji čerstvé a trvanlivé mléko. Ty se od sebe liší pasterací. Čerstvé mléko je ošetřeno šetrnou pasterací, která spočívá v tom, že se mléko ohřeje na 85 stupňů na dobu 15 sekund, což má mléko zbavit škodlivých mikroorganismů. Doba trvanlivosti takového mléka je 3 týdny. Trvanlivá mléka jsou zahřátá na 140 stupňů celsia po dobu asi 2 sekund, tento proces je označován jako UHT (ultra-high temperature) zahřátí. Trvanlivost je 6 měsíců.

Dalším produktem společnosti jsou směsi na výrobu zmrzliny. Základem je sušené mléko, které se získá tak, že se do pasterovaného mléka přidá emulgátor, který má za úkol držet zmrzlinu pohromadě, pak se odpařením na polovinu zahustí a poté je vstříkováno do vysoušecího stroje, který horkým vzduchem okamžitě odstraní vodu. Z osmi litrů normálního mléka lze získat jedno kilo sušeného mléka. Sušené mléko se pak smíchá s dalšími práškovými ingrediencemi podle požadované příchutě zmrzliny, a následně se naváží do pytlů, ze kterých se poté podle návodu přidáním vody vyrobí točená zmrzlina.

Například součástí vanilkové zmrzliny je právě speciální sušené mléko s větším obsahem tuku a přidaným emulgátorem, řepný cukr, sušené odstředěné mléko, stabilizátor, vanilkové aroma a dva druhy přírodních barviv. Směs na kakaovou zmrzlinu se vyrábí ze speciálního sušeného mléka, cukru, kakaa a stabilizátoru (Bohemilk, a.s., 2015).

4.4 Portfolio výrobků

4.4.1 Mléko

4.4.1.1 Čerstvé

V segmentu čerstvé mléko společnost nabízí dvě možné varianty, které se od sebe liší tučností. V nabídce je plnotučné mléko s obsahem tuku 3,5 % a polotučné mléko s obsahem tuku 1,5 %. Obě varianty je možné zakoupit buď v plastové láhvi o objemu jednoho litru, nebo v designové skleněné láhvi o objemu 0,75 litru. Trvanlivost čerstvého mléka je 23 dní.

4.4.1.2 Trvanlivé

Trvanlivé mléko je podobně jako čerstvé mléko prodávané ve dvou variantách podle tučností. Hlavní rozdíl je v trvanlivosti, která činí 180 dní. Kromě standardního balení je nabízeno i speciální velkoobjemové balení polotučného mléka, jehož objem je 10 litrů.

4.4.1.3 Kondenzované mléko

Kondenzované mléko je nabízeno v různých variantách, kterými jsou například nabízené příchutě originální, neslazené, karamelové, karamelové s kakaem, smetanové a kakaové. Nabízené jsou i různé obaly v různých velikostech, například plechovka, tuba nebo velkoobjemové balení. Trvanlivost se u jednotlivých variant liší od 4 do 18 měsíců.

4.4.2 Smetana

4.4.2.1 Čerstvá

Čerstvá smetana je nabízena ve dvou baleních, litrové plastové láhvi nebo ve velkoobjemovém balení s objemem 5 litrů. Tučnost smetany je 33 %. Trvanlivost 21 dní u menšího balení a 56 dní u většího balení.

4.4.2.2 Trvanlivá

Trvanlivá smetana je nabízena ve čtyřech variantách, liší se od sebe účelem užití. Všechny jsou dostupné pouze v litrovém obalu a trvanlivost se pohybuje od 120 do 150 dní. Tučnost je v rozmezí od 12 do 35 %.

4.4.3 Máslo

V nabídce jsou dvě másla. Opočenské máslo s tučností 82 % a trvanlivostí 50 dní a Pozdrav z hor s tučností 74 % a trvanlivostí 47 dní.

4.4.4 Jogurty

V portfoliu jogurtů nabízí společnost několik druhů. Například Bílý jogurt řeckého typu, Smetanový jogurt nebo Selský jogurt. Každý druh pak obsahuje několik možných variant příchutí i velikosti obalů. Novinkou v tomto segmentu je Opočenský jogurt ve skle, kterým chce společnost doplnit produktovou řadu čerstvých výrobků balených ve skle. Vyrábět se prozatím bude v příchutích jahoda, broskev s meruňkou, ostružina s borůvkou a čokoláda s višní.

4.4.5 Zakysané smetany

Do nabídky zakysaných smetan patří dva druhy. 16% a 33%, které jsou opět prodávány v různých velikostech.

4.4.6 Vše do kávy

V tomto sortimentu podnik nabízí speciální mléka a smetany vhodné do kávy.

4.4.6.1 Sušené výrobky

Podnik má v nabídce také celou řadu sušených mlék pro průmyslovou výrobu, které se od sebe liší tučností.

4.4.7 Ledová tříšť

Společnost nabízí směs na přípravu ledové tříště pod značkou ALPINA. V nabídce je v současné době 15 různých příchutí, kterými jsou malina, kaktus, pomeranč, černý rybíz, cola, jahoda, višně, tropic, modrá, mango, limetka, borůvka, ICE ENERGY, hruška a ledový čaj meruňka. Všechny příchutě jsou nabízené v kilovém balení, které se poté rozmíchá v 7 litrech studené pitné vody a nalije do výrobníku tříště. Z jednoho balení lze vyrobit 7 až 8 litrů tříště.

4.4.8 Zmrzlina

V tomto sortimentu společnost nabízí směsi na přípravu různých druhů zmrzlin, v čemž je největším výrobcem na českém trhu s tradicí sahající až do roku 1960. Mezi nabízené zmrzlinové směsi patří MIXAR®EXTRA, FREDOMIX® PREMIUM, vodové, sorbetové a UHT směsi. UHT zmrzlinová směs je již tepelně ošetřená, a tudíž ji stačí pouze nalít do zmrzlinového stroje.

V nabídce podniku je i prodej nebo pronájem zmrzlinových strojů. Konkrétně jich v současnosti podnik nabízí 6 typů.

V rámci velkoobchodního prodeje svým partnerům nabízí i různé zboží spojené s prodejem zmrzlin, jako jsou například kornouty, kelímky, umělé lžičky, jednorázové termosky, ubrousky, polevy a posypy.

Distribuce zmrzliny tedy funguje formou získávání obchodních partnerů, kteří si buď koupí, pronajmou nebo již vlastní stroj pro výrobu zmrzliny, do kterého si kupují výše uvedené zmrzlinové směsi, ze kterých vyrobí zmrzlinu podle návodu, jenž je velmi jednoduchý. Je však třeba zdůraznit, že takovýto obchodní partner je samostatný nezávislý podnikatel, nad kterým nemá společnost BOHEMILK, a.s. žádný vliv. Součástí prodeje je i servis, který například zahrnuje i před investiční část, kdy společnost BOHEMILK, a.s. pomůže zájemci mimo jiné spočítat návratnost investice nebo náklady na jednu porci zmrzliny.

Zmrzlina bývá prodávána pod značkou *ČESKÁ ZMRZLINA Z OPOČNA* (Bohemilk, a.s., 2015).

4.5 Marketing společnosti

Společnost pro svou propagaci využívá různé kanály. Například se zúčastnila mezinárodního veletrhu potravin v Brně s názvem SALIMA 2016. Společnost v roce 2015 pořádala událost s názvem ICE TOUR 2015, během které prezentovala své zmrzlinové výrobky na různých místech České republiky. Dalšími událostmi z poslední doby byla například účast v televizních pořadech Snídaně s Novou a Sama doma, účast na veletrzích TOP GASTRO, Země živitelka nebo Zahrada Čech. Společnost v poslední době také pořádala několik soutěží, ve kterých se soutěžilo o televizory a dárkové koše s výrobky společnosti. Společnost měla na podzim roku 2015 i televizní reklamu, která byla součástí kampaně na podporu nového výrobku společnosti, kterým byl Opočenský jogurt ve skle.

Součástí marketingu je i obalová strategie společnosti, kterou se snaží upoutat zákazníka a motivovat ho ke koupi, příkladem můžou být právě výrobky ve skle, kterými jsou čerstvé mléko nebo zmiňovaná novinka Opočenský jogurt ve skle, za který společnost dostala ocenění obal roku 2015 (Bohemilk, a.s., 2015).

4.6 Vývoj zaměstnanců

Tabulka 4 - Významné položky personální oblasti společnosti

Položka	2011	2012	2013	2014
Počet zaměstnanců (počet)	172	174	191	192
absolutní změna (počet)	-	2	17	1
relativní změna (%)	-	1,16	9,77	0,52
Osobní náklady (tis. Kč)	68 915	70 682	78 328	79 164
absolutní změna (tis. Kč)	-	1 767	7 646	836
relativní změna (%)	-	2,56	10,82	1,07
Mzdové náklady (tis. Kč)	68 915	49 318	55 288	56 255
absolutní změna (tis. Kč)	-	429	5 970	967
relativní změna (%)	-	0,88	12,11	1,75
Prům. měs. mz. na 1 zam. (Kč)	23 687	23 620	24 122	24 416

Zdroj: autor

Z tabulky číslo 4 je patrné, že společnost v letech 2011 až 2014 navyšovala počet zaměstnanců. Nejvyšší změna je patrná v roce 2013, kdy se zvýšil počet zaměstnanců téměř o 10 %. Dále je z tabulky patrné, že tempo růstu počtu zaměstnanců je nižší, než tempo růstu osobních nákladů, což za předpokladu, že se neměnila výše legislativních podmínek v oblasti zdravotního a sociálního pojištění znamená, že v jednotlivých letech rostly mzdy a odměny členům představenstva. Průměrná měsíční mzda na jednoho zaměstnance ve sledovaném období vzrostla o 729 korun českých, když v každém roce postupně rostla, s výjimkou roku 2012, kdy průměrná mzda klesla o 67 korun českých. Osobní náklady však rostly i v tomto roce, což bylo ovlivněno výší odměn členům statutárního orgánu, které nejsou započítány do mzdových nákladů.

4.7 Horizontální analýza

Horizontální analýza podniku je zpracována pro sledované období v letech 2012 až 2014 s tím, že k výpočtu absolutních a relativních změn hodnot pro rok 2012 byla použita data z výroční zprávy za rok 2011.

V rozvaze jsou předmětem zkoumání relativních a absolutních změn podrobeny součtové položky, struktura podpoložek bude předmětem vertikální analýzy. Ve výkazu zisku a ztráty jsou předmětem pozorování změn podrobeny všechny položky, na kterých

v daných letech proběhl nějak obrat. Jak už je uvedeno výše, pro vytvoření horizontální analýzy byla vytvořena časová řada účetních výkazů za hospodářský rok 2011 až 2014.

4.7.1 Rozvaha

Tabulka 5 - Horizontální analýza aktiv a pasiv

Položka	2012		2013		2014	
	(%)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)
Aktiva celkem	-3,33	-17 603	7,64	39 097	1,09	6 030
Dlouhodobý majetek	5,76	16 248	-0,78	-2 324	3,14	9 292
Dlouhodobý nehm. Majetek	49,40	533	61,60	993	-6,22	-162
Dlouhodobý hm. Majetek	5,77	15 715	-1,15	-3 317	3,32	9 454
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Oběžná aktiva	-14,02	-34 587	19,90	42 200	-1,46	-3 709
Zásoby	-13,90	-9 059	10,62	5 958	34,62	21 485
Dlouhodobé pohledávky	80,00	12	0,00	0	-3,70	-1
Krátkodobé pohledávky	-13,46	-21 417	19,84	27 316	-15,82	-26 102
Krátkodobý fin. Majetek	-18,47	-4 123	49,04	8 926	3,35	909
Časové rozlišení	88,14	736	-49,59	-779	56,44	447

Položka	2012		2013		2014	
	(%)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)
Pasiva celkem	-3,33	-17 603	7,64	39 097	1,09	6 030
Vlastní kapitál	2,75	8 174	10,72	32 731	6,76	22 864
Cizí zdroje	-9,54	-21 625	0,40	824	-6,71	-13 824
Dlouhodobé závazky	16,88	5 313	-0,44	-1 264	-35,08	-12 464
Krátkodobé závazky	-3,71	-4 560	1,77	2 088	-4,56	-5 483
Bankovní úvěry a fin. výp.	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Časové rozlišení	-74,33	-4 152	386,47	5 542	-43,15	-3 010

Zdroj: autor

Z výše uvedených tabulek je patrné, že mezi lety 2011 a 2012 došlo k poměrně veliké změně celkových aktiv, což bylo způsobeno poklesem oběžných aktiv, zejména krátkodobých pohledávek a zásob, které klesly o 13,46 % a o 13,90 %. Přesně opačná situace nastala v dalších letech, kde byl růst aktiv tažen růstem oběžných aktiv v čele se zásobami a krátkodobými pohledávkami. Ve sledovaném období lze vidět trend v růstu majetku společnosti.

V roce 2012 nastal u dlouhodobého majetku relativně vysoký nárůst, což bylo způsobeno investicí do nových strojů. Společnost zprovoznila novou technologii plnění

a balení čerstvých mlék a smetan. V roce 2013 společnost investovala do informačních technologií, které napomohly ke zlepšení kvality a bezpečnosti výroby. V roce 2014 byl nárůst dlouhodobého majetku způsoben investicí do nové výrobní technologie na ošetření zakysaných výrobků a rozšířila kapacitu míchacích tanků. Dále byly zrekonstruovány provozy pasterační stanice a přístupové cesty k výrobním provozům. Celkově jde tedy o sledovaném období prohlásit, že co se týče dlouhodobého majetku, tak se jeho hodnota zvyšovala, což znamená, že podnik investuje do optimalizace výrobního procesu, což je určitě pozitivní zpráva.

Na časové řadě je dobře vidět povaha oběžného majetku, která je ze své definice více likvidní, než majetek dlouhodobý, což se potvrzuje v kolísavosti. To, že kolísavost souvisí mimo jiné i s likviditou daného majetku lze demonstrovat například na položkách zásob a krátkodobých pohledávek, což jsou položky, které by měly být jedny z nejlikvidnějších, ale především pak na nejlikvidnějším majetku, tedy finančním, který v časové řadě prodělává značné výkyvy.

Celková pasiva mají samozřejmě stejný trend v časové řadě jako celková aktiva, jelikož tyto dvě položky se musí podle zásady podvojného účetnictví rovnat. V případě pasiv se na růstu nejvíce podílel vlastní kapitál, který byl navyšován o kladný výsledek hospodaření. Z tabulky je patrný trend ponechávání zisku v podniku, což vede právě ke zvyšování vlastního kapitálu.

Dalším pozorovaným trendem v pasivech je snižování cizích zdrojů. To se dařilo především díky snižování dlouhodobých závazků, což bylo způsobeno postupným splacením dluhu vůči společníkovi a jeho následném splacení v roce 2014.

Horizontální analýza rozvahy odhalila pozitivní vývoj v časové řadě sledovaného období, které je charakterizováno rostoucími investicemi do dlouhodobého majetku, navyšováním celkového majetku a zvyšováním vlastního kapitálu zadržením kladného hospodářského výsledku a naopak snižováním cizích zdrojů.

