

Škoda Auto Vysoká škola o.p.s.

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor/specializace: Finance v mezinárodním podnikání

Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na zlepšení Diplomová práce

Bc. Matyáš Urban

Vedoucí práce: doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.



Škoda Auto Vysoká škola

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatel: **Bc. Matyáš Urban**

Studijní program: Ekonomika a management

Specializace: Finance v mezinárodním podnikání

Název tématu: **Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na zlepšení**

Cíl: Diplomová práce se zabývá zhodnocením finanční situace zvoleného podniku s akcentem na naplňování základního finančního cíle podnikání, tj. na tvorbu hodnoty pro vlastníka při respektování zájmů stakeholderů. Cílem práce je na základě rozboru finančního zdraví a finanční výkonnosti za minulé období navrhnout opatření ke zlepšení.

Rámcový obsah:

1. Úvod a cíle práce
2. Teoretická východiska měření a řízení tvorby hodnoty a hodnocení finanční výkonnosti podniku
3. Popis podniku a podnikatelského prostředí, ve kterém působí
4. Analýza finanční výkonnosti zvoleného podniku
5. Návrhy a opatření ke zlepšení tvorby hodnoty podniku
6. Zhodnocení a závěr

Rozsah práce: 55 – 65 stran

Seznam odborné literatury:

1. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Ekopress, 2018. 548 s. ISBN 978-80-87865-42-2.
2. ZUTTER, Chad J.; SMART, Scott B. *Principles of managerial finance*. Pearson Education Limited, 2022. 1 s. ISBN 9781292400549.
3. ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. 1. vyd. Grada Publishing, 2018. 240 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.
4. VOCHOZKA, Marek. *Finance podniku: komplexní pojetí*. 1. vyd. Grada Publishing, 2021. 312 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-3267-6.

Datum zadání diplomové práce: leden 2023

Termín odevzdání diplomové práce: leden 2024

L. S.

Elektronicky schváleno dne 1. 2. 2023

Bc. Matyáš Urban

Autor práce

Elektronicky schváleno dne 15. 2. 2023

doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.

Vedoucí práce

Elektronicky schváleno dne 15. 2. 2023

doc. Ing. Tomáš Krabec, Ph.D., MBA

Garant studijní specializace

Elektronicky schváleno dne 26. 9. 2023

doc. Ing. Pavel Mertlík, CSc.

Rektor ŠAVŠ

Prohlašuji, že jsem závěrečnou práci vypracoval(a) samostatně a použité zdroje uvádím v seznamu literatury. Prohlašuji, že jsem se při vypracování řídil(a) vnitřním předpisem Škoda Auto Vysoké školy o.p.s. (dále jen ŠAVŠ) směrnicí Vypracování závěrečné práce.

Jsem si vědom(a), že se na tuto závěrečnou práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, že se jedná ve smyslu § 60 o školní dílo a že podle § 35 odst. 3 je ŠAVŠ oprávněna mou práci využít k výuce nebo k vlastní vnitřní potřebě. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna podle § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách.

Beru na vědomí, že ŠAVŠ má právo na uzavření licenční smlouvy k této práci za obvyklých podmínek. Užiji-li tuto práci, nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, mám povinnost o této skutečnosti informovat ŠAVŠ. V takovém případě má ŠAVŠ právo ode mne požadovat příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to až do jejich skutečné výše.

V Mladé Boleslavi dne

Chtěl bych poděkovat doc. Ing. Romaně Čížinské, Ph.D. za odborné vedení diplomové práce a poskytnutí konstruktivních podnětů, které mi pomohly k finalizaci této práce. Dále jí děkuji za věnovaný čas na konzultačních hodinách, které byly velmi přínosné.

Obsah

Úvod.....	8
1 Teoretická východiska řešení.....	10
1.1 Finanční analýza	12
1.1.1 Uživatelé.....	13
1.1.2 Zdroje informací	14
1.2 Elementární finanční analýza	15
1.2.1 Absolutní ukazatele	16
1.2.2 Poměrové ukazatele.....	17
1.3 Ekonomická přidaná hodnota EVA.....	24
1.3.1 Výpočet ukazatele EVA.....	25
1.3.2 Čistá operativní aktiva – NOA	26
1.3.3 NOPAT	26
1.3.4 Vážený průměr nákladů na kapitál – WACC	28
2 Analýza finanční situace společnosti Bonavita.....	34
2.1 Charakteristika společnosti Bonavita.....	34
2.1.1 Stručný popis výrobní činnosti.....	35
2.1.2 Strategický záměr společnosti.....	37
2.1.3 Konkurenční prostředí v odvětví působnosti společnosti	37
2.2 Analýza absolutních ukazatelů	38
2.2.1 Vertikální analýza aktiv.....	38
2.2.2 Vertikální analýza pasiv.....	40
2.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	42
2.2.4 Horizontální analýza aktiv	43
2.2.5 Horizontální analýza pasiv	45
2.2.6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	46
2.3 Analýza rozdílových ukazatelů společnosti Bonavita	48
2.4 Analýza poměrových ukazatelů společnosti Bonavita.....	48
2.4.1 Ukazatele rentability	49
2.4.2 Ukazatele likvidity	50
2.4.3 Ukazatele aktivity	51
2.4.4 Ukazatele zadluženosti	52
2.5 Ekonomická přidaná hodnota společnosti Bonavita	53
2.5.1 Výpočet NOA.....	53
2.5.2 Výpočet NOPAT	56

2.5.3	Výpočet WACC	57
2.5.4	Výpočet ekonomické přidané hodnoty	59
3	Vyhodnocení jednotlivých oblastí provedené analýzy a návrhy na zlepšení finančního zdraví společnosti Bonavita.....	61
3.1	Rentabilita.....	61
3.2	Likvidita.....	62
3.3	Aktivita	63
3.4	Ekonomická přidaná hodnota	64
3.4.1	Reálná situace v roce 2021	65
3.4.2	Hypotetická varianta 1	66
3.4.3	Hypotetická varianta 2.....	67
3.4.4	Hypotetická varianta 3.....	68
	Závěr.....	70
	Seznam literatury	73
	Seznam obrázků a tabulek	76
	Seznam příloh.....	78

Seznam použitých zkratk a symbolů

Bonavita	BONAVITA, spol. s r.o.
Emco	Emco spol. s r.o.
Pragosoja	PRAGOSOJA, spol. s r.o.
RPZ	Riziková prémie země
WACC	Vážený průměr nákladů na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model)
NOA	Čistá operační aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Tax)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
NOPBT	Čistý provozní zisk před zdaněním
PC	Požizovací cena
ZC	Zůstatková cena
EBIT	Provozní výsledek hospodaření
VH	Výsledek hospodaření
CK	Cizí kapitál
VK	Vlastní kapitál
ČÚS	České účetní standardy
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
KB	Komerční banka, a.s.
ECB	Evropská centrální banka

Úvod

Diplomová práce se zabývá zhodnocením finanční situace zvoleného podniku s akcentem na naplňování základního finančního cíle podnikání, tj. na tvorbu hodnoty pro vlastníka při respektování zájmů stakeholderů. Provedení finanční analýzy je nezbytným krokem pro zjištění a vyhodnocení finanční situace podniku a lze ji aplikovat z různých důvodů. Je to klíčový nástroj, pomocí kterého je možné dosáhnout komplexního pochopení finančního zdraví analyzovaného podniku, využitím široké škály ukazatelů. Silné a slabé stránky vyplývající z této analýzy pak usnadňují například vlastníkům rozhodování o investicích, strategických iniciativách či řízení a hodnocení rizik.

Cílem práce je na základě rozboru finančního zdraví a finanční výkonnosti za minulé období navrhnout opatření ke zlepšení. Konkrétně tato práce analyzuje potravinářskou společnost Bonavita s r.o. (dále jen Bonavita), nabízející rozsáhlé produktové portfolio zaměřené na snídaňové výrobky v období 2017 až 2021. Poslední rok lze považovat oproti předcházejícím zkoumaným za ekonomicky nepřívětivý, a to z důvodu pandemie Covid-19. Na základě této situace byla zavedena různá pandemická opatření, která výrazně ovlivnila ekonomické aktivity po celém světě a jejich dopad lze pocítit i v současnosti. Tento ekonomický otřes byl pro některá odvětví přímo fatální a mnoho podniků muselo ukončit svoji činnost (gastronomie, hotely). Naopak odvětví jako prodej domácích potřeb nebo streamovací služby tato situace negativně nezasáhla a spíše jejich růst podpořila. Společnost Bonavita patří do té skupiny, pro kterou tato situace katastrofální nebyla, jelikož poptávka po nabízených snídaňových produktech i přes různá nepříjemná opatření neklesala. Problém představoval rostoucí trend cen energií a základních komodit včetně obalových materiálů, které se negativně promítly do jejich výsledku hospodaření.

Kapitola 1 obsahuje teoretickou část, ve které jsou popsány absolutní a relativní ukazatele, představující základ pro elementární finanční analýzu. Jsou zde vybrány a definovány klíčové poměrové ukazatele, ze kterých pak vychází závěrečné vyhodnocení oblastí rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Jelikož se tato diplomová práce zabývá tvorbou hodnoty pro vlastníka, tak je značná část věnována ukazateli ekonomické přidané hodnoty, který na rozdíl od poměrových ukazatelů

dokáže odpovědět na základní cíl podnikání, kterým je tvorba hodnoty pro vlastníka při respektování zájmů všech stakeholderů. Tato problematika je detailněji rozebrána na začátku kapitoly 1.

Kapitola 2 se zabývá praktickou částí, ve které lze najít popis analyzovaného podniku Bonavita včetně podnikatelského prostředí, ve kterém působí. Dále jsou v této části vypočtené absolutní a vybrané relativní ukazatele, jejichž vstupní hodnoty byly převzaty z účetních výkazů zkoumané společnosti. Na závěr této kapitoly byla stanovena ekonomická přidaná hodnota.

Poslední kapitola 3 se skládá ze dvou částí. V první části jsou vyhodnocené jednotlivé oblasti, vycházející z výpočtů uvedených v kapitole 2. Druhá část se věnuje ekonomické přidané hodnotě, kde jsou stanoveny tři hypotetické situace, ve kterých společnost Bonavita disponuje různou strukturou úročených zdrojů. V roce 2021 Bonavita vykazovala ekonomickou ztrátu, která byla primárně způsobena zvýšením provozních nákladů a nárůstu čistých operativních aktiv z důvodu rozsáhlé investice do nové pětipatrové vložkárny. Cílem hypotetických situací je ukázat, zdali by změna ve financování měla pozitivní vliv na výslednou hodnotu tohoto ukazatele a podpořila tak tvorbu hodnoty pro vlastníka.

1 Teoretická východiska řešení

Předmětem této kapitoly je sumarizace současných teoretických poznatků, ze kterých následně vychází druhá kapitola, zaměřující se na část praktickou, kde se tyto informace aplikují pro dosažení cíle práce. Tímto cílem je zhodnotit finanční situaci vybraného podniku a navrhnout případná zlepšení. Konkrétněji je zaměřeno na to, zdali podnik dokáže naplňovat hlavní cíl podnikání, který lze definovat jako tvorba hodnoty pro vlastníka při respektování zájmu všech stakeholderů. Zákon č. 89/2019 Sb., občanský zákoník uvádí, že za podnikatelem je považován ten, kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku. Maximalizace zisku jako cíl podnikání je rovněž standardním předpokladem, z něhož se vychází v mikroekonomii (Jurečka a kol., 2013, str. 124). Pokud by měl být základním sledovaným kritériem běžně měřený zisk (výsledek hospodaření), tak by bylo možné úspěšnost podnikání jednoduše posoudit na základě výkazu zisku a ztráty, který je součástí účetní závěrky. Bohužel to tak jednoduché není a společnost, která generuje kladný účetní zisk se i přesto může vyskytovat v kritických situacích, které mohou ovlivnit jeho budoucí působení na trhu, a především pak bohatství vlastníka. Zisk totiž není to samé, co peníze, a to je důležité si uvědomit. Podnik generující vysoký zisk, může mít na druhou stranu nedostatek peněžních prostředků na účtu, jelikož by například prodával zboží nebo poskytoval služby komukoliv s dlouhou dobou splatností. Společnost by měla velké množství pohledávek, které jsou obecně rizikovější, jelikož z různých důvodů nemusí dojít k jejich inkasu. Tento podnik by dosahoval kladného zisku, ale neměl by dostatečné množství peněžních prostředků na uhrazení svých závazků a dostával by se tak do možné platební neschopnosti.

Dalším důvodem, proč maximalizaci zisku nelze považovat za hlavní cíl podnikání je to, že podnik může v daném roce dosahovat enormního zisku, ale ten nemusí být nutně dlouhodobě udržitelný (Vrabcová, 2021). Například by společnost nahradila kvalitní výrobní materiály za levné, aby snížila výrobní náklady. Z krátkodobého hlediska může dojít k navyšování zisku, ale v dlouhodobém horizontu se to negativně projeví na poklesu tržeb, jelikož zákazníci, kteří byli zvyklí na kvalitu, budou odcházet ke konkurenci (Čižinská, 2018). Zisk je také možné pomocí různých účetních metod legálně upravovat, což se nazývá kreativní účetnictví. Zde je někdy

problematické určit, zdali po aplikaci různých účetních metod společnost vykazuje věrný a pravdivý obraz účetnictví (Drábková, 2020). V České republice, která je daňově orientovaná, se jednotlivé podniky snaží spíše o snižování svého účetního zisku než o jeho maximalizaci, protože daňová povinnost se vyměřuje právě ze zisku, respektive z daňového základu. Čím je nižší, tím se i logicky méně odvádí na daních.

Dosahování maximálního účetního zisku tedy nelze považovat za hlavní faktor úspěšného podnikání a spíše se jedná o dlouhodobé generování výnosů a následného inkasa peněžních prostředků i po uhrazení veškerých nákladů, respektive požadavků, které je nutné zaplatit jak věřitelům, tak zároveň i vlastníkům. Vlastník, nebo také shareholder by měl respektovat veškeré zájmy věřitelů poskytující kapitál či jiných subjektů, které určitým způsobem mají vliv na činnost podniku. Tuto skupinu lze nazvat stakeholders a patří sem kromě věřitelů například zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé anebo i stát. Každý ze subjektů má odlišné cíle, které jsou sice občas protichůdné, ale je nutné je co nejvíce respektovat, aby podnik co nejefektivněji dlouhodobě fungoval. Pokud by vlastník prosazoval pouze vlastní cíle, tak by veškerí zaměstnanci pracovali za minimální mzdu v nekvalitních pracovních podmínkách, což by vedlo k následné demotivaci a neochotě pracovat, což by mělo negativní dopad na daný podnik. Na druhou stranu, pokud by vlastník naplňoval veškeré cíle stakeholderů, kteří by dostávali nadprůměrné odměny za poskytnuté služby, tak by mu vlastněná společnost nic nepřinášela a došlo by k ukončení činnosti a přesunu vlastníka jinam, kde by lépe zhodnotil svůj kapitál (Čížinská, 2018). Kromě toho je současná situace ovlivněna několika faktory jako například COVID-19, změny v technologiích, snižování emisí apod. Žádný podnik není vyloženě imunní vůči těmto vlivům a vytváření hodnoty a její udržení v dnešní době nelze brát za samozřejmost. Vlastníci podniku by se měli veškerým ekonomickým, technologickým, environmentálním a dalším podmínkám přizpůsobit a promítnout je do svých strategií, jelikož pravděpodobně ovlivní její budoucí činnost. V manažerských týmech a správních radách neexistuje v současnosti izolovanost a pro dosažení konkurenceschopnosti a odolnosti podniku je nutné vyhovět jak stakeholderům, tak všem ostatním zúčastněným stranám (Samans, Nelson, 2022). Proto je důležité, aby vlastník respektoval zájmy všech

stakeholderů a zároveň maximalizoval hodnotu podniku pro sebe, což lze považovat za hlavní cíl podnikání.

K tomu, aby byla zhodnocená finanční situace podniku, je potřeba provést finanční analýzu adekvátním způsobem. Pomocí absolutních a relativních (poměrových) ukazatelů lze zjistit základní informace o finančním zdraví společnosti a odhalit případné silné či slabé stránky. To, zdali zkoumaný podnik dosahuje zmíněného hlavního cíle podnikání, nelze z těchto základních ukazatelů jednoznačně zjistit. Například ukazatele rentability jsou užitečnými nástroji pro zhodnocení ziskovosti podniku, ale i přesto nemají tu správnou vypovídající hodnotu, jelikož je výše účetního zisku ovlivnitelná způsobem účtování (kreativní účetnictví) a navíc samotný zisk (jak bylo vysvětleno výše) není důkazem úspěšnosti podnikání (Čížinská, 2018). Proto se tato práce nezaměřuje pouze na elementární absolutní a relativní (poměrové) ukazatele, ale i na ukazatel zohledňující i jiné než účetně vykazované výsledky, pomocí kterého lze určit, jestli podnik opravdu vytváří hodnotu i po uhrazení veškerých požadavků vlastníků i věřitelů. Tímto ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota, která převádí účetní data na data ekonomická, která mají mnohem vyšší vypovídající schopnost.

Teoretická část práce vysvětluje, co je to finanční analýza včetně jednotlivých ukazatelů, které elementární finanční analýza obsahuje. Dále je zde detailně popsán ukazatel ekonomické přidané hodnoty, jehož využití je pro cíl této práce zásadní. Všechny ukazatele jsou následně v praktické části vypočteny a jejich hodnoty interpretovány ve vztahu k ekonomické realitě zkoumaného podniku.

1.1 Finanční analýza

Pro vyhodnocení finanční situace podniku je nezbytné provést finanční analýzu, kterou Růčková (2021, str. 9) definuje jako „systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech“. Kvalita zpracování záleží na různých faktorech. Některé subjekty jako například interní zaměstnanci, mohou mít k dispozici podrobnější a aktuálnější informace, které daná společnost nemusí zveřejňovat. Ostatní uživatelé, kteří k těmto soukromým materiálům nemají přístup, si musí vystačit s veřejně dostupnými zdroji. Úroveň provedení se též odvíjí od zkušeností a preciznosti daného analytika. Černohorský (2020) zmiňuje důležitou informaci, že finanční analýza vychází z minulých údajů, které slouží jak

k identifikaci případných problémů, tak k předpovědi možného budoucího vývoje. Tyto predikce nepředpokládají možná rizika, která mohou nastat, a proto je nutné brát tyto prognózy s rezervou. Mezi typický příklad lze řadit Covid-19, který propukl v roce 2020 a výrazně ovlivnil ekonomické dění.

Jak už bylo zmíněno, účel finanční analýzy je komplexní vyhodnocení finanční situace podniku. Pomocí různých elementárních nebo složitějších metod je možné zjistit, zdali je podnik dostatečně ziskový, likvidní či má například adekvátní kapitálovou strukturu. Tato zjištěná data při správné interpretaci poskytují uživatelům cenné znalosti a například pro interního manažera je důležitá průběžná aktualizace těchto údajů. Na základě aktuálních hodnot se může lépe rozhodovat o různých finančních činnostech jako efektivní alokace volných peněžních prostředků, získávání finančních zdrojů, poskytování obchodních úvěrů apod (Knápková a kol., 2017). Uživatelů finanční analýzy s různými cíli je několik, a proto jsou rozebrány v následující dílčí podkapitole 1.1.1.

1.1.1 Uživatelé

Lze identifikovat více typů stakeholderů, které výstupy finanční analýzy využívají. Obecně je zajímavá finanční situace daného podniku, ale přesto se jejich hlavní cíl může lišit. Každý uživatel (stakeholder) preferuje některé oblasti více než jiné a na základě toho volí konkrétní metody a ukazatele. Mezi hlavní subjekty, které finanční analýzu využívají lze řadit například manažery, banky, obchodní partnery, konkurenci, investory, zaměstnance, státní orgány anebo běžné občany.

Manažeři zpracovávají finanční analýzu pro operativní i dlouhodobé řízení. Zajímají se o ziskovost, likviditu, efektivní využití zdrojů apod. Detailně analyzují finanční zdraví společnosti, aby odhalili různé příčiny problémů a na základě toho navrhli řešení. Banky se zaměřují převážně na ziskovost, likviditu, zadluženost a stabilitu společnosti, aby ji mohly bezpečně poskytnout případný úvěr. Obchodní partneři se zajímají zejména o likviditu, solventnost a zadluženost podniku z důvodu případné budoucí spolupráce. Konkurence využívá finanční analýzu k porovnávání svého podniku s analyzovanou společností. Zaměřují se na rozsáhlé množství různých ukazatelů, aby zjistili, v jaké oblasti dominují nebo zaostávají. Akcionáře a potencionální investory zajímá především tržní hodnota podniku a ziskovost vloženého kapitálu. Zda se vyplatí investovat do této společnosti či nikoliv.

Zaměstnanci zpracovávají finanční analýzu, aby zjistili, zda není podnik příliš zadlužený, nehrozí mu bankrot, je schopný vyplácet včas mzdy nebo případné jejich navýšení. Státní orgány využívají finanční analýzu k rozhodování o poskytnutí státních dotací nebo například ke kontrole daňových povinností. Běžné občany nebo studenty zajímá vývoj finančního zdraví například oblíbené společnosti, a proto finanční analýzu zpracovávají. (Černohorský, 2020):

1.1.2 Zdroje informací

Subjekty, které zpracovávají finanční analýzu, vycházejí z účetních výkazů, které lze rozdělit na finanční a vnitropodnikové. V případě posuzovaného podniku je účetní závěrka sestavována dle Českých účetních standardů, a proto bude tomuto typu finančního účetnictví primárně věnována pozornost v následujícím textu. Finanční výkazy poskytují informace zejména externím uživatelům a konkrétně se jedná o rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu.

