

**Univerzita Pardubice**

**Fakulta ekonomicko-správní**

**Analýza hospodaření podniku**

**Anna Pecková**

**Bakalářská práce  
2017**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2016/2017

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Anna Pecková**  
Osobní číslo: **E14448**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**  
Název tématu: **Analýza hospodaření podniku**  
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Prvním cílem bakalářské práce je popis obecných principů analýzy hospodaření podniku. Dalším cílem je popis vybraného podniku a následná analýza jeho hospodaření s vyvozením hlavních poznatků a doporučení.

Osnova:

- Metody hodnocení hospodaření podniku.
- Finanční analýza a její ukazatelé.
- Charakteristika vybraného podniku.
- Analýza hospodaření podniku.
- Zhodnocení analýzy a návrhy na zlepšení hospodaření podniku.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

COMISKEY, E. E., MULFORD, Ch. W. **Guide to Financial Reporting and Analysis**. New York: John Wiley & Sons, 2000. 624 p. ISBN 0471354252.  
KALOUDA, F. **Finanční analýza a řízení podniku**. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.  
KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. **Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy**. Praha: C.H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.  
RŮČKOVÁ, P. **Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi**. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-2481-2.  
SEDLÁČEK, J. **Finanční analýza podniku**. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Vedoucí bakalářské práce:

  
**doc. Ing. Radim Roudný, CSc.**

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce:

**4. září 2016**

Termín odevzdání bakalářské práce:

**28. dubna 2017**

  
doc. Ing. Romana Provažníková, Ph.D.

ředitelka

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 21. 4. 2017

Anna Pecková

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala vedoucímu práce doc. Ing. Radimovi Roudnému, CSc., za jeho odbornou pomoc, cenné rady a připomínky, které mi pomohly při zpracování této práce. Za podporu a trpělivost při mém studiu bych také ráda poděkovala své rodině a přátelům.

## **ANOTACE**

*Předmětem bakalářské práce „Analýza hospodaření podniku“ je posouzení ekonomických výsledků vybraného podniku pomocí standardních metod finanční analýzy. První část se zabývá popisem těchto metod, které jsou v další části aplikovány na společnost Polabské mlékárny, a. s. za období 2006 – 2015. V závěrečné části je celkové zhodnocení a návrh doporučení pro zlepšení finanční situace podniku.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Finanční analýza, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost, lineární regrese.*

## **TITLE**

The Analysis of Company Economy

## **ANNOTATION**

*The topic of this bachelor thesis “Analysis of Company Economy” is the assessment of economic results of a selected company by using standard methods of financial analysis. The first part of the thesis deals with the methods in question and applies them to the company Polabské mlékárny, a. s. for the period 2006 – 2015. The conclusion presents an evaluation and suggestions for an improvement of financial situation of the company.*

## **KEYWORDS**

*Financial analysis, solidity, profitability, activity, insolvency, linear regression.*