4.7.2 Výkaz zisku a ztráty

Tabulka 6 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položky	2012		2013		2014	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za zboží	3 116	17,92	5 027	24,52	1 410	5,52
Náklady na prodané zboží	2 973	19,41	4 295	23,48	1 391	6,16
Obchodní marže	143	6,92	732	33,12	19	0,65
Výkony	-10 580	-1,19	62 694	7,15	81 785	8,71
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	10 241	1,17	38 547	4,35	54 887	5,94
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-20 911	-187,07	20 921	-214,95	27 184	242,97
Aktivace	90	98,90	3 226	1 782,32	-286	-8,39
Výkonová spotřeba	-9 566	-1,25	35 218	4,65	61 342	7,75
Spotřeba materiálu a energie	-8 531	-1,25	42 967	6,38	58 685	8,19
Služby	-1 035	-1,23	-7 749	-9,32	2 657	3,52
Přidaná hodnota	-871	-0,71	28 208	23,14	20 462	13,63
Osobní náklady	1 767	2,56	7 646	10,82	836	1,07
Daně a poplatky	438	56,37	22	1,81	-159	-12,85
Odpisy	3 538	16,83	8 629	35,13	2 343	7,06
Tržby z prodeje DM a materiálu	-5 842	-77,19	4 635	268,54	6 782	106,62
Tržby z prodeje DM	-216	-63,91	1 424	1 167,21	391	25,29
Tržby z prodeje materiálu	-5 626	-77,81	3 211	200,19	6 391	132,73
Zůstatková cena prod. DM a materiálu	624	810,39	5 301	756,21	4 740	78,97
Zůstatková cena prodaného DM	48	66,67	1 460	1 216,67	-815	-51,58
Prodaný materiál	576	11 520,00	3 841	661,10	5 555	125,62
Změna stavu rezerv a opravných pol.	18 890	-58,54	8 984	-67,16	15 375	-349,91
Ostatní provozní výnosy	2 783	906,51	-2 190	-70,87	-149	-16,56
Ostatní provozní náklady	1 707	71,01	-310	-7,54	-1 864	-49,04
Provozní výsledek hospodaření	-34 894	-47,33	381	0,98	5 824	14,85
Výnosové úroky	82	29,82	-114	-31,93	-113	-46,50
Nákladové úroky	1 445	164,39	-704	-30,29	-27	-1,67
Ostatní finanční výnosy	258	14,65	2 367	117,24	-3 406	-77,66
Ostatní finanční náklady	984	70,34	-24	-1,01	-959	-40,65
Finanční výsledek hospodaření	-2 089	863,22	2 981	-127,89	-2 559	-393,69
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 114	44,63	-6 195	-46,47	1 364	19,11
Výsledek hospodaření za účetní období	-41 097	-63,94	9 557	41,24	1 901	5,81

Zdroj: autor

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je patrné, že v roce 2012 se zásadně propadl výsledek hospodaření, což bylo způsobeno především změnou stavu rezerv a opravných položek, který zásadně ovlivnil zisk v roce 2011. Přesto společnost v roce 2012 dosáhla zisku ve výši 23 174 000 korun českých. Od roku 2013 je patrný růstový trend ve výsledku hospodaření, který je podpořen solidním růstem tržeb. Velké tempo růstu je

patrné v tržbách za zboží, které zahrnuje prodej strojů na výrobu zmrzlin a různé doplňky k prodeji zmrzliny.

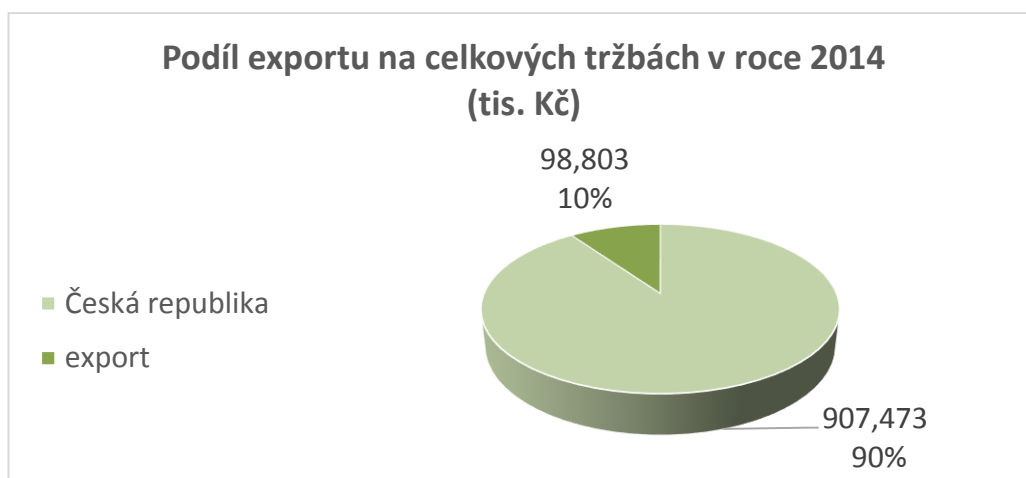
Vysoké tempo růstu je patrné i u spotřeby materiálu a energie, na čemž se výrazně podílí vývoj výkupní ceny syrového mléka, který je hlavním vstupem do výroby podniku. Zatímco v roce 2012 činila průměrná cena syrového mléka 7,684 korun českých za jeden litr, tak v roce 2014 byla cena již 9,32 korun českých za litr. Právě na vývoji výkupní ceny syrového mléka je společnost silně závislá, jelikož tato komodita vstupuje do všech výrobků, a tudíž tvoří jednu z nejvyšších nákladových položek podniku.

Velmi solidní je růst přidané hodnoty, na kterém se podílí zmiňované růsty tržeb a zároveň snižování nákladů na služby. Osobní náklady rostly nejvíce v roce 2013, což bylo způsobeno náborem 17 nových zaměstnanců. Výrazně rostou také odpisy, což je spojeno se složením majetku podniku, který tvoří z velké části právě dlouhodobý majetek.

Finanční výsledek hospodaření je ovlivňován vývojem nákladových úroků, které jsou spjaty s bankovním úvěrem ve výši 50 000 000 korun českých a zároveň s najatým majetkem formou finančního leasingu, kterým byl financován nákup služebních vozidel. V roce 2013 je patrný velký nárůst ostatních finančních výnosů, což je způsobeno kurzovými zisky spojené s intervencemi České národní banky, během kterých došlo k oslabení kurzu koruny a podpořilo tím české exportéry.

Celkově lze horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty ve sledovaném časovém období hodnotit pozitivně, jelikož se společnosti daří navyšovat tržby a náklady držet ve výši, při které roste jak přidaná hodnota, tak i výsledek hospodaření.

Graf 2 - Podíl exportu na celkových tržbách



Zdroj: autor

4.8 Vertikální analýza

4.8.1 Rozvaha

Vertikální analýza podniku je zpracována pro sledované období v letech 2011 až 2014. Jednotlivé výpočty se týkají pouze daného roku a znázorňují poměr jednotlivých položek k celku. Při výpočtu vertikální analýzy rozvahy se jednotlivé položky počítají k celkovým aktivům, respektive k celkovým pasivům.

Tabulka 7 - Vertikální analýza aktiv

Jednotlivé položky	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	53,25%	58,26%	53,70%	54,79%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,20%	0,31%	0,47%	0,44%
Software	0,16%	0,28%	0,14%	0,01%
Ocenitelná práva	0,05%	0,03%	0,01%	0,01%
Poskytnuté zálohy na dl. nehm. majetek	0,00%	0,00%	0,33%	0,38%
Dlouhodobý hmotný majetek	51,44%	56,28%	51,68%	52,82%
Pozemky	3,20%	3,47%	3,23%	3,17%
Stavby	29,96%	29,99%	29,07%	28,93%
Samostatné movité věci	9,77%	13,00%	17,76%	19,10%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	7,09%	8,16%	1,62%	1,62%
Poskytnuté zálohy na dl. hm. majetek	1,42%	1,65%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	1,61%	1,66%	1,55%	1,53%
Podíly v úč. jednot. pod podstatným vlivem	0,47%	0,49%	0,45%	0,45%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1,14%	1,18%	1,09%	1,08%
Oběžná aktiva	46,59%	41,43%	46,15%	44,99%
Zásoby	12,31%	10,96%	11,26%	15,00%
Materiál	5,43%	6,07%	4,85%	4,07%
Nedokončená výroba a polotovary	0,84%	1,47%	1,32%	1,39%
Výrobky	5,96%	3,32%	4,93%	9,39%
Zboží	0,08%	0,10%	0,17%	0,14%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	30,06%	26,91%	29,96%	24,95%
Pohledávky z obchodních vztahů	25,65%	21,56%	26,14%	23,68%
Pohledávky za společníky	2,90%	2,36%	1,84%	0,00%
Stát - daňové pohledávky	0,84%	2,60%	1,66%	0,97%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,57%	0,26%	0,20%	0,24%
Dohadné účty aktivní	0,10%	0,12%	0,00%	0,03%
Jiné pohledávky	0,00%	0,01%	0,12%	0,02%
Krátkodobý finanční majetek	4,22%	3,56%	4,92%	5,03%
Peníze	0,04%	0,14%	0,12%	0,04%
Účty v bankách	4,17%	3,42%	4,80%	5,00%
Časové rozlišení	0,16%	0,31%	0,14%	0,22%
Náklady příštích období	0,15%	0,31%	0,12%	0,22%
Příjmy příštích období	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%

Zdroj: autor

Z vertikální analýzy aktiv vyplývá, že více než polovina majetku společnosti je dlouhodobý majetek. Vrchol tohoto poměru nastal v roce 2012, kdy poměr dlouhodobého majetku k celkovým aktivům byl ve výši 58,26 %. Největší podíl na dlouhodobém majetku má hmotný majetek, především stavby a samostatné movité věci včele se strojním vybavením. Tato struktura majetku je dána odvětvím společnosti, které je charakteristické velikou náročností na strojní vybavení a prostor. Dlouhodobý finanční majetek je tvořen podíly ve společnostech Mlékárna Olešnice a.s. (podstatný vliv) a Moravia Lacto a.s. (ostatní cenné papíry). Hodnota těchto podílů se ve sledovaných letech v absolutních hodnotách nemění, pouze v relativní hodnotě podle změny výše aktiv. Podle kroků podniku z posledních let je patrné, že poměr dlouhodobého majetku by se měl držet na vysoké úrovni i v následujících letech, což dokazují investice provedené ve sledovaném období, kterými se podnik snaží o získávání moderních technologií pro výrobu.

Oběžný majetek tvoří necelou polovinu celkového majetku. Největší podíl na oběžném majetku mají krátkodobé obchodní pohledávky za odběrateli, které tvoří více než polovinu oběžného majetku. Druhou největší položkou krátkodobého majetku jsou zásoby, které jsou tvořeny především materiálem a hotovými výrobky. Krátkodobý finanční majetek činí v posledních dvou sledovaných letech téměř 5 % celkového majetku.

Tabulka 8 - Vertikální analýza pasiv

Jednotlivé položky	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	56,12%	59,65%	61,36%	64,80%
Základní kapitál	0,38%	0,39%	0,36%	0,36%
Fondy ze zisku	0,08%	0,08%	0,07%	0,07%
Rezervní fond	0,08%	0,08%	0,07%	0,07%
Výsledek hospodaření minulých let	43,52%	54,65%	54,98%	58,15%
Výsledek hospodaření b. úč. období	12,14%	4,53%	5,94%	6,22%
Cizí zdroje	42,83%	40,07%	37,38%	34,49%
Rezervy	4,23%	0,00%	0,00%	0,74%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	2,60%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerva na daň z příjmů	1,63%	0,00%	0,00%	0,74%
Dlouhodobé závazky	5,95%	7,19%	6,45%	4,14%
Závazky ke společníkům	1,64%	1,70%	1,58%	0,00%
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložený daňový závazek	4,30%	5,49%	4,87%	4,14%
Krátkodobé závazky	23,21%	23,11%	21,85%	20,63%
Závazky z obchodních vztahů	20,53%	18,09%	19,93%	17,69%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	1,58%
Závazky ke společníkům	0,80%	2,06%	0,14%	0,00%
Závazky k zaměstnancům	0,67%	0,83%	0,82%	0,75%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	0,37%	0,45%	0,44%	0,42%
Stát - daňové závazky a dotace	0,10%	0,13%	0,14%	0,11%
Kratkodobé přijaté zálohy	0,27%	0,43%	0,32%	0,02%
Dohadné účty pasivní	0,26%	1,13%	0,06%	0,05%
Jiné závazky	0,20%	0,00%	0,00%	0,01%
Bankovní úvěry a výpomoci	9,45%	9,77%	9,08%	8,98%
Krátkodobé bankovní úvěry	9,45%	9,77%	9,08%	8,98%
Časové rozlišení	1,06%	0,28%	1,27%	0,71%
Výdaje příštích období	1,06%	0,28%	1,27%	0,71%
Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: autor

Z vertikální analýzy pasiv lze vyčíst, že struktura pasiv je v posledních letech tvořena více než z 60 % vlastním kapitálem, konkrétně výše vlastního kapitálu činí v roce 2014, kdy byla jeho hodnota ve sledovaném období nejvyšší, 64,80 %. Tato struktura

majetku napovídá konzervativnímu způsobu financování podniku a poukazuje na jeho dobrou finanční situaci. Největší podíl na vlastním kapitálu má výsledek hospodaření minulých let, což vypovídá o tom, že společnost zadržuje zisk ve společnosti. Druhou nejvyšší položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného období, což poukazuje na to, že se podniku daří a tvoří kladný výsledek hospodaření, tedy zisk, což vede k navyšování poměru vlastního kapitálu vůči celkovému kapitálu.

Nejvyšší položkou v rámci cizích zdrojů tvoří krátkodobé obchodní závazky k dodavatelům, které tvoří necelých 20 % pasiv. Tento typ závazků je pro společnost výhodný, jelikož neváže žádné vedlejší náklady jako je například úrok a zároveň podnik může dál nakládat s majetkem ve výši tohoto závazku a tvořit z něj přidanou hodnotu. Samozřejmě je důležité dodržovat lhůtu splatnosti. Další významnou položkou cizích zdrojů je dlouhodobý odložený daňový závazek, ke kterému dochází rozdílem mezi účetními a daňovými odpisy. Tato položka tvoří 4–5 % majetku. Druhou nejvyšší položkou mezi cizími zdroji jsou krátkodobé bankovní úvěry, které tvoří 9 % část celkových pasiv. Jedná se o revolvingový úvěr ve výši 50 000 000 korun českých.

Celkovou strukturu majetku lze označit za konzervativní, jelikož je podnik z velké části tvořen dlouhodobým majetkem, což vyžaduje dané odvětví, a zároveň je celkový majetek podniku z velké části financován vlastními zdroji. Poměr úročených dluhů k celkovému kapitálu je pod 10 %.

4.8.2 Výkaz zisku a ztráty

U výkazu zisku a ztráty jsem zvolil jako výchozí hodnotu, ke které budu poměřovat zbylé hodnoty, tržby za vlastní výrobky a služby, které odpovídají hlavní činnosti podniku.