Základním výkazem je rozvaha, která znázorňuje veškerý majetek a kapitál společnosti. Ostatní výkazy detailně rozvádějí konkrétní položku či položky z rozvahy, aby poskytly uživatelům důležité informace (Bokšová, 2013). Majetek lze vyjádřit jako aktiva a kapitál jako pasiva, jejichž hodnota by se měla vždy rovnat. Pak splňují bilanční princip neboli dvojí pohled na majetek společnosti. Aktiva lze rozdělit na dvě velké skupiny neboli dlouhodobá a oběžná aktiva. Dlouhodobá aktiva zahrnují takové prostředky, které jsou v podniku déle než 1 rok. Typickým příkladem jsou budovy, pozemky, stroje, ale také různé softwary, patenty, které jsou nehmotné povahy. Mezi oběžná aktiva lze zařadit zásoby neboli zboží, výrobky, materiál apod. Tato aktiva se drží ve firmě méně než 1 rok (Máče, 2013). Pasiva jsou složena z vlastního a cizího kapitálu. Vlastní kapitál se skládá ze základního kapitálu, kapitálových fondů, fondů ze zisku a výsledku hospodaření. Představuje nárok vlastníků společnosti na aktiva, která vlastní. Cizí zdroje jsou naopak závazky vůči věřitelům a jedná se o rezervy a dlouhodobé nebo krátkodobé závazky, kam lze řadit například závazky k úvěrovým institucím nebo závazky z obchodních vztahů (Sedláček, 2010).

Výkaz zisku a ztráty rozvíjí položku výsledek hospodaření a zaznamenává tedy účetní náklady a výnosy společnosti. Z tohoto výkazu je možné zjistit, jaké náklady

nebo výnosy ovlivnily výsledek hospodaření, což v rozvaze nelze dohledat, jelikož je tam uvedena pouze jeho výsledná hodnota. Je možné ho sestavit v druhovém nebo účelovém členění, ale častěji se využívá první metoda zpracování. Náklady a výnosy se v tomto výkazu prolínají a rozdělují ho na provozní a finanční část. Kromě výsledku hospodaření za účetní období, který je znázorněn v rozvaze, je ve výsledovce vypočítaný například i výsledek hospodaření provozní, finanční, před zdaněním či po zdanění (Vlčková, 2020).

Přehled o peněžních tocích neboli cash flow, je výkaz, který poskytuje informace o penězích. Respektive kolik hotovosti za dané období do podniku přišlo a odešlo. Pracuje tedy s příjmy a výdaji, které za určité období nastaly. Oproti rozvaze a výkazu zisku a ztráty je výkaz cash flow sestavený na peněžní bázi. Není zkrácen akruální bázi, časovým rozlišením, dohadnými položkami nebo ovlivněn metodou odpisování. Skládá se ze tří základních činností, a to provozní, investiční a financování. Tento výkaz je velmi důležitý, jelikož poskytuje tyto informace (Bokšová, 2013).

Poslední výkaz o změnách vlastního kapitálu poskytuje informace o zvýšení nebo snížení jednotlivých položek ve vlastním kapitálu. Tyto změny jsou zaznamenány mezi dvěma rozvahovými dny. Musí tedy obsahovat údaje jak za běžné, tak minulé účetní období, ale jinak nemá konkrétní stanovenou formu. Detailněji tedy rozvádí položku vlastní kapitál v rozvaze (Vlčková, 2020).

Účetní jednotky se rozdělují na 4 skupiny a ze zákona musí výše zmíněné výkazy zveřejňovat alespoň jednou ročně. Rozdělují se podle velikosti aktiv, ročního čistého obratu a průměrného počtu zaměstnanců na mikro, malou, střední a velkou účetní jednotku (Králová, Hejret, 2020). Některé typy nemusí ze zákona zveřejňovat všechny výkazy. Například mikro účetní jednotka není povinna sestavovat výkaz cash flow a přehled o změnách vlastního kapitálu a zveřejňuje pouze rozvahu. V tom se odlišuje od středních a velkých účetních jednotek, které sestavují a zveřejňují všechny výkazy v rozsahu ověřeném auditorem.

1.2 Elementární finanční analýza

Elementární finanční analýzu lze považovat za základní nástroj, který se využívá ke zhodnocení účetních výkazů dané společnosti a nejsou k tomu nutné složité výpočty. Problematictější část představuje interpretace získaných výsledků a též

příprava vhodných podkladů, jelikož zmíněné výkazy mohou být určitými způsoby zkráceny. Tato elementární analýza zahrnuje základní ukazatele a metody, mezi které se zpravidla řadí analýza absolutních a poměrových ukazatelů. Nejdříve se doporučuje zpracovat první zmíněnou metodu, skládající se z horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů. Druhá metoda je užitečná pro posouzení stavu finančního řízení podniku v oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Analýza absolutních a poměrových ukazatelů neposkytuje dostačující informace k posouzení základního finančního cíle podnikání, a to tvorby hodnoty pro vlastníka. Z důvodu absence oportunitních nákladů ve výkazech, které souvisí s využitím vlastního kapitálu v podnikání, je důležité zahrnout do analýzy i typický ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. Tento ukazatel měří ekonomický zisk a je úzce propojený s tvorbou hodnoty pro vlastníka (Čížinská, 2018).

1.2.1 Absolutní ukazatele

Tato dílčí podkapitola podrobněji popisuje absolutní neboli stavové ukazatele, mezi které patří horizontální a vertikální analýza. Horizontální analýza popisuje, jak se konkrétní položka v účetním výkazu v procentuální nebo absolutní výši změnila. Horizontální se nazývá z důvodu porovnávání dat v jednotlivých řádcích (Brychta a kol., 2023). Pokud se zjišťuje, jaká byla absolutní změna dané položky v čase, lze to jednoduše vypočítat jako $X - Y$, kde X je položka v daném roce a Y je identická položka v minulém roce. Procentuální změna v čase by se pak vypočítala jako $(X/Y - 1) \times 100$.

Vertikální analýza vyjadřuje procentuální podíl jednotlivých položek účetních výkazů na vybranou konkrétní položku. U rozvahy se jako referenční bod volí zpravidla celková suma aktiv nebo pasiv. U výkazu zisku a ztráty to jsou celkové tržby (Čížinská, 2018). Položky se zde porovnávají od shora dolů, a proto tato analýza nese název vertikální.

Brychta a kolektiv (2023) z praktického pohledu doporučují nejdříve provést vertikální analýzu, aby se identifikovaly důležité položky ve výkazech. Následně by se měla použít horizontální analýza pro detailnější rozbor vývoje těchto vybraných položek.

1.2.2 Poměrové ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů rozebírá společnost sledováním jedné položky v čase anebo ke vztažené referenční hodnotě. Pro poměrování veličin mezi sebou se využívá několik finančních ukazatelů, které se obecně nazývají poměrové ukazatele (Landa, 2008). Zpravidla se vypočítávají vydělením jednou nebo více položkami s jinými, které se nacházejí v účetních výkazech a mají spolu určitou souvislost. Účel těchto ukazatelů je posoudit složky výkonnosti podniku a zjistit jeho stav základních charakteristik. Na základě toho lze pak odhalit silné a slabé stránky zkoumaného podniku (Vochozka a kol. 2021). Je možné poměřovat různé položky mezi sebou, ale musí představovat určitý ekonomický smysl. Proto je vhodné využívat soubor ukazatelů, týkající se konkrétních oblastí finančního zdraví podniku. Patří sem ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. Poslední jmenovaná skupina ukazatelů nebude v této práci využita, a tedy ani popsána. Pro správnou interpretaci těchto ukazatelů je zásadní porovnávání v čase nebo v prostoru. V čase znamená, že se porovnává vývoj daného ukazatele s minulými obdobími a interpretuje se jeho vývoj. V prostoru je myšleno porovnání s hlavní konkurencí nebo odvětvovými průměry (Čižinská, 2018).

Ukazatele rentability

Rentabilitu lze vysvětlit jako schopnost podniku generovat zisk použitím investovaného kapitálu. Obecně se vyjadřuje jako poměr zisku k hodnotě vloženého kapitálu. Pro výpočet jednotlivých ukazatelů se využívají účetní výkazy rozvaha, a hlavně výkaz zisku a ztráty, který obsahuje různé typy výsledku hospodaření, vyskytující se v čitateli. Nejčastěji se pracuje se ziskem před odečtením úroků a daní (EBIT), který vyjadřuje provozní výsledek hospodaření anebo se ziskem po zdanění (EAT). V čitateli se tedy obvykle vyskytuje toková veličina (zisk) a ve jmenovateli ve většině případů stavová veličina, kterou představuje kapitál. Kromě kapitálu se ve jmenovateli může nacházet i toková veličina. Například rentabilitu tržeb lze vyjádřit jako poměr zisku po zdanění k tržbám. Ukazatelé rentability hodnotí efektivnost podnikání a v časové řadě by měly mít růstovou tendenci. Tyto ukazatele jednoznačně nejvíce zajímají akcionáře a potenciální investory, ale samozřejmě i pro jiné typy uživatelů jsou důležité (Růčková, 2021). Pro zjišťování

rentability existuje několik ukazatelů, ale v této práci jsou konkrétně využity a popsány následující:

- rentabilita celkového kapitálu,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita investovaného kapitálu,
- rentabilita tržeb.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) ukazuje, jak je podnik schopný vytvářet zisk ze všech dostupných aktiv. Výpočet pro tento ukazatel není konkrétně stanoven, jelikož záleží na účelu provedení analýzy. Ve jmenovateli se vyskytují celková aktiva a v čitateli lze použít různé typy výsledku hospodaření (Čížinská, 2018). Pokud se například posuzuje provozní výkonnost společnosti, lze využít následující vzorec 1:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (1)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) se vypočítá jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu. Ukazuje, kolik jedna koruna vlastního kapitálu generuje čistého zisku. Tento ukazatel je důležitý pro vlastníky společnosti, jelikož ukazuje úspěšnost jejich investice (Brychta a kol., 2023). Z toho důvodu by měla být hodnota ROE větší než výnos bezrizikových investic navýšený o rizikovou prémii vynásobenou beta koeficientem (viz vzorec 22). Pro výpočet rentability vlastního kapitálu se využívá vzorec 2:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) se vypočítá se jako poměr provozního výsledku hospodaření a investovaného kapitálu, který lze vypočítat jako součet vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu. Do investovaného kapitálu tedy nejsou započteny závazky z obchodních vztahů ve formě obchodních úvěrů, u kterých je obtížné zjistit jejich náklady, jelikož jsou součástí cen dodávek. Analogicky je možné využít i jiný způsob výpočtu, a to konkrétně součet stálých aktiv a upraveného pracovního kapitálu, kde jsou oběžná aktiva snížena právě o neúročené cizí zdroje (Mařík a kol., 2018). Tento typ výpočtu upravený o provozně nepotřebná aktiva se používá například i u stanovení ukazatele EVA jako hodnota

NOA neboli čistá operační aktiva, která jsou detailně rozvedena v dílčí podkapitole 1.3.1. Ukazatel rentability investovaného kapitálu se tedy zapíše jako následující vzorec 3:

$$ROCE = \frac{EBIT}{Investovaný\ kapitál} \quad (3)$$

Rentabilita tržeb (ROS) na rozdíl od předchozích ukazatelů nepracuje ve výpočtu s kapitálem, ale s tržbami. Vyjadřuje se jako podíl čistého zisku a tržeb a lze ji interpretovat jako kolik zisku vygeneruje jedna koruna tržeb (Černohorský, 2020). Zápis tohoto ukazatele je možné vidět ve vzorci 4:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (4)$$

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity obecně ukazují, zdali má společnost dostatečné množství prostředků na zaplacení krátkodobých závazků a jak je schopna přeměnit krátkodobá likvidní aktiva na peněžní prostředky. Pro výpočet jednotlivých ukazatelů se využívá účetní výkaz rozvaha (Jindřichovská, 2013) a pracuje se s oběžnými aktivy v čitateli a ve jmenovateli s krátkodobými závazky. Typickými ukazateli likvidity jsou:

- běžná,
- pohotová,
- okamžitá likvidita.

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva dokážou pokrýt krátkodobé závazky společnosti. Existují zde doporučené hodnoty, kterých by měl tento ukazatel dosahovat, ale záleží na typu podnikání a doporučuje se spíše srovnání s konkurencí nebo odvětvovými průměry. Běžná likvidita by ale měla být vyšší než 1 (Vochozka a kol., 2021) a vypočítá se jako podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Obecně to tedy lze zapsat jako vzorec 5:

$$Běžná\ likvidita = \frac{OA}{Krátkodobé\ závazky} \quad (5)$$

Druhým ukazatelem je pohotová likvidita, která v čitateli nepočítá s nejméně likvidní položkou oběžných aktiv, což jsou zásoby a lze ho vyjádřit vzorcem 6:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - Zásoby}{\text{Kratkokodobe závazky}} \quad (6)$$

Posledním ukazatelem je okamžitá likvidita, která pracuje v ıtateli pouze s kratkokodobym finančním majetkem. Ukazuje schopnost podniku zaplatit veškeré okamžite splatné dluhy (Brychta a kol., 2013). Okamžitou likviditu znazornuje vzorec 7:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Kratkokodoby finanční majetek}}{\text{Kratkokodobe závazky}} \quad (7)$$

Kromě poměrových ukazatelů likvidity je nutne zmínit i jeden rozdílový, což je ısty pracovní kapitál, který ukazuje, jaké zdroje vyuiva podnik ke krytí svých aktiv. V běžném pojetí se tento ukazatel poıta jako rozdíl oběžných aktiv a kratkokodobych závazků. Mařík a kol. (2018), pouiva k výpočtu upravený vzorec, kde od oběžných aktiv neodeıta veškeré kratkokodobe závazky, ale jenom ty, u kterých se obtıne zjištujı jejich náklady. Mezi tento druh se typicky řadí závazky z obchodních vztahů, k zaměstnancům, daňove závazky a dotace apod. Dále tento výpočet upravuje časovým rozlišením, a to konkrétně prııtanım časového rozlišení aktiv a odeıtanım časového rozlišení pasiv. Čistý pracovní kapitál podle Maříka a kol. (2018) znazornuje vzorec 8:

$$\text{ČPK} = OA + \text{čas.rozl.aktiv} - \text{neuroc. závazky} - \text{čas.rozl.pasiv} \quad (8)$$

Pro interpretaci čistého pracovního kapitálu je potřeba definovat pojem investovaný kapitál. Investovaný kapitál nesouvisí s časovou strukturou zdrojů, ale s náklady na tento kapitál a vypoıta se jako vlastní kapitál + úročené cizí zdroje. Stejneho výsledku lze dosáhnout i součtem stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu. Jedná se o ty zdroje, u kterých je možné stanovit jejich náklady. Pokud se ČPK = 0, znamená to, e společnost kryje sezónní oběžná aktiva kratkokodobymi neurocenymi zdroji a investovaným kapitálem kryje dlouhodobá aktiva (stálá aktiva, dlouhodobá oběžná aktiva). Jedná se o vyváženou strategii, jelikož je vyhodne financovat rychle se přeměňující aktiva na peněžní prostředky kratkokodobymi neurocenymi zdroji a dlouhodobá aktiva zdroji s delší dobou splatnostı. Kladný ČPK představuje konzervativní strategii financování, protože investovaný kapitál kryje jak dlouhodobe vázaná aktiva v podniku, tak i rychle se přeměňující oběžná aktiva. Společnost sice nemá problémy se splácením svých závazků, ale zbytecne vyuiva drahý úročený

kapitál. Poslední možností je agresivní strategie financování, které je dosaženo záporným ČPK. V této situaci je investovaný kapitál využíván v nižším množství, což je pro společnost levnější, ale naopak je zde vyšší riziko nesplacení krátkodobých cizích neúročených zdrojů (Čižinská, 2018).

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují efektivitu hospodaření podniku se svými aktivy. Pokud jich má více než skutečně potřebuje, tak vznikají zbytečné náklady, což vede k nižšímu zisku. S nedostatečným množstvím aktiv přichází společnost o potenciální tržby. Tyto ukazatele počítají s aktivy jako zásoby, pohledávky, stálá aktiva nebo celková aktiva (Synek, 2011). Pro vyhodnocení aktivity podniku lze využít dva typy ukazatelů. Buď daný ukazatel vypočítat jako počet obrátek konkrétního aktiva anebo jako dobu obratu daného aktiva (Čižinská, 2018). Typickými ukazateli v této oblasti jsou:

- obrat celkových aktiv,
- obrat stálých aktiv,
- obrat oběžných aktiv,
- obrat zásob a pohledávek a jejich doba obratu.

Obrat celkových aktiv ukazuje, kolikrát se veškerá aktiva společnosti za daný rok vrátí v tržbách. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím méně zdrojů financování bylo potřeba pro vytváření tržeb v daném období (Čižinská, 2018). Tento ukazatel se vypočítá pomocí vzorce 9:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (9)$$

Obrat stálých nebo oběžných aktiv vyjadřuje počet peněžních jednotek tržeb, které byly vytvořeny z každé peněžní jednotky stálých nebo oběžných aktiv (Čižinská, 2018). Výpočet těchto ukazatelů je vyjádřený vzorci 10 a 11:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (10)$$

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Oběžná aktiva}} \quad (11)$$

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát je každá položka tohoto typu aktiv během běžného období prodána a poté znovu dodána na sklad. Doba obratu zásob ukazuje průměrný počet dní zásob vázaných v podniku (Vochozka a kol., 2021). Vzorce 12 a 13 poukazují na výpočet těchto ukazatelů:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (10)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby}}{360}} \quad (11)$$

Obrat pohledávek ukazuje počet přeměnění pohledávek na peněžní prostředky během daného období. Dobu obratu pohledávek lze vysvětlit jako jejich průměrnou dobu inkasa. Respektive kolik dní průměrně trvá inkaso pohledávek společnosti a jejich přeměna na peněžní prostředky. Tyto ukazatele se vyjadřují vzorci 12 a 13:

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \quad (10)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}} \quad (11)$$

Ukazatele zadluženosti

Obecně pojem zadluženost ukazuje, že společnost kromě vlastních zdrojů využívá k financování i cizí kapitál. U větších společností je téměř nepravděpodobné využívání pouze vlastních anebo cizích zdrojů. U financování převážně cizím kapitálem by bylo obtížné tyto zdroje sehnat a pokud ano, tak podmínky pro sjednání by byly pravděpodobně velmi nevýhodné. U vlastních zdrojů by se snižovala celková výnosnost vloženého kapitálu. Správná skladba a výše kapitálu představuje jeden ze základních problémů finančního řízení podniku, a proto analýza zadluženosti hledá optimální kapitálovou strukturu neboli vztah mezi vlastním a dlouhodobým cizím kapitálem. Čím vyšší je podíl cizího kapitálu na celkový, tím vyšší riziko podstupuje věřitel. Na základě toho by věřitelé měli požadovat vyšší úroky, což negativně ovlivní výsledek hospodaření podniku. Pokud se stanoví vhodný poměr mezi těmito zdroji financování, je možné dosáhnout vyšší výnosnosti (Růčková, 2021).

Pro analýzu finanční struktury společností se využívají ukazatele zadluženosti, které vycházejí z účetního výkazu rozvaha. Těchto ukazatelů existuje několik, ale tato práce rozebírá primárně:

- celkovou zadluženost,
- koeficient samofinancování,
- úrokové krytí,
- finanční páku.

Celková zadluženost se vypočítá jako poměr celkových závazků a aktiv společnosti. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je i riziko věřitelů. Věřitelé tedy preferují nižší hodnotu celkové zadluženosti a je důležité porovnávat výsledek s celkovou výnosností podniku (Růčková, 2021). Tento ukazatel lze dále rozdělit na míru krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti včetně míry zadluženosti bankovními úvěry. Výpočty těchto ukazatelů je možné vidět ve vzorcích 12, 13, 14 a 15:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (12)$$

$$\text{Míra krátkodobé zadluženosti} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Celková aktiva}} \quad (13)$$

$$\text{Míra dlouhodobé zadluženosti} = \frac{\text{Dlouhodobé závazky}}{\text{Celková aktiva}} \quad (14)$$

$$\text{Míra zadluženosti bankovními úvěry} = \frac{\text{Bankovní úvěry}}{\text{Celková aktiva}} \quad (15)$$

Koeficient samofinancování se vypočítá jako podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech a ukazuje, jaká část podnikových aktiv je financována vlastními zdroji. Součet tohoto ukazatele s celkovou zadlužeností by se mělo rovnat 1. Koeficient samofinancování vyjadřuje vzorec 16:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (16)$$

Úrokové krytí ukazuje, kolikrát je společnost schopna pokrýt úroky ziskem. Vyjadřuje tedy bezpečnostní polštář pro věřitele. Obecně doporučená hodnota tohoto ukazatele v České republice je 8 neboli osminásobek (Růčková, 2021).