# OBSAH

ÚVOD.....	12
<b>1 METODY HODNOCENÍ HOSPODAŘENÍ PODNIKU .....</b>	<b>13</b>
1.1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ UKAZATELE .....	13
1.2 CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY .....	14
1.3 ETAPY A POSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY .....	14
1.4 INFORMAČNÍ ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY .....	15
1.4.1 Rozvaha .....	15
1.4.2 Výkaz zisku a ztráty .....	16
1.4.3 Přehled o peněžních tocích (cash-flow).....	16
1.4.4 Příloha k účetní závěrce .....	17
1.4.5 Výroční zpráva.....	17
1.4.6 Vzájemná provázanost mezi účetními výkazy.....	18
1.5 METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	18
1.6 BILANČNÍ PRAVIDLA FINANCOVÁNÍ .....	19
1.6.1 Zlaté bilanční pravidlo financování .....	19
1.6.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	19
1.6.3 Zlaté pari pravidlo .....	19
1.6.4 Zlaté poměrové pravidlo.....	20
1.7 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA (ANALÝZA „PO ŘÁDCÍCH“) .....	20
1.8 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA (ANALÝZA „PO SLOUPCÍCH“) .....	20
1.9 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE (ANALÝZA FONDŮ FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ) .....	20
1.10 ANALÝZA CASH FLOW .....	22
1.11 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	22
1.11.1 Ukazatele likvidity .....	22
1.11.2 Ukazatele rentability (výkonnosti).....	23
1.11.3 Ukazatele aktivity .....	24
1.11.4 Ukazatele zadluženosti.....	26
1.12 PREDIKČNÍ MODELY (BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY) .....	28
1.12.1 Index bonity IN99.....	28
1.12.2 Index bonity IN05 .....	29
1.12.3 Altmanovo Z-score (bankrotní model) .....	29
1.12.4 Tafflerův bankrotní model.....	30
1.13 ANALÝZA ČASOVÉ ŘADY METODOU LINEÁRNÍ REGRESE, INTENZITA ZÁVISLOSTI .....	30
1.14 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	30
<b>2 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU.....</b>	<b>32</b>
2.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU .....	32
2.2 VÝVOJ SPOLEČNOSTI.....	32
<b>3 ANALÝZA HOSPODAŘENÍ PODNIKU .....</b>	<b>34</b>
3.1 BILANČNÍ PRAVIDLA .....	34
3.1.1 Zlaté bilanční pravidlo financování .....	34
3.1.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	34
3.1.3 Zlaté pari pravidlo .....	35
3.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA.....	35
3.2.1 Horizontální analýza.....	35
3.2.2 Vertikální analýza .....	39
3.3 ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU .....	42
3.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	43
3.4.1 Ukazatele likvidity.....	43
3.4.2 Ukazatele rentability .....	44
3.4.3 Ukazatele aktivity.....	45
3.4.4 Ukazatele zadluženosti .....	46
3.5 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ .....	49
3.5.1 Index IN99.....	49
3.5.2 Index IN05 .....	50

3.5.3	<i>Altmanovo Z-Score</i> .....	51
3.5.4	<i>Tafflerův model</i> .....	52
3.6	POROVNÁNÍ ZÁVISLOSTI VYBRANÝCH UKAZATELŮ.....	53
<b>4</b>	<b>- ZHODNOCENÍ ANALÝZY A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ HOSPODAŘENÍ PODNIKU .....</b>	<b>58</b>
4.1	ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ .....	59
<b>5</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>60</b>
	<b>POUŽITÁ LITERATURA .....</b>	<b>61</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>63</b>



## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - Zlaté bilanční pravidlo financování (v tis. Kč) .....	34
Tabulka 2 - Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč).....	34
Tabulka 3 - Zlaté pari pravidlo (v tis. Kč) .....	35
Tabulka 4 - Horizontální analýza aktiv I. (v tis. Kč).....	35
Tabulka 5 - Horizontální analýza pasiv I. (v tis. Kč) .....	36
Tabulka 6 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty I. (v tis. Kč).....	37
Tabulka 7 - Vertikální analýza aktiv (v tis. Kč).....	39
Tabulka 8 - Vertikální analýza pasiv (v %) .....	40
Tabulka 9 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty zkrácená (v %).....	41
Tabulka 10 - Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč).....	42
Tabulka 11 - Ukazatele likvidity .....	43
Tabulka 12 - Ukazatele rentability v % .....	44
Tabulka 13 - Ukazatele aktivity v % .....	45
Tabulka 14 - Celková zadluženost .....	46
Tabulka 15 - IN99 (v tis. Kč).....	49
Tabulka 16 - IN05 (v tis. Kč).....	50
Tabulka 17 - Altmanovo Z-Score (v tis. Kč) .....	51
Tabulka 18 - Tafflerův model (v tis. Kč).....	52

## SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1 - Čistý pracovní kapitál.....	21
Obrázek 2 - Logo společnosti .....	32
Obrázek 3 - Horizontální analýza výkazu CF.....	38
Obrázek 4 - Struktura aktiv I. ....	39
Obrázek 5 - Struktura pasiv I. ....	40
Obrázek 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	41
Obrázek 7 - Čistý pracovní kapitál.....	42
Obrázek 8 - Vývoj ukazatelů likvidity .....	43
Obrázek 9 - Vývoj rentabilit .....	45
Obrázek 10 - Celková zadluženost.....	47
Obrázek 11 - Ukazatel samofinancování.....	47
Obrázek 12 - Míra zadluženosti.....	48
Obrázek 13 - Úrokové krytí.....	48
Obrázek 14 - Index IN99 .....	49
Obrázek 15 - Index IN05 .....	50
Obrázek 16 - Altmanovo Z-score.....	51
Obrázek 17 - Tafflerův model.....	52
Obrázek 18 - Závislost Z-score na ROA .....	53
Obrázek 19 - Závislost Z-score na EBIT.....	53
Obrázek 20 - Závislost IN99 na EBIT.....	54
Obrázek 21 - Závislost Tafflerova modelu na EBIT .....	54
Obrázek 22 - Závislost Tafflerova modelu na ROA .....	55
Obrázek 23 - Závislost CF na ROA .....	55
Obrázek 24 - Závislost CF z provozní činnosti na obratu celkových aktiv.....	56
Obrázek 25 - Závislost CF z provozní činnosti na tržbách.....	56
Obrázek 26 - Závislost CF z provozní činnosti na finanční páce .....	57
Obrázek 27 - Závislost okamžité likvidity na CF z provozní činnosti.....	57

## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

A	aktiva
$\alpha$	hladina významnosti
běž.	běžné
BÚ	bankovní úvěry
CF	cash flow
CZ NACE	klasifikace ekonomických činností ČSÚ
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	dlouhodobý finanční majetek
dloh.	dlouhodobý
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	(Earnings after Taxes) čistý zisk
EBIT	(Earnings before Interest and Taxes) hrubý zisk před odečtením nákl. úroků
EBT	((Earnings before Taxes) hrubý zisk
KFM	krátkodobý finanční majetek
krátk.	krátkodobý
L1	okamžitá likvidita
L2	pohotová likvidita
L3	běžná likvidita
maj.	majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
nákl.	náklady, nákladové
OA	oběžná aktiva
ost.	ostatní
P	pasiva
PH	přidaná hodnota
RF	rezervní fondy
ROA	(Return on Assets) rentabilita celkových aktiv
ROCE	(Return on Capital Employed) rentabilita kapitálu

ROE	(Return on Equity) rentabilita vlastního kapitálu
ROS	(Return on Sales) rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
Sb.	Sbírka zákonů
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
vnitrop.	vnitropodnikový
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ZC	zůstatková cena
ZK	základní kapitál

## ÚVOD

Téma „analýza hospodaření podniku“ si autorka vybrala z důvodu její několikaleté praxe v ekonomickém oddělení výrobní společnosti a také proto, že toto téma je důležité pro hodnocení a řízení podniku. Současné ekonomické prostředí je charakterizováno především hyperkonkurencí a globalizací. Proto je velmi podstatné pro vedení každé firmy neustále sledovat vývoj vnitřního a vnějšího prostředí. Analýza hospodaření umožňuje managementu podniku podle výsledků v minulosti odhadnout budoucí vývoj a pomáhá tím v účinnějším řízení a plánování.

Překážkou pro zabezpečení dlouhodobého fungování podniku bývají finanční problémy. Jedním z nástrojů řízení podniku je finanční analýza, která porovnává dopady podnikových aktivit, hodnotí ekonomickou výkonnost s použitím ukazatelů obchodní úspěšnosti (růst tržeb, rostoucí tržní podíl) nebo s použitím ukazatelů finanční úspěšnosti (ziskovost, rentabilita). Finanční analýza komplexně hodnotí finanční zdraví podniku.[10]

Analýzu hospodaření využívají pro svá rozhodnutí také investoři, bankovní instituce, státní orgány, věřitelé, konkurence, zákazníci a dodavatelé.

Práce je rozdělena do dvou částí. První část se věnuje obecně pojmu analýza hospodaření a finanční analýza. V rámci finanční analýzy jsou definovány její cíle, metody a základní zdroje informací, ke kterým náleží především rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích. Jsou zde popsány bilanční pravidla financování, ukazatele metod elementární technické analýzy (absolutní, poměrové, rozdílové ukazatele, bonitní a bankrotní modely) a vyšších metod finanční analýzy (lineární regrese).