Tabulka 9 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Jednotlivé položky	2011	2012	2013	2014
Tržby za zboží	1,99%	2,31%	2,76%	2,75%
Náklady na prodané zboží	1,75%	2,06%	2,44%	2,45%
Obchodní marže	0,24%	0,25%	0,32%	0,30%
Výkony	101,29%	98,92%	101,58%	104,24%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,28%	-1,10%	1,21%	3,92%
Aktivace	0,01%	0,02%	0,37%	0,32%
Výkonová spotřeba	87,50%	85,41%	85,66%	87,12%
Spotřeba materiálu a energie	77,89%	76,02%	77,50%	79,15%
Služby	9,61%	9,39%	8,16%	7,97%
Přidaná hodnota	14,02%	13,76%	16,24%	17,42%
Osobní náklady	7,87%	7,98%	8,47%	8,08%
Mzdové náklady	5,70%	5,73%	6,10%	5,80%
Odměny členům orgánů obchodní korporace	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	1,88%	1,91%	2,04%	1,97%
Sociální náklady	0,13%	0,17%	0,18%	0,17%
Daně a poplatky	0,09%	0,14%	0,13%	0,11%
Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	2,40%	2,77%	3,59%	3,63%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,86%	0,19%	0,69%	1,34%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,04%	0,01%	0,17%	0,20%
Tržby z prodeje materiálu	0,83%	0,18%	0,52%	1,14%
Zůstatková cena prodaného dl. maj. a mat.	0,01%	0,08%	0,65%	1,10%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku	0,01%	0,01%	0,17%	0,08%
Prodaný materiál	0,00%	0,07%	0,48%	1,02%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-3,68%	-1,51%	-0,48%	1,12%
Ostatní provozní výnosy	0,04%	0,35%	0,10%	0,08%
Ostatní provozní náklady	0,27%	0,46%	0,41%	0,20%
Provozní výsledek hospodaření	8,42%	4,38%	4,24%	4,60%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,03%	0,04%	0,03%	0,01%
Nákladové úroky	0,10%	0,26%	0,18%	0,16%
Ostatní finanční výnosy	0,20%	0,23%	0,47%	0,10%
Ostatní finanční náklady	0,16%	0,27%	0,26%	0,14%
Finanční výsledek hospodaření	-0,03%	-0,26%	0,07%	-0,19%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,05%	1,50%	0,77%	0,87%
- splatná	2,16%	0,91%	0,91%	1,25%
- odložená	-1,10%	0,60%	-0,14%	-0,39%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7,34%	2,62%	3,54%	3,54%
Výsledek hospodaření za účetní období	7,34%	2,62%	3,54%	3,54%
Výsledek hospodaření před zdaněním	8,39%	4,12%	4,31%	4,40%

Zdroj: autor

V tabulce je na první pohled vidět, že se jedná o výrobní a nikoliv obchodní společnost, jelikož rozdíl mezi tržbami za prodej zboží a tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb je markantní. I když se tržby za zboží daří velmi mírně navyšovat, tak nedosahují ani 3 % tržeb z hlavní činnosti podniku. Jeden z nejdůležitějších poměrů, který touto analýzou můžeme zjistit je, kolik procent výkonové spotřeby je potřeba k dosažení dané úrovně tržeb. V roce 2011 činila výkonová spotřeba 87,50 % tržeb z prodeje výrobků a služeb. Podniku se podařilo v následujících dvou letech snížit poměr výkonové spotřeby na hodnotu kolem 85,50 %. V roce 2014 se však poměr vrátil zpět na hodnotu přesahující 87 %. Cílem podniku by měla být snaha o snížení tohoto poměru, respektive alespoň jeho konsolidaci na současných úrovních. Poměr přidané hodnoty neustále roste, což je pro podnik dobré znamení, protože to znamená narůstající rentabilitu tržeb. Dále je z vertikální analýzy zřejmé, že i přes nárůst počtu zaměstnanců a s tím spojeným růstem osobních nákladů, se daří držet poměr osobních nákladů kolem 8 %, což vypovídá o tom, že růst tržeb a osobních nákladů je v podobném tempu. U tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu mě zajímalo, zda jsou prodeje konzistentní nebo zda dochází v letech k nějakým větším výkyvům, protože v případě, kdy by k takovým výkyvům docházelo v nepravidelném cyklu, bych tyto tržby převedl z provozní části výkazů do mimořádné z důvodu, aby tyto pro podnik mimořádné události nezkreslovaly výsledné ukazatele, a tím nedocházelo ke zkreslení finanční situace podniku. Žádné mimořádné výkyvy nenastaly, a tudíž budu s těmito tržbami dál počítat tak, jak to stanovují české účetní standardy. Finanční výsledek podniku odráží jeho situaci financování, díky kterým jsou nákladové úroky nízké. I v této analýze je patrný pokles jak provozního, tak i celkového výsledku hospodaření mezi roky 2011 a 2012, jak už to bylo zjištěno v rámci horizontální analýzy. Od roku 2012 tento poměr nepatrně roste, což je pozitivním jevem a reflektuje situaci podniku, kterému se daří navyšovat zisk společnosti.

4.9 Analýza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál je roven výši oběžného majetku společnosti. Čistý pracovní kapitál je pak roven oběžným aktivům ponížených o krátkodobé závazky. Čisté pohotové prostředky sledují okamžitou likviditu podniku jako rozdíl mezi peněžními prostředky a závazky splatnými do 3 měsíců. Ve výročních zprávách podnik nezveřejňuje časovou strukturu závazků a z toho důvodu jsem pro výpočet v tabulce níže použil

jen pro informativní charakter veškeré krátkodobé závazky včetně krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí. Tento ukazatel však nemá správnou vypovídající hodnotu.

Tabulka 10 - Výsledky hodnoty pracovního kapitálu

Ukazatel	2011 (tis.Kč)	2012 (tis.Kč)	2013 (tis.Kč)	2014 (tis.Kč)
Pracovní kapitál	246 619	212 032	254 232	250 523
Čistý pracovní kapitál	73 780	43 753	83 865	85 639
Čisté pohotové prostředky	-150 515	-150 078	-143 240	-136 848

Zdroj: autor

Z tabulky je patrné, že čisté pohotové prostředky podniku jsou záporné, tudíž v současné podobě podnik nemá dostatek peněžních prostředků na uhrazení svých krátkodobých závazků. Tento ukazatel však nebudu blíže hodnotit ani z něj vyvozovat žádné závěry, jelikož jak jsem psal výše, z důvodu absence potřebných informací je tento ukazatel nedůvěryhodný, jelikož místo okamžitě splatných závazků do tří měsíců byly použity celkové krátkodobé závazky.

Podíváme-li se na čistý pracovní kapitál, tak ve sledovaných letech klesl pouze v roce 2012, jinak neustále roste s absolutně nejvyšší hodnotou v roce 2014 ve výši 85 639 000 korun českých. Tato výše oběžného majetku je tedy financována dlouhodobými zdroji. Jedná se o pojistku pro případ, kdyby došlo k nějakým mimořádným událostem. Přesně definovaná optimální hodnota tohoto ukazatele není přesně specifikovaná, ale platí, že by měla být kladná, ale ne příliš vysoká, protože dlouhodobé zdroje financování jsou dražší, než krátkodobé, tudíž aby nedocházelo k vysokým nákladům financování tohoto oběžného majetku. Na základě toho lze posoudit, že společnost je solventní, jelikož její krátkodobá aktiva značně převyšují krátkodobá pasiva, což značí dobrou finanční situaci.

4.10 Poměrové ukazatele

4.10.1 Ukazatele likvidity

V analýze likvidity zkoumáme tři různé stupně, od běžné po okamžitou. Z teoretické části víme, že doporučené hodnoty pro běžnou likviditu jsou v rozmezí od 1,5 do 2,5.

U pohotové likvidity jsou doporučené hodnoty 1,0 až 1,5 a u okamžité likvidity to jsou hodnoty od 0,2 do 0,5.

Tabulka 11 - Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity

Ukazatel	2011 (Kč)	2012 (Kč)	2013 (Kč)	2014 (Kč)
Běžná likvidita	1,43	1,26	1,49	1,52
Pohotová likvidita	1,05	0,93	1,13	1,01
Okamžitá likvidita	0,13	0,11	0,16	0,17

Zdroj: autor

Běžná likvidita nejlépe vychází v roce 2014, kdy byla jedna koruna krátkodobých závazků kryta 1,52 korunami oběžných aktiv podniku. Přitom v roce 2014 došlo k poklesu oběžného majetku, což bylo způsobeno snížením krátkodobých pohledávek zejména splacením pohledávky od společníka a zároveň snížením pohledávek za odběrateli. Ale tempo poklesu krátkodobých závazků bylo v tomto roce ještě vyšší, což mělo pozitivní vliv na výsledek likvidity. V letech 2011 a 2013 byla hodnota běžné likvidity velice blízko spodní hranice doporučené hodnoty. V roce 2012 byla hodnota nejnižší, což způsobilo především výrazné snížení oběžného majetku, které způsobilo výrazně nižší stav zásob a pohledávek vůči odběratelům, a zároveň konstantní vývoj krátkodobých pasiv. Přesto byla hodnota běžné likvidity solidní a jedna koruna závazků byla kryta 1,26 korunami oběžných aktiv. Příznivý je pozitivní vývoj v posledních letech.

Pohotová likvidita podniku splňuje doporučenou hranici ve třech z celkových čtyř sledovaných období, což je pozitivní zpráva. V roce 2012 hodnota klesla jen těsně pod doporučenou spodní hranici, kdy jedna koruna krátkodobých závazků byla kryta 0,93 korunami krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek. Za tímto vývojem byly události popsány výše. V ostatních letech byla jedna koruna krátkodobých závazků kryta více než jednou korunou krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek.

Okamžitá likvidita sleduje, kolika korunami krátkodobého finančního majetku je kryta jedna koruna krátkodobých závazků. V tomto ukazateli se podniku ani v jednom roce nepodařilo splnit doporučenou hranici. Situaci lze však hodnotit jako stabilní, jelikož nastavený trend má stoupající tendenci s vrcholem v roce 2014, kde se výše

ukazatele již velmi blíží doporučené úrovni. Jedna koruna závazků je v tomto roce kryta 0,17 korunami krátkodobého finančního majetku.

V pozorování likvidity je třeba brát v úvahu, že se zde promítají krátkodobé závazky obsahující krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci a oběžný majetek, ze kterého jsou následně vyčleněny krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Z horizontální analýzy víme, že nastavený trend je takový, že krátkodobé závazky klesají, oběžné aktiva jsou konstantní, krátkodobé pohledávky v letech kolísají a krátkodobý finanční majetek roste. Na základě těchto trendů můžeme předpokládat pozitivní vývoj likvidity v následujících letech, zejména pak běžné a okamžité.

4.10.2 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 12 - Výsledné hodnoty ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost (%)	42,83	40,07	37,38	34,49
Koeficient samofinancování (%)	56,12	59,65	61,36	64,80
Úrokové krytí (x-krát)	83,88	16,71	24,21	28,27

Zdroj: autor

Ukazatele zadluženosti slouží k identifikaci, z kolika procent je majetek podniku financován vlastními zdroji a z kolika cizími. Celková zadluženost podniku je relativně nízká, jelikož její nejvyšší hodnota byla v roce 2011, kdy byl majetek podniku financován ze 42,83 % cizím kapitálem. Od té doby podíl cizího kapitálu neustále klesal až k hodnotě 34,49 % v roce 2014. To znamená, že cizí kapitál se na financování celkového kapitálu podílí o nepatrně více než jednou třetinou.

Koeficient samofinancování naopak značí, z kolika procent je celkový majetek podniku financován vlastním kapitálem. Tento ukazatel tedy značí přesný opak ukazatele zadluženosti. Z toho vyplývá, že součet těchto dvou hodnot by měl nabývat hodnoty téměř 100 %. Drobný rozdíl je zapříčiněn tím, že se do těchto ukazatelů nezahrnuje časové rozlišení.

Úrokové krytí hodnotí, kolikrát jsou nákladové úroky kryty ze zisku, respektive kolikrát zisk převyšuje úroky. Jelikož podnik čerpá pouze jeden revolvingový úvěr, tak má nízké nákladové úroky, což se odráží na výsledku tohoto ukazatele, z nějž

vyplývá, že provozní zisk podniku je o 28,27 krát vyšší než jeho nákladové úroky v daném období. V roce 2011 byla hodnota ukazatele jednoznačně nejvyšší, což bylo způsobeno již zmiňovaným výsledkem hospodaření, který byl pozitivně ovlivněn změnou stavu rezerv, a výše nákladových úroků v tomto roce byla nejnižší za celé sledované období. I tady však pozorujeme rostoucí trend jištění nákladových úroků provozním výsledkem hospodaření.

Ukazatele zadluženosti lze shrnout tak, že dle dosažených výsledků je podnik soběstačný a není tak závislý na jakýchkoliv půjčkách od věřitele. Nicméně by měl podnik zvážit, zda by mu finanční páka v podobě cizího kapitálu nepřispěla k rychlejšímu růstu.

4.10.3 Ukazatele aktivity

Tabulka 13 - Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv (x-krát)	1,69	1,77	1,72	1,81
Obrat zásob (x-krát)	13,71	16,16	15,31	12,05
Doba obratu aktiv (dnů)	213,39	203,26	208,75	199,23
Doba obratu zásob (dnů)	26,26	22,28	23,52	29,89
Doba inkasa pohledávek (dnů)	64,15	54,71	62,55	49,71
Doba úhrady krát. závazků (dnů)	49,52	46,98	45,61	41,10

Zdroj: autor

Každý podnik má zájem, aby jeho majetek byl aktivní, jelikož především jeho aktivita přináší přidanou hodnotu. Pokud je aktivita podniku nízká, znamená to, že má podnik vázané peníze v něčem, co mu aktuálně nenese žádnou přidanou hodnotu. Je však třeba brát v potaz běžné hodnoty v daném odvětví, jelikož právě předmět podnikání má na výši aktivity značný vliv a dochází k velkým rozdílům napříč jednotlivými sektory. V případě společnosti BOHEMILK se jedná o odvětví náročné na strojní vybavení, a tudíž velikost dlouhodobého majetku, které ze své povahy snižuje celkovou aktivitu podniku, ale na druhou stranu se jedná o výrobu relativně rychloobrátkového zboží, které naopak aktivitu zvyšuje.

Obrat aktiv byl nejvyšší v roce 2014, což je způsobeno díky růstu tržeb, které se podniku daří neustále navyšovat. Aktiva se v tomto roce protočila 1,81 krát. Obrat celkových aktiv se podařilo za sledované období pravidelně navyšovat. Doba obratu

aktiv udává, kolik dní trval obrat aktiv, což přesně koresponduje s údaji z ukazatele obratu aktiv. V roce 2014 se celková aktiva podniku protočila za 199,23 dní, což je oproti roku 2011 snížení o téměř 14 dní.

Obrat zásob ve sledovaných letech klesá z maxima v roce 2012, kdy se zásoby obrátily 16,16 krát, až k minimu v roce 2014, kdy se zásoby obrátily 12,05 krát. Tento jev pro společnost není příliš příznivý a měl by se snažit o jeho zlepšení alespoň k hodnotám z roku 2012. Zatímco v roce 2012 činila doba obratu zásob 22,28 dní, tak v roce 2014 se zásoby protočily až za 29,89 dní, což činí nárůst o více než 7 dní.