Jedná se pouze o doporučenou hodnotu a pro každé odvětví může platit něco jiného. Neznamená tedy, že pokud podnik má nižší hodnotu než 8, tak je v ohrožení. Pro výpočet uvedený ve vzorci 17 se v čitateli využívá provozní výsledek hospodaření.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (17)$$

Posledním ukazatelem zadluženosti je finanční páka, která poskytuje jiný pohled na finanční strukturu společnosti. Čím vyšší hodnota finanční páky, tím více se využívá financování cizími zdroji (Čižinská, 2018). Vzorec 18 ukazuje výpočet toho ukazatele:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (18)$$

1.3 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic added value) je nástroj, který se používá pro účely finanční analýzy, řízení podniku nebo jeho ocenění a v posledních letech se jeho využití neustále zvyšuje. Ekonomická přidaná hodnota se považuje za ukazatel výnosnosti, který na rozdíl o ukazatelů rentability není založen na účetním výsledku hospodaření, jehož hodnotu lze lehce ovlivnit pomocí legálních účetních postupů (Mařík a kol., 2018). Ukazatele rentability měřící ziskovost podniku se sice považují za vrcholové ukazatele elementární finanční analýzy, ale neposkytují informace o tom, zdali společnost dosahuje základního finančního cíle. Tím je myšlena tvorba hodnoty pro vlastníka při respektování zájmů stakeholderů (viz kapitola 1). Potřeba objevení ukazatele, který by využíval co nejvíce informací z účetnictví a zároveň vykazoval úzkou vazbu právě na tvorbu hodnoty pro vlastníka, vedlo ke vzniku tohoto důležitého ukazatele (Čižinská, 2018). EVA měří ekonomický zisk, který se liší od účetního zisku tím, že jsou kromě účetních (explicitních) nákladů uhrazeny i oportunitní náklady na vlastní kapitál. Zjednodušeně lze říct, že podnik dosahuje kladného ekonomického zisku, pokud je účetní zisk vyšší než náklady na vlastní kapitál. Situace, kdy podnik generuje kladný účetní zisk, ale dosahuje ekonomické ztráty znamená, že společnost disponuje nízkým účetním ziskem, který nedokáže pokrýt všechna rizika vlastníků. Podnik, který vykazuje kladný účetní výsledek hospodaření běžného období ve výkazu zisku

a ztráty tedy nemusí vždy dosahovat ekonomického zisku (Mařík a kol, 2018). Záleží na tom, jak velký je účetní zisk v poměru k investovanému kapitálu do podnikání.

1.3.1 Výpočet ukazatele EVA

Mařík a kol. (2018, str. 322) popisuje ukazatel EVA jako „čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu (vlastního i cizího)“. Tento ukazatel lze vypočítat jako:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \times WACC_t, \quad (19)$$

kde NOPAT zjednodušeně představuje provozní výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní. NOA (Net Operating Assets) jsou čistá operativní aktiva, jejichž hodnota je brána k počátku sledovaného období (tedy de facto z konce předchozího roku). WACC (Weighted Average Cost of Capital) znázorňují průměrné náklady kapitálu. Výsledkem tohoto aplikovaného vzorce je absolutní hodnota, která znázorňuje požadovanou odměnu investorů. Uživatel může dosáhnout stejné hodnoty, i jiným způsobem, a to konkrétně pomocí hodnotového rozpětí, který ukazuje vzorec 20. Poměr mezi upraveným provozním ziskem po zdanění a čistými operačními aktivy lze použít jako procentuální ukazatel EVA. Platí tedy, že společnost generuje ekonomický zisk, pokud je ekonomická přidaná hodnota větší než nula a zároveň platí, že poměr mezi NOPAT a NOA je vyšší než vážené průměrné náklady kapitálu.

$$EVA = \left(\frac{NOPAT_t}{NOA_{t-1}} - WACC_t \right) \times NOA_{t-1} \quad (20)$$

Výpočet ekonomické přidané hodnoty nepůsobí problematicky, ale aby měl tu správnou vypovídající hodnotu, tak je nutné tyto vstupní veličiny převést z účetních dat na data ekonomická. Nedoporučuje se tedy za NOPAT dosadit provozní výsledek hospodaření a za NOA celková aktiva, jelikož by pak ukazatel EVA ztratil řadu jeho předností a vykazoval by určité nedostatky jako například ukazatele rentability (Mařík a kol., 2018). V následujícím textu této dílčí podkapitoly jsou jednotlivé vstupní veličiny detailněji popsány včetně jejich výpočtu,

1.3.2 Čistá operativní aktiva – NOA

Nejdříve je vhodné popsat výpočet NOA, jehož úpravy souvisí se stanovením veličiny NOPAT. Pro dosažení této hodnoty je nutné odstranit z rozvahy takový majetek, který podnik nepotřebuje k nezbytné provozní činnosti a zároveň snížit tato aktiva o neúročené (nezpoplatněné) cizí zdroje, aby zde nebyly problémy s určením nákladů na tento kapitál při stanovení WACC. Čistá operativní aktiva už byla v práci zmíněna v dílčí podkapitole 1.2.2 a shodují se s veličinou provozně nutný investovaný kapitál. NOA se odlišují v tom, že je zde důležitější přeměna účetních dat na ekonomická data a měla by tedy obsahovat veškerá aktiva, která podnik provozně využívá včetně těch, která nejsou v rozvaze zmíněná. Není nutné mít konkrétní majetek ve vlastnictví, ale zdali má společnost pod kontrolou užitky z daného aktiva. Typickým příkladem je majetek pořízený na leasing, který není z právního hlediska ve vlastnictví společnosti a zaznamenaný v rozvaze z důvodu českých účetních standardů. Proto je nutné tato aktiva zahrnout do výpočtu NOA. Kromě finančního či operativního leasingu existují i další úpravy na straně aktiv. Mezi typické provozně nepotřebné aktivum, které se nezahrnuje do výpočtu NOA, je například přebytek peněžních prostředků, které nemá žádné provozní využití. Dále to mohou být nadbytečné zásoby nebo stroje, které jsou zaznamenány v účetnictví, ale nevyužívají se. Úpravy se doporučují i u cenných papírů, které slouží pouze k investiční činnosti. Tyto jednotlivé korekce na straně aktiv se musí následně promítnout i na straně pasiv, aby byla zachována vzájemná rovnost. Nejčastěji se tyto změny projeví v oblasti vlastního kapitálu, a to pod názvem ekvivalenty vlastního kapitálu. V některých případech dochází i ke zvýšení závazků, pokud daný podnik například využívá zmiňovaný finanční leasing. V této situaci by měla být strana aktiv navýšená o majetek pořízený na finanční či operativní leasing a strana pasiv navýšená o dluh ke společnosti poskytující daný leasing. Další důležitou úpravou je transformace účetních aktiv na aktiva skutečná. Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek by měl být vykázán v reprodukčních cenách snížených o odpovídající opotřebení. Oběžná aktiva by měla být též přeceněna, pokud jejich hodnota neodpovídá jejich reálné hodnotě (Mařík a kol., 2018).

1.3.3 NOPAT

Pro stanovení veličiny NOPAT je důležité zapojit do výpočtu všechny náklady a výnosy, které jsou spojené s přidanými aktivy do čistých operačních aktiv

a odečíst ty náklady a výnosy, které souvisí s odstraněnými provozně nepotřebnými aktivy. Dále je potřeba určit, jaký základní parametr z výkazu zisku a ztráty dle ČÚS bude použitý pro kvantifikaci hodnoty NOPAT. Mařík a kol. (2018) využívá výsledek hospodaření za účetní období, ale použít lze i provozní výsledek hospodaření. Pokud se jako základ zvolí první varianta výsledku hospodaření, tak je nutné od něho odečíst finanční náklady nesouvisející s provozem a nákladové úroky včetně těch, které jsou zahrnuté v leasingových platbách, jelikož vstupují do výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál. U dlouhodobých a krátkodobých finančních aktiv je třeba zvážit, do jaké míry mají provozně potřebný charakter. Na základě toho se pak rozhodnout, zdali do výpočtu zahrnout tyto výnosy a náklady související s finančním majetkem. Dále platí pro obě varianty stejný postup. Je nutné vyloučit ty položky, které jsou mimořádné (neopakovatelné) povahy. Jedná se například o různé pokuty, penále či takové náklady nebo výnosy, které se v budoucnu nebudou opakovat. Významnou položkou je upravená daň. Jedná se o teoretickou daň, která se vypočítá tak, že se upravený provozní výsledek hospodaření vynásobí efektivní daňovou sazbou, což je podíl daně z příjmu na výsledku hospodaření před zdaněním. Pro účel diplomové práce je jako základ pro stanovení ukazatele NOPAT v praktické části použitý provozní výsledek hospodaření. Shrnutí tohoto postupu ukazuje tabulka 1.

Tab. 1 Shrnutí úprav pro stanovení NOPAT

Stanovení veličiny NOPAT	
1)	Provozní výsledek hospodaření dle ČÚS
2)	(-) výnosy z neoperačního majetku
3)	(+) náklady na neoperační majetek
4)	(+) finanční výnosy z aktiv zahrnutých do NOA
5)	(+) odpisy goodwillu, má-li trvalý charakter
6)	(+) původní náklady s investičním charakterem (-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
7)	(+) leasingová platba (původní náklad na leasing) (-) odpisy majetku pronajatého na leasing
8)	(-) neobvyklé zisky (+) neobvyklé ztráty
9)	Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
10)	Úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: Upraveno dle (Mařík a kol. 2018)

1.3.4 Vážený průměr nákladů na kapitál – WACC

Společnosti využívají k financování ve většině případů, jak vlastní, tak cizí kapitál, jejichž využití je zpoplatněno. Náklady na cizí kapitál představují poplatky anebo úroky například z bankovních úvěrů či vydaných dluhopisů, které musí podnik platit za poskytnutý kapitál od věřitelů. Náklady na vlastní kapitál vyjadřuje očekávaná výnosnost vloženého kapitálu investorů a obecně platí, že s větším podstoupeným rizikem je spojená i větší výnosnost. Tyto náklady se obecně nazývají celkové náklady kapitálu a podle Gitmana a Zuttera (2022, str. 465) představují „náklady firmy na financování a jsou minimální mírou návratnosti, kterou musí projekt dosáhnout, aby se zvýšila hodnota firmy“. Jinými slovy se jedná o minimální výnosnost požadovanou investory neboli o minimální příjmy, které očekávají od svých investic do společnosti. Stanovení celkových nákladů kapitálu je obtížné z toho hlediska, že je do výpočtu důležité zahrnout řadu aspektů. Jedná se například o požadavky vlastníků na minimální výnosnost vloženého vlastního kapitálu, struktura financování, různé typy rizik a další. Po jejich zahrnutí lze dosáhnout ekonomicky reálných nákladů kapitálu, ale i přesto může být výpočet ovlivněn způsobem výběru vstupních parametrů a/nebo subjektivně stanovenými parametry (Petřík, 2009). Jako měřítko celkových nákladů kapitálu v této diplomové práci je použit vážený průměr nákladů kapitálu neboli WACC, což je procentuální vyjádření těchto celkových nákladů. Pro výpočet se využije vzorec 21:

$$WACC = n_{CK} \times (1 - d) \times \frac{CK}{K} + n_{VK} \times \frac{VK}{K} \quad (21)$$

n_{CK} – náklady na cizí kapitál

d – efektivní daňová sazba pro daný podnik

CK – tržní hodnota cizího kapitálu

n_{VK} – náklady na vlastní kapitál

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu

K – celková tržní hodnota investovaného kapitálu

Prvním krokem pro stanovení WACC je určení váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Jeden z problémů je, že se vychází z tržních hodnot kapitálu, které jsou výsledkem ocenění podniku. To se dá řešit například

orientačními odhady. Důležité je, že do cizího kapitálu u výpočtu WACC patří pouze úročené zdroje. U bankovních úvěrů lze použít účetní hodnoty, pokud nejsou platby více ohroženy než v období stanovení úvěru. U finančního leasingu se vychází ze současné hodnoty požadovaných plateb. Tržní hodnotu v případě financování dluhopisy lze zjistit přepočtem budoucích plateb, které jsou spojené s daným dluhopisem na jejich současnou hodnotu. Největší rozdíly se vyskytují ve vlastním kapitálu. Pokud nejsou k dispozici tržní ceny akcií, tak je vhodný alespoň jejich odhad (Mařík a kol., 2018).

Druhým krokem je určení nákladů na cizí kapitál. Mezi tyto náklady patří úroky a poplatky, které jsou daňově uznatelné a snižují odvody daně z příjmu. Lze je vyjádřit efektivní úrokovou sazbou (Kislingerová, 2010), která by měla být snížena o úrokový daňový štít, který je ve vzorci 19 vyjádřený jako $(1-d)$.

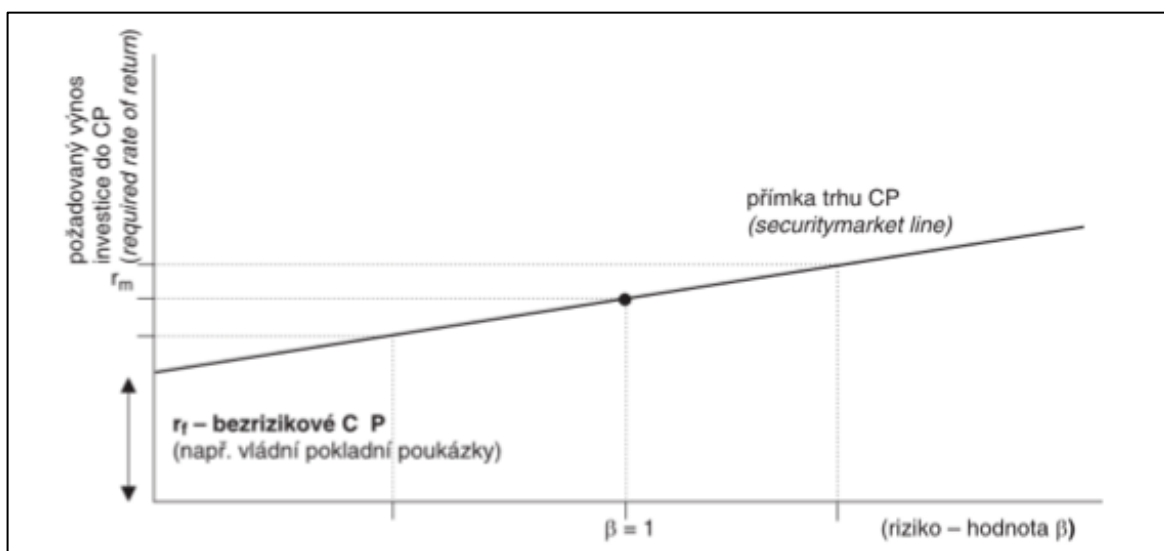
Posledním krokem je výpočet nákladů na vlastní kapitál, což se považuje za nejnáročnější část pro stanovení WACC. Tento typ nákladů se v účetních výkazech nevyskytuje a mnoho společností se na základě toho chová tak, jako by vlastní kapitál nebyl zpoplatněný. Jak už bylo zmíněno výše, náklady na vlastní kapitál představují výnosové očekávání investorů, které se odvozuje od možného alternativního výnosu kapitálu investovaného se srovnatelným časovým horizontem (likviditou) a rizikem. Hlavním problémem je zde určit, kolik vlastní kapitál stojí. Pro tento výpočet je možné využít různé metody, mezi které patří model oceňování kapitálových aktiv CAPM anebo například dividendový růstový model. Pro účely diplomové práce bude použitý model CAPM.

Model oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model) je základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál a byl sestaven primárně pro akcie, které lze běžně obchodovat na kapitálovém trhu. Tento model vznikl v šedesátých letech 20. století v anglosaských zemích a postupně se prosazuje jeho využití v západoevropských zemích i přes značné slabiny, kterými disponuje (Mařík a kol., 2018). CAPM pracuje s důležitými předpoklady jako výskyt dokonalého trhu. Tím je myšleno, že investoři mají veškeré informace volně k dispozici, neexistují náklady na provedení tržních transakcí, nezohledňuje se vliv daní a další, které zmiňuje Hill (2010). I přesto se jedná o nejvyužívanější nástroj sloužící ke stanovení nákladů na vlastní kapitál a jeho výhodou je, že se vychází z empirických dat, a to i u podniků, které nejsou akciovou společností. Pokud tomu tak je, tak se využívá

metoda analogie. Důležitým prvkem je přímka cenných papírů, která odvozuje očekávanou míru i-tého aktiva od očekávané bezrizikové výnosnosti navýšené o rizikovou prémii (Mařík a kol., 2018). Na základě tohoto vztahu lze vyjádřit průměrnou výnosnost cenného papíru, respektive hledaných nákladů na vlastní kapitál vzorcem 22:

$$E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f] \quad (22)$$

kde $E(r_i)$ je očekávaná výnosová míra i-tého aktiva, která reprezentuje cílovou hodnotu nákladů vlastního kapitálu, r_f je bezriziková výnosová míra, $E(r_m)$ je očekávaná míra tržního portfolia, $E(r_m) - r_f$ je riziková premie a β_i představuje beta koeficient vyjadřující citlivost i-tého aktiva na změnu výnosové míry tržního portfolia. Z těchto zmíněných faktorů se jediný beta koeficient váže ke konkrétnímu podniku: Pokud je jeho hodnota vyšší než 1, tak riziko a s tím související premie za daný instrument se rovná kapitálovému trhu jako celku. Pokud je beta koeficient vyšší než 1, tak výnosová přírážka je vyšší, než průměrná premie na kapitálovém trhu anebo naopak je výnosová přírážka nižší, pokud je beta pod hodnotou 1. Tento vztah znázorňuje přímka cenných papírů na obrázku 1.



Zdroj: (Sharpe, 1964)

Obr. 1 Přímka trhu cenných papírů (security market line)

Pro výpočet nákladu na vlastní kapitál pomocí metody CAPM je tedy nutné znát hodnoty bezrizikové výnosové míry, očekávanou míru výnosnosti tržního portfolia

a koeficient beta. Pro stanovení jednotlivých položek v praxi se zpravidla vychází z historických údajů. Dosazení za bezrizikovou výnosovou míru se doporučují výnosy státních dluhopisů do doby splatnosti alespoň deseti let. Obecně by tato aktiva měla mít přibližnou životnost jako investice do podniku. Pro účely zjištění nákladů na vlastní kapitál je lepší využít dobu splatnosti co nejdelší, takže alespoň 30 let. Důležité je, že s každým aktivem souvisí nějaké riziko. Neexistují žádná aktiva, která by byla čistě bez rizika. Proto se musí najít takové aktivum, které obnáší co nejnižší riziko. Například v USA se jedná o státní dluhopisy neboli T-Bonds. Na českém kapitálovém trhu lze použít státní dluhopisy (Mařík a kol., 2018). Pro účel diplomové práce je možné použít jak české státní dluhopisy, tak i americké nebo například evropské AAA dluhopisy se splatností 30 let.

Pro dosažení hodnoty rizikové premie je potřeba zjistit očekávanou míru tržního portfolia a průměrnou výnosnost vybraných dluhopisů, které v modelu CAPM plní roli bezrizikového aktiva. Pro očekávanou míru výnosnosti tržního portfolia lze použít tržní akciové indexy s co nejdelší časovou řadou jako například americký S&P 500, jehož data jsou k dispozici od roku 1928, nebo další indexy vyspělých kapitálových trhů ve světě. Je to z toho důvodu, že průměrné hodnoty nebudou výrazně ovlivněny různými výkyvy, než by tomu bylo v krátkodobém období (Mařík a kol., 2018). Například během Covidu v roce 2020 klesla hodnota indexu S&P 500 až o 30 %. Kromě výběru délky období se při výpočtu očekávané míry tržního portfolia lze setkat i s jinými problémy. Je nutné zvážit, jak bude průměrná výnosnost vybraného indexu počítána a jaký index z hlediska geografie určit. Pro výpočet průměrných hodnot výnosnosti může být použitý jak aritmetický, tak geometrický průměr, ale každá metoda povede k odlišným výsledkům. Například aritmetický průměr vykazuje vyšší finální hodnoty, respektive rizikovou premii. Lze použít i průměr obou zvolených metod, ale záleží zde na analytikovi, jakou metodu si vybere, jelikož jsou všechny považovány za správné. Další problematickou částí je rozhodnutí, zda zvolit národní či jiný kapitálový trh. Nejlepší možností by byl národní trh, ale zde se vyskytují komplikace s dlouhodobostí, informační efektivností a rozsahem akciového trhu. Proto je vhodné použít například americký, evropský nebo světový trh a vypočítané premie přizpůsobit podmínkám trhu národního. Pro tyto úpravy na trh národní je potřeba zjistit hodnotu rizikové premie země (dále jen RPZ), o kterou bude rozšířený vzorec 22 sloužící k výpočtu nákladů

na vlastní kapitál. RPZ znázorňuje rozdíl mezi požadovanou výnosností na rozvinutém a zároveň méně rizikovém trhu jako například USA a výnosností na méně rozvinutém a více rizikovém českém trhu (Mařík a kol., 2018). Hodnoty RPZ lze dohledat pro různé země na internetových stránkách profesora Aswatha Damodarana. Finální rovnici pro výpočet hledaných nákladů na vlastní kapitál znázorňuje vzorec 23:

$$n_{VK} = r_f + \beta_i \times RPT + RPZ_{\check{C}R} \quad (23)$$

Kde n_{VK} jsou hledané náklady na vlastní kapitál, r_f je výnosnost vybraných dluhopisů vyjadřující bezrizikovou úrokovou míru, β_i beta koeficient z daného odvětví upravený o zadluženost podniku, RPT je riziková prémie rozvinutého amerického, světového či evropského trhu a $RPZ_{\check{C}R}$ představuje rizikovou prémii pro Českou republiku.