Praktická část se zabývá analýzou hospodaření podniku Polabské mlékárny, a. s. v letech 2006 – 2015. Zdrojem vstupních dat pro tuto část práce byly zveřejněné účetní výkazy uvedeného podniku za sledované desetileté období. Závěr práce obsahuje zhodnocení dosažených výsledků a návrh opatření pro zlepšení ekonomického stavu podniku.

**Prvním cílem této práce je obecný popis analytických metod analýzy hospodaření podniku a dalším cílem je popis podniku a jeho ekonomická analýza.**

# 1 METODY HODNOCENÍ HOSPODAŘENÍ PODNIKU

Metody hodnocení hospodaření podniku se zaměřují na rozbor ekonomického stavu podniku a jeho finanční stability. Pro zajištění konkurenceschopnosti a dlouhodobého rozvoje v současném ekonomickém prostředí je velmi důležité zkoumání a vyhodnocení vývoje hospodářské činnosti a analýza vlivů, které na podnik působí z vnějšího okolí. Ekonomická teorie nabízí různé modely založené na verbálním vyjádření (komparativně analytické metody) nebo na finančním hodnocení (matematicko-statistické metody). [15]

Finanční analýza patří mezi nejdůležitější metodické nástroje finančního řízení podniku. Pomáhá měřit dopady podnikové činnosti, posuzovat ekonomickou výkonnost a komplexně vyjadřuje finanční situaci podniku. Nabízí kvalitní diagnostické nástroje pro včasné rozpoznání příznaků případného bankrotu a návrh finanční strategie pro další rozvoj firmy. [10]

## 1.1 Finanční analýza a její ukazatelé

Počátek historie finanční analýzy je nejspíše stejně starý jako vznik peněz. Postupným vývojem a využitím počítačů se z původní teoretické analýzy stala praktická. Zpočátku finanční analýzy znázorňovaly absolutní změny účetních výsledků a později se data z účetních výkazů stala kvalitními zdroji pro zjišťování úvěrové schopnosti podniků. Finanční analýza má ve státech s rozvinutou tržní ekonomikou dlouholetou tradici a je nedílnou součástí podnikového řízení. [14]

V literatuře se vyskytují různé definice finanční analýzy, které se odlišují šíří vlastního pojetí, a to z pojetí obsahového, časového, uživatelského a objektu analýzy.

Nejjednodušší pojetí vychází z aktivit, které finanční analýza obsahuje bez bližšího popisu jejího záměru: „*Finanční analýza je rozbor údajů podniku, jejichž hlavním zdrojem je účetnictví.*“ [10, s. 3]

Jaroslav Sedláček definuje finanční analýzu těmito slovy: „*metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměří mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota.*“ [15, s. 6]

Petra Růčková popisuje finanční analýzu jako „*systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.*“ [14, s. 9]

Dana Kubíčková uvádí: „*Finanční analýza v užším pojetí je hodnocením stavu a finančního zdraví podniku a jeho vývoje na základě rozboru dat z účetních výkazů právě uplynulého období. Úkolem takto pojaté analýzy je doplnit vypovídací schopnost účetních výkazů a posoudit, jaká je úroveň finančního zdraví v závěru období a jaká byla dosažena výkonnost firmy.*“ [10, s. 6]

Pro kvantitativní a kvalitativní rozvoj podniku je důležitá tvorba finančních zdrojů, a to pomocí kladného hospodářského výsledku a následně dostatečného množství peněžních prostředků. Pro mnohé ekonomy je rychlý rozvoj příznakem zdraví podniku a čím rychlejší je, tím lépe. Někteří však zastávají názor, že rychlý rozvoj není vždy nejlepší a skrývá také jistá nebezpečí. Nedostatečně finančně zajištěný rozvoj vede k neschopnosti podniku platit včas své závazky. Naopak soustavné nevyužívání nově vytvořených vlastních zdrojů není také optimální. Peníze uložené na účtech jsou méně výnosné nežli investované do podnikání. [8]

## **1.2 Cíle finanční analýzy**

Mezi hlavní cíle finanční analýzy obvykle patří:

- zpracování informací pro hodnocení podniku,
- poskytnutí informací pro rozhodování,
- analýza současného vývoje podniku,
- porovnání výsledků s výsledky podniků ve stejném odvětví,
- analýza možností budoucího vývoje a volba nejvhodnější varianty,
- shrnutí výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku. [15]

## **1.3 Etapy a postupy finanční analýzy**

Procesy finanční analýzy zahrnují tři základní funkce finančního řízení, tj. financování, investování a dividendová politika.