Dobu inkasa pohledávek se daří podniku snižovat, což je žádoucí, protože podnik může inkasované prostředky využít tak, aby mu přinášely nějakou přidanou hodnotu. Maximum z roku 2011, kdy inkaso pohledávek činilo 64,15 dní, se zlepšilo na 41,10 dní v roce 2014. Lhůta se tedy snížila o 23 dní. Úhrada krátkodobých závazků ve sledovaném období klesá od hodnoty 49,52 dní až k hodnotě 41,10 dní v roce 2014. Pro podnik by bylo vhodné, aby se doba mezi těmito ukazateli vyrovnala tak, aby závazky nebyly spláceny dřív, než podnik vyinkasuje pohledávky. Zvlášť pokud se jedná o krátkodobé závazky, které nejsou úročené, může podnik využít jako krátkodobou finanční páku pro efektivnější využití aktiv bez jakýchkoliv vedlejších nákladů.

4.10.4 Ukazatele rentability

Při posuzování ukazatelů rentability je potřeba mít namysli, že se jedná o maximalizační ukazatele, kteří uvádí, kolik korun zisku na sebe váže daná veličina, se kterou je zisk poměřovaný.

Tabulka 14 - Výsledné hodnoty ukazatelů rentability

Ukazatel	2011 (Kč)	2012 (Kč)	2013 (Kč)	2014 (Kč)
ROA	0,14	0,08	0,07	0,08
ROE	0,22	0,08	0,10	0,10
ROCE	0,21	0,11	0,10	0,12
ROS	0,08	0,04	0,04	0,04

Zdroj: autor

Při pohledu na tabulku je zřejmé, že nejvyšší rentability podnik dosahoval v roce 2011, kdy hodnoty všech pozorovaných rentabilit byly jednoznačně nejvyšší z celého

sledovaného období. Způsobila to výše zisku, která v tom roce byla nejvyšší, což bylo ovlivněno rozpuštěním rezerv. Zároveň je třeba si uvědomit všechny doposud zjištěné trendy, mezi kterými byly například růst aktiv a vlastního kapitálu. Samozřejmě platí, že čím větší máte poměrovací ukazatel, v tomto případě například aktiva a vlastní kapitál, tím vyššího zisku musí společnost dosáhnout, aby alespoň udržela nebo zlepšila rentabilitu dané položky.

Výsledek rentability aktiv (ROA) lze interpretovat tak, že jedna koruna aktiv podniku na sebe váže, respektive vydělá, 0,08 korun českých. Ve sledovaných letech je tato rentabilita konstantní a podnik si tak drží svou rentabilitu i přesto, že mu roste objem celkových aktiv. To značí, že se podniku daří využívat nový majetek k realizaci zisku ve stejném poměru, jako v předchozích letech.

U rentability vlastního kapitálu (ROE) je vývoj stejný, jako u dalších rentabilit, tedy že v roce 2011 byla nejvyšší a v ostatních letech klesla na téměř neměnné hodnoty dosahujících úrovně ve výši 0,10 korun českých zisku na jednu korunu vlastního kapitálu. I tady je tedy patrné, že růst vlastního kapitálu je provázen takovým růstem zisku, při kterém je dosažená úroveň rentability vlastního kapitálu neměnná.

ROCE, neboli česky rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu informuje podnikatele, kolik korun zisku připadá na jednu korunu dlouhodobého kapitálu investovaného podnikateli a věřiteli. Hodnota se pohybuje kolem 0,11.

Rentabilita tržeb je v letech 2012 až 2014 úplně totožná. Podnik v těchto letech z každé koruny tržeb získal 0,04 korun zisku.

Kladné pro podnik je, že v roce 2014 dosahuje každá rentabilita nejvyšší hodnotu od roku 2012, a i když se jedná o někdy stejné a někdy jen o velmi malé změny, tak je dobré, že rentabilita neklesá a naopak má tendenci pomalu růst, i když by si podnik asi přál, aby to bylo vyšším tempem.

4.11 Predikční modely

4.11.1 Kralickův rychlý test

Tabulka 15 - Výsledné hodnoty potřebných ukazatelů

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu (%)	56,12	59,65	61,36	64,80
Doba splácení dluhů z CF	2,91	4,51	2,53	1,70
Cash flow v tržbách (%)	5,94	3,79	6,48	8,06
ROA (%)	13,93	7,59	7,12	8,09

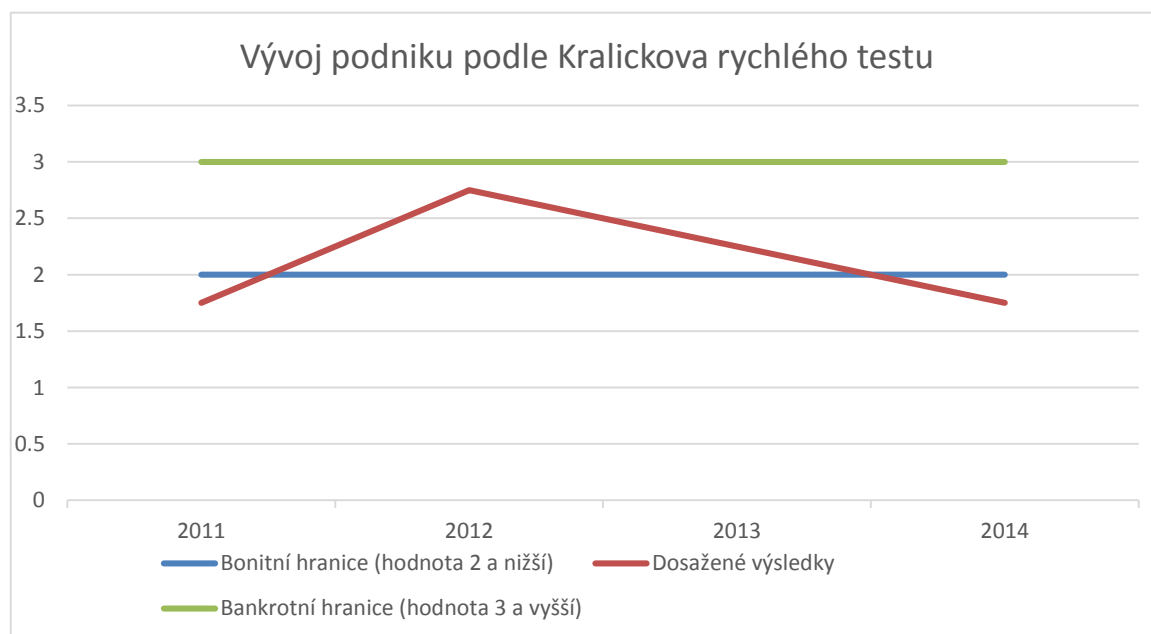
Zdroj: autor

Tabulka 16 - Výsledné známky Kralickova rychlého testu

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	1,00	1,00	1,00	1,00
Doba splácení dluhů z CF	1,00	2,00	1,00	1,00
Cash flow v tržbách	3,00	4,00	3,00	2,00
ROA	2,00	4,00	4,00	3,00
Průměrná známka	1,75	2,75	2,25	1,75

Zdroj: autor

Graf 3 - Vývoj podniku podle Kralickova rychlého testu



Zdroj: autor

Na základě Kralickova rychlého testu, zkoumající bonitní či bankrotní situaci podniku, můžeme dosažené výsledky shrnout tak, že lze predikovat, že podnik je bonitní, jelikož trend výsledků je dobrý, což znamená, že výsledná hodnota klesá pod hranici bonity. V roce 2011 a 2014 byla výsledná hodnota přímo v bonitním pásmu. V letech 2012 a 2013 byly hodnoty v takzvané šedé zóně, ve které nelze predikovat, zda je podnik bonitní či nikoliv. V roce 2013 však byla hodnota už velice blízko bonitního pásma, kam se následující rok také přesunula.

4.11.2 Altmanův index

Tabulka 17 - Výsledky potřebných ukazatelů

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
x_1	0,14	0,09	0,15	0,15
x_2	0,56	0,59	0,61	0,64
x_3	0,14	0,08	0,07	0,08
x_4	1,31	1,49	1,64	1,88
x_5	1,69	1,77	1,72	1,81

Zdroj: autor

Tabulka 18 - Interpretace výsledků

Rok	Výsledek	Interpretace výsledku
2011	3,24	uspokojivá finanční situace
2012	3,19	uspokojivá finanční situace
2013	3,26	uspokojivá finanční situace
2014	3,50	uspokojivá finanční situace

Zdroj: autor

Výsledek Altmanova indexu je pro podnik příznivý, jelikož v každém ze sledovaných let překračuje hranici 2,9, která stanovuje, zda je podnik v uspokojivé finanční situaci, tudíž by se mělo jednat do budoucna o bonitní podnik. Zároveň je z tabulky zřejmé, že výsledek v roce 2014 je ze sledovaných období nejvyšší, tudíž se jedná o pozitivní trend, díky kterému lze predikovat uspokojivý vývoj v následujících letech.

4.11.3 IN 99

Tabulka 19- Výsledek potřebných ukazatelů

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
A	2,34	2,50	2,68	2,90
B	0,14	0,08	0,07	0,08
C	1,69	1,77	1,72	1,81
D	1,43	1,26	1,49	1,52

Zdroj: autor

Tabulka 20 - Interpretace výsledků

Rok	Výsledek	Interpretace výsledku
2011	1,43	podnik spíše tvoří přidanou hodnotu
2012	1,18	nerozhodná situace
2013	1,13	nerozhodná situace
2014	1,21	nerozhodná situace

Zdroj: autor

Tento bonitní model by měl sloužit především pro potřeby vlastníka, kterému má odpovědět na otázku, zda pro něj podnik tvoří kladnou přidanou hodnotu. Z výsledků je možné vyčíst, že v roce 2011 se podnik nacházel v pásmu, které lze interpretovat tak, že podnik spíše tvořil pro svého vlastníka přidanou hodnotu. V dalších letech se podnik nacházel v pásmu šedé zóny, ve kterém nelze určit, zda podnik tvoří či netvoří přidanou hodnotu.

4.11.4 IN 05

Tabulka 21 - Výsledky potřebných ukazatelů

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
A	2,34	2,50	2,68	2,90
B	83,88	16,71	24,21	28,27
C	0,14	0,08	0,07	0,08
D	1,69	1,77	1,72	1,81
E	1,43	1,26	1,49	1,52

Zdroj: autor

Tabulka 22 - Interpretace výsledků

Rok	Výsledek	Interpretace výsledku
2011	4,69	bonitní
2012	1,78	bonitní
2013	2,10	bonitní
2014	2,35	bonitní

Zdroj: autor

Podle modelu IN 05 jsou výsledné hodnoty vysoko nad hodnotou 1,6, jenž určuje hranici pro bonitní pásmo. V roce 2011 byla výsledná hodnota skoro tři krát vyšší než stanovená hranice bonity. Po poklesu v roce 2012 nastal opět stoupající trend.

4.12 Ekonomická přidaná hodnota

Jak už bylo popsáno v teoretické části, ukazatel EVA (economic value added), započítává kromě explicitních nákladů zachycených ve výkazu zisku a ztráty také implicitní náklady, které v účetnictví zachycené nejsou.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné stanovit náklady cizího a vlastního kapitálu. Pro zjištění cizího nákladu existuje jednoduchý vzoreček, ve kterém se nákladové úroky vydělí celkovým zpoplatněným cizím kapitálem. U nákladů na vlastní kapitál je to složitější. Podnikatel si může jeho požadovanou hodnotu stanovit sám nezávisle na žádných faktorech. Může ho stanovit i porovnáním s konzervativními investičními

instrumenty, jako jsou například státní dluhopisy, k jejichž výnosnosti připočte zvolenou hodnotu, jako ocenění za podnikatelské riziko, které se svým kapitálem podstupuje.

Předmětem této části bude výpočet ekonomické přidané hodnoty se třemi různými náklady na vlastní kapitál tak, aby šlo porovnat, jak velký vliv má tento náklad na tento ukazatel. Náklady na vlastní kapitál budou počítány s hodnotami 5 %, 10 % a 15 %.

Tabulka 23 - EVA
(náklady na vlastní kapitál = 5 %)

Položka	2011	2012	2013	2014
NOPAT	62 671	33 011	33 335	38 286
C	347 073	355 247	387 978	410 842
WACC	0,04	0,05	0,05	0,05
rd	0,02	0,05	0,03	0,03
D	50 000	50 000	50 000	50 000
re	0,05	0,05	0,05	0,05
E	297 073	305 247	337 978	360 842
EVA	47 071	15 774	15 059	18 890

Zdroj: autor

Tabulka 24 - EVA
(náklady na vlastní kapitál = 10 %)

Položka	2011	2012	2013	2014
NOPAT	62 671	33 011	33 335	38 286
C	347 073	355 247	387 978	410 842
WACC	0,09	0,09	0,09	0,09
rd	0,02	0,05	0,03	0,03
D	50 000	50 000	50 000	50 000
re	0,10	0,10	0,10	0,10
E	297 073	305 247	337 978	360 842
EVA	32 217	511	-1 840	847

Zdroj: autor

Tabulka 25 - EVA
(náklady na vlastní kapitál = 15 %)

Položka	2011	2012	2013	2014
NOPAT	62 671	33 011	33 335	38 286
C	347 073	355 247	387 978	410 842
WACC	0,13	0,13	0,13	0,14
rd	0,02	0,05	0,03	0,03
D	50 000	50 000	50 000	50 000
re	0,15	0,15	0,15	0,15
E	297 073	305 247	337 978	360 842
EVA	17 363	-14 751	-18 738	-17 195

Zdroj: autor

Opět je nutné brát v úvahu vývoj, kterým společnost ve sledovaných letech prochází, a má vliv na výsledek tohoto ukazatele. Například strmý pokles provozního výsledku hospodaření v roce 2012 a jeho následný postupný růst, avšak stále hluboko pod výsledek z roku 2011. Zpoplatněný cizí kapitál je v těchto letech neměnný, naopak vlastní kapitál dynamicky roste. Z ukazatele vyplývá potvrzení, že náklady na cizí kapitál jsou nižší, než náklady na kapitál vlastní.

Z výše uvedených tabulek je patrné, že kladnou ekonomickou přidanou hodnotu ve všech sledovaných letech dokázal podnik splnit jen při stanovení nákladů na vlastní kapitál ve výši 5 %. Důležité je zmínit, že tato hodnota je příliš nízká a určitě nereflektuje požadavky podnikatele na výnosnost vložených prostředků.

Při stanovení nákladů na vlastní kapitál ve výši 10 % se v roce 2013 podnik dostává do záporné ekonomické přidané hodnoty, což znamená, že nedokázal zhodnotit vložený kapitál podnikatele na požadovanou výnosnost. Při této výši nákladů na vlastní kapitál je zřejmé, že se nejvíce blíží skutečné hodnotě, kterou podnik pro svého vlastníka vytváří, jelikož se ukazatel v letech 2012 až 2014 blíží téměř nule.

Při 15% výši se podařilo dosáhnout kladného výsledku jen v roce 2011, v ostatních letech je výsledek výrazně v záporných částkách.

Na závěr je nutné zdůraznit, že růst vlastního kapitálu a zároveň zvyšování hodnot nákladů vlastního kapitálu má za následek vysoký růst průměrného nákladu na kapitál (WACC), který se z hodnoty v tabulce č. 23 ve výši 4 % dostal až na úroveň v tabulce č. 25, ve které činí již 15 %. Lze tedy popsat, že v tomto případě existuje téměř

přímá úměrnost mezi nákladem na vlastní kapitál a průměrným nákladem na celkový zpoplatněný kapitál, což je zapříčiněno nízkým podílem zpoplatněného cizího kapitálu.