Ze vzorce 23 bylo vysvětleno, jak získat jednotlivé hodnoty až na beta koeficient. Pro účel diplomové práce je tento koeficient získaný metodou analogie, jelikož analyzovaný podnik není veřejně obchodovanou akciovou společností a nelze tedy betu přímo vypočítat. Tato metoda spočívá v tom, že se použije beta z podobných podniků nebo dokonce odvětví, ve kterém daný podnik působí. Výhodou získané průměrné bety z daného odvětví je větší statistická vypovídající hodnota, jelikož je v něm zahrnuto desítky společností. Tyto průměrné hodnoty beta koeficientu lze opět dohledat na stránkách profesora Damodarana, který je zveřejňuje buď v zadlužené nebo nezadlužené formě. Jednotlivé podniky jsou zatíženy různorodou mírou rizika, což je nutno při výpočtu nákladu vlastního kapitálu zohlednit. Typickým příkladem je finanční riziko, které vzniká rozdílnou kapitálovou strukturou (Mařík a kol., 2018). V praktické části je proto využita nezadlužená beta, která je upravena o zadlužení zkoumaného podniku pomocí vzorce 24:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (24)$$

Kde β_Z je požadovaná beta do výpočtu CAPM, β_N je beta při nulovém zadlužení získaná ze stránek profesora Damodarana za dané odvětví, d je sazba daně. CK je cizí kapitál a VK znázorňuje vlastní kapitál. Vzorec 24 tedy upraví nezadlužený beta koeficient na požadovanou hodnotu, která odpovídá zadluženosti dané společnosti.

Takto pak vstupuje do finálního vzorce 23 včetně dalších faktorů, které jsou popsány výše.

2 Analýza finanční situace společnosti Bonavita

Tato kapitola se zabývá praktickou částí, ve které se aplikují různé ukazatele elementární finanční analýzy zmíněné v předchozí teoretické části. Jednotlivé ukazatele jsou použity z důvodů získání důležitých informací o finanční situaci zkoumaného podniku Bonavita, které lze získat z veřejně dostupných zdrojů. Zejména se jedná o internetový zdroj obchodního rejstříku (or.justice.cz).

Nejdříve je popsána základní charakteristika vybrané společnosti zahrnující stručný princip fungování podniku a jeho strategický záměr. Dále jsou vypočteny absolutní a poměrové ukazatele, které se zaměřují na oblast rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Věnovaná část je zde i důležitému rozdílovému ukazateli čistý pracovní kapitál. Poslední část této kapitoly obsahuje výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA, pomocí které lze odpovědět na hlavní cíl této práce, čímž je určení, zdali podnik vytváří hodnotu pro vlastníka či nikoliv.

2.1 Charakteristika společnosti Bonavita

Bonavita je rodinná potravinářská společnost, která se zabývá výrobou cereálií, mšlí, ovesných vloček, sójových produktů a dalších. Dle obchodního rejstříku vznikla 31. prosince 1991 pod obchodním názvem PRAGOSOJA, spol. s r.o. (dále Pragosoja) a následně v září 2013 byla přejmenována na současný název Bonavita. Založili ji tři bratři Procházkovi a Martin Urban. Každý vlastnil 25% podíl až do roku 2018, kdy jej prodali firmě FAMILY FOOD PRODUCTION a.s., která drží 75% podíl a URBAN FOOD PRODUCTION a.s. s 25% podílem. Základní kapitál činí 8 100 000 Kč.

Podle jejich oficiální webové stránky, Bonavita je latinský název, který znamená dobrý život. Představuje jeden z hlavních cílů společnosti, a to vyrábět zdravou stravu pro všechny. Kromě toho je tento název snadno srozumitelný, což pomáhá v působení na zahraničních trzích. Zhruba 50 % obratu vytváří právě export do 64 zahraničních zemí. Aktuálně disponuje třemi výrobními závody, a to s dvěma v České republice a jedním na Slovensku (Bonavita.cz). Zajímavé také je, že v roce 2019 provedla rozsáhlou investici do nové moderní vločkárně, která byla v následujícím roce dostavěna. Dále jsou v tabulce 2 uvedeny významné události, kterých Bonavita dosáhla od začátku podnikání.

Tab. 2 Důležité milníky společnosti Bonavita

Rok	
1991	Založení Pragosoji
1992	Výroba vlastních výrobků ze sóji pod názvem Bonavita
1995	Propagace zdravých snídaní a umístění mezi 3 nejlepší značky na trhu
1996	Výroba dětských a rodinných cereálií
2001	Vlastní distribuční síť pro ČR a rozšíření portfolia výrobků
2008	Prosazování v zahraničí a obdržení certifikátů IFS, BRC.
2013	Přejmenování na Bonavita
2016	Dokončení druhé výrobní haly
2021	Do provozu uvedena nová pětipatrová vložárna na výrobu ovesných vloček

Zdroj: upraveno dle (Bonavita.cz)

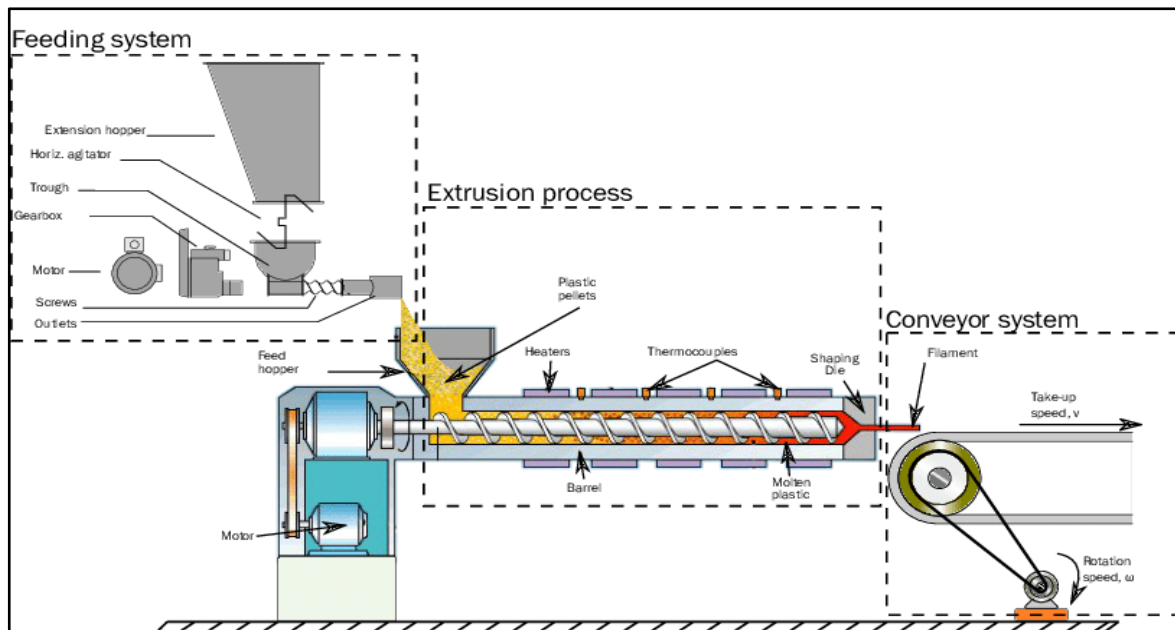
2.1.1 Stručný popis výrobní činnosti

Hlavní část podnikatelských aktivit společnosti Bonavita představuje výroba a prodej dětských cereálií, kterými jsou například čokoládové kuličky a mušličky, medové kroužky apod. Dále se jedná i o cereálií pro dospělé jako pohankové a špaldové lupínky, cereálie s nízkým obsahem cukru nebo například obohacené o protein. Většina z nich je tvořena za pomoci tzv. extrudérů.

Mix lze chápat jako vstupy různých surovin, které jsou za pomoci automatických dávkovačů a vah připraveny v požadovaném množství, a následně se vytváří homogenní směs opět automatickými stroji, navrženými za účelem míchání a vytváření homogenní hmoty, kde jsou jednotlivé suroviny rozprostřeny rovnoměrně v zásobníku. Mixy se připravují vždy dle stanovené receptury, která odpovídá konkrétnímu produktu. Záleží na stanovené receptuře, a především dle hlavního komponentu mouky, která může být různého druhu a dále například množství obsahu cukru, soli, mléčném prášku, kakau a dalších vstupech, jelikož jednotlivé produkty mohou být například obohacovány o vitamíny, minerály, vlákninu nebo třeba protein. Mixy jsou v dávkovačích, které jsou umístěny buď nad extruderem, nebo jsou sem přesouvány za pomoci speciálních přepravníků.

Samotný proces výroby se nazývá extruze, což je proces, při němž již výše zmiňovaný mix surovin vstupuje do extruderu, kde je za pomoci vysoké teploty a tlaku zpracován a dále vytlačován skrz dýzu (úzkým vývodem) ven z extruderu.

Zpracovaný materiál je vysoce žhavý a zároveň stále dost vlhký a při kontaktu s okolní atmosférou okamžitě expanduje. Na konci dýzy jsou připraveny břity (nože), které na závěr procesu extruze, kdy produkt vychází ven a expanduje, hmotu nasekávají a za pomoci různých rychlostí a břitů se tvarují již běžně známé tvary, jako jsou například čokoládové kuličky, mušličky apod. Tento proces extruze lze vidět na obrázku 2.



Zdroj: (Sanchez a kol., 2017)

Obr. 2 – Proces extruze

Produkt je pak přesouván buď za pomoci pásů nebo pseudopravy do sušících bubnů, kde dochází ke koutování a následnému sušení. Koutující dávkovač je umístěn v bubnu a redistribuuje rovnoměrně na začátku bubnu, následně je nanášen na ostatní produkty, jelikož buben rotuje, čím se jednotlivé cereálie valí přes sebe a coating se tím promíchává dále směrem ven z bubnu. Skrz proudí horký vzduch, aby coating zaschnul a produkt taky. Jak bylo zmíněno, když produkt opouští extruder, je velmi horký a má poměrně vysokou vlhkost v závislosti na receptuře. Je důležité, aby vstoupil produkt do balící části již suchý, aby mohl být následně uzavřen do obalu. Kdyby tomu tak nebylo, produkt by se zapařil vevnitř v sáčku a tím by mohlo dojít k poškození produktu, k vzniku plísní apod. Následně produkt přechází do poslední, a to balící části, kde je za pomoci speciálních vah redistribuován v přesných dávkách do krabic či stabilopacků neboli

plastových sáčků. Stroje tomu určené balení profesionálně uzavřou a posílají dále. V tento moment je produkt hotový a je třeba jej vložit do krabice neboli kartonů. To se děje za pomoci pracovníků Bonavity, který jej vkládají do kartonů a následně i na paletu. V mnoha případech, ale záleží na typu kartonu. Bonavita modernizuje tuto oblast a využívá takzvaných casepackarů, které krabice či sáčky perfektně a rychle odbaví a následně jsou palletizerem vyskládány na paletu. Ta se musí ovinout elastickou fólií a je buď pracovníky skladu nebo roboty zařazena do skladu. Každá paleta má unikátní paletový štítek, díky které ji lze sledovat.

2.1.2 Strategický záměr společnosti

Hlavním cílem stejně jako u ostatních podniků je navyšování tržní hodnoty. Tohoto cíle se vlastníci snaží dosáhnout výrobou zdravých produktů včetně neustálého rozšiřování produktového portfolia s nižším obsahem cukru a palmového oleje. Například už zredukovala obsah cukru ve svých produktech o 10 % a plánuje v tom pokračovat. Dále odebírá od tuzemských dodavatelů lokální suroviny, aby podpořila českou ekonomiku a snížila uhlíkovou stopu. Bonavita dbá na ekologii, a kromě třídění odpadu využívá 10 % energie potřebných na výrobu z obnovitelných zdrojů, a to konkrétně pomocí fotovoltaické elektrárny, kterou vlastní. Mezi další dlouhodobé cíle patří rozšiřování výrobních kapacit a neustálá modernizace závodů, což je v současné době s rapidně rozvíjející umělou inteligencí nutností a lze tedy počítat v následujících letech s vyšší investiční činností.

2.1.3 Konkurenční prostředí v odvětví působnosti společnosti

Za hlavního konkurenta Bonavity v tomto potravinářském odvětví lze řadit Emco spol s r. o. (dále Emco), se kterým bude analyzovaná společnost v této práci porovnávána. Jedná se o jeden z největších podniků na českém trhu, který nabízí snídaňové výrobky a obecně má podobně postavené produktové portfolio se zaměřením na stejnou skupinu zákazníků. Mezi další konkurenty se řadí Nestlé, které je z hlediska tržní kapitalizace největší potravinový koncern na světě. Oproti společnostem Bonavita a Emco se ale nejedná o českou společnost. Potravinářské podniky jako SEMIX PLUSO, spol. s r.o. a EXTRUDO Bečice, s.r.o. lze též považovat za konkurenci i přesto, že jsou menší a nemají tak vysoký tržní podíl. Pro komparaci je tedy nejvhodnější společnost Emco, a to jak kvůli velikosti, tak lokalitě a podobnému portfoliu nabízených výrobků.

Emco je rodinná společnost se sídlem na Praze 4, která byla založena v roce 1990 Zdeňkem Jahodou. Nejdříve začínala s importem a exportem různých potravinářských produktů. Nejoblíbenější výrobky pro české spotřebitele byly právě cereálie, které si začala vyrábět sama od roku 1998 v jižních Čechách. V následujících letech rozšiřovali své výrobky o ovesné a rýžové kaše, tyčinky, krémy, nápoje a další. Vlastní dva výrobní závody, které se nacházejí v Litoměřicích a Mladé Vožici. Podnikatelská činnost tohoto podniku se rozděluje na dvě části, a to divize Emco a Import. Divize Emco představuje výrobu vlastních výrobků a jejich export do 50 zahraničních zemí. Tvoří 56 % podnikatelské činnosti a z toho 16 % je právě export. Zbýlých 44 % zahrnuje divize Import, což je distribuce produktů od českých, ale i zahraničních značek na českém a slovenském trhu (Emco.cz). Ve srovnání s Bonavitou je zde distribuční činnost zásadní. Na druhou stranu Bonavita klade důraz na vývoz výrobků a zboží do zahraničí, jelikož export představuje až 50 % obratu této společnosti.

2.2 Analýza absolutních ukazatelů

V této podkapitole je detailně rozebrána horizontální a vertikální analýza účetních výkazů společnosti Bonavita. Konkrétněji se diplomová práce zabývá rozborem rozvahy a výkazu zisku a ztráty v letech 2017 až 2021. Účetní závěrka je sestavena podle českých účetních standardů k rozvahovému dni 31.12. a podléhá auditu dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Zároveň je povinna každoročně zveřejňovat výroční zprávu.

Nejdříve je aplikována vertikální analýza pro lepší orientaci ve struktuře významných aktiv a pasiv společnosti včetně nákladů a výnosů. Následně je provedena horizontální analýza, aby se ukázalo, jak se důležité položky ze zmíněných výkazů vyvíjely v horizontu pěti let.

2.2.1 Vertikální analýza aktiv

V tabulce 3 lze nalézt vertikální analýzu aktiv společnosti Bonavita. Konkrétně se jedná o podíl stálých a oběžných aktiv na bilanční sumě neboli celkových aktivech. Tabulka ukazuje, že v tomto podniku mírně převažují stálá aktiva oproti oběžným. Od roku 2019 se podíl stálých aktiv navýšil nad 60 % a v roce 2020 byl tento podíl nejvyšší. I přesto obě položky mají výrazný vliv v podniku, a proto jsou dále rozebrány jednotlivě.

Tab. 3 Vertikální rozvaha aktiv

		2017	2018	2019	2020	2021
	AKTIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
B.	Stálá aktiva	55,84 %	54,52 %	62,63 %	66,91 %	62,76 %
C.	Oběžná aktiva	43,23 %	44,80 %	36,94 %	32,89 %	36,92 %

Tabulka 4 ukazuje, že dominantní část stálých aktiv je reprezentována dlouhodobým hmotným majetkem (dále DHM), jehož struktura je rozebrána v následující tabulce. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek představuje zanedbatelnou část, a proto není dále analyzován.

Tab. 4 Vertikální analýza stálých aktiv

		2017	2018	2019	2020	2021
B.	Stálá aktiva	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,55 %	0,13 %	0,11 %	0,04 %	0,17 %
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	97,22 %	98,25 %	97,21 %	98,14 %	98,18 %
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2,22 %	1,63 %	2,68 %	1,82 %	1,64 %

Vertikální analýza DHM uvedena v tabulce 5 ukazuje, že nejvýznamnější položky jsou stavby a hmotné movité věci a jejich soubory. V roce 2019 a 2020 došlo k výraznému nárůstu nedokončeného DHM z důvodu rozestavěné nové vložkárny, která byla uvedena do provozu v roce 2021 a způsobuje tak pokles podílu staveb na stálých aktivech v letech 2019 a 2020. U hmotných movitých věcí došlo v posledních dvou letech ke značnému kolísání, což je vysvětleno v horizontální analýze.

Tab. 5 Vertikální analýza DHM

		2017	2018	2019	2020	2021
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
B.II.1.1.	Pozemky	2,14 %	2,15 %	1,57 %	1,23 %	1,27 %
B.II.1.2.	Stavby	57,54 %	56,70 %	39,69 %	30,77 %	50,35 %
B.II.2.	Hmotné movité věci a soubory	34,82 %	35,29 %	31,36 %	20,31 %	43,50 %
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na DHM	1,25 %	0,90 %	8,35 %	0,35 %	3,57 %
B.II.5.2.	Nedokončený DHM	4,23 %	4,93 %	19,01 %	47,33 %	1,29 %

Tabulka 6 poukazuje na vertikální analýzu oběžných aktiv. Hlavní součástí jsou dominující krátkodobé pohledávky, a to konkrétně pohledávky z obchodních vztahů,

kteře dosahují nejvyššího podílu na oběžných aktivech v prvním zkoumaném roce. V následujících letech tento podíl poklesl a procentuálně se pohybuje okolo 60 %. Výši těchto pohledávek je nutné hodnotit v čase k vývoji tržeb z obchodních vztahů. Dlouhodobé pohledávky lze považovat za zanedbatelné. Druhou majoritní část představují zásoby, jejichž podíl na oběžných aktivech až na poslední rok roste. Zásoby jsou zastoupeny především materiálem a zbožím, které budou dále podrobeny horizontální analýze.

Tab. 6 Vertikální analýza oběžných aktiv

		2017	2018	2019	2020	2021
C.	Oběžná aktiva	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
C.I.	Zásoby	26,04 %	27,24 %	30,82 %	32,90 %	31,15 %
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	4,41 %	3,21 %	0,35 %	0,33 %	0,58 %
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	67,25 %	60,43 %	60,99 %	60,31 %	64,22 %
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
C.IV.	Peněžní prostředky	2,31 %	9,11 %	7,84 %	6,45 %	4,06 %

2.2.2 Vertikální analýza pasiv

V tabulce 7 je uvedena vertikální analýza pasiv, kde lze vidět, že společnost Bonavita má relativně vyvážený poměr vlastního a cizího kapitálu bez markantních změn, což naznačuje finanční stabilitu podniku. Bonavita není výrazně závislá na cizím kapitálu, a tedy tolik zadlužená. Snižuje to riziko platební neschopnosti a zvyšuje schopnost splácet své dluhy. Rezervy zde nejsou významnou položkou, a proto nebude dále analyzována jejich struktura.

Tab. 7 Vertikální analýza pasiv

		2017	2018	2019	2020	2021
	Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
A.	Vlastní kapitál	46,10 %	49,61 %	46,21 %	46,15 %	45,15 %
B + C	Cizí zdroje	53,20 %	49,65 %	53,10 %	52,94 %	53,94 %
B.	Rezervy	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,03 %
C.I.	Dlouhodobé závazky	6,70 %	4,52 %	11,02 %	14,02 %	11,55 %
C.II.	Krátkodobé závazky	46,48 %	45,11 %	42,06 %	38,90 %	42,37 %
C.II.2.	Závazky k úvěr. institucím	16,39 %	16,96 %	13,82 %	13,82 %	14,78 %
C.II.4.	Závazky z obchod. vztahů	28,58 %	25,51 %	26,49 %	23,44 %	25,85 %

Tabulka 8 ukazuje strukturu vlastního kapitálu, kde majoritní položku představuje výsledek hospodaření minulých let, který se pohybuje kromě roku 2020 nad 80 % z celkového vlastního kapitálu. Naznačuje to, že analyzovaná společnost generuje stabilně rostoucí zisky, jejich část ponechává v podniku pro její budoucí rozvoj. Například rozsáhlou investici do vložkárny si mohla dovolit financovat až z poloviny vlastními zdroji a nemusela tedy spoléhat pouze na cizí zdroje. Mezi další relativně podstatnou položku lze zařadit výsledek hospodaření za běžné období, kde v roce 2020 došlo k jeho nárůstu podílu na vlastním kapitálu na téměř 18 %. V následujícím roce byl zaznamenán výrazný propad podílu tohoto výsledku hospodaření, a to až na 6 %. Tyto zmíněné položky budou dále podrobeny horizontální analýze kvůli jejich významnosti.

Tab. 8 Vertikální analýza vlastního kapitálu

		2017	2018	2019	2020	2021
A.	Vlastní kapitál	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
A.I.	Základní kapitál	3,38 %	3,13 %	2,78 %	2,35 %	2,34 %
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	4,20 %	1,12 %	2,09 %	1,95 %	2,33 %
A.III.	Fondy ze zisku	1,51 %	1,36 %	1,16 %	0,93 %	0,90 %
A.IV.	VH minulých let	84,02 %	82,49 %	82,47 %	77,09 %	88,44 %
A.V.	VH běžného účetního období	6,88 %	11,91 %	11,49 %	17,68 %	5,99 %

Rezervy ve společnosti Bonavita představují nepatrný procentuální podíl, a proto je téměř celý cizí kapitál složený ze závazků. V tabulce 9 je uvedena struktura dlouhodobých a krátkodobých závazků, které jsou porovnány k jejich celkovému součtu. Dlouhodobé závazky tvoří minoritní část, kde je viditelný nárůst závazků k úvěrovým institucím v roce 2019 a 2020, kdy dosáhla největšího podílu na celkových závazcích, a to 26,49 %. U krátkodobých závazků jsou klíčovou položkou závazky z obchodních vztahů, které se pohybují okolo 50 % na celkové sumě bez výrazných výkyvů až na rok 2020, kde došlo k poklesu o 5,61 % oproti předešlému roku. Tento typ závazků představuje poměrně vysokou hodnotu, což nemusí znamenat problém, pokud je Bonavita dostatečně likvidní a schopná je splácet včas. Zde je nutné provést horizontální analýzu a zhodnotit, zda tento podíl roste v čase nebo je stabilní. Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím jsou též významné a pohybují se v rozmezí 26 % až 34 %, které budou dále hodnoceny v čase v nadcházející horizontální analýze.