Etapy finanční analýzy:

- zjištění hlavních charakteristik,
- stanovení případných odchylek od standardů,
- eventuelní podrobnější analýza ve vybraných oblastech,
- identifikace příčin nežádoucí situace. [4]

Postupy finanční analýzy:

- vymezení prostředí finanční analýzy a její datové podklady,
- výběr metod a jejich použití,
- rozbor relace mezi ukazateli (odchylky, korelace...),
- syntetická část (návrhy a doporučení). [4]

## 1.4 Informační zdroje finanční analýzy

Úspěšnost finanční analýzy je podmíněna kvalitou a komplexností vstupních informací. Základní data jsou čerpána z účetních výkazů podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow (přehled o peněžních tocích) a příloha k účetní závěrce. Obsahují údaje o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a o peněžních tocích. Důležité informace o podniku poskytuje výroční zpráva a zpráva auditora. [14] Finanční analytici dále využívají data z vnitropodnikového účetnictví a z finančního nebo z kapitálového trhu. [4] Čerpat informace lze i ze zpráv vedení podniku, z firemní statistiky produkce, odbytu a zaměstnanosti, z oficiálních ekonomických statistik, z burzovního zpravodajství, z odborného tisku a z nezávislých analýz a prognóz. [6]

### 1.4.1 Rozvaha

Tento základní statický účetní výkaz zachycuje bilanční formou stav majetku (aktiva) a zdrojů jeho financování (pasiva) k určitému datu, zpravidla k poslednímu dni účetního období. Představuje **základní přehled o majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku**. Kromě stavu ke konci účetního období je zde požadován údaj o stavu ke konci období minulého, u aktiv jsou povinně uváděny údaje v hodnotách brutto, korekce (oprávky) a netto (po odečtení opravek). Důležitá informace o výsledcích hospodaření podniku je na straně pasiv.

V rozvaze musí vždy platit bilanční rovnice: suma AKTIV (netto) = suma PASIV

Při analýze rozvahy se sleduje především:

- stav a vývoj finanční sumy,
- struktura a vývoj aktiv, přiměřenost velikosti jednotlivých složek,
- struktura a vývoj pasiv, podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů,

- relace mezi složkami aktiv a pasiv (velikost stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, velikost stálých aktiv a vlastního kapitálu, velikost oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasiv, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým pasivům).[14]

### 1.4.2 Výkaz zisku a ztráty

Tento účetní výkaz poskytuje **přehled o tvorbě zisku za příslušné účetní období**. Zahrnuje údaje vztahující se k danému období (tokové – založeno na kumulativní bázi), nikoli k určitému okamžiku jako u rozvahy. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. [10]

Výsledek hospodaření (zisk nebo ztráta) je rozdíl celkových výnosů a celkových nákladů podniku. Výnosy představují hodnotu, kterou podnik získal ze svých činností za určité účetní období bez ohledu na to, zda došlo v tomto období k jejich inkasu (výnosy  $\neq$  příjmy). Náklady znamenají hodnotu vynaloženou v tomto období na dosažení výnosů, přestože k jejich zaplacení nemuselo ve stejném období dojít (náklady  $\neq$  výdaje). [6]

Struktura tohoto výkazu obsahuje několik stupňů výsledků hospodaření (provozní, finanční, za běžnou činnost, mimořádný, VH za účetní období, VH před zdaněním). Nejdůležitější je výsledek hospodaření z provozní činnosti, který odráží schopnosti podniku vytvářet svou hlavní činností kladný výsledek hospodaření. Důležitou položkou je přidaná hodnota (obchodní marže + výkony – výkonová spotřeba).[14] Přidaná hodnota představuje hodnotu přidanou zpracováním (materiálu, meziprojektu). Z ekonomického pohledu jde o ocenění výrobních faktorů podniku (odpisy, osobní náklady, nákladové úroky) a vytvořený zisk. [6]