4.13 Bilanční pravidla

4.13.1 Zlaté bilanční pravidlo

K zjištění zda podnik splňuje zlaté bilanční pravidlo, je třeba porovnat dlouhodobý majetek s dlouhodobými zdroji jeho financování.

Tabulka 26 - Zlaté bilanční pravidlo

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	281 903	298 151	295 827	305 119
Dlouhodobý kapitál	350 932	342 041	373 508	388 031
Rozdíl	-69 029	-43 890	-77 681	-82 912

Zdroj: autor

Rozdíl byl počítán jako dlouhodobý majetek minus dlouhodobý kapitál, tudíž dle výsledku vidíme, že dlouhodobé zdroje financování výrazně převyšují dlouhodobý majetek podniku. O tento rozdíl je financován oběžný majetek dlouhodobým zdroji, což znamená, že podnik využívá konzervativní přístup financování. Tento stav nastává především z vývoje, kdy podnik každoročně navyšuje vlastní kapitál vyšším tempem než dlouhodobý majetek.

4.13.2 Pari pravidlo

Toto pravidlo hovoří o tom, že vlastní kapitál by měl být nanejvýš roven dlouhodobému majetku, což je z důvodu ceny vlastního kapitálu.

Tabulka 27 - Pari pravidlo

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	281 903	298 151	295 827	305 119
Vlastní kapitál	297 073	305 247	337 978	360 842
Rozdíl	-15 170	-7 096	-42 151	-55 723

Zdroj: autor

I v tomto pravidle vychází podnik jako velmi konzervativní, jelikož vlastní kapitál převyšuje dlouhodobý majetek podniku. Zachycený je růst jednotlivých položek, ale i jeho rozdílné tempo.

4.13.3 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyžaduje rovnost mezi vlastním a cizím kapitálem, což je důležité především pro partnery podniku.

Tabulka 28 - Pravidlo vyrovnání rizika

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	297 073	305 247	337 978	360 842
Cizí kapitál	226 698	205 073	205 897	192 073
Rozdíl	70 375	100 174	132 081	168 769

Zdroj: autor

V tomto pravidle jsou zachyceny oba nastavené trendy týkající se pasiv, kterými jsou zvyšování vlastního kapitálu a zároveň snižování cizího. Rozdíl mezi těmito kapitály se tedy neustále prohlubuje a lze toto pravidlo vyhodnotit jako ideální pro obchodní partnery, což však nepoukazuje na vhodnost pro podnik.

4.13.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo se zabývá vztahem mezi růstem tržeb a růstem investic do dlouhodobého majetku. Mělo by platit, že tempo růstu investic by nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb.

Tabulka 29 - Růstové pravidlo

Ukazatel	2011 (%)	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
Tempo růstu investic	-	14,48	10,35	15,15
Tempo růstu tržeb	-	1,50	4,81	5,93
Rozdíl	-	-12,98	-5,55	-9,23

Zdroj: autor

Rozdíl v tabulce byl vypočítán odečtením tempa růstu investic od tempa růstu tržeb. Jelikož všechny hodnoty vyšly záporně, znamená to, že podnik toto pravidlo nedodrжуje a tempo růstu investic je vyšší než tempo růstu tržeb.

4.14 Porovnání vybraných ukazatelů s konkurenčními podniky

Finanční analýza nemá přesně stanovené výsledky, kterých by měl každý podnik dosahovat. Existují doporučené hodnoty, ale odchýlení se od nich nemusí nutně znamenat nějaký negativní jev. Z tohoto důvodu by předmětem finanční analýzy mělo být posouzení komplexního finančního stavu podniku, s přihlédnutím k jeho celkovému vnitřnímu i vnějšímu prostředí. Velmi důležitým podkladem je srovnání s konkurenčními podniky, jelikož ty působí v tom samém odvětví, díky čemuž lze posoudit situaci analyzovaného podniku právě v rámci daného odvětví, které může mít svá specifika oproti doporučeným hodnotám a nemusí signalizovat nic špatného.

Do mezipodnikového srovnání jsem zařadil společnosti OLMA, a.s. a MADETA a.s. jako jedny z lídrů mlékárenského průmyslu na českém trhu. Při porovnání je třeba uvažovat, že se liší produktové portfolio jednotlivých společností. Například obě tyto společnosti nevyrábí zmrzlinové směsi, jako společnost BOHEMILK, ale naopak od analyzované společnosti vyrábí sýry. I podle tržeb za vlastní výrobky a služby je patrné, že vybrané společnosti jsou relativně větší.

4.14.1 Základní informace o konkurenčních podnicích

4.14.1.1 OLMA, a.s.

název	OLMA, a.s.
právní forma	akciová společnost
identifikační číslo	476 75 730
sídlo	Pavelkova 597/18, Holice, 779 00 Olomouc
datum zápisu	1. ledna 1994
předmět podnikání	mlékárenství silniční motorová doprava výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákon
základní kapitál	20 480 871,- Kč
vlastník	AGROFERT, a.s. Pyšelská 2327/2, 149 00 Praha 4 (MSČR, 2015)

4.14.1.2 MADETA, a.s.

název	MADETA a.s.
právní forma	akciová společnost
identifikační číslo	632 75 635
sídlo	Rudolfovská 246/83, 370 50 České Budějovice
datum zápisu	1. ledna 1994
předmět podnikání	mlékárenství silniční motorová doprava výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákon a další
základní kapitál	500 000 000,- Kč
vlastník	Jihočeské mlékárny a.s. Rudolfovská 246/83, 370 50 České Budějovice (MSČR, 2015)

4.14.2 Portfolio výrobků

4.14.2.1 OLMA, a.s.

Mléko:

Mléko čerstvé polotučné, Mléko čerstvé selské plnotučné, BIO mléko čerstvé plnotučné, Populár čerstvé mléko

Smetana:

Smetana ke šlehání 33%, Smetana k vaření 10%, Kysaná smetana pochoutková 16%

Jogurty a drinky:

Selský jogurt, Klasik jogurt, Florian, Florian Active, Silueta, Pierot, Bio Via Natur bílý, BIO Via Natur drink bílý, Florian drink, Florian Active drink

Dezerty a produkty pro děti:

Dezert puding, Cavalier, Olmáček tvarohový, Dezert puding s piškoty, Olmíci, Maty

Máslo:

Máslo, Selské máslo, Polotučné máslo

Ostatní:

Tradiční pomazánkové, Tvaroh měkký, Niva extra, GRANDE sýry, Zlatá Haná (OLMA a.s., 2015)

4.14.2.2 MADETA a.s.

Mléko:

Jihočeské lahodné mléko čerstvé, UHT mléko, ochucená UHT mléka

Tvarohy a jogurty:

Lipánek, Jihočeská lahůdka, Jihočeský tvaroh, Jihočeský Cottage, jogurty

Máslo:

Jihočeské máslo, AB máslo, pomazánkové máslo

Sýry:

Jihočeská niva, Jihočeská zlatá niva, Niva Premium, Ceasar Bleu, Romadur, Jihočeský syreček, Jihočeský Eidam, Madeland, Gouda, Primátor, Moravský bochník, Akawi, Balkánský sýr, Blaťácké zlato, Kamadet, Monastére, Tylžský sýr, Jihočeský Lipno, Madetka, Lipánek žervé

Ostatní:

UHT smetana, Podmáslí čerstvé, Smetana čerstvá, Sušené odstředěné mléko, Sušené plnotučné mléko (Madeta a.s., 2015)

4.14.3 Horizontální analýza

*Tabulka 30 - Horizontální analýza
(konkurenční srovnání)*

Vybrané položky	BOHEMILK, a. s.		MADETA a. s.		OLMA, a. s.	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Tržby za zboží	25 530	26 940	415 953	439 571	85 708	76 263
absolutní změna	-	1 410	-	23 618	-	-9 445
relativní změna	-	5,52	-	5,68	-	-11,02
Obchodní marže	2 942	2 961	42 899	41 492	4 120	2 055
absolutní změna	-	19	-	-1 407	-	-2 065
relativní změna	-	0,65	-	-3,28	-	-50,12
Tržby za vl. výrobky a služby	924 449	979 336	4 815 746	5 690 839	3 279 126	3 381 144
absolutní změna	-	54 887	-	875 093	-	102 018
relativní změna	-	5,94	-	18,17	-	3,11
Spotřeba materiálu a energie	716 463	775 148	3 610 350	4 569 720	2 585 425	2 798 184
absolutní změna	-	58 685	-	959 370	-	212 759
relativní změna	-	8,19	-	26,57	-	8,23
Přidaná hodnota	150 124	170 586	745 599	688 569	432 511	414 111
absolutní změna	-	20 462	-	-57 030	-	-18 400
relativní změna	-	13,63	-	-7,65	-	-4,25
Provozní výsledek hospo.	39 218	45 042	236 825	169 217	220 362	173 506
absolutní změna	-	5 824	-	-67 608	-	-46 856
relativní změna	-	14,85	-	-28,55	-	-21,26
Nákladové úroky	1 620	1 593	8 733	3 748	2 242	697
absolutní změna	-	-27	-	-4 985	-	-1 545
relativní změna	-	-1,67	-	-57,08	-	-68,91
Výsledek hospodaření za účetní	32 731	34 632	184 862	178 564	183 101	140 481
absolutní změna	-	1 901	-	-6 298	-	-42 620
relativní změna	-	5,81	-	-3,41	-	-23,28
Aktiva celkem	550 851	556 881	2 102 570	2 261 207	1 163 563	1 154 301
absolutní změna	-	6 030	-	158 637	-	-9 262
relativní změna	-	1,09	-	7,54	-	-0,80
Dlouhodobý majetek	295 827	305 119	1 209 229	1 273 491	557 223	562 973
absolutní změna	-	9 292	-	64 262	-	5 750
relativní změna	-	3,14	-	5,31	-	1,03
Oběžný majetek	254 232	250 523	887 846	979 067	604 034	589 496
absolutní změna	-	-3 709	-	91 221	-	-14 538
relativní změna	-	-1,46	-	10,27	-	-2,41
Vlastní kapitál	337 978	360 842	943 964	1 101 521	428 592	568 934
absolutní změna	-	22 864	-	157 557	-	140 342
relativní změna	-	6,76	-	16,69	-	32,74
Cizí kapitál	205 897	192 073	1 063 972	1 047 045	734 118	584 517
absolutní změna	-	-13 824	-	-16 927	-	-149 601
relativní změna	-	-6,71	-	-1,59	-	-20,38
Bankovní úvěry a výpomoci	50 000	50 000	188 660	202 618	184 797	67 842
absolutní změna	-	0	-	13 958	-	-116 955
relativní změna	-	0,00	-	7,40	-	-63,29

Zdroj: autor

Horizontální analýza znázorňuje, že společnost BOHEMILK je oproti vybraným konkurenčním podnikům relativně malá. Například tržby za vlastní výroby a služby má společnost OLMA 3,45 krát vyšší, a MADETA dokonce o 5,81 krát vyšší. U celkového kapitálu jsou hodnoty těchto společností vyšší o dvojnásobek, respektive čtyřnásobek u společnosti MADETA.

Při pohledu na vývoj tržeb nelze přehlédnout, že všem společnostem se podařil nárůst, což může být způsobeno i příznivým tržním prostředím v tomto období. Pomyslným vítězem tohoto tempa růstu je společnost MADETA, které tržby meziročně rostly o více než 18 %. Na druhém místě se s necelými 6 % zařadila společnost BOHEMILK, což je také dobrý výsledek. Společnost BOHEMILK je naopak nejlepší, co se týče spotřeby materiálu a energie, kde se jí podařilo udržet náklady na nejnižší úrovni tempa růstu. Dalším pozitivem je, že se společnosti jako jediné podařilo dosáhnout růstu přidané hodnoty, na čemž se podílel pokles nákladů na služby a zároveň růst obchodní marže a již zmiňovaný růst tržeb a zároveň nejnižší tempo růstu spotřeby materiálu a energie. Obdobná situace jako u přidané hodnoty vznikla i v provozním výsledku hospodaření, kde se společnosti BOHEMILK podařilo navýšit jeho hodnotu necelých 15 %, zatímco ostatním společnostem klesl mezi 20 – 29 %. Na základě hodnot nákladových úroků lze posoudit, že žádná ze společností není příliš zadlužená, zejména společnosti BOHEMILK a OLMA, ale i MADETA vzhledem k výši svého majetku nemá příliš vysoké nákladové úroky. Trend nákladových úroků je u všech těchto společností klesající. Celkový výsledek hospodaření se podařilo ve sledovaném období navýšit opět pouze společnosti BOHEMILK, které rostl o necelých 6 %. Naopak OLMA zaznamenala propad výsledku hospodaření o více než 23 %.

V horizontální analýze rozvahy je patrné, že nejvíce ve sledovaném období vzrostla celková aktiva společnosti MADETA. Růst zaznamenala i společnost BOHEMILK, které celková aktiva narostla o málo více než 1 %. Naopak OLMA nepatrně snížila hodnotu aktiv. Stejný trend zaznamenávají společnosti jak v růstu dlouhodobého majetku, tak i v růstu vlastního kapitálu. Podobně jsou na tom i ve snižování cizího kapitálu, který nejvíce klesl společnosti OLMA, což bylo výrazně způsobeno i snížením bankovních úvěrů, které v roce 2014 klesly o více než 63 %.

Z horizontální analýzy vyšla společnost pozitivně, jelikož se jí daří držet dobrých trendů v odvětví, a naopak pozitivně vybočuje v negativních trendech, jako jsou poklesy výsledků hospodaření, ať už se jedná o provozní nebo celkový.

4.14.4 Vertikální analýza

*Tabulka 31 - Vertikální analýza
(konkurenční srovnání)*

Vybrané položky	BOHEMILK, a. s.		MADETA a. s.		OLMA, a. s.	
	2013 (%)	2014 (%)	2013 (%)	2014 (%)	2013 (%)	2014 (%)
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	53,70	54,79	57,51	56,32	47,89	48,77
Oběžný majetek	46,15	44,99	42,23	43,30	51,91	51,07
Časové rozlišení	0,14	0,22	0,26	0,38	0,20	0,16
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	61,36	64,80	44,90	48,71	36,83	49,29
Cizí kapitál	37,38	34,49	50,60	46,30	63,09	50,64
Bankovní úvěry a fin. výpomoci	9,08	8,98	8,97	8,96	15,88	5,88
Časové rozlišení	1,27	0,71	4,50	4,98	0,07	0,07

Zdroj: autor

Z vertikální analýzy je patrné, že z hlediska aktiv jsou společnosti celkem vyrovnané, když dlouhodobý majetek tvoří kolem 55 % celkové majetku. Výjimkou je pouze společnost OLMA, jejíž dlouhodobý majetek je těsně pod hranicí 50 %. Toto zjištění potvrzuje, jak náročné je toto odvětví na vybavení dlouhodobým majetkem, především pak potřebnými rozsáhlými prostory a strojním vybavením.