Tab. 9 vertikální analýza závazků

		2017	2018	2019	2020	2021
C.	Závazky	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
C.I.	Dlouhodobé závazky	12,60 %	9,10 %	20,76 %	26,49 %	21,43 %
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	6,84 %	4,72 %	17,09 %	23,19 %	17,30 %
C.I.8.	Odložený daňový závazek	4,13 %	3,21 %	3,67 %	3,27 %	4,13 %
C.II.	Krátkodobé závazky	87,40 %	90,90 %	79,24 %	73,51 %	78,57 %
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	30,81 %	34,17 %	26,04 %	26,11 %	27,42 %
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	53,73 %	51,40 %	49,90 %	44,29 %	47,94 %
C.II.8.	Závazky – ostatní	2,81 %	5,30 %	3,28 %	3,11 %	3,22 %

2.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro zjištění klíčových výnosových a nákladových položek je zpracována vertikální analýza výkazu zisku a ztráty uvedena v tabulce 10. Referenční hodnotu znázorňují výnosy jako celek. Majoritní položky, které mají značný vliv na výsledek hospodaření se nacházejí v provozní části výsledovky.

Tab. 10 vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

		2017	2018	2019	2020	2021
	Celkové výnosy	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	40,00 %	41,09 %	40,77 %	39,99 %	40,79 %
II.	Tržby za prodej zboží	57,96 %	57,35 %	57,81 %	58,22 %	57,57 %
A.1.	Náklady vynalož. na prodané zboží	49,25 %	48,43 %	48,20 %	48,93 %	49,29 %
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	23,35 %	23,58 %	23,53 %	22,71 %	25,83 %
A.3.	Služby	11,95 %	11,26 %	10,51 %	9,93 %	9,56 %
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,12 %	0,01 %	-0,26 %	-0,03 %	0,08 %
C.	Aktivace	-0,09 %	-0,10 %	-0,12 %	-0,10 %	-0,12 %
D.	Osobní náklady	8,21 %	9,03 %	9,45 %	8,55 %	8,70 %
E.1.	Úpravy hodnot DHM a DNM	3,57 %	3,49 %	3,56 %	2,99 %	3,77 %
III.	Ostatní provozní výnosy	1,59 %	0,95 %	1,07 %	0,73 %	0,76 %
F.	Ostatní provozní náklady	1,35 %	0,56 %	0,71 %	0,48 %	0,48 %
*	Provozní výsledek hospodaření	2,07 %	2,82 %	4,06 %	5,45 %	1,55 %
J.	Náklad. úroky a podobné náklady	0,17 %	0,18 %	0,25 %	0,20 %	0,18 %
*	Finanční výsledek hospodaření	-0,32 %	0,06 %	-0,36 %	-0,59 %	0,10 %
**.	VH před zdaněním	1,76 %	2,88 %	3,70 %	4,86 %	1,64 %
L.	Daň z příjmu	0,35 %	0,34 %	0,97 %	0,54 %	0,30 %
***.	VH za účetní období	1,41 %	2,54 %	2,73 %	4,32 %	1,35 %

Tržby za prodané zboží představují hlavní výnosovou položku, která dosahuje stabilně 58% podílů na celkových výnosech. Další významnou část zastupují tržby z prodeje výrobků a služeb, jejichž podíl je též bez výrazných změn okolo 40 %. Zde je zajímavé, že Bonavita jako výrobní společnost snídaňových cereálií a jiných potravin má vyšší podíl tržeb za prodané zboží než vlastních výrobků. Tento podnik totiž kromě výroby distribuuje produkty jiných firem a na výrobě některých typů produktů se podílejí i jiné společnosti, se kterými Bonavita spolupracuje a následně je prodává. Podobně to tak má i hlavní konkurence Emco, u které též převyšují tržby za prodané zboží nad výrobky. Tam je to způsobeno tím, že si Emco zakládá na distribuci ostatních značek viz dílčí podkapitola 2.1.3.

Nejvyšší nákladovou položku reprezentují náklady vynaložené na prodané zboží, jejichž podíl dosahuje téměř 50 % ve všech sledovaných obdobích. Spotřebu materiálu a energie lze také považovat za majoritní náklady, které se pohybují okolo 23 % bez výrazných procentuálních změn. Osobní náklady jsou též důležité, i když jejich hodnota je v jednotlivých letech lehce pod 10 %, ale i přesto budou dále podrobeny horizontální analýze.

2.2.4 Horizontální analýza aktiv

Cílem horizontální analýzy DHM je zjistit příčinu poklesu podílu staveb a hmotných movitých věcí a jejich souborů a nárůstu podílu nedokončeného dlouhodobého majetku. V oblasti oběžných aktiv se horizontální analýza zaměřuje na rostoucí trend zásob, a to konkrétně materiálu, výrobků a zboží. Dále jsou pohledávky hodnoceny vůči tržbám z obchodních vztahů, jestli je zachována akceptovatelná doba jejich inkasa.

Tabulka 11 poukazuje na horizontální analýzu významných dlouhodobých hmotných aktiv, ve které lze vidět výrazný růst nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku a následný jeho pokles. Tento nárůst byl způsoben stavbou nové vložárny v roce 2019 a v následujícím roce pořízení nových zařízení. V posledním zkoumaném období je pochopitelné markantní navýšení ve stavbách o 57,89 % a hmotných movitých věcí o 106,65 %, jelikož nová vložárna včetně zařízení byla uvedena do provozu, což způsobilo pokles v nedokončeném dlouhodobém hmotném majetku. Příčina poklesu hmotných movitých věcí v roce 2020 byla způsobena odpisy.

Tab. 11 Horizontální analýza DHM

		17-18	18-19	19-20	20-21
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-0,82 %	37,31 %	27,63 %	-3,52 %
B.II.1.2.	Stavby	-2,28 %	-3,87 %	-1,06 %	57,89 %
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	0,53 %	22,02 %	-17,35 %	106,65 %
B.II.5.2.	Nedokončený DHM	15,49 %	429,29 %	217,77 %	-97,37 %

V tabulce 12 je vysvětlený pohyb zásob v čase. Výrazné navýšení výrobků v roce 2019 bylo výsledkem vyšší produktivity ve výrobě, která byla způsobena automatizací v nové výrobní hale. Rostoucí trend u materiálu a zboží byl pravděpodobně vyvolán nárůstem cen u obalů a surovin a také novou strategií kvůli pandemii Covid-19, aby se eliminovala určitá rizika. Nárůst zboží lze také odůvodnit rozšířeným portfoliem nabízených produktů a expandováním do zahraničních zemí.

Tab. 12 Horizontální analýza zásob

		17-18	18-19	19-20	20-21
C.I.	Zásoby	9,01 %	12,70 %	12,45 %	9,28 %
C.I.1.	Materiál	21,46 %	-9,05 %	10,03 %	17,04 %
C.I.3.1.	Výrobky	-0,50 %	34,08 %	-3,40 %	-5,28 %
C.I.3.2.	Zboží	-11,39 %	60,79 %	21,39 %	6,81 %

Vývoj pohledávek z obchodních vztahů v tabulce 13 je porovnáván s vývojem tržeb. Lze vyzorovat mírný pokles pohledávek vůči rostoucím tržbám v roce 2018 a 2019. V následujících zkoumaných letech došlo k nárůstu pohledávek, a to zejména v posledním roce o 20,75 %. Toto navýšení nepředstavuje problém v oblasti likvidity a efektivity řízení pohledávek z důvodu meziročních vzrůstů tržeb a stabilní doby inkasa pohledávek, která je zmíněna v tabulce 14. Tato doba se pohybuje až na rok 2017 pod 40 dnů a také každoročně klesá vyjma posledního analyzovaného roku, kdy tato hodnota vzrostla o 3,5 dne. Oproti hlavnímu konkurenčnímu podniku Emco si vede Bonavita o trochu lépe, a to zejména v letech 2017 až 2019, kdy doba inkasa pohledávek byla ve srovnání s Emcem přibližně o 10 dní kratší. V roce 2021 byl počet dní u obou společností téměř totožný.

Tab. 13 Porovnání pohledávek s tržbami v čase

		17-18	18-19	19-20	20-21
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-1,76 %	-1,20 %	2,82 %	20,75 %
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	6,65 %	0,28 %	12,68 %	11,59 %
II.	Tržby za prodej zboží	2,74 %	1,88 %	15,68 %	8,18 %

Tab. 14 Doba inkasa pohledávek u Bonavity a Emco

Doba inkasa pohledávek (ve dnech)	2017	2018	2019	2020	2021
Bonavita	41,16	38,75	37,82	33,98	37,45
Emco	53,45	47,50	49,06	37,02	38,38

2.2.5 Horizontální analýza pasiv

V horizontální analýze pasiv se diplomová práce zaměřuje na analýzu majoritních položek ve vlastním a cizím kapitálu. Ve vlastním kapitálu je zkoumán vývoj výsledku hospodaření minulých let. V cizím kapitálu se pozornost upíná na pohyb dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím zejména v roce 2019 a 2020. U krátkodobých závazků, které představují hlavní podíl na celkových závazcích, je analyzován vývoj závazků z obchodních vztahů a k úvěrovým institucím.

Výsledek hospodaření minulých let uvedený v tabulce 15 představuje nerozdělený zisk minulých let, který se každoročně stabilně navyšuje, což ukazuje kapitálovou sílu a finanční stabilitu podniku. Tato informace sděluje, že společnost zadržuje velkou část vygenerovaného zisku ve společnosti pro její další rozvoj, ale zároveň každoročně vyplácí vlastníkům dividendy. Bonavita využívá tyto vlastní zdroje k financování různých investic jako například modernizace zařízení, stavba nové vložkárny, která byla pokryta z více než poloviny z vlastních zdrojů vytvořených z nerozděleného zisku anebo plánovaná stavba nového skladu v roce 2022. Vysvětlení turbulentní vývoje výsledku hospodaření běžného účetního období je detailněji rozebráno v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty v dílčí podkapitole 2.2.6.

Tab. 15 Vývoj nerozděleného zisku

		17-18	18-19	19-20	20-21
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	6,19 %	12,50 %	10,47 %	15,40 %
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	87,27 %	8,62 %	81,81 %	-65,93 %

Horizontální analýza majoritních závazků je znázorněna v tabulce 16. U dlouhodobých závazků byl v roce 2019 a 2020 výrazný nárůst závazků k úvěrovým institucím z důvodů financování nové vložkárny a zařízení s tím spojené. Jak bylo zmíněno výše, Bonavita tuto investici pokryla z více než poloviny vlastními zdroji a na zbytek byl využitý investiční úvěr od Komerční banky, a.s. (dále jen KB) a Československé obchodní banky, a.s. U krátkodobých závazků z úvěrových institucí je viditelný nárůst v roce 2020 a 2021, kdy společnost čerpala ze dvou revolvingových krátkodobých úvěrů a kontokorentního účtu od KB, které jsou kryty pohledávkami. U krátkodobých závazků z obchodních vztahů od roku 2019 je zaznamenán rostoucí trend. Tato informace není překvapivá, jelikož od roku 2019 se každoročně zvyšují zásoby, což je strategicky plánováno Bonavitou z důvodu turbulentních tržních podmínek. V tabulce 17 je dále uvedena doba úhrady závazků z obchodních vztahů, která se pohybuje bez výrazných pohybů pod 50 dnů. V tabulce je také zmíněná konkurenční firma Emco, která se též bez výrazných výkyvů pohybuje pod 50 dnů. Lze tedy konstatovat, že společnost Bonavita v analyzovaných letech pozitivně řídí své pohledávky a závazky.

Tab. 16 Horizontální analýza závazků

		17-18	18-19	19-20	20-21
C.I.	Dlouhodobé závazky	-32,24 %	194,55 %	50,54 %	-15,25 %
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	-35,30 %	367,87 %	60,11 %	-21,87 %
C.II.	Krátkodobé závazky	-2,45 %	12,64 %	9,44 %	11,97 %
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	4,01 %	-1,53 %	18,30 %	10,00 %
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	-10,28 %	25,45 %	4,69 %	13,39 %

Tab. 17 doba úhrady závazků z obchodních vztahů

Doba úhrady závazků z obchodních vztahů	2017	2018	2019	2020	2021
Bonavita	46,70	40,16	49,78	45,54	47,13
Emco	42,77	47,73	45,36	39,02	38,39

2.2.6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že výsledek hospodaření běžného účetního období je nejvíce ovlivněný provozní částí. Je nutné zjistit, jaké položky ve výkazu zisku a ztráty měly svými pohyby největší dopad na provozní výsledek hospodaření v jednotlivých letech. Na základě této informace je v tabulce

18 uvedena horizontální analýza majoritních položek, které mají významný vliv na výši provozního výsledku hospodaření. Tabulka 18 ukazuje meziroční procentuální změnu tržeb a nákladů. V tabulce 19 je použitý relativní přírůstkový index znázorňující nákladové položky, které rostly rychleji nebo pomaleji než tržby.

Tab. 18 Horizontální analýza provozní části výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty za období		17-18	18-19	19-20	20-21
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	6,65 %	0,28 %	12,68 %	11,59 %
II.	Tržby za prodej zboží	2,74 %	1,88 %	15,68 %	8,18 %
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2,09 %	0,60 %	16,61 %	10,20 %
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	4,85 %	0,87 %	10,86 %	24,45 %
A.3.	Služby	-2,19 %	-5,66 %	8,46 %	5,38 %
D.	Osobní náklady	14,17 %	5,70 %	4,00 %	11,34 %
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	10,91 %	-4,89 %	-2,72 %	35,49 %
*.	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	41,33 %	45,33 %	54,24 %	-68,95 %

Tab. 19 Relativní přírůstkový index

Relativní přírůstkový index		17-18	18-19	19-20	20-21
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,98	0,99	1,02	1,01
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	1,00	1,00	0,97	1,14
A.3.	Služby	0,94	0,93	0,95	0,96
D.	Osobní náklady	1,09	1,04	0,91	1,02
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,06	0,94	0,85	1,24

Na základě tabulky 18 je provozní výsledek hospodaření ve všech sledovaných letech kladný, a kromě posledního roku meziročně roste. V roce 2020 dokonce dosáhl historického maxima, kdy byl o 54 % vyšší než předešlý rok. Důvodem těchto pozitivních výsledků bylo nižší tempo růstu významných nákladových položek. V posledním sledovaném roce došlo naopak k markantnímu poklesu provozního výsledku hospodaření o 69 %, což bylo způsobeno vyšším tempem růstů provozních nákladů. Jednalo se zejména o spotřebu materiálů, energií a odpisy. Rok 2021 byl ekonomicky nepřívětivý pro většinu společností, jelikož rostly ceny energií, základních komodit a také obalových materiálů, což se negativně promítlo na výsledku hospodaření v tomto roce.

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů společnosti Bonavita

Tato práce rozebírá detailněji jeden rozdílový ukazatel, a to čistý pracovní kapitál, který ukazuje, jakými zdroji kryje Bonavita svá aktiva. Pro tento výpočet byl použitý vzorec 8, zmíněný v dílčí podkapitole 1.2.2. Oběžná aktiva se doporučují upravit o provozně nepotřebná aktiva, mezi které často patří přebytek peněžních prostředků a zásob. Bonavita nevlastní žádné krátkodobé cenné papíry a nemá přebytečné peněžní prostředky, které by držela na účtu. U peněžních prostředků se vychází z poměrového ukazatele okamžité likvidity, kde je doporučená hodnota 20 %. Bonavita se pohybuje okolo 10 % a i ve srovnání s konkurencí je na tom hůře. Zásoby se též považují za provozně potřebná aktiva a jedná se o takový typ, který se obecně rychle vyskladňuje. Pokud by nastal problém s prodejem zásob, tak se následně nabízí s výraznou slevou nebo se pak využívají například k zemědělským účelům ve formě krmiva apod. Všechny dlouhodobé i krátkodobé pohledávky se týkají provozu a jsou též nezbytnou součástí výpočtu. Výsledky čistého pracovního kapitálu znázorňuje tabulka 20.

Tab. 20 Čistý pracovní kapitál v tis. Kč

BONAVITA	2017	2018	2019	2020	2021
ČPK	48 658	71 657	38 212	38 451	47 630

Čistý pracovní kapitál je v každém analyzovaném období bez markantních pohybů kladný a v roce 2018 dosahoval výrazně nejvyšší hodnoty, a to 71 657 tis. Kč. Z toho plyne, že společnost Bonavita využívá konzervativní strategii financování, jelikož je ČPK > 0. To znamená, že dražším investovaným kapitálem, který se skládá z vlastního kapitálu a úročených cizích zdrojů, kryje jak stálá aktiva, tak i provozně potřebná oběžná aktiva. Využívá tedy dražší úročený kapitál ke krytí rychle se přeměňujících aktiv na peníze. Bonavita dokáže bez problému splácet své krátkodobé neúročené závazky, ale vyskytuje se zde prostor pro dosažení lepších ekonomických výsledků.

2.4 Analýza poměrových ukazatelů společnosti Bonavita

Tato podkapitola se zabývá analýzou poměrových ukazatelů společnosti Bonavita, které jsou součástí elementární finanční analýzy. Konkrétně se jedná o ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, které jsou v tomto pořadí dále rozebrány

v jednotlivých dílčích podkapitolách. Poměrové ukazatele představují důležitý základ pro zhodnocení finanční situace podniku, a proto jsou součástí této diplomové práce. Všechny vzorce použitých ukazatelů pro jednotlivé oblasti jsou zmíněné v teoretické části v dílčí podkapitole 1.2.2.

2.4.1 Ukazatele rentability

V tabulce 21 jsou uvedeny základní ukazatele rentability analyzovaného podniku Bonavita, které obecně poskytují uživatelům finanční analýzy informace o ziskovosti společnosti. Respektive jak dokážou efektivně využívat své zdroje k vytváření zisku. V této tabulce byly konkrétně použity čtyři ukazatele, a to rentabilita vlastního, celkového a dlouhodobě investovaného kapitálu, kdy každý z nich se zaměřuje na jinou oblast výkonnosti podniku. V čitateli se pracuje s různými typy výsledku hospodaření. Využit je buď provozní výsledek hospodaření nebo výsledek hospodaření běžného účetního období v závislosti na podstatě daného ukazatele. V tabulce jsou též uvedeny hodnoty hlavního konkurenta Emco pro mezipodnikové porovnání.

Tab. 21 Přehled ukazatelů rentability

RENTABILITA – Bonavita	2017	2018	2019	2020	2021
rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	6,88 %	11,91 %	11,49 %	17,68 %	5,99 %
rentabilita celkového kapitálu (ROA)	4,66 %	6,55 %	7,89 %	10,28 %	3,10 %
rentabilita dlouhodobě invest. kapitálu (ROCE)	7,09 %	9,65 %	13,50 %	17,69 %	4,46 %
rentabilita tržeb (ROS)	1,44 %	2,58 %	2,77 %	4,40 %	1,37 %
RENTABILITA – Emco	2017	2018	2019	2020	2021
rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	19,30 %	25,68 %	9,74 %	24,03 %	32,04 %
rentabilita celkového kapitálu (ROA)	6,61 %	8,10 %	3,48 %	8,03 %	9,86 %
rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	12,43 %	14,62 %	7,32 %	16,91 %	20,40 %
rentabilita tržeb (ROS)	2,18 %	3,09 %	1,12 %	2,94 %	4,03 %

U rentability vlastního kapitálu (ROE) je v čitateli použit čistý zisk, jelikož ukazuje ziskovost pro vlastníky po odečtení nákladů, které se zaplatí všem stakeholderům. Ve jmenovateli se nachází vlastní kapitál. Nejvyšší hodnoty tento ukazatel dosáhl v roce 2020 a to 17,68 %. To bylo způsobeno pouze markantním nárůstem čistého zisku, jelikož struktura financování zůstala stejná. V následujícím roce došlo k opačné situaci, kdy ho vygenerovala podstatně méně a ROE pokleslo na nejnižší hodnotu 6 %. K tomuto snížení pomohlo i vyšší využití VK v tomto roce. V porovnání

s Emcem dosahuje Bonavita výrazně nižších hodnot, ale to z toho důvodu, že její hlavní konkurent využívá k financování až 80 % cizího kapitálu.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) ukazující schopnost využití veškerých aktiv v podnikání zaznamenává růstový trend až na poslední rok. U tohoto ukazatele byl využit v čitateli EBIT, jelikož jsou ve jmenovateli celková aktiva, která jsou financována jak vlastním, tak cizím kapitálem. Procentuální hodnoty se v průměru pohybují u Bonavity a Emca okolo 7 %, což lze hodnotit pozitivně ve srovnání s průměrným 5% odvětvovým průměrem.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) hodnotí efektivnost využití dlouhodobých zdrojů vložených do podnikání vlastníky i věřiteli. Efektivita hospodaření s těmito zdroji až na poslední období každoročně roste a dosahuje nejvyšší hodnoty 17,69 %, což je způsobeno historickou výší provozního výsledku hospodaření, který se v upravené formě neboli NOPAT, vyskytuje v čitateli.

Mezi poslední zkoumaný ukazatel patří rentabilita tržeb (ROS), která se u Bonavity až na poslední rok zvyšuje. Hodnoty tohoto ukazatele jsou sice nízké, ale to je relativně běžné u tohoto typu podnikání, kde se vyskytuje vysoký objem tržeb a rychlý obrat zásob. Podobných hodnot dosahuje i hlavní konkurence Emco.