### 1.4.3 Přehled o peněžních tocích (cash-flow)

Zaměřuje se na **informace o skutečných přírůstcích a úbytcích peněžních prostředků za určité období** a tím slouží k posouzení skutečné finanční situace. Řeší otázku věcného a časového nesouladu mezi náklady/výnosy a výdaji/příjmy podniku ve výkazu zisku a ztráty. Výkaz má tři základní části: provozní, investiční a finanční činnost. CF za provozní činnost je nejdůležitější částí, umožňuje zjistit, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným peněžním prostředkům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovnímu kapitálu a jeho složkami. Výkaz je možné sestavit dvěma způsoby:



- přímo – pomocí sledování příjmů a výdajů za dané období,
- nepřímo – transformací zisku. [14]

Vlastníky i věřitele zajímá schopnost podniku vytvářet cash flow. Pro vlastníky je tvorba peněžních prostředků důležitá pro reinvestice, které dále vytvářejí kapitálový zisk a následně dividendy. Věřitelům dostatečně vysoký cash flow poskytuje platby úroků a jistiny úvěrů. [1]

#### 1.4.4 Příloha k účetní závěrce

Nalezneme zde doplňující informace, které nejsou uvedeny v rozvaze, výkazu zisku a ztráty a výkazu o přehledu peněžních tocích. Přispívá k objasnění skutečností, které uvedené výkazy neobsahují. Uspořádání a obsahové vymezení informací je stanoveno Vyhláškou č. 500/2002 Sb. (prováděcí vyhláška k podvojnému účetnictví).

#### 1.4.5 Výroční zpráva

*„Výroční zpráva je dokument o hospodářské a finanční situaci společnosti za uplynulý rok, jejímž účelem je uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení.“* [10, s. 34]

Výroční zpráva má zpravidla následující strukturu:

1. Základní údaje o společnosti.
2. Podnikatelské činnosti.
3. Zhodnocení uplynulého období a předpokládaný vývoj společnosti v dalších letech – zpráva představenstva a dozorčí rady.
4. Účetní závěrka v nezkráceném rozsahu včetně přílohy ověřená auditorem.
5. Výsledky hospodaření v daném roce – komentář.
6. Rozdělení hospodářského výsledku v daném roce.
7. Audit účetní závěrky včetně použitých účetních metod a postupů.

Výroční zprávu mají povinnost sestavit společnosti, které naplní podmínky uvedené v zákoně o účetnictví, příp. i další podniky dle vlastního rozhodnutí.<sup>1</sup> Společnosti zapsané

---

<sup>1</sup> Povinnost sestavit výroční zprávu stanovuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, v § 21 pro akciové společnosti, ostatní obchodní korporace a další účetní jednotky, které k rozvahovému dni překročily nebo již dosáhly alespoň 1 ze tří kritérií: 1. objem aktiv je větší než 40 mil. Kč, 2. roční úhrn čistého obrátu více než 80 mil. Kč, 3. průměrný přepočtený stav zaměstnanců v průběhu účetního období byl vyšší než 50.

v obchodním rejstříku jsou povinny zveřejnit účetní závěrku a výroční zprávu ve Sbírce listin.[10]

#### 1.4.6 Vzájemná provázanost mezi účetními výkazy

Mezi základními účetními výkazy existuje vzájemná souvislost. Základem tohoto systému je rozvaha, která sleduje stav zdrojů financování a strukturu majetku podniku. Rozvaha přejímá výsledek hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty. Výkaz cash flow dokumentuje rozdíl mezi počátečním a konečným stavem finančních prostředků za účetní období. Mezi těmito výkazy probíhají transakce:

- peněžně účinné - neovlivňují zisk a jsou součástí cash flow a aktiv v rozvaze, nepromítají se do výkazu zisku a ztrát (úhrada pohledávky odběratelem, přijetí dotace),
- ziskově účinné – neovlivňují peněžní prostředky, jsou součástí rozvahy a výkazu zisku a ztráty (spotřeba zásob, odpisy),
- ziskově a peněžně účinné – probíhají prostřednictvím všech tří výkazů (spotřeba za hotové, prodej za hotové),
- transakce pouze v rozvaze (změny v majetkové struktuře, převody mezi fondy).