U pasiv jsou rozdíly podstatně vyšší, když největší podíl vlastního kapitálu má společnost BOHEMILK, konkrétně 64,80 %, naopak nejméně společnost MADETA, jejíž podíl činí 48,71 %. Přece jen jeden jev je pozorovatelný u všech společností, a to ten, že podíl vlastního kapitálu roste, což je způsobeno zadržením kladného výsledku hospodaření, což dokládá, že jsou podniky ve sledovaném období ziskové. Podíl bankovních úvěrů na celkovém kapitálu tvoří téměř shodných 9 %. Z průměru vybočuje pouze společnost OLMA, jejíž podíl bankovních úvěrů byl nejdříve téměř 16 %, aby následující rok klesl k necelým 6 %, tedy pod průměr porovnávaných podniků.

Z vertikální analýzy tedy vyplývá, že společnost BOHEMILK má prostor ke zvýšení cizího kapitálu ve výši 16 %, aby dosahovala srovnatelných hodnot jako konkurenční podniky.

4.14.5 Srovnání vybraných ukazatelů

*Tabulka 32 - Výsledek vybraných ukazatelů
(konkurenční srovnání)*

Vybrané ukazatele	Jednotka	BOHEMILK, a. s.		MADETA a. s.		OLMA, a. s.	
		2013	2014	2013	2014	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	tis. Kč	83 865	85 639	146 131	234 028	-74 068	25 042
Běžná likvidita	Kč	1,49	1,52	1,20	1,31	0,89	1,04
Pohotová likvidita	Kč	1,13	1,01	0,81	0,81	0,65	0,63
Celková zadluženost	%	37,38	34,49	50,60	46,30	63,09	50,64
Koef. samofin.	%	61,36	64,80	44,90	48,71	36,83	49,29
Obrat aktiv	x-krát	1,72	1,81	2,49	2,71	2,89	3,00
Obrat zásob	x-krát	15,31	12,05	18,16	16,28	20,80	14,61
Doba inkasa pohl.	dnů	62,55	49,71	37,70	30,46	38,81	28,66
D. úhrady kr. závazků	dnů	45,61	41,10	47,60	40,73	52,78	51,71
ROA	Kč	0,07	0,08	0,11	0,07	0,19	0,15
ROE	Kč	0,10	0,10	0,20	0,16	0,43	0,25
ROS	Kč	0,04	0,04	0,05	0,03	0,07	0,05

Zdroj: autor

V hodnotách u ukazatele **Čistého pracovního kapitálu** jsou velmi rozdílné částky. U společností BOHEMILK a MADETA však lze konstatovat, že jejich výše je dostatečně vysoká a mají tak vytvořenou dostatečnou finanční rezervu pro případné nenadále události. Naopak společnost OLMA měla tento ukazatel v roce 2013 dokonce záporný, což dokázala v následujícím roce napravit a hodnotu dostat do kladných čísel.

Běžná likvidita, která informuje, kolika korunami oběžných aktiv je kryta jedna koruna krátkodobých závazků, hovoří ve prospěch společnosti BOHEMILK, která dosahuje hodnoty 1,52, což je spodní hranice doporučené hodnoty. Ostatní společnosti tuto hranici nesplňují.

Pohotová likvidita má stejný výsledek, jako likvidita běžná, jelikož i tady doporučenou hranici splňuje pouze BOHEMILK.

U **celkové zadluženosti** lze konstatovat, že konkurenční podniky se blíží poměru téměř 50 %, zatímco společnost BOHEMILK dosahuje pouze 35 %. Opačná situace v poměru nastává u **koeficientu samofinancování**, který je opak koeficientu zadluženosti.

Z pohledu analyzované společnosti lze zhodnotit **obrat aktiv** jako nedostatečný, jelikož její konkurenti dokáží své zdroje využívat lépe. Společnost by tedy měla uvažovat nad zlepšením situace například změnou struktury majetku.

V **obratu zásob** je na tom společnost lépe, ale i zde je pod hodnotami svých konkurentů, kteří dokáží protočit zásoby rychleji. Zde by podnik měl zauvažovat například nad snížením stavu zásob tak, aby nedocházelo ke zbytečnému skladování zásob, a tím k nákladům, které na sebe skladování váže.

Doba inkasa pohledávek je u analyzované společnosti skoro 2x vyšší, než u konkurenčních podniků, což znamená, že by podnik měl více tlačit na své obchodní partnery a snažit se tuto lhůtu snížit tak, aby se mu v pohledávkách zbytečně nevázaly finanční prostředky, které by pak mohl využít jinak, nejlépe k vytvoření přidané hodnoty. I tento jev se mohl projevit na celkovém obratu aktiv. Při srovnání je vidět, že oba konkurenční podniky mají kratší dobu inkasa pohledávek než **dobu úhrady krátkodobých závazků**, čímž rozumně využívají bezúročnou finanční páku k financování podniku. Společnost BOHEMILK však tuto možnost nevyužívá a jako jediná má tyto lhůty prohozené.

Rentabilitu aktiv mají stejnou společnosti BOHEMILK a MADETA, oproti tomu OLMA má tuto hodnotu dvakrát vyšší. Každý by chtěl mít rentabilitu samozřejmě co nejvyšší, tudíž zde snad poprvé nejlépe vyznívá společnost OLMA.

Rentabilita vlastního kapitálu vyznívá nejhůře pro společnost BOHEMILK, jelikož její konkurenti dosahují 1,6 krát a 2,5 krát vyšší hodnoty.

Rentabilitu tržeb mají všechny sledované podniky na téměř shodné hodnotě, což značí standardní hodnotu daného odvětví.

4.14.6 Shrnutí konkurenčního srovnání

Z porovnání výsledků společnosti BOHEMILK se společnostmi MADETA a OLMA lze potvrdit, že se opravdu jedná o menší společnost, což se především prokázalo v horizontální analýze při srovnání výše tržeb, výsledku hospodaření, celkového majetku nebo základního kapitálu.

V absolutních hodnotách je tedy společnost BOHEMILK pozadu za svými konkurenty, ale co se týče relativních hodnot, tak se mu daří držet krok a růst alespoň podobným tempem. Žádoucí by samozřejmě bylo, aby se toto tempo oproti svým konkurentům zvýšilo například přímo na jejich úkor. V čem společnost jednoznačně předčí své konkurenty, je v růstu výsledku hospodaření, jelikož se jí jako jediné v pozorovaných letech podařilo nárůst této hodnoty.

Co se týče ukazatelů hodnotících krytí dluhů a vůbec poměr zadlužení, tak z nich vyplývá jednoznačně nejlépe společnost BOHEMILK, která by měla svou pozici zvážit směrem k zajištění výhodného financování ze strany věřitele, například bankovní instituce, která s takovým klientem jistě ráda naváže spolupráci.

Naopak v aktivitě využívání svého majetku je společnost v rámci sledovaných podniků nejslabší a měla by se snažit tuto situaci zlepšit a efektivněji tak využívat svůj majetek. Součástí toho je i zlepšení rozdílu mezi dobou inkas pohledávek a úhradou krátkodobých závazků tak, aby došlo k pozitivní bezúročné finanční páce.

Dále by se společnost měla snažit dostat na úroveň svých konkurentů v oblasti rentability aktiv a vlastního kapitálu, jelikož i v tomto srovnání dopadla nejhůře.

5 Zhodnocení výsledků

Na úvod zhodnocení je dobré zrekapitulovat analyzovanou společnost. Jedná se o podnik BOHEMILK, a.s., jehož hlavním předmětem činnosti je mlékárenství, tedy zpracování syrového mléka. Specializuje se především na mléko od místních zemědělců, tedy z okolí podhůří Orlických hor, což je jedna z nejméně ekologicky znečištěných oblastí. Mezi nosné produkty podniku patří čerstvá a trvanlivá mléka, trvanlivé smetany, velkoobjemová balení jogurtů a zakysané smetany, máslo a směsi na přípravu točené zmrzliny. Od roku 2007 je vlastníkem podniku společnost INTERLACTO, spol. s r. o., a tudíž je součástí skupiny INTERLACTO GROUP. V rámci mlékárenské divize skupiny je patrné, že podle výše tržeb je analyzovaný subjekt druhý největší za společností Moravia Lacto, a. s., která sice hospodaří s majetkem v téměř stejné hodnotě, ale v tržbách i hospodářském výsledku jasně dominuje.

Další část práce byla věnována zhodnocení výsledků finanční analýzy ve sledovaném období, tedy v letech 2011 až 2014. Podnik v roce 2011 zaměstnával 172 zaměstnanců. Do roku 2014 tento počet vzrostl o 20 na konečných 192 zaměstnanců. Průměrná měsíční mzda na začátku sledovaného období činila 23 687 Kč. Ke konci období vzrostla o 729 Kč, což znamená průměrnou mzdu ve výši 24 416 Kč. Z horizontální analýzy aktiv je patrné, že podnik ve sledovaném období investoval do dlouhodobého majetku, který vzrostl o 23 216 tis. Kč. Předmětem investic byly především stroje na plnění a balení čerstvých mlék a smetan, míchací tanky a nové výrobní technologie na ošetření zakysaných výrobků. Dále proběhla rekonstrukce výrobních prostor a přístupových cest. Tyto investice mají za následek optimalizaci výrobního procesu, který napomáhá ke zvyšování celkové produkce a bezpečnosti práce, což lze hodnotit jen pozitivně. Na druhou stranu by měl podnik vyhodnotit, zda byly realizované investice dostatečně efektivní, jelikož dynamika tempa růstu tržeb nebyla příliš vysoká. Kromě výkyvu mezi roky 2011 a 2012, kdy došlo k prudkému snížení hodnoty oběžných aktiv v důsledku poklesu zásob a krátkodobých pohledávek za odběrateli, což bylo následně v roce 2013 kompenzováno prudkým růstem těchto položek, byl patrný trend navyšování hodnoty celkového majetku podniku. Na vývoj pasiv měl největší vliv vývoj výsledku hospodaření, jelikož ho zadržuje v podniku, čímž dochází k pravidelnému růstu vlastního kapitálu. Naopak cizí kapitál měl opačný trend, když neustále klesal. Výkaz zisku a ztrát ukázal, že se podniku ve sledovaných letech dařilo pravidelně navyšovat výši provozních tržeb, nicméně tempo růstu bylo

zajímavé především až v roce 2014, kdy růst tržeb za vlastní výrobky a služby činil 5,94 %. Zajímavější tempo růstu tržeb je za zboží, které například v roce 2013 rostlo až o 24,52 %, ale podíl těchto tržeb na celkových je zanedbatelný. Výkonová spotřeba se podniku podařila snížit pouze v roce 2012, v ostatních letech rostla o 4,65, respektive o 7,75 %. Na hodnotu výkonové spotřeby má především vliv vývoj výkupní ceny syrového mléka, které je hlavním vstupem do výroby. Vývoj ceny ve sledovaných letech nebyl pro podnik příznivý, jelikož zatímco průměrná výkupní cena v roce 2012 činila 7,68 Kč za litr, v roce 2014 již tato cena činila 9,32 Kč za litr. Pozitivní trend byl patrný na vývoji jak provozního výsledku hospodaření, tak i celkového výsledku hospodaření. Výjimku tvořil rok 2012, což bylo způsobeno rozpuštěním rezerv v roce 2011. V posledním roce stoupl výsledek hospodaření o 5,81 %. Z vertikální analýzy rozvahy vyšlo, že dlouhodobý majetek společnosti se drží ve výši od 53 do 58 %. Jeho největšími zástupci jsou stavby a samostatné movité věci, které tvoří především stroje. Na oběžném majetku mají největší podíl krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a zásoby. V pasivech je patrný již zmiňovaný růst vlastních zdrojů, který se pohybuje v rozmezí od 56 do necelých 65 % v roce 2014. Největší položkou cizího kapitálu jsou krátkodobé obchodní závazky, které tvoří podíl kolem 19 % na celkových pasivech. Podnik má sjednaný revolvingový úvěr ve výši 50 000 tis. Kč, který je ve sledovaných letech neměnný a jeho podíl se pohybuje kolem 9 %. Jelikož pasiva jsou zdroje krytí majetku, lze podnik na základě vertikální analýzy zhodnotit, že je v dobré finanční situaci, jelikož většina majetku je financována z vlastních zdrojů. Zároveň je podnik financován pouze z 9 % cizím úročeným kapitálem. Ostatní cizí kapitál je bezúročný. Dobrá finanční situace podniku byla ověřena také výsledkem čistého pracovního kapitálu, který byl ve všech sledovaných období výrazně v kladných číslech. Maximum tedy dosahoval v posledním období, kdy se rovnal částce 85 639 tis. Kč. Takový výsledek je pozitivní zprávou především pro věřitele podniku. Nicméně management by měl zvážit, zda tento výsledek není příliš vysoký a nedochází tak ke zbytečně větším nákladům na financování oběžného majetku, jelikož dlouhodobé zdroje financování jsou dražší, než krátkodobé. Výsledky ukazatelů likvidity splňovaly nebo se alespoň výrazně přibližovaly doporučeným hodnotám. I zde tedy došlo k potvrzení dobré finanční situace podniku a jeho solventnosti. Posledními ukazateli zabývajícími se dluhy společnosti jsou ukazatele zadluženosti, které potvrdily zjištěný trend z vertikální analýzy, a to ten, že celková zadluženost klesá až k výslednému poměru v roce 2014 ve výši

34,49 %. Tento pokles je samozřejmě doprovázen růstem koeficientu samofinancování. Efektivní využívání zdrojů sledují ukazatele aktivity. Je třeba brát v úvahu, že každé odvětví vyžaduje jinou strukturu majetku a jeho aktivitu. Podniku se dařilo ve sledovaných letech navyšovat obrat aktiv, který dosáhl maxima při hodnotě 1,81, což znamená, že celková hodnota majetku se protočila za 199,23 dnů. Naopak obrat zásob neustále kolísal, což bylo způsobeno především kolísáním celkového stavu zásob. Svůj konzervativní přístup a tendenci k nízkým závazkům potvrdil podnik i na ukazatelích doby inkasa pohledávek a úhrady krátkodobých závazků, kdy inkaso pohledávek kolísalo mezi hodnotami od téměř 50 do 64 dní, zatímco úhrada závazků nepřesáhla 50 dní. Podnik by měl tyto hodnoty prohodit, jelikož když má vázané peníze v pohledávkách, tak mu v tu chvíli nic nevydělávají, zatímco když odkládá splátku závazků, tak tím získává bezúročnou finanční páku, kterou může použít k navyšování přidané hodnoty a tím pomoci k efektivnějšímu využívání majetku. Ukazatele rentability dosáhly nejlepších hodnot v roce 2011, což bylo způsobeno vysokým výsledkem hospodaření způsobeným již zmiňovaným zúčtováním rezerv. V dalších letech byly hodnoty takřka konstantní. Rentabilita aktiv se pohybovala okolo 8 %. Rentabilita vlastního kapitálu činila 10 % a rentabilita tržeb 4 %. Dalším předmětem analýzy byly predikční modely, které mají za úkol předpovědět, zda se jedná o podnik ohrožený bankrotem nebo naopak o podnik bonitní. Výsledkem všech použitých predikčních modelů bylo označení podniku buď za bonitní, nebo za nacházející se v takzvané šedé zóně nejasného budoucího vývoje. V těchto případech se však podnik spíše blížil bonitní hranici, což nadále potvrdilo jeho dobrou finanční situaci. Dále byl sledován ukazatel ekonomické přidané hodnoty, který zahrnuje i implicitní náklady, které v tomto modelu představují náklady na vlastní kapitál, tedy jeho požadovanou výnosnost. Ukazatel byl spočítán pro náklady vlastního kapitálu ve výši 5, 10 a 15 %. Kladného ekonomického zisku se podniku podařilo dosáhnout při výši 5 a 10 %. Avšak u hranice 10 % se ekonomický zisk začínal pohybovat blízko nuly, což potvrzuje výsledek rentability vlastního kapitálu. Výše ekonomické přidané hodnoty je závislá na ceně a výši jednotlivých kapitálů. Platí, že vlastní kapitál je dražší, než kapitál cizí. Právě tento fakt ve spojení s růstem poměru vlastního kapitálu a zároveň konstantní výši zpoplatněného cizího kapitálu zapříčiňuje růst průměrných nákladů na kapitál. Analyzováno bylo i dodržování bilančních pravidel. Na základě zlatého bilančního pravidla lze konstatovat, že společnost je financována konzervativním přístupem, jelikož dlouhodobé

zdroje financování převyšují dlouhodobý majetek, tudíž část oběžného majetku je financována dlouhodobými zdroji. Výsledek pari pravidla je stejný. Podnik nedodrží ani růstové pravidlo, jelikož tempo růstu investic je ve všech letech vyšší, než tempo růstu tržeb.