2.4.2 Ukazatele likvidity

Tabulka 22 obsahuje ukazatele likvidity společnosti Bonavita a také hlavního konkurenta Emco z důvodu jejich porovnání. Jsou zde analyzovány hlavní poměrové ukazatele a to běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Tab. 22 Přehled ukazatelů likvidity

LIKVIDITA – Bonavita	2017	2018	2019	2020	2021
běžná likvidita	0,89	0,96	0,88	0,84	0,87
pohotová likvidita	0,65	0,69	0,60	0,56	0,60
okamžitá likvidita	0,02	0,09	0,07	0,05	0,04
LIKVIDITA – Emco	2017	2018	2019	2020	2021
běžná likvidita	1,24	1,37	1,25	1,20	1,22
pohotová likvidita	0,79	0,75	0,66	0,60	0,68
okamžitá likvidita	0,10	0,09	0,07	0,14	0,12

Běžná likvidita Bonavity je každoročně nižší než 1 a pohybuje se bez výrazných změn. Tato informace poukazuje na agresivnější strategii financování, než je tomu

u společnosti Emco, která volí spíše konzervativnější metodu. Bonavita tedy nedokáže pokrýt své krátkodobé závazky z oběžných aktiv, což může znamenat případný problém v oblasti krátkodobé platební schopnosti. Odvětvový průměr se v jednotlivých letech též drží výrazněji nad hodnotou 1. Druhým ukazatelem je pohotová likvidita, u které je z čitatele odebrána nejméně likvidní část oběžných aktiv a to zásoby. Bonavita dosahuje opět nižších čísel než její konkurence a nedochází zde k markantním změnám v jejich výši. Přesto se obě společnosti nacházejí pod odvětvovým průměrem pohybující se okolo hodnoty 1. Posledním poměrovým ukazatelem je okamžitá likvidita pracující pouze s peněžními prostředky, které jsou nejvíce likvidní. Logicky tedy bude dosahovat nejnižších hodnot ve srovnání s předešlými ukazateli. Bonavita nabývá nižších hodnot než Emco a znovu se dostává výrazně pod odvětvový průměr s přibližnou výší 0,20. Na základě výše uvedených zjištění lze konstatovat, že společnost Bonavita preferuje agresivnější strategii v oblasti likvidity. Část oběžných aktiv je kryta dlouhodobými zdroji a může to způsobit problém v krátkodobé platební schopnosti.

2.4.3 Ukazatele aktivity

Tabulka 23 poukazuje na ukazatele aktivity společnosti Bonavita a Emco, mezi které patří obrat celkových, stálých a oběžných aktiv. Také je zde zmíněna doba obratu zásob. Doba inkasa pohledávek a úhrady závazků tato tabulka neobsahuje, jelikož jsou okomentována výše v tabulce 14 a 17. Obrat stálých a oběžných aktiv je vypočten z důvodu vyváženého zastoupení v analyzované firmě.

Tab. 23 Přehled ukazatelů aktivity

Aktivita – Bonavita	2017	2018	2019	2020	2021
obrat celkových aktiv	2,20	2,29	1,92	1,85	1,97
obrat stálých aktiv	3,95	4,19	3,06	2,77	3,15
obrat oběžných aktiv	5,33	5,27	5,20	5,65	5,38
doba obratu zásob	18,39	19,22	21,40	21,02	20,97
Aktivita – Emco	2017	2018	2019	2020	2021
obrat celkových aktiv	1,68	1,76	1,61	1,86	1,94
obrat stálých aktiv	3,78	4,17	3,86	4,46	4,54
obrat oběžných aktiv	3,05	3,11	2,78	3,23	3,42
doba obratu zásob	42,67	52,09	60,95	55,25	46,67

Obrat celkových aktiv dosahuje u Bonavity nejvyšší hodnoty v roce 2018 a to 2,29. V dalších letech se tento ukazatel pohybuje blízko hodnoty 2 a téměř v každém období je na tom lépe než konkurence Emco. Bonavita tedy dokáže efektivněji využít svá aktiva ke generování tržeb než jeho hlavní konkurence. Obrat stálých aktiv v roce 2019 výrazně poklesl a v roce 2020 dosáhl nejnižší hodnoty, což bylo způsobeno nárůstem stálých aktiv z důvodu stavby nové vložkárny včetně potřebného zařízení. U obratu oběžných aktiv naopak nedochází k markantním pohybům a lze konstatovat efektivní transformaci těchto aktiv v tržby. U zásob byl proveden výpočet doby obratu, který ukazuje průměrný počet dní tohoto typu aktiv na skladě, než se následně prodají. Společnosti Bonavita tato aktivita trvá vyskladnit přibližně 3 týdny bez významných změn. Oproti tomu Emco v této oblasti disponuje méně účinnější správou zásob, která v průměru činí 50 dní. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2019 a to 61 dní. Lze tedy celkově hodnotit oblast aktivity u Bonavity pozitivně ve srovnání s konkurentem Emco.

2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Tato podkapitola se zaměřuje na poslední část analýzy poměrových ukazatelů a to zadluženost. Tabulka 24 ukazuje vypočítané hodnoty ukazatelů, které hodnotí kapitálovou strukturu společnosti Bonavita.

Tab. 24 Přehled ukazatelů zadluženosti

Zadluženost – Bonavita	2017	2018	2019	2020	2021
úrokové krytí	11,21	17,19	16,06	25,80	10,37
celková zadluženost	53,20 %	49,65 %	53,10 %	52,94 %	53,94 %
míra krátkodobé zadluženosti	46,48 %	45,11 %	42,06 %	38,90 %	42,37 %
míra dlouhodobé zadluženosti	6,70 %	4,52 %	11,02 %	14,02 %	11,55 %
Koeficient samofinancování	46,10 %	49,61 %	46,21 %	46,15 %	45,15 %
míra zadluženosti bankovními úvěry	20,03 %	19,30 %	22,89 %	26,09 %	24,11 %
finanční páka	2,17	2,02	2,16	2,17	2,21

Jak je možné vidět v tabulce 24, Bonavita využívá k financování vlastní i cizí kapitál v podobné výši. Lehce převládá cizí kapitál až na rok 2018, kde je využití obou typů téměř totožné, což reflektuje i ukazatel finanční páky. Tuto vyváženou kapitálovou strukturu lze hodnotit pozitivně, jelikož není tak závislá na půjčkách a úvěrech jako například společnost Emco se složením 80 % cizího kapitálu a 20 % vlastních

zdrojů. Ve srovnání s odvětvovým průměrem v oblasti výroby potravinářských výrobků, jsou hodnoty též relativně vyrovnané. Pozitivní je také ukazatel úrokového krytí, který vyjadřuje bezproblémové splácení úroků. Markantní nárůst tohoto ukazatele v roce 2020 byl způsoben dosažením nejvyššího provozního výsledku hospodaření po celou dobu existence společnosti.

Pokud se detailněji rozebere financování cizími zdroji, tak významně převládá využití krátkodobých zdrojů oproti dlouhodobým. Tato informace není překvapivá z důvodu typu podnikatelské činnosti Bonavity a doby působnosti na trhu. V roce 2019 až 2021 došlo k výraznému navýšení míry dlouhodobé zadluženosti, protože se začala stavět nová vložárna, která byla i tak z poloviny financována vlastními zdroji. To vysvětluje i nárůst hodnot v těchto letech u ukazatele zadluženosti bankovními úvěry, které se jinak pohybují okolo 20 %.

2.5 Ekonomická přidaná hodnota společnosti Bonavita

V této části práce je proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty podle následujícího postupu. Nejdříve je proveden výpočet čistých operativních aktiv, kde se od provozně nutných aktiv, včetně těch nezmíněných v rozvaze, odečtou neúročené cizí zdroje. Dále se stanoví NOPAT, kde se jako základ zvolí provozní výsledek hospodaření, upravený o veškeré náklady a výnosy, které jsou spojené s přidanými nebo vyřazenými aktivy při výpočtu NOA. Posledním krokem je výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu, kde náklady na cizí kapitál tvoří úroky z bankovních úvěrů a nákladů na vlastní kapitál je dosaženo metodou oceňování kapitálových aktiv neboli CAPM. V následujících dílčích podkapitolách jsou uvedeny a zdůvodněny jednotlivé výpočty parametrů, které vstupují do výpočtu EVA včetně jejího finální kvantifikace.

2.5.1 Výpočet NOA

Nejdříve byla upravena stálá aktiva, jejichž hodnota byla ponížena o dlouhodobý finanční majetek, konkrétně o ostatní zápůjčky a úvěry. Jedná se o poskytnuté neúročené úvěry zaměstnancům a podniku PLOUŽNICE, spol. s r.o. Tato položka není provozně nutná, a proto je odstraněna z výpočtu NOA. Dlouhodobá hmotná aktiva se skládají převážně ze staveb, dopravních prostředků, strojů a zařízení, která jsou potřebná pro běžný provoz podniku včetně pozemků. Zařízení či stroje, které se nevyužívají, se okamžitě odprodávají. V nehmotných aktivech se vyskytuje

software sloužící pro běžný provoz a ve výpočtu je též ponechán. Oběžná aktiva byla upravena v podkapitole 2.3 za účelem dosažení hodnoty čistého pracovního kapitálu. Jak už bylo zmíněno, Bonavita nevlastní žádné krátkodobé cenné papíry a nemá přebytečné peněžní prostředky, které by držela na účtu. Veškeré zásoby se považují za provozně nutné a pohledávky též souvisí pouze s provozní činností.

Důležitou položku představuje finanční leasing, který Bonavita využívá k financování šesti aktiv. Konkrétně to jsou dvě baličky Bosch, traktor, case packer, robot na zakládání oplatků a analyzer do laboratoře. Tato aktiva se nevyskytují v rozvaze, jelikož jako aktiva financovaná finančním leasingem nejsou ve vlastnictví společnosti (k přechodu vlastnictví na uživatele dochází až po uplynutí sjednané doby). Leasingové splátky se promítají do nákladů za služby, vyskytující se ve výsledovce. Pro výpočet čistých operativních aktiv je tedy nutné tento dlouhodobý hmotný majetek aktivovat tak, jako by byl majetek ve vlastnictví společnosti Bonavita a k financování by byl využit úvěr. Jedná se o simulaci, kdy Bonavita jakoby nakoupí tato aktiva za pořizovací cenu na úvěr a dále se postupuje klasicky podle českých účetních pravidel. Do účetnictví společnosti Bonavita se tak promítne hypotetické splácení úvěru včetně úroků a odepisování majetku lineárně po dobu pěti let. Rozvahu a výkaz zisku a ztráty je nutno očistit od vlivu leasingových splátek. Tabulka 25 ukazuje přehled aktiv financovaných leasingem včetně důležitých informací o jejich sjednání.

Tab. 25 Aktiva pořízená na finanční leasing v tis. Kč

Finanční leasing	Datum pořízení	Úrok. sazba	PC	Celkem
Balička Bosch	01.07.2016	1,42 %	6 274	6 532
Case packer	18.07.2016	1,45 %	11 429	11 910
Traktor	24.11.2016	2,60 %	1 473	1 613
Balička Bosch	03.08.2017	1,47 %	6 550	6 851
Robot na zakládání oplatků	16.08.2017	2,56 %	2 716	2 948
Analyzer do laboratoře	24.02.2021	1,47 %	1 687	1 744

Pro aktivaci strojů je potřeba sestavit umořovací plán, aby byla vidět výše splátek a úroků, které bude Bonavita v jednotlivých letech platit. Také je nutné nastavit odpisový plán u všech zmíněných aktiv, aby mohla být zařazena do rozvahy pro výpočet NOA. Pro ilustraci je v tabulce 26 znázorněný umořovací plán pro baličku Bosch, která byla pořízena 1. července 2016. U zbylých aktiv je postup totožný

a zmíněný v příloze 1 této práce. Tabulka 27 poukazuje na odpisový plán všech aktiv pořízených na leasing od roku 2016 do 2021.

Tab. 26 Umořovací plán balíčky Bosch v tis. Kč

Umořovací plán – Bosch				
ZC závazku	úrok	Leasingová platba celkem	Úmor závazku	ZC na konci roku
6 274	89	2 130	2 041	4 233
4 233	60	973	913	3 320
3 320	47	978	931	2 390
2 390	34	978	944	1 446
1 446	21	978	957	488
488	7	495	488	0
	258	6 532	6 274	

Tab. 27 Odpisový plán jednotlivých aktiv na fin. Leasing v tis. Kč

Stroj	Pořízeno	PC	2016	2017	2018	2019	2020	2021	ZC k 31.12.2021
Balíčka Bosch	01.07.2016	6 274	627	1 255	1 255	1 255	1 255	627	0
Case packer	18.07.2016	11 429	952	2 286	2 286	2 286	2 286	1 333	0
Traktor	24.11.2016	1 473	25	295	295	295	295	270	0
Balíčka Bosch	03.08.2017	6 550	0	546	1 310	1 310	1 310	1 310	764
Robot	16.08.2017	2 716	0	181	543	543	543	543	362
Analyzer	24.02.2021	1 687	0	0	0	0	0	281	1 406
Odpisy celkem			1 604	4 562	5 688	5 688	5 688	4 365	

Pro lepší přehlednost je zde uvedena i tabulka 28, která ukazuje stav závazku v jednotlivých letech, související s pořízenými aktivy na leasing. V každém roce je vypočteno, kolik činí celkové roční splátky závazku a kolik z toho představují úroky, které poslouží k výpočtu nákladů na cizí kapitál.

Tab. 28 Stav závazku a splátek v jednotlivých letech v tis. Kč

Rok	ZC na zač. roku	úrok	Leasingová platba celkem	Úmor závazku	ZC na konci roku
2016	19 176	300	5 807	5 507	13 945
2017	23 210	372	5 315	4 943	17 596
2018	17 596	292	4 698	4 406	13 190
2019	13 190	220	4 698	4 478	8 712
2020	8 712	147	4 698	4 551	4 161
2021	5 848	97	3 983	3 886	1 962

Poté, co se aktivovala provozně nutná aktiva z finančního leasingu a zároveň se rozvaha upravila o provozně nepotřebný majetek, je možné stanovit NOA v jednotlivých letech. Jedná se tedy o součet provozně nutných stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu, jehož výsledné hodnoty ukazuje tabulka 29.

Tab. 29 Čistá operativní aktiva v jednotlivých letech v tis. Kč

Netto hodnota	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Stálá aktiva	308 947	305 654	296 417	395 080	495 200	475 919
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 313	1 598	363	438	212	838
Dlouhodobý hmotný majetek	289 062	281 781	279 467	383 743	489 778	472 549
Aktiva z finančního leasingu	17 572	22 275	16 587	10 899	5 210	2 532
Čistý pracovní kapitál	32 615	48 658	71 657	38 212	38 451	47 630
Čistá operativní aktiva (NOA)	341 562	354 312	368 074	433 292	533 651	523 549

Kromě finančního leasingu Bonavita využívá k financování i leasing operativní. Touto formou jsou však financována taková aktiva, která nelze považovat za provozně nutná. Respektive se jedná o takový majetek, který by v případě jeho absence neovlivnil provozní činnost podniku. Proto nebyl do výpočtu zahrnut a splátky z operativního leasingu byly z výsledovky vyjmuty. Výše těchto splátek v jednotlivých letech jsou zmíněné v následující dílčí podkapitole, která se zabývá výpočtem NOPAT.

2.5.2 Výpočet NOPAT

Pro výpočet NOPAT se vychází z provozního výsledku hospodaření, jelikož se Bonavita primárně zaměřuje na výrobu a prodej potravinářských výrobků a zboží. Klíčovou položku představují náklady spojené s aktivy pořízenými na finanční leasing, které byly přidány do výpočtu NOA z důvodu jejich provozního využití. Provozní výsledek hospodaření je tedy navýšený o leasingové splátky a ponížený o odpisy z přidaných zařízení na leasing. Dále je tento provozní výsledek hospodaření snížený o tržby za prodaný dlouhodobý hmotný majetek, který se neřadí do hlavní provozní činnosti podniku. Finanční výnosy a náklady, které by se považovaly za provozně nutné, se zde nevyskytují. Takto modifikovaný provozní výsledek hospodaření neboli NOPBT (Net Operating Profit Before Tax) musí být dále upravený o efektivní daňovou sazbu. Tabulka 30 ukazuje postup, kterým je dosaženo finální hodnoty NOPAT v jednotlivých analyzovaných letech.

Tab. 30 výpočet NOPAT v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní VH	24 200	34 202	49 706	76 667	23 805
Tržby z prodaného DHM (-)	346	75	150	602	139
Leasingové splátky (finanční) (+)	5 315	4 698	4 698	4 698	3 983
Leasingové splátky (operativní) (+)	1 786	1 622	1 442	1 378	1 238
odpisy leasingového majetku (-)	4 562	5 688	5 688	5 688	4 365
NOPBT	26 393	34 759	50 008	76 453	24 522
Efektivní daňová sazba	19,76 %	11,68 %	26,10 %	11,07 %	18,11 %
Daň na úrovni NOPAT (-)	5 215	4 059	13 053	8 461	4 441
NOPAT	21 178	30 699	36 955	67 992	20 081

2.5.3 Výpočet WACC

Tato dílčí podkapitola se zabývá výpočtem vážených průměrných nákladů kapitálu neboli WAAC, jejichž hodnota je nezbytná pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Bonavita využívá k financování, jak vlastní, tak cizí kapitál, a proto je nutné vypočítat náklady na oba tyto kapitály.

Úročené cizí zdroje ve společnosti Bonavita tvoří pouze závazky k úvěrovým institucím a leasing, který se podle českých účetních pravidel promítá do výsledovky jako náklady za poskytnuté služby. Finanční leasing byl převedený na úvěrový závazek, jehož úroky se budou započítávat do nákladů na cizí kapitál. V tabulce 31 lze vidět výpočet těchto nákladů jak v absolutní, tak relativní výši. V jednotlivých letech nedochází k výrazným procentuálním změnám.

Tab. 31 Náklady na cizí kapitál v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Úročené cizí zdroje	121 551	113 887	153 010	198 767	186 850
Závazky u úvěrovým institucím	103 955	100 697	144 298	194 606	184 888
Závazky – finanční leasing	17 596	13 190	8 712	4 161	1 962
Úroky včetně leasingových	2 380	2 447	3 228	2 906	3 189
nCK (CZK)	1 928	1 982	2 615	2 354	2 583
% nCK	1,96 %	2,15 %	2,11 %	1,46 %	1,71 %
Efektivní daňová sazba	19,76 %	11,68 %	26,10 %	11,07 %	18,11 %
% nCK po dani	1,57 %	1,90 %	1,56 %	1,30 %	1,40 %

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je použitý model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který se vypočítá pomocí již výše zmíněného upraveného vzorce 23. Pro získání jednotlivých veličin bylo nutné využít webové stránky Evropské centrální banky (dále jen ECB) a profesora Aswatha Damodarana (dále jen Damodaran). Ze stránek ECB (European Central Bank, 2023) byla zjištěna výnosnost evropských AAA dluhopisů se splatností 30 let, což představuje v modelu CAPM bezrizikovou výnosovou míru. Beta koeficient v jednotlivých letech byl převzat z výpočtů Damodarana (2023), který každoročně zveřejňuje tyto koeficienty při nulovém zadlužení pro jednotlivá odvětví. Konkrétně byla ve výpočtu aplikována průměrná beta z odvětví výroby potravin, která zahrnuje až 170 společností. Takto vysoký počet zapojených podniků naznačuje i větší statistickou spolehlivost, než kdyby byl vybrán pouze jeden. Beta koeficient byl dále upravený o konkrétní zadlužení Bonavity a v takové finální výši pak vstupoval do modelu CAPM. Dále bylo potřeba určit očekávanou míru tržního portfolia, kde se vycházelo z průměrné výnosnosti akciového indexu S&P 500 od roku 1928 do 2021. Výsledné hodnoty průměrné výnosnosti bylo dosaženo s využitím geometrického průměru, který doporučuje Mařík (2018, str. 257) více než průměr aritmetický. Do rovnice byla přidána i riziková premie země pro ČR převzatá od Damodarana. Tabulka 32 ukazuje přehled hodnot jednotlivých složek modelu CAPM včetně vypočtených nákladů na vlastní kapitál ve zkoumaných letech.

Tab. 32 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (CAPM)

	2017	2018	2019	2020	2021
rf	1,35 %	1,21 %	0,44 %	0,01 %	0,15 %
Beta nezadlužená	0,74	0,63	0,63	0,6	0,64
beta zadlužená	1,04	0,87	0,87	0,90	0,92
E(Rm)	9,65 %	9,49 %	9,71 %	9,79 %	9,98 %
RPZ pro ČR	1,00 %	0,81 %	0,60 %	0,59 %	0,60 %
nVK	13,74 %	11,38 %	9,89 %	9,44 %	10,10 %

Zdroj: Vlastní výpočet dle dat European Central Bank (2023) a Damodaran (2023)

Náklady na vlastní a cizí kapitál byly v jednotlivých letech stanoveny a na základě těchto výpočtů lze určit vážené průměrné náklady kapitálu, které jsou součástí ekonomické přidané hodnoty EVA. Pro výpočet těchto průměrných nákladů je

použitý vzorec 21. Kromě nákladů na vlastní a cizí kapitál je potřeba k výpočtu poměr vlastního a cizího kapitálu k celkovým pasivům. Tento poměr se bude lišit od předešlých výpočtů v dílčí podkapitole 2.4.4, jelikož byla pasiva upravena o některé položky při stanovení čistých operativních aktiv. Důležité je také to, že cizí kapitál obsahuje pouze úročené zdroje, což výrazně ovlivní výsledný poměr. Tabulka 33 obsahuje všechny položky, které jsou potřebné pro výpočet WACC. Náklady na cizí kapitál jsou už v tabulce sniženy o efektivní daňovou sazbu.