Poslední část analýzy byla věnována srovnání výsledků vybraných ukazatelů s konkurenčními podniky. Ty byly vybrány na základě hlavního předmětu podnikání, tedy mlékárenství. Zároveň byli vybráni takoví konkurenti, kteří patří k lídrům trhu, což mělo vést k porovnání s nejlepšími výsledky v oboru. Vybranými společnostmi byly MADETA a.s. a OLMA, a.s. Nejdříve byla analýza zaměřena na rozdíly v produktovém portfoliu, které se liší zejména u společnosti MADETA velkým počtem sýrových výrobků, které má ve svém portfoliu i společnost OLMA, ale v menší míře. Naopak tyto společnosti nevyrábí zmrzlinové směsi. Porovnání výsledků finanční analýzy v rámci odvětví je velmi důležité, jelikož každé odvětví může mít své specifické hodnoty, které se liší od doporučených hodnot. Horizontální analýzou bylo zjištěno, že analyzovaná společnost je oproti zvoleným konkurentům relativně malá. Například tržby za vlastní výrobky a služby měla o 3,45 krát, respektive o 5,81 krát nižší. Hodnotou majetku jsou tyto konkurenti vyšší o dvojnásobek a čtyřnásobek. Patrný byl ve sledovaném období růst tržeb, ve kterém společnost BOHEMILK získala druhé místo za MADETOU. Pozitivním zjištěním pro analyzovanou společnost bylo také to, že se jí dařilo nejvíce snížit tempo růstu výkonové spotřeby. Kde společnost BOHEMILK vyšla oproti svým konkurentům nejlépe, je růst provozního výsledku hospodaření. Ten rostl bezmála o 15 %, zatímco konkurentům klesl o hodnoty přesahující 21 %. Podobný trend byl pozorován i u celkového výsledku hospodaření, kdy zisk stoupl o necelých 6 %, oproti tomu konkurenčním podnikům klesl o více než 3, respektive o 23 %. Všechny společnosti zaznamenaly ve sledovaném období trend růstu dlouhodobého majetku, vlastních zdrojů a naopak snižování cizích zdrojů. Struktura majetku sledovaných podniků byla velice podobná, to znamená, že převažuje dlouhodobý majetek nad oběžným, což je dáno nároky daného odvětví na strojní a prostorové vybavení. Větší rozdíly jsou ve struktuře krytí majetku, kde společnost BOHEMILK dosahuje vlastního kapitálu ve výši 64,80 %, zatímco společnost MADETA 48,71 %. Podíl úročeného cizího kapitálu je u všech společností podobný okolo 9 % celkových pasiv. Ze srovnání vertikální analýzy vyplývá, že má podnik BOHEMILK prostor pro zvýšení poměru cizího kapitálu ve výši 16 %, aby dosahoval hodnot konkurenčních

podniků. Ze srovnání vybraných ukazatelů vyšlo, že nejhůře je na tom z pohledu finančního zdraví společnost OLMA, což se projevilo například na ukazateli čistého pracovního kapitálu, který měla v roce 2013 záporný, a v roce 2014 sice již kladný, nicméně stále hodně pod úrovní zbylých podniků. Podobný výsledek byl patrný i z ukazatelů likvidity, kde jednoznačně nejlépe vyšla společnost BOHEMILK. I ze srovnání ukazatelů zadluženosti vychází podnik BOHEMILK jako konzervativní, jelikož koeficientem samofinancování převyšuje ostatní podniky. Kde podnik naopak ztrácí oproti svým konkurentům je v aktivitě. Nedostatečná aktivita naznačuje, že by podnik měl buď navýšit tržby, nebo zvážit prodej části majetku. Lepší jsou konkurenční podniky i v době inkasa pohledávek, naopak v úhradě závazků jsou na tom stejně. To značí o tom, že využívají bezúročné provozní finanční páky, což je ekonomické a měl by toho začít využívat i analyzovaný podnik. Jak společnost OLMA vycházela nejhůře z hlediska likvidity a jištění svých závazků, tak naopak nejlépe vychází ze srovnání rentability. Její rentabilita aktiv dosahuje 15 %, což je oproti BOHEMILK ve výši 8 % a MADETĚ ve výši 7 % vynikající. V rentabilitě vlastního kapitálu je na tom OLMA podobně, tedy opět má nejvyšší hodnotu v podobě 25 %. V závěsu je MADETA s 16 %. BOHEMILK dosahuje pouze 10 %. Rentabilitu tržeb mají všichni na úrovni kolem 4 %.

Porovnání s konkurenčními podniky lze shrnout tak, že společnost BOHEMILK je oproti nim relativně menší, což se projevuje především v absolutních hodnotách, ale pozitivní je vývoj v relativních hodnotách, kde se společnosti daří držet krok a růst alespoň stejným tempem. BOHEMILK předčí své konkurenty především v tempu růstu výsledku hospodaření a v krytí svých dluhů. Naopak by měla přidat ve větší efektivitě využívání majetku a v jeho rentabilitě.

Celkově lze tedy finanční situaci analyzovaného podniku zhodnotit jako velice dobrou, jelikož se společnosti daří dosahovat růstu tržeb a výsledku hospodaření. Přesto by se měla společnost zamyslet nad využitím svého dobrého finančního postavení k dosažení většího tempa růstu, které by mělo být podpořené aktuálním pozitivním vývojem tržního prostředí nejen v České republice, ale i střední a východní Evropě. Dosáhnout toho může například investicí do inovačního zařízení, které napomůže k efektivnější výrobě, o což se už společnost investicemi ve sledovaných letech snažila. Další možností je inovace produktového portfolia. Například by podnik mohl zauvažovat po vzoru konkurenčních podniků o výrobě sýrů. Možnosti jsou i v inovaci stávajících výrobků. Podnik by mohl

využit makroekonomické prostředí, především růst disponibilních důchodů, k rozšíření portfolia prémiových výrobků s vyšší marží, které by měly napomoci ke zlepšení rentability. Podnik by se měl zaměřit i na riziko spojené se současným způsobem distribuce zmrzliny, které považují za riskantní, jelikož kvalita zmrzliny je závislá na prodejcích, protože oni jsou soukromými podnikateli, a i když prodávají pod značkou *Česká zmrzlina z Opočna*, tak společnost BOHEMILK, a.s. je nemůže nijak kontrolovat, ani jinak řídit. Podnikatelé tak například nemusí dodržovat uvedený postup, což může vést ke zhoršení kvality zmrzliny například tím, že ji zředí větším množstvím vody, než je uvedeno v návodu. Zároveň je častým problémem, že podnikatelé mají špatné zmrzlinové stroje, které také zhoršují výslednou kvalitu zmrzliny, například nedostatečným prošleháním. V tomto ohledu se dá říct, že společnost velmi riskuje se svým jménem, jelikož když si zákazník koupí zmrzlinu u takového prodejce bez znalosti toho, jak systém prodeje zmrzliny funguje, tak se jeho nespokojenost může spojit nikoliv pouze s daným prodejcem, ale především s celou společností BOHEMILK, a.s., jelikož očekává, že zmrzlina je jejich výrobkem bez zásahu prodejce. Z tohoto důvodu si myslím, že by společnost měla buď zvážit prodej přes vlastní síť prodejců, které bude moci reálně řídit a dohlížet nad kvalitou zmrzliny nebo alespoň zvýšit povědomí u běžných spotřebitelů o tom, jak distribuce zmrzliny probíhá a přenést tak odpovědnost za kvalitu zmrzliny ze svých beder, na bedra obchodníka. Tento způsob by mohl eliminovat případné zanevření klientů na značku jako takovou, ale omezit toto zanevření pouze na daného obchodníka. Právě otevření vlastních prodejen by mohl být způsob, jak zvýšit tržby společnosti a zároveň rentabilitu díky vyšší marži. Další doporučení pro společnost směřuje k jejich skvělé situaci v oblasti struktury pasiv, výsledků čistého pracovního kapitálu a ukazatelů likvidity, díky kterým jsou velmi důvěryhodným partnerem před potencionálním věřitelem, což je vhodné využít k čerpání výhodného úvěru, díky kterému získá společnost potřebnou finanční páku k zajištění rychlejšího tempa růstu tržeb a k efektivnějšímu využívání majetku.

6 Závěr

Dílčím cílem této práce bylo představení finanční analýzy, čehož bylo dosaženo prostřednictvím teoretické části, ve které bylo charakterizováno, k čemu finanční analýza slouží, kdo jsou její uživatelé a jaké zdroje informací používá. Dále byla tato část věnována popisu vybraných metod finanční analýzy a popisu jejich výpočtu. U ukazatelů, u kterých existují doporučené hodnoty, jsou tyto hodnoty uvedeny. Mezi vybranými ukazateli jsou ukazatele absolutní (zastoupené horizontální a vertikální analýzou), rozdílové, poměrové a dále analýza soustav ukazatelů, predikční modely, ekonomická připadaná hodnota a bilanční pravidla.

Druhým dílčím cílem bylo charakterizovat vybraný podnik, což bylo učiněno na začátku praktické části této práce. Nejdříve byly popsány základní informace o podniku. Poté byla stručně sepsána historie a současnost podniku. Následovaly informace o vlastníkově a podnikům ve skupině, které byly zachyceny do přehledného schématu. Představeno bylo i produktové portfolio podniku a popsání výrobního procesu.

Hlavním cílem této práce bylo zhodnotit finanční situaci podniku aplikací finanční analýzy v letech 2011 až 2014, a případně doporučit návrh zlepšení zjištěných nedostatků. K dosažení tohoto cíle došlo výpočtem vybraným finančních ukazatelů a jejich následným zhodnocením dle poznatků získaných z odborné literatury. Konkrétně byla vypočtena horizontální a vertikální analýza, ukazatele pracovního kapitálu, likvidity, zadluženosti, aktivity a rentability. Dále byly použity vybrané predikční modely, kterými byly Kralickův rychlý test, Altmanův index, IN 99 a IN 05. Dále byla zkoumána ekonomická přidaná hodnota a základní bilanční pravidla. Na závěr byly výsledné hodnoty vybraných ukazatelů porovnány s konkurenčními podniky, které byly vybrány na základě hlavního předmětu podnikání, tedy mlékárenství.

Na základě těchto výpočtů bylo zhodnoceno, že podnik je v dobré finanční situaci. Podniku se dařilo ve sledovaném období dosahovat růstu provozních tržeb, ale i celkového výsledku hospodaření, čímž vyčníval nad vybranými konkurenty. Docházelo k navyšování celkového majetku, což bylo podpořeno investicemi do dlouhodobého majetku. Ve struktuře pasiv byl patrný vývoj v navyšování vlastních zdrojů, čehož bylo docíleno zadržováním kladného výsledku hospodaření. Právě v poměru vlastních zdrojů převyšoval podnik své konkurenty. Z analýzy pracovního kapitálu vyšlo, že podnik má vysoce kryty krátkodobé závazky, což vedlo k doporučení, aby management

zvážil optimalizaci struktury majetku z důvodu, že krátkodobé zdroje jsou levnější, než dlouhodobé. Potvrzení dobrého zajištění závazků přišlo při vyhodnocení ukazatelů likvidity, ve kterých podnik předčil své konkurenty. Stejný výsledek přinesly i ukazatele zadluženosti. Naopak podnik zaostával za svou konkurencí v oblasti aktivity a rentability, ve které dosahuje stejných hodnot jen u tržeb. U ukazatelů aktivity by se měl podnik mimo jiné zaměřit na dobu inkasa pohledávek a úhrady krátkodobých závazků, jelikož podnik hradí závazky mnohem dříve, než inkasuje pohledávky. Doporučení je tento stav otočit tak, aby podnik neměl dlouho vázané peníze v pohledávkách, ve kterých mu aktuálně nepřináší žádnou přidanou hodnotu, a naopak využil splatnost závazků co nejdéle, a tím využít bezúročnou finanční páku k vytvoření přidané hodnoty. Predikční modely pro jednotlivé roky zařadily podnik do bonitního pásma či šedé zóny, avšak blížící se hranici bonitního pásma. Analýzou ekonomické přidané hodnoty bylo zjištěno, že trend v růstu vlastních zdrojů a konzistentní vývoj úročeného cizího kapitálu měl za následek zvýšení váženého průměru nákladů na kapitál, který potvrdil tvrzení, že vlastní kapitál je dražší, než kapitál cizí, což je způsobeno očekávanou výnosností podnikatele při dané míře rizika. Při srovnání podniku s bilančními pravidly vyšlo, že podnik je financován konzervativním přístupem, jelikož dražší dlouhodobé zdroje kryjí velkou část oběžného majetku, což je dobré pro věřitele, ale nemusí to být dobré pro podnik samotný, jelikož dochází k větším nákladům.

Na základě výsledků finanční analýzy podniku, bylo návrhem řešení zjištěných nedostatků, kromě výše uvedeného, aby podnik využil své výborné finanční situace v oblasti krytí závazků, a tím dobré vyjednávací pozice s potenciálním věřitelem, k získání výhodného financování, které by podnik měl využít ke zvýšení tempa růstu tržeb, za podpory současného vývoje rostoucího tržního prostředí v České republice, a zároveň nízkých úrokových sazeb. Právě rostoucí ekonomika České republiky s rostoucím disponibilním důchodem nahrává podniku k zamýšlení nad zavedením nového produktu, například prémiového výrobku s vyšší marží, který napomůže podniku zvýšit svou rentabilitu. Dále bylo podniku doporučeno, aby zvážil svou distribuční strategii prodeje zmrzliny z důvodu, že riskuje své jméno, z důvodu chybějících pravomocí na jeho kontrolu, což je velmi riskantní. Zároveň by změna distribuce mohla vést k navýšení tržeb, zejména marží.

Na základě toho lze konstatovat, že bylo dosaženo stanovených cílů této práce.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Knižní zdroje

BLAHA, Zdenek a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 1996. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. Dot. 2. dopl. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-856-0380-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. 2009. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1., dotisk. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. 2008. *Finanční analýza firmy*. Vyd. 1. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-392-8.

CHARLES J. WOELFEL., 1994. *Financial Statement Analysis: Investor's Self-study Guide to Interpreting and Analyzing Financial Statements*. 2nd rev. ed. Chicago, Ill: Probus. ISBN 15-573-8532-7.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAREK, Petr. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.