Tab. 33 Výpočet WACC

	2017	2018	2019	2020	2021
nVK	13,74 %	11,38 %	9,89 %	9,44 %	10,10 %
nCK	1,57 %	1,90 %	1,56 %	1,30 %	1,40 %
VK/K	66,75 %	69,44 %	65,83 %	63,87 %	64,91 %
CK/K	33,25 %	30,56 %	34,17 %	36,13 %	35,09 %
WACC	9,70 %	8,48 %	7,04 %	6,50 %	7,05 %

2.5.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, který znázorňuje vzorec 19 nebo 20, jsou potřebné položky jako NOPAT, NOA a WACC, jejichž postup stanovení je zmíněný v dílčích podkapitolách výše. Jednoduše lze říct, že se EVA vypočítá jako rozdíl čistého výnosu z provozní činnosti a nákladů na kapitál. EVA ukazuje, zdali společnost dosahuje ekonomického zisku nebo ztráty, která může být generována i s kladným účetním ziskem. Respektive jestli Bonavita vytváří v jednotlivých letech hodnotu pro vlastníka. Tabulka 34 obsahuje výpočet ekonomické přidané hodnoty v analyzovaných letech. Hodnoty NOA jsou v tabulce zmíněny od roku 2016 do 2020, jelikož se pro výpočet využívají tyto hodnoty k počátku roku.

Tab. 34 Výpočet ekonomické přidané hodnoty v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT	21 178	30 699	36 955	67 992	20 081
NOA _{t-1}	341 562	354 312	368 074	433 292	533 651
WACC	9,70 %	8,48 %	7,04 %	6,50 %	7,05 %
EVA	-11 941	643	11 037	39 837	-17 533

Ekonomická přidaná hodnota v jednotlivých letech vykazuje jak kladné, tak záporné hodnoty i přesto, že v každém roce Bonavita dosahuje kladného účetního zisku.

V prvním roce je EVA záporná a v následujících třech letech výrazně roste až na hodnotu 39 837 tis. Kč. V letech 2018 až 2020 společnost Bonavita vykazuje ekonomický zisk a vytváří hodnotu pro vlastníka. V posledním roce dochází k výraznějšímu poklesu, kdy ekonomická ztráta činí -17 533 tis. Kč. Analyzovaná společnost nedokázala pokrýt v prvním a posledním roce náklady na kapitál a nevytvářela hodnotu pro vlastníka (v podrobnostech viz kapitola 3.4).

3 Vyhodnocení jednotlivých oblastí provedené analýzy a návrhy na zlepšení finančního zdraví společnosti Bonavita

V této kapitole jsou vyhodnoceny jednotlivé oblasti finančního zdraví společnosti Bonavita, které byly analyzovány v kapitole 2 a navrhuta možná řešení, jak vybrané oblasti potenciálně zlepšit. Také se zde pracuje s ekonomickou přidanou hodnotu, která byla v roce 2017 a 2021 záporná a je důležitá z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníka. V podkapitole 3.4 jsou vytvořeny hypotetické modelové situace, jakých hodnot by tento ukazatel EVA dosahoval při různé míře zadlužení. Výpočty jsou konkrétně zaměřeny na poslední analyzovaný rok 2021, kde ekonomická ztráta byla nejvyšší. Společnost Bonavita na základě provedené elementární finanční analýzy ukazuje finanční stabilitu a v kontextu odvětví i velmi dobré výsledky jednotlivých ukazatelů ve většině oblastí téměř v každém roce. Nejhorší výsledky byly zaznamenány v posledním roce 2021, kde docházelo k poklesům u většiny ukazatelů, a to zejména u rentability. Oblast zadluženosti není popsána v samostatné podkapitole, jelikož je částečně propojená s oblastí rentability a likvidity.

3.1 Rentabilita

V oblasti ziskovosti podniku, respektive v její rentabilitě, Bonavita ve všech letech generovala kladný čistý výsledek hospodaření po zdanění. V roce 2020 dosáhla nejvyšší hodnoty EAT, a naopak v roce 2021 došlo k největšímu poklesu, což bylo způsobeno hlavně v provozní oblasti, kde došlo k výraznému nárůstu provozních nákladů. Konkrétně se jedná o náklady na spotřebu materiálu, energií, osobní náklady a odpisy, které vzrostly kvůli uvedení nové vložkárny do provozu. Důležitý ukazatel pro vlastníky z hlediska rentability je ROE. Tento ukazatel až na poslední rok roste a dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2020 a to 17,7 %. V posledním roce došlo k výraznému snížení na 6 %. Tento markantní pokles byl způsoben nárůstem výše zmíněných provozních nákladů. Obrát aktiv a finanční páka sice působily pozitivně na ROE, jak lze vidět v tabulce 35, ale pokles rentability tržeb měl větší vliv na výslednou hodnotu. V prvním a posledním roce bylo ROE nižší než průměrné náklady kapitálu, což se projevilo i na záporné ekonomické přidané hodnotě. V oblasti rentability je velmi obtížné navrhnout konkrétní řešení, jelikož si tato společnost vedla v analyzovaných letech velmi dobře. Zisk v jednotlivých letech

rostl a v roce 2020 byl historicky nejvyšší. Rok 2021 byl ovlivněn nepříznivými neočekávanými vlivy vnějšího prostředí, jako růst energií, cen základních komodit a obalových materiálů. Docházelo též k nárůstu úrokových sazeb. Z vnitřního prostředí podniku působilo na rentabilitu negativně především navýšení odpisů z důvodu uvedení nové vložkárny do provozu. Tento negativní dopad ale může být dočasný a v budoucnu naopak může být cestou ke zvyšování provozní výkonnosti. I přesto se Bonavita udržela v kladných číslech a tyto nepříznivé podmínky na rozdíl od jiných podniků zvládla dobře. Zvážit by se mohla změna finanční struktury, kde by zvýšení cizího kapitálu mohlo mít pozitivní vliv na rentabilitu. To lze vidět například u hlavního konkurenta Emco, který využívá až 80 % cizího kapitálu a dosažená rentabilita je výrazně vyšší. Například ROE u společnosti Emco v roce 2020 činila 24 % a v následujícím roce vzrostla na 32 %. Zde je ale žádoucí vyšší využití cizího kapitálu z důvodu podnikatelské činnosti více zaměřené na distribuci. Financování cizím kapitálem obecně zvyšuje zadluženost, a tedy rizikovost podniku a v určitém bodě začne působit negativní efekt finanční páky a využití tohoto typu zdrojů se už nevyplatí. Záleží, jaké úvěrové podmínky by společnosti Bonavita byly nabídnuty a zároveň zdali by management podniku preferoval vyšší zadluženost z hlediska rizika, která sice do určité míry působí pozitivně, ale v nestabilních ekonomických podmínkách se může společnost pravděpodobněji dostat do finančních potíží.

Tab. 35 Du Pontův rozklad ROE

	2017	2018	2019	2020	2021
rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	6,88 %	11,91 %	11,49 %	17,68 %	5,99 %
rentabilita tržeb (ROS)	1,44 %	2,58 %	2,77 %	4,40 %	1,37 %
obrat celkových aktiv	2,20	2,29	1,92	1,85	1,97
finanční páka	2,17	2,02	2,16	2,17	2,21

3.2 Likvidita

V oblasti likvidity Bonavita využívá agresivnější strategii než například společnost Emco. Běžná likvidita dosahuje nižších hodnot než její konkurence a pohybuje se pod hodnotou 1. Nedokáže pokrýt své krátkodobé závazky oběžnými aktivy, což může být ohledně platební schopnosti relativně rizikové. Odvětvový průměr v oblasti výroby potravin se nachází výrazněji nad hodnotou 1 a i Emco se těmito hodnotám

přibližuje. U pohotové a okamžité likvidity se ukazatele též pohybují v nižších hodnotách ve srovnání s hlavní konkurencí a odvětvovým průměrem. I přesto, že tyto ukazatele jsou nižší, tak v jednotlivých letech nedochází k výrazným výkyvům a společnost Bonavita i přesto vykazuje uspokojivé výsledky. Za zvážení by stálo navýšení nejvíce likvidních aktiv, a to peněžních prostředků na účtu oproti rizikovějším pohledávkám z obchodních vztahů. V oblasti likvidity se práce zabývá i rozdílovým ukazatelem čistý pracovní kapitál, který je v každém roce kladný. Analyzovaný podnik aplikuje konzervativnější strategii financování, kdy kryje část svých sezónních oběžných aktiv svými úročenými cizími zdroji. Zde lze polemizovat nad tím, jestli se jedná skutečně o konzervativní metodu financování, jelikož společnost využívá ke krytí těchto oběžných aktiv i krátkodobý úročený kapitál, který společně s krátkodobým neúročeným kapitálem převyšuje výši oběžných aktiv. Takže část svých stálých (dlouhodobých) aktiv financují i krátkodobými dluhy, což lze považovat za známky spíše agresivnější metody financování. Zde by měl management zvážit strukturu financování, zdali není lepší z hlediska rizikovosti snížit krátkodobé zdroje financování a nahradit je dlouhodobým úročeným cizím kapitálem, na který mají od banky poměrně nízkou úrokovou sazbu.

3.3 Aktivita

V oblasti aktivity si Bonavita oproti hlavní konkurenci vedla lépe a všechny zmíněné ukazatele lze hodnotit pozitivně. Obrat celkových aktiv byl sice od roku 2019 nižší než v předešlých letech, ale to bylo způsobeno markantním vzrůstem nedokončeného dlouhodobého majetku, jelikož byla v roce 2019 zahájena stavba významné investice v oblasti výroby. Doba obratu oběžných aktiv oproti těm stálým je stabilní bez výrazných pohybů. Doba obratu zásob se pohybuje okolo 20 dnů, což ve srovnání s konkurencí je velmi dobré, protože Emco vykazuje až třikrát vyšší hodnoty. Celkově se v této oblasti společnosti Bonavita daří dobře a je obtížné zde navrhnout konkrétní návrhy na zlepšení. U tohoto podniku lze vidět, že začal investovat své prostředky do automatizace výroby, čímž částečně vyřešil i problém s nedostatkem zaměstnanců. V současnosti je téměř nutností investovat do automatizace a obecně do modernější technologie, které výrazně zkracují veškeré procesy. Téměř vše se digitalizuje, zrychluje, zkracují se dodací lhůty, zákazníci požadují rychlejší dodání a skoro vše je možné objednat online. Podniky aby byly úspěšné, tak musí umět rychle reagovat na změnu poptávky a přizpůsobit se této

době. Digitalizace a automatizace jsou základní prvky průmyslu 4.0, což je aktuální megatrend a společnosti, které chtějí být konkurence schopný i na dále, by tuto oblast neměly podcenit. Kromě implementace moderních technologických zařízení by management podniku mohl zvážit i využití různých moderních softwarů, které mohou vést ke zlepšení efektivity v oblasti aktivity. Například integrovaný e-kanbanový systém (IKS) je podnikový systém, který na základě dokonalého online propojení mezi odběrateli a dodavateli optimalizuje zásoby na skladě. Zamezilo by se tak nadměrnému nebo nedostatečnému množství zásob na skladě a zbytečnému plýtvání, což by zredukovalo nadbytečné náklady, ušlý zisk apod. Analyzovaný podnik by se pak přiblížil uznávanému principu Just-in-Time.

Aplikace tohoto softwaru by mohla být proveditelná, jelikož většinu surovin Bonavita čerpá od lokálních dodavatelů a potřebné materiály by mohly být v krátkém časovém horizontu na základě poptávky doručeny. Veškeré transakce jsou online, takže má společnost k dispozici všechny informace v reálném čase. IKS využívají mezinárodní společnosti jako BAXI Group, SISMA S.p.A, Jenoptik AG apod. Díky jeho implementaci zaznamenaly pokles hodnoty zásob o 40 % - 80 %, skladové prostory se snížily o 50 % - 80 % a materiální dostupnost je 100 % (Manufactus.com).

3.4 Ekonomická přidaná hodnota

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty bylo nutné stanovit hodnotu čistých operativních aktiv (NOA), upraveného provozního výsledku hospodaření (NOPAT) a vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC). Po zjištění těchto složek, ze kterých se skládá výpočet ukazatele EVA bylo dosaženo toho závěru, že společnost v prvním a posledním roce generovala ekonomickou ztrátu a podnik nevytvářel hodnotu pro vlastníka. Naopak v letech 2018 až 2020 se společnosti Bonavita dařilo a dosahovala kladných čísel neboli ekonomického zisku a vytvářela hodnotu pro vlastníka. V roce 2020 byla EVA nejvyšší a dosahovala hodnota 39 837 tis. Kč. To bylo způsobeno rekordními zisky, kdy například provozní výsledek hospodaření činil 76 667 tis. Kč.

Je důležité určit základní faktory, které zapříčinily zápornou hodnotu EVA v roce 2021. Hlavním důvodem, který vedl k nejvyšší ekonomické ztrátě v roce 2021 byl výrazný pokles výsledku hospodaření a nárůst investovaného kapitálu (nová

vločkárna). V roce 2021 byl provozní výsledek hospodaření třikrát nižší než v předešlém roce, což bylo způsobeno nárůstem výkonové spotřeby, a to konkrétně nákladů na spotřebu materiálu a energie. Rok 2021 přinesl nepříjemné podmínky, kdy rostly ceny energií, základních komodit a obalových materiálů. Naopak struktura kapitálu měla minimální podíl na výši ekonomické přidané hodnotě, jelikož nárůst či pokles vlastního a cizího kapitálu se pohyboval podobným tempem a poměr jejich využití se výrazně neměnil.

Bylo by pravděpodobné, že pokud by nedošlo k nepredikovatelnému zhoršení ekonomických podmínek v roce 2021, které měly negativní dopad na výši nákladů, tak by analyzovaná společnost dosahovala v tomto roce výrazně lepších čísel v oblasti ziskovosti, což by se pozitivně promítlo i do ekonomické přidané hodnoty. I přesto by tento ukazatel byl negativně ovlivněný výrazným nárůstem odpisů, jelikož Bonavita uvedla do provozu novou vločkárnu včetně potřebného zařízení, které jsou součástí čistých operativních aktiv. Otázkou je, jak by se podniku dařilo, pokud by hypoteticky využívali více či méně cizích zdrojů k financování. Proto se v následujících dílčích podkapitolách tato práce zabývá tím, jaké ekonomické přidané hodnoty by Bonavita dosahovala, pokud by došlo ke změně struktury úročených závazků v roce 2021, kde byla ekonomická ztráta nejvyšší.

3.4.1 Reálná situace v roce 2021

V roce 2021 se využíval úročený cizí kapitál z 35,09 % a vlastní kapitál z 64,91 %. Poměr mezi úročeným cizím a vlastním kapitálem (tzv. gearing) je 54,06 %. Náklady na vlastní kapitál vypočítané pomocí modelu CAPM jsou 10,10 % a beta koeficient ovlivňující výši tohoto typu nákladů při zmíněném poměru využití úročeného kapitálu je 0,92. Náklady na cizí kapitál jsou 1,40 % po zdanění. Ekonomická ztráta na základě těchto údajů uvedených v tabulce 37 je -17 533 tis. Kč. V tabulce 36 je také ukázáno, jak vysokého NOPAT by Bonavita musela dosáhnout, aby se EVA dostala v tomto zkoumaném roce na hodnotu nula, kdy budou uhrazené veškeré náklady požadované vlastníky a věřiteli a zároveň nebude generován ekonomický zisk nebo ztráta. Konkrétně by NOPAT musel být o 87 % vyšší, aby se EVA rovnala nule. Pro výpočet tohoto ukazatele jsou samozřejmě potřebné i další informace, které obsahuje podkapitola 2.5, ale pro následující hypotetické situace je potřeba ukázat hlavně tyto hodnoty, jelikož jsou závislé na změně úročených zdrojů. NOPAT a NOA

jsou v tabulce též obsaženy, ale jejich výše zůstává stejná i v následujících hypotetických variantách.

Tab. 36 EVA v roce 2021 – reálná situace

	2021
VK/K	64,91 %
CK/K	35,09 %
CK/VK	54,06 %
Beta nezadlužená	0,64
Beta zadlužená	0,92
Náklady vlastního kapitálu	10,10 %
Náklady cizího kapitálu (po zdanění)	1,40 %
WACC	7,05 %
NOPAT (v tis. Kč)	20 081
NOPAT při EVA = 0 (v tis. Kč)	37 614
NOA (v tis. Kč)	533 651
EVA (v tis. Kč)	-17 533

3.4.2 Hypotetická varianta 1

V této variantě se předpokládá, že by analyzovaná společnost využívala k financování 50 % úročených cizích zdrojů a 50 % vlastního kapitálu. Pro srovnání je v tabulce 37 zmíněná skutečná situace v roce 2021 a hypotetická varianta s vyšším zadlužením a stejnými náklady na cizí kapitál o velikosti 1,4 % po zdanění. Též je zde ukázáno, jak by se EVA změnila, pokud by náklady na cizí kapitál vzrostly na 2 % z důvodu využití většího množství úročených cizích zdrojů. Vyšší zadlužení zde způsobuje nárůst koeficientu beta na 1,16, který se promítá do nákladů vlastního kapitálu a zvyšuje jejich procentuální hodnotu z 10,10 % na 12,54 %. Přesto, že tyto náklady vzrostly, tak vážené průměrné náklady na kapitál nepatrně poklesly na 6,97 % z důvodu změny poměru financování. Nižší WACC snížily zkoumaný ukazatel EVA o 419 tis. Kč, ale i tak Bonavita generuje značnou ekonomickou ztrátu ve výši -17 114 tis. Kč. Aby se tato ztráta vyrovnala a EVA by se rovnala nule, tak by bylo potřeba vykazovat upravený provozní výsledek hospodaření NOPAT v hodnotě 37 195 tis. Kč, což je o 85 % více, než bylo skutečně dosaženo. Pokud by v této variantě s 50 % využitím úročených cizích zdrojů byly náklady na cizí kapitál 2 %, tak WACC vzrostou na 7,27 % a způsobí vyšší ekonomickou ztrátu, než ve skutečnosti byla. Lze tedy konstatovat, že změna

poměru úročených cizích zdrojů by nepatrně snížila ekonomickou ztrátu, ale pouze se stejnými náklady na cizí kapitál. Pokud by tyto náklady vzrostly, tak ukazatel EVA bude ještě nižší a tato hypotetická varianta se nevyplatí.

Tab. 37 EVA v roce 2021 – hypotetická situace 1

	2021 – skutečnost	2021 – hypotetická	2021 (nCK = 2 %)
VK/K	64,91 %	50 %	50 %
CK/K	35,09 %	50 %	50 %
CK/VK	54 %	100 %	100 %
Beta zadlužená	0,64	0,64	0,64
Beta nezadlužená	0,92	1,16	1,16
nVK	10,10 %	12,54 %	12,54 %
nCK (po zdanění)	1,40 %	1,40 %	2,00 %
WACC	7,05 %	6,97 %	7,27 %
NOPAT (v tis. Kč)	20 081	20 081	20 081
NOPAT při EVA = 0 (v tis. Kč)	37 614	37 195	38 803
NOA (v tis. Kč)	533 651	533 651	533 651
EVA (v tis. Kč)	-17 533	-17 114	-18 722

3.4.3 Hypotetická varianta 2

V druhé variantě se předpokládá, že by se Bonavita inspirovala společností Emco a navýšila by využití úročených cizích zdrojů až na 80 % oproti 20 % vlastního kapitálu. Tabulka 38 obsahuje tuto variantu se stejnými náklady na cizí kapitál a také s vyššími, a to o velikosti 4 %. Pravděpodobněji by v reálné situaci nastala varianta s náklady na tento kapitál ve výši 4 % či více, jelikož se jedná o velké množství půjčeného kapitálu, což zvyšuje finanční riziko podniku jakožto dlužníka. Pro ilustraci je zde zmíněný vývoj ukazatele EVA v obou variantách včetně skutečné verze. Z důvodu vysokého zadlužení se koeficient beta výrazně zvýšil na 2,74, což se promítlo na vzrůstu nákladů na vlastní kapitál, které jsou 28,47 %. Nárůst těchto nákladů je pochopitelný, protože s vyšším zadlužením je podnik rizikovější a vlastníci požadují vyšší výnos z jejich vloženého kapitálu do podniku. Pokud by Bonavita sehnala úvěr s nízkou úrokovou sazbou a náklady na vlastní kapitál by se nezměnily, tak by se ekonomická ztráta sice snížila na -16 271 tis. Kč, ale stále by se jednalo o záporný ekonomický zisk. Pravděpodobněji by nastala situace s vyššími náklady na cizí kapitál a pokud by činily 4 % ročně, tak lze vidět markantní pokles ukazatele EVA o 68 % na -27 381 tis. Kč. Společnosti Bonavita by se tedy

nevyplatilo využívat v takové míře úročný cizí kapitál, a i kdyby dokázala sehnat úvěr za nízkou úrokovou sazbou, tak by to za to vysoké riziko s tím spojené nestálo.

Tab. 38 EVA v roce 2021 – hypotetická situace 2

	2021 - skutečnost	2021 – hypotetická	2021 (nCK = 4 %)
VK/K	64,91 %	20 %	20 %
CK/K	35,09 %	80 %	80 %
CK/VK	54 %	400 %	400 %
Beta nezadlužená	0,64	0,64	0,64
beta zadlužená	0,92	2,74	2,74
nVK	10,10 %	28,47 %	28,47 %
nCK (po zdanění)	1,40 %	1,40 %	4,00 %
WACC	7,05 %	6,81 %	8,89 %
NOPAT (v tis. Kč)	20 081	20 081	20 081
NOPAT při EVA = 0 (v tis. Kč)	37 614	36 352	47 462
NOA (v tis. Kč)	533 651	533 651	533 651
EVA (v tis. Kč)	-17 533	-16 271	-27 381

3.4.4 Hypotetická varianta 3

V poslední variantě se předpokládá, že by Bonavita využívala z 80 % vlastní kapitál a z 20 % úročný cizí kapitál. Opět jsou v tabulce 39 zmíněné dvě varianty nákladů na cizí kapitál, a to buď stávajících 1,4 % anebo 1 % (s poklesem zadlužení finanční riziko z pohledu věřitele klesá). S nižším zadlužením klesá upravený beta koeficient na hodnotu 0,77 a v souvislosti s tím jsou i nižší náklady na vlastní kapitál, které činí 8,56 %. I přesto, že tyto náklady poklesly, tak vážené průměrné náklady kapitálu vzrostly z důvodu velkého využití dražšího vlastního kapitálu. To způsobilo pokles ukazatele EVA, a tedy vyšší ekonomickou ztrátu. Pokud by s nižším využitím cizích úročných zdrojů poklesly náklady na cizí kapitál na 1 %, tak by se EVA, respektive ekonomická ztráta rovnala stejné hodnotě jako ve skutečné variantě, kdy poměr mezi cizím a vlastním kapitálem je 0,54. V této variantě by došlo ke snížení ekonomické ztráty v tom případě, kdyby náklady na cizí kapitál byly nižší než 1 %. Jedná se ale o neefektivní využití kapitálu stejně jako v druhé variantě, kde byl podnik financován primárně cizím kapitálem. Financování z velké části cizím kapitálem zvyšuje zadluženost podniku, a tedy i vyšší riziko toho, že podnik nebude schopný splácet závazky věřitelům ve formě úroků. Na druhou stranu, pokud

společnost využívá příliš drahého vlastního kapitálu, tak zde nepůsobí pozitivní efekt daňového štítu, což negativně ovlivňuje ziskovost podniku.

Tab. 39 EVA v roce 2021 – hypotetická situace 3

	2021 - skutečnost	2021 – hypotetická	2021 (nCK = 1 %)
VK/K	64,91 %	80 %	80 %
CK/K	35,09 %	20 %	20 %
CK/VK	54,00 %	25,00 %	25,00 %
Beta zadlužená	0,64	0,64	0,64
Beta nezadlužená	0,92	0,77	0,77
nVK	10,10 %	8,56 %	8,56 %
nCK (po zdanění)	1,40 %	1,40 %	1,00 %
WACC	7,05 %	7,13 %	7,05 %
NOPAT (v tis. Kč)	20 081	20 081	20 081
NOPAT při EVA = 0 (v tis. Kč)	37 614	38 041	37 614
NOA (v tis. Kč)	533 651	533 651	533 651
EVA (v tis. Kč)	-17 533	-17 960	-17 533

Závěr

Cílem této diplomové práce je zhodnocení finanční situace společnosti Bonavita s akcentem na naplňování základního finančního cíle podnikání, tj. na tvorbu hodnoty pro vlastníka při respektování zájmů stakeholderů a na základě rozboru finančního zdraví a finanční výkonnosti za minulé období navrhnout opatření ke zlepšení. K dosažení tohoto cíle je v práci aplikována elementární finanční analýza, která obsahuje absolutní a relativní ukazatele včetně jednoho rozdílového, a to čistého pracovního kapitálu. Ukazatele rentability, řadící se do poměrových ukazatelů, jsou sice považovány za vrcholové ukazatele elementární finanční analýzy, ale oproti ekonomické přidané hodnotě pracují ve výpočtu s účetním ziskem, který může být mnoha způsoby ovlivněný. Zároveň z nich nelze jednoznačně posoudit, zdali podnik vytváří hodnotu pro vlastníka či nikoliv. Proto je v práci použita také ekonomická přidaná hodnota, aby ukázala, zdali analyzovaný podnik skutečně vytváří hodnotu pro vlastníka ve zkoumaných letech 2017 až 2021.

Z absolutních ukazatelů bylo zjištěno, jaké položky z účetních výkazů lze považovat za důležité a jak se jejich hodnota vyvíjela v průběhu let. Celková aktiva společnosti Bonavita se skládají z přibližně 60 % stálých aktiv, kde markantní podíl představují stavby a hmotné movité věci neboli výrobní zařízení. V roce 2019 byla zahájena stavba nové pětipatrové vložkárny, což způsobilo markantní nárůst nedokončeného hmotného majetku. V následujícím roce 2020 byla dále pořízena výrobní zařízení do vložkárny a celkový poměr stálých aktiv na celkových aktivech byl v porovnání s ostatními roky nejvyšší. Oběžná aktiva se pohybovala okolo 40 % a tvoří je primárně krátkodobé pohledávky a zásoby. Pasiva se skládají z vlastního a cizího kapitálu, jejich poměr je vyvážený, ale lehce převládají cizí zdroje. Hlavní položkou vlastního kapitálu je nerozdělený zisk minulých let, jehož podíl na vlastním kapitálu je téměř ve všech letech nad 80 %. To ukazuje, že Bonavita část zisků nechává v podniku pro budoucí rozvoj, a to umožnilo financovat například rozsáhlou investici do nové vložkárny až z 50 % vlastních zdrojů. Cizí kapitál se skládá ze závazků, kde dominantně převažují krátkodobé závazky oproti dlouhodobým. Největší podíl na závazcích představují krátkodobé závazky z obchodních vztahů, což je téměř polovina z celkových závazků. Druhou největší položkou jsou krátkodobé úročené závazky, jejichž podíl se pohybuje okolo 30 %. Z horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty vyplynulo, že největší výnosovou položku představují tržby za

prodané zboží, jejichž podíl na celkových výnosech je stabilních 58 %. Podíl tržeb za prodané výrobky a služby dosahují 40 %, což je způsobeno prodejem hotového zboží od jiných společností, se kterými Bonavita spolupracuje. Podobně tomu tak je i u hlavní konkurenční společnosti Emco, kde též převládají tržby za prodané zboží nad výrobky kvůli distribuci. Mezi nejvýznamnější nákladové položky patří náklady vynaložené na prodané zboží a náklady na spotřebu materiálu a energie. Za důležitou položku, která ovlivňuje výsledek hospodaření lze také považovat osobní náklady. Výsledek hospodaření za účetní období je ve všech letech kladný a dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2020, a to 60 827 tis. Kč. V následujícím roce byl zaznamenán výrazný pokles na 20 732 tis. Kč, což bylo způsobeno zvýšením cen za energie a základních komodit včetně obalových materiálů.

Dále byly použity poměrové ukazatele k vyhodnocení rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti a také byla stanovená ekonomická přidaná hodnota. Rentabilitu společnosti Bonavita lze hodnotit pozitivně, a to zejména v letech 2018 až 2020, což se projevilo i kladným ukazatelem EVA. I přesto, že podnik generoval kladný čistý zisk ve všech analyzovaných letech, tak vykazoval ekonomickou ztrátu v prvním a posledním roce, kde byla ztráta nejvyšší, a to - 17 533 tis. Kč. To bylo způsobeno nízkým upraveným provozním výsledkem hospodaření po zdanění NOPAT a vysokými čistými operativními aktivy NOA. NOPAT byl negativně ovlivněn nárůstem zmíněných provozních nákladů a NOA byla vysoká z důvodu investice do nové vložkárny. V oblasti likvidity Bonavita využívá agresivnější metodu, jelikož nedokáže pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy, čímž se liší od hlavní konkurence Emco a odvětvového průměru, který se pohybuje v konzervativnějších hodnotách. V oblasti financování by mohl management zvážit, zdali nebude výhodnější z hlediska rizikovosti snížit poměr krátkodobých úročených zdrojů a navýšit dlouhodobý úročený cizí kapitál, na který mají od bank relativně nízkou úrokovou sazbu. Bonavita totiž část svých dlouhodobých aktiv financuje krátkodobými aktivy, což je považované za agresivní metodu financování. Aktivita analyzovaného podniku je oproti společnosti Emco ve všech ukazatelích lepší a pozitivně lze hodnotit zejména obrat zásob, pohybující se okolo 20 dnů. Například konkurence Emco vykazuje až třikrát vyšší hodnoty. Bonavita také začala investovat do automatizace výroby, čímž částečně odstranila problém s nedostatkem zaměstnanců. Též by vedení mohlo zvážit investici do moderních podnikových

softwarů jako integrovaný e-kanbanový systém, který optimalizuje různé procesy v podniku.

V roce 2021 Bonavita vykazovala ekonomickou ztrátu, která byla způsobena nízkým NOPAT a vysokými čistými operativními aktivy a podnik tedy nevytvářel hodnotu pro vlastníka. Proto byly v poslední části této diplomové práce navrženy tři hypotetické situace s různou mírou zadlužení, aby se ukázalo, zdali by Bonavita dosahovala lepších hodnot, pokud by použila jinou strukturu financování. Navržené situace, kdy by podnik využíval buď 20 %, 50 % anebo 80 % úročených cizích zdrojů by neměly výrazný dopad na ekonomickou ztrátu v roce 2021. Z toho plyne, že největší vliv na ekonomickou přidanou hodnotu měl nárůst NOA a pokles NOPAT. V následujících letech se ukáže, zdali se investice do nové vložkárny pozitivně promítne na rentabilitě podniku ve formě nižších výrobních nákladů a teoreticky vyšších tržeb.

Seznam literatury

BOKŠOVÁ, Jiřina. Účetní výkazy pod lupou. Praha: Linde Praha, 2013. ISBN 978-80-7201-921-2.

BONAVITA. Příběh klasu [online]. 2020 [cit. 2023-08-30]. Dostupné z: <https://www.bonavita.cz/pribeh-klasu/>.

BRYCHTA, Ivan, Miroslav BULLA, Ivana KUCHAROVÁ, Ivana PILAŘOVÁ, Yvetta PŠENKOVÁ a Jiří STROUHAL. Účetnictví podnikatelů 2023. 20. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2023. ISBN 978-80-7676-641-9.

ČERNOHORSKÝ, Jan. Finance: od teorie k realitě. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-2215-8.

ČIŽINSKÁ, Romana. Základy finančního řízení podniku. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath. Damodaran Online [online]. 2023 [cit. 2023-10-18]. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm
<https://emco.cz/nas-pribeh/>.

DRÁBKOVÁ, Zita. Riziko účetních chyb a podvodů ve světle kreativního účetnictví: nástroje efektivního řízení a hodnocení rizik v účetnictví. Praha: Wolters Kluwer, 2020. ISBN 978-80-7598-312-1.

EMCO. Náš příběh [online]. [cit. 2023-11-27]. Dostupné z: <https://emco.cz/nas-pribeh/>.

EUROPEAN CENTRAL BANK. Euro area yield curves. European Central Bank [online]. 2023 [cit. 2023-10-18]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html.

GITMAN, Lawrence J. a Chad J. ZUTTER. Principles of managerial finance. 14th ed. Pearson Education Limited, 2015. ISBN 978-1-292-01820-1.

HILL, Robert Alan. The Capital Asset Pricing Model. Bookboon, 2010. ISBN 9788776817121.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. Finanční management. V Praze: C.H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.

JUREČKA, Václav a kol. Mikroekonomie. 2. aktualizované vydání. Grada Publishing, 2013. ISBN 9788024786643.

JUSTICE.OR. Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online]. 2023 [cit. 2023-10-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=438580>.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

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

KRÁLOVÁ, Magdalena a Miloslav HEJRET. Zákon o účetnictví: s komentářem [online]. Praha: Grada Publishing, 2020 [cit. 2023-08-16]. ISBN 879-80-271-1479-5. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/zakon-o-ucetnictvi-1393501/>.

LANDA, Martin. Finanční a manažerské účetnictví podnikatelů. Ostrava: Key Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-85-4.

MANUFACTUS. IKS – Kanbanový systém pro výrobu a logistiku [online]. 2023 [cit. 2023-12-06]. Dostupné z: <https://www.manufactus.com/iks-integrated-kanban-system/?lang=cs>.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

MÁČE, Miroslav. Účetnictví a finanční řízení. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4574-9.

PETŘÍK, Tomáš. Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi. 2., výrazně rozšířené a aktualizované vydání, Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. 978-80-271-3124-2.

SAMANS, Richard a Jane NELSON. Sustainable Enterprise Value Creation. Springer International Publishing, 2022. ISBN 9783030935603.

SANCHEZ, Fabio A. Cruz, Hakim BOUDAUD, Sandrine HOPPE a Mauricio CAMARGO. Polymer Recycling in an Open-Source Additive Manufacturing Context: Mechanical Issues. ResearchGate [online]. 2017 [cit. 2023-10-24]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/318921880_Polymer_Recycling_in_an_Open-Source_Additive_Manufacturing_Context_Mechanical_Issues.

SEDLÁČEK, Jaroslav, Eva HÝBLOVÁ, Zuzana KRÍŽOVÁ a Petr VALOUCH. Finanční účetnictví [online]. Brno, 2010 [cit. 2023-08-17]. ISBN 978-80-210-5832-3. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/financni-ucetnictvi-1392559/#>.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

VLČKOVÁ, Miroslava. Základní principy a postupy v účetnictví. Praha: Wolters Kluwer, 2020. ISBN 978-80-7598-928-4.

VOCHOZKA, Marek. Finance podniku: komplexní pojetí. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3267-6.

VRABCOVÁ, Pavla. Udržitelné podnikání v praxi: dobrovolné nástroje (nejen) zemědělských a lesnických podniků. Praha: Grada, 2021. ISBN 978-80-271-3303-1.

Zákon č. 89/2019 Sb., občanský zákoník.

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Seznam obrázků a tabulek

Seznam obrázků

Obr. 1 Přímka trhu cenných papírů (security market line)	30
Obr. 2 – Proces extruze	36

Seznam tabulek

Tab. 1 Shrnutí úprav pro stanovení NOPAT	27
Tab. 2 Důležité milníky společnosti Bonavita	35
Tab. 3 Vertikální rozvaha aktiv	39
Tab. 4 Vertikální analýza stálých aktiv	39
Tab. 5 Vertikální analýza DHM	39
Tab. 6 Vertikální analýza oběžných aktiv	40
Tab. 7 Vertikální analýza pasiv	40
Tab. 8 Vertikální analýza vlastního kapitálu	41
Tab. 9 vertikální analýza závazků	42
Tab. 10 vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	42
Tab. 11 Horizontální analýza DHM	44
Tab. 12 Horizontální analýza zásob	44
Tab. 13 Porovnání pohledávek s tržbami v čase	45
Tab. 14 Doba inkasa pohledávek u Bonavity a Emco	45
Tab. 15 Vývoj nerozděleného zisku	45
Tab. 16 Horizontální analýza závazků	46
Tab. 17 doba úhrady závazků z obchodních vztahů	46
Tab. 18 Horizontální analýza provozní části výkazu zisku a ztráty	47
Tab. 19 Relativní přírůstkový index	47
Tab. 20 Čistý pracovní kapitál v tis. Kč	48

Tab. 21 Přehled ukazatelů rentability.....	49
Tab. 22 Přehled ukazatelů likvidity	50
Tab. 23 Přehled ukazatelů aktivity	51
Tab. 24 Přehled ukazatelů zadluženosti	52
Tab. 25 Aktiva pořízená na finanční leasing v tis. Kč	54
Tab. 26 Umořovací plán balíčky Bosch v tis. Kč.....	55
Tab. 27 Odpisový plán jednotlivých aktiv na fin. Leasing v tis. Kč.....	55
Tab. 28 Stav závazku a splátek v jednotlivých letech v tis. Kč	55
Tab. 29 Čistá operativní aktiva v jednotlivých letech v tis. Kč.....	56
Tab. 30 výpočet NOPAT v tis. Kč	57
Tab. 31 Náklady na cizí kapitál v tis. Kč	57
Tab. 32 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (CAPM).....	58
Tab. 33 Výpočet WACC.....	59
Tab. 34 Výpočet ekonomické přidané hodnoty v tis. Kč	59
Tab. 35 Du Pontův rozklad ROE.....	62
Tab. 36 EVA v roce 2021 – reálná situace	66
Tab. 37 EVA v roce 2021 – hypotetická situace 1	67
Tab. 38 EVA v roce 2021 – hypotetická situace 2	68
Tab. 39 EVA v roce 2021 – hypotetická situace 3	69

Seznam příloh

Příloha 1 Umořovací plán aktiv na finanční leasing78

Příloha 1 Umořovací plán aktiv na finanční leasing

Umořovací plán – Case Packer				
ZC závazku	úrok	Leasingová platba celkem	Úmor závazku	ZC na konci roku
11 429	166	3 864	3 698	7 730
7 730	112	1 770	1 658	6 072
6 072	88	1 780	1 692	4 380
4 380	64	1 780	1 716	2 664
2 664	39	1 780	1 741	923
923	13	936	923	0
	481	11 910	11 429	
Umořovací plán – traktor				
ZC závazku	úrok	Leasingová platba celkem	Úmor závazku	ZC na konci roku
1 473	38	202	164	1 309
1 309	34	291	257	1 052
1 052	27	291	264	789
789	20	291	271	518
518	13	291	278	241
241	6	247	241	0
	140	1 613	1 473	
Umořovací plán – balička Bosch				
ZC závazku	úrok	Leasingová platba celkem	Úmor závazku	ZC na konci roku
6 550	96	1 741	1 645	4 905
4 905	72	1 114	1 042	3 863
3 863	57	1 114	1 057	2 806
2 806	41	1 114	1 073	1 733
1 733	25	1 114	1 089	645
645	9	654	645	0
	301	6 851	6 550	
Umořovací plán – robot na zakládání oplatků				
ZC závazku	úrok	Leasingová platba celkem	Úmor závazku	ZC na konci roku
2 716	70	540	470	2 246
2 246	58	535	477	1 768
1 768	45	535	490	1 279
1 279	33	535	502	776
776	20	535	515	261
261	7	268	261	0
	232	2 948	2 716	

Umořovací plán – analyzer do laboratoře				
ZC závazku	úrok	Leasingová platba celkem	Úmor závazku	ZC na konci roku
1 687	25	656	631	1 056
1 056	16	345	329	727
727	11	345	334	392
392	6	398	392	0
	57	1 744	1 687	

ANOTAČNÍ ZÁZNAM

AUTOR	Bc. Matyáš Urban		
STUDIJNÍ PROGRAM/OBOR/SPECIALIZACE	Finance v mezinárodním podnikání		
NÁZEV PRÁCE	Zhodnocení finanční situace podniku a návrhy na zlepšení		
VEDOUCÍ PRÁCE	doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.		
KATEDRA	KFU - Katedra financí a účetnictví	ROK ODEVZDÁNÍ	2024
POČET STRAN	81		
POČET OBRÁZKŮ	2		
POČET TABULEK	39		
POČET PŘÍLOH	1		
STRUČNÝ POPIS	<p>Diplomová práce se zabývá zhodnocením finanční situace společnosti Bonavita se zaměřením na naplňování základního finančního cíle podnikání, což je tvorba hodnoty pro vlastníka při respektování zájmů stakeholderů. V teoretické části jsou popsány hlavní ukazatele elementární finanční analýzy, podle kterých je vyhodnocena finanční situace daného podniku v letech 2017 až 2021. Klíčovým ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota, která byla v prvním a posledním roce záporná. Ekonomická ztráta byla nejvyšší v roce 2021, což bylo způsobeno nárůstem cen energií a základních komodit včetně obalových materiálů. Kromě toho vzrostla i NOA z důvodu stavby nové vložkárny, která byla uvedena do provozu až v roce 2021. V poslední části jsou navrženy tři hypotetické situace, ve kterých Bonavita disponuje různou strukturou úročených zdrojů. Zvýšení či snížení zadluženosti společnosti by nemělo výrazný vliv na výsledek a ekonomické ztráty v roce 2021 by podnik dosahoval ve všech zmíněných variantách.</p>		
KLÍČOVÁ SLOVA	<p>Finanční analýza, rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, ekonomická přidaná hodnota, NOPAT, čistá operativní aktiva, náklady kapitálu, beta koeficient, ekonomická ztráta, ekonomický zisk.</p>		

ANNOTATION

AUTHOR	Bc. Matyáš Urban		
FIELD	Corporate Finance in International Business		
THESIS TITLE	Assessment of the company's financial situation and suggestions for improvement		
SUPERVISOR	doc. Ing. Romana Čížinská, Ph.D.		
DEPARTMENT	KFU - Department of Finance and Accounting	YEAR	2024
NUMBER OF PAGES	81		
NUMBER OF PICTURES	2		
NUMBER OF TABLES	39		
NUMBER OF APPENDICES	1		
SUMMARY	<p>The thesis deals with the evaluation of the financial situation of Bonavita with a focus on the fulfillment of the basic financial objective of the business, which is the creation of value for the owner while respecting the interests of stakeholders. In the theoretical part, the main indicators of the elementary financial analysis are described, according to which the financial situation of the company in the years 2017 to 2021 is evaluated. The key indicator is the economic value added, which was negative in the first and last year. The economic loss was highest in 2021, which was due to the increase in energy and basic commodity prices, including packaging materials. In addition, the NOA increased due to the construction of a new flake factory, which was not commissioned until 2021. In the last section, three hypothetical situations are proposed in which Bonavita has a different structure of interest-bearing resources. An increase or decrease in the company's indebtedness would not have a significant impact on the result and the company would make an economic loss in 2021 in all these scenarios.</p>		
KEY WORDS	<p>Financial analysis, profitability, liquidity, activity, debt, balance sheet, income statement, economic value added, NOPAT, net operating assets, cost of capital, beta coefficient, economic loss, economic profit.</p>		