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

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. 2012. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. 2009. *Finanční analýza podniku*. Dotisk 1. vydání. Brno: Computer Press. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

ŠTOHL, Pavel. 2008. *Učebnice účetnictví: pro střední školy a pro veřejnost*. 9., upravené vyd. podle právního stavu k 1.1.2008. Znojmo: Vzdělávací středisko Ing. Pavel Štohl. ISBN 978-80-87237-00-7.

7.2 Internetové zdroje

LEGISLATIVA V ČR. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2016-01-21]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/ucetnictvi-a-ucetnictvi-statu/ucetnictvi/pravni-ramce>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. © 2012-2015 Ministerstvo spravedlnosti České republiky, [cit. 2016-02-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=66953>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. © 2012-2015 Ministerstvo spravedlnosti České republiky, [cit. 2016-02-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=645404>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. © 2012-2015 Ministerstvo spravedlnosti České republiky, [cit. 2016-02-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=60240>

BOHEMILK A.S. – MLÉKÁRNA OPOČNO *Mlékárna Opočno 1936* [online]. © 2015 Bohemilk a.s., [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.bohemilk.cz/>

MORAVIA LACTO, A.S. *Organizační struktura Interlacto Group* [online]. © 2014 Interlacto group, [cit. 2016-03-06]. Dostupné z: <http://www.moravialacto.cz/ke-stazeni>

MADETA, A.S. [online]. © 2013-2016 Madeta a.s., [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://www.madeta.cz/>

OLMA, A.S. [online]. © 2015 Agrofert a.s., [cit. 2015-02-06]. Dostupné z: <http://www.olma.cz/>

Přílohy

Výkaz zisků a ztrát	BOHEMILK, a. s.			
	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	17,387	20,503	25,530	26,940
Náklady vynaložené na prod. Zbo.	15,320	18,293	22,588	23,979
Obchodní marže	2,067	2,210	2,942	2,961
Výkony	886,930	876,350	939,044	1,020,829
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	875,661	885,902	924,449	979,336
Změna stavu zásob vlastní činnosti	11,178	-9,733	11,188	38,372
Aktivace	91	181	3,407	3,121
Výkonová spotřeba	766,210	756,644	791,862	853,204
Spotřeba materiálu a energie	682,027	673,496	716,463	775,148
Služby	84,183	83,148	75,399	78,056
Přidaná hodnota	122,787	121,916	150,124	170,586
Osobní náklady	68,915	70,682	78,328	79,164
Mezové náklady	49,906	50,788	56,401	56,753
Odměny členům orgánů společnosti a družstev	1,425	1,440	1,440	1,440
Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění	16,471	16,947	18,864	19,268
Sociální náklady	1,113	1,507	1,623	1,703
Daně a poplatky	777	1,215	1,237	1,078
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21,026	24,564	33,193	35,536
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	7,568	1,726	6,361	13,143
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	338	122	1,546	1,937
Tržby z prodeje materiálu	7,230	1,604	4,815	11,206
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	77	701	6,002	10,742
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	72	120	1,580	765
Prodaný materiál	5	581	4,422	9,977
Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozu	-36,268	-13,378	-4,394	10,981
Ostatní provozní výnosy	307	3,090	900	751
Ostatní provozní náklady	2,404	4,111	3,801	1,937
Převod provozních výnosů	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	73,731	38,837	39,218	45,042
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0
Výnosy z ost. dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	26
Změna stavu rezerv a opr. pol. ve finanční oblasti	0	0	0	0
Výnosové úroky	275	357	243	130
Nákladové úroky	879	2,324	1,620	1,593
Ostatní finanční výnosy	1,761	2,019	4,386	980
Ostatní finanční náklady	1,399	2,383	2,359	1,400
Převod finančních výnosů	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-242	-2,331	650	-1,909
Daně příjmu za běžnou činnost	9,218	13,332	7,137	8,501
- splatná	18,881	8,019	8,411	12,273
- odložená	-9,663	5,313	-1,274	-3,772
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	64,271	23,174	32,731	34,632
Mimořádné výnosy	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0
Daně z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
- splatná	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
Převod podílů na výsledku hosp. společností	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	64,271	23,174	32,731	34,632

Aktiva	BOHEMILK, a. s.			
	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	529,357	511,754	550,851	556,881
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	281,903	298,151	295,827	305,119
Dlouhodobý majetek	1,079	1,612	2,605	2,443
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Zřizovací výdaje	827	1,457	745	293
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	252	155	60	50
Software	0	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	2,100
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	1,800	0
Dlouhodobý hmotný majetek	272,304	288,019	284,702	294,156
Pozemky	16,963	17,767	17,767	17,673
Stavby	158,569	153,491	160,159	161,118
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	51,727	66,532	97,856	106,369
Pěstelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	37,544	41,772	8,920	8,996
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	7,501	8,457	0	0
Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	8,520	8,520	8,520	8,520
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2,500	2,500	2,500	2,500
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	6,020	6,020	6,020	6,020
Zálohy a úvěry - ovládaná nebo ovládaná	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Oběžná aktiva	246,619	212,032	254,232	250,523
Zásoby	65,154	56,095	62,053	83,538
Materiál	28,731	31,049	26,719	22,688
Nedokončená výroba a polotovary	4,469	7,540	7,289	7,747
Výrobky	31,555	17,001	27,130	52,301
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Zboží	399	505	915	802
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	15	27	27	26
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů	0	0	0	0
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Pohledávky za společnými podniky	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	15	27	27	26
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0
Odloučená daňová pohledávka	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	159,126	137,709	165,025	138,923
Pohledávky z obchodních vztahů	135,768	110,331	143,965	131,867
Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů	0	0	0	0
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Pohledávky za společnými podniky	15,337	12,102	10,127	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	4,456	13,297	9,140	5,427
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3,043	1,321	1,126	1,363
Dohadné účty aktivní	503	600	0	171
Jiné pohledávky	19	58	667	95
Krátkodobý finanční majetek	22,324	18,201	27,127	28,036
Peníze	236	701	659	205
Účty v bankách	22,088	17,500	26,468	27,831
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Časové rozlišení	835	1,571	792	1,239
Náklady příštích období	818	1,571	649	1,238
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
Příjmy příštích období	17	0	143	1

Pasiva	BOHEMILK, a. s.			
	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	529,357	511,754	550,851	
Vlastní kapitál	297,073	305,247	337,978	
Základní kapitál	2,000	2,000	2,000	2,000
Základní kapitál	2,000	2,000	2,000	2,000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Álio	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a zůst	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměně	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0
Rozdíly z ocenění při přeměně obchodní	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond, ost. fond	400	400	400	400
Získaný rezervní fond/Nedělitelný fond	400	400	400	400
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	230,402	279,673	302,847	323,810
Nerozdělený zisk minulých let	230,402	279,673	302,847	323,578
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	232
Výsledek hospodaření běžného účetního o	64,271	23,174	32,731	34,632
Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu	0	0	0	0
Cizí zdroje	226,698	205,073	205,897	192,073
Rezervy	22,378	0	0	4,123
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	13,761	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závázky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	8,617	0	0	4,123
Ostatní rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	31,481	36,794	35,530	23,066
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
Závazky k účetním jednotkám pod podstatn	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	8,683	8,683	8,683	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	22	22	22	22
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0
Odloučený daňový závazek	22,776	28,089	26,815	23,044
Krátkodobé závazky	122,839	118,279	120,367	114,884
Závazky z obchodních vztahů	108,698	92,560	109,808	98,489
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	8,793
Závazky k úč. jednotkám pod podstatným v	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	4,228	10,521	794	0
Závazky k zaměstnancům	3,559	4,266	4,515	4,198
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. p	1,933	2,291	2,421	2,347
Stát - daňové závazky a dotace	535	648	751	640
Krátkodobé přijaté zálohy	1,449	2,225	1,769	102
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	1,372	5,768	309	280
Jiné závazky	1,065	0	0	35
Bankovní úvěry a výpomoci	50,000	50,000	50,000	50,000
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	50,000	50,000	50,000	50,000
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
Časové rozlišení	5,586	1,434	6,976	3,966
Výdaje příštích období	5,586	1,434	6,976	3,963
Komplexní výnosy příštích období	0	0	0	3

Výkaz zisků a ztrát	MADETA a. s.		OLMA, a. s.	
	2013	204	2013	2014
Tržby za prodej zboží	415,953	439,571	85,708	76,263
Náklady vynaložené na prod. Zbo.	373,054	398,079	81,588	74,208
Obchodní marže	42,899	41,492	4,120	2,055
Výkony	4,856,169	5,775,332	3,300,867	3,481,770
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4,815,746	5,690,839	3,279,126	3,381,144
Změna stavu zásob vlastní činnosti	40,423	84,493	21,741	100,626
Aktivace	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	4,153,469	5,128,255	2,872,476	3,069,714
Spotřeba materiálu a energie	3,610,350	4,569,720	2,585,425	2,798,184
Služby	543,119	558,535	287,051	271,530
Přidaná hodnota	745,599	688,569	432,511	414,111
Osobní náklady	474,715	478,517	166,437	162,802
Mzdové náklady	342,446	344,384	123,244	111,570
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	126	8,862
Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění	114,153	115,633	39,584	38,828
Sociální náklady	18,116	18,500	3,483	3,542
Daně a poplatky	4,244	6,387	2,017	2,285
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného	84,737	78,545	48,019	46,926
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	6,191	32,230	4,180	3,167
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1,854	27,664	1,241	596
Tržby z prodeje materiálu	4,337	4,566	2,939	2,571
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2,820	22,238	829	423
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	374	20,832	0	45
Prodaný materiál	2,446	1,406	829	378
Změna stavu rezerv a oprav. položek v provoz. o	-41,187	-28,229	-923	17,898
Ostatní provozní výnosy	29,936	25,785	18,352	7,030
Ostatní provozní náklady	19,572	19,909	18,302	20,468
Převod provozních výnosů	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	236,825	169,217	220,362	173,506
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	7	42,931	0	0
Výnosy z podílu v ovlad. a řízených osob. a v ú	0	0	0	0
Výnosy z ost. dlouhodobých cenných papírů a p	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního m	7	42,931	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	12
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	3
Změna stavu rezerv a opr. pol. ve finanční oblasti	0	0	0	0
Výnosové úroky	40	132	237	2
Nákladové úroky	8,733	3,748	2,242	697
Ostatní finanční výnosy	10,232	3,807	21,024	14,902
Ostatní finanční náklady	19,867	7,993	15,571	15,694
Převod finančních výnosů	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-18,321	35,129	3,448	-1,478
Daně příjmu za běžnou činnost	33,642	25,782	40,709	31,547
- splatná	33,082	24,149	37,325	31,760
- odložená	560	1,633	3,384	-213
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	184,862	178,564	183,101	140,481
Mimořádné výnosy	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0
Daně a příjmy z mimořádné činnosti	0	0	0	0
- splatná	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
Převod podílů na výsledku hosp. společností	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	184,862	178,564	183,101	140,481

Aktiva	MADETA a. s.		OLMA, a. s.	
	2,013	2,014	2,013	2,014
AKTIVA CELKEM	2,102,570	2,261,207	1,163,563	1,154,301
Pohledávky za upzaný vlastní kapitál	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	1,209,229	1,273,491	557,223	562,973
Dlouhodobý nehmotný majetek	3,929	3,596	3,198	4,107
Zřizovací výdaje	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
Software	1,686	3,596	2,384	1,365
Ocenitelná práva	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	630
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2,243	0	814	2,112
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	966,213	1,051,779	554,025	558,866
Pozemky	81,844	78,665	69,019	69,019
Stavby	545,311	523,301	349,982	338,203
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	289,385	296,462	107,702	113,317
Pěstičské celky trvalých porostů	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	592	592	70	59
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	22,631	57,548	4,311	18,083
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	26,450	95,211	22,941	20,185
Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	239,087	218,116	0	0
Podíly v ovládaných a řízených osobách	238,927	217,956	0	0
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	130	130	0	0
Základní kapitál a úvěry-ovládaná nebo ovládající osob	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	30	30	0	0
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Oběžná aktiva	887,846	979,067	604,034	589,496
Zásoby	288,122	376,546	161,779	236,583
Materiál	76,901	67,501	61,377	65,235
Nedokončená výroba a polotovary	101,534	111,644	25,119	23,418
Výrobky	100,150	166,241	74,149	146,243
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0
Zboží	8,665	31,160	1,134	1,687
Poskytnuté zálohy na zásoby	872	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	775	773	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů	0	0	0	0
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	775	773	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	547,083	517,932	362,711	275,246
Pohledávky z obchodních vztahů	515,700	491,970	32,053	251,655
Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů	-49,023	-40,320	0	0
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	12,255	4,831	51,870	17,243
Krátkodobé poskytnuté zálohy	6,408	3,456	8,358	5,730
Dohadné účty aktivní	12,401	11,330	351	488
Jiné pohledávky	319	6,345	79	130
Krátkodobý finanční majetek	51,866	83,816	79,544	77,667
Peníze	2,685	2,788	459	386
Účty v bankách	49,181	81,028	79,085	77,281
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Časově rozlišení	5,495	8,649	2,306	1,832
Náklady příštích období	5,097	7,952	2,306	1,832
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
Příjmy příštích období	398	697	0	0

Pasiva	MADETA a. s.		OLMA, a. s.	
	2,013	2,014	2,013	2,014
PASIVA CELKEM	2,102,570	2,261,207	1,163,563	1,154,301
Vlastní kapitál	943,964	1,101,521	428,592	568,934
Základní kapitál	500,000	500,000	20,481	20,481
Základní kapitál	500,000	500,000	20,481	20,481
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Kapitálové fondy	198,235	177,264	-2,395	-2,395
Álio	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	15	15	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	198,220	177,249	-2,895	-2,895
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	500	500
Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních ko	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond, ost. fondy za	43,954	53,162	4,165	4,226
Ziskový rezervní fond/Nedělitelný fond	37,066	46,309	4,096	4,096
Statutární a ostatní fondy	6,888	6,853	69	130
Výsledek hospodaření minulých let	16,913	192,531	223,240	406,141
Nerozdělený zisk minulých let	16,913	192,531	223,240	406,141
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního obdo	184,862	178,564	183,101	140,481
Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na z	0	0	0	0
Cizí zdroje	1,063,972	1,047,045	734,118	584,517
Rezervy	158,000	123,500	45,659	9,919
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné zůstatky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	29,875	6,393
Ostatní rezervy	158,000	123,500	15,784	3,526
Dlouhodobé závazky	25,597	27,306	10,357	10,144
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným v	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	76	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0
Odloužený daňový závazek	25,597	27,230	10,357	10,144
Krátkodobé závazky	691,715	693,621	493,305	496,612
Závazky z obchodních vztahů	577,877	595,829	422,796	429,673
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	21,922	23,132	7,110	7,363
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojišť	12,488	13,248	3,892	4,021
Stát - daňové závazky a dotace	24,363	4,116	761	1,157
Krátkodobé přijaté zálohy	22,371	2,875	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	26,948	53,587	58,746	54,398
Jiné závazky	5,746	834	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	188,660	202,618	184,797	67,842
Bankovní úvěry dlouhodobé	138,660	151,200	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	50,000	51,418	184,797	67,842
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
Časové rozlišení	94,634	112,641	853	850
Výdaje příštích období	94,634	112,637	3	0
Komplexní výnosy příštích období	0	4	850	850