Z analytického hlediska je důležitý vztah účetního výsledku hospodaření a peněžních toků, neboť vykázaný výsledek hospodaření nevypovídá nic o tom, jak je na tom podnik z pohledu finančních prostředků. Pro hodnocení firmy není důležitá pouze schopnost tvorby zisku, ale také zajištění potřebného množství peněžních prostředků pro běžné fungování podniku. [14]

#### 1.5 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy se dělí na **metody elementární technické analýzy** s použitím základních aritmetických operací a **vyšší metody finanční analýzy**, které jsou založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách.

Mezi metody elementární technické analýzy patří:

- **Analýza stavových (absolutních) ukazatelů** – analýza majetkové a finanční struktury (analýza trendů – horizontální analýza, procentní rozbor – vertikální analýza),

- **Analýza tokových ukazatelů** – analýza výnosů, nákladů, zisku a cash flow (horizontální a vertikální analýza),
- **Analýza rozdílových ukazatelů** – analýza fondů finančních prostředků (rozdíl stavu určitých skupin aktiv či pasiv, např. čistý pracovní kapitál – rozdíl mezi OA a celkovými krátkodobými závazky),
- **Analýza poměrových ukazatelů** – likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti
- **Analýza soustav ukazatelů** – pyramidové a predikční modely,
- **Souhrnné ukazatele hospodaření** – bonitní a bankrotní modely. [6]

Vyšší metody finanční analýzy se dělí na matematicko-statistické metody (bodové odhady, regresní modelování, analýza rozptylu, statistické testy odlehlých dat, diskriminační analýza) a na nestatistické metody (fuzzy množiny, expertní systémy aj.). [16]

## **1.6 Bilanční pravidla financování**

Tato pravidla představují doporučení, jakým způsobem financovat podnikové kapitálové potřeby za účelem dosažení dlouhodobé finanční stability a rentability.

### **1.6.1 Zlaté bilanční pravidlo financování**

Zabývá se poměrem dlouhodobého kapitálu a dlouhodobého majetku. Zdroj financování dlouhodobého majetku by měl mít stejnou nebo delší životnost, než tento majetek. Hodnota dlouhodobého kapitálu by měla být rovna nebo vyšší než hodnota dlouhodobého majetku.

### **1.6.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**

Toto pravidlo doporučuje, aby vlastní zdroje převyšovaly zdroje cizí nebo jim byly rovny. Pro získání a udržení cizích zdrojů je důležitá dostatečná velikost vlastního kapitálu. Jako přijatelnou zadluženost uvádí 50 % a méně.

### **1.6.3 Zlaté pari pravidlo**

Týká se vztahu velikosti vlastního kapitálu a stálých aktiv. Doporučuje, aby podnik užíval tolik vlastního kapitálu, jehož velikost by pokrývala potřebu stálých aktiv. V nejlepším případě by měla být výše vlastního kapitálu o něco nižší, aby byl prostor pro financování dlouhodobými cizími zdroji.

#### 1.6.4 Zlaté poměrové pravidlo

Pro zabezpečení solventnosti podniku při financování investic z vlastních zdrojů, doporučuje toto pravidlo držet dlouhodobě tempo růstu investic pod růstem tempa tržeb. Při nedodržení tohoto pravidla hrozí podniku porušení finanční stability a podkapitalizování. [9]

#### 1.7 Horizontální analýza (analýza „po řádcích“)

Tato finančně-analytická technika přebírá data přímo z účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty). Sleduje změny jednotlivých údajů v čase a meziroční změny vyjadřuje v absolutní hodnotě nebo v procentním vyjádření. Pomáhá odhalovat negativní trendy, např. rychlejší růst nákladů než růst tržeb, vyšší tempo růstu zásob než tempo růstu obrátu. Z delší časové řady lze odhadnout trend příštího vývoje. [9]

*„Z minulého vývoje libovolného ukazatele však pro současnost nemusí vyplývat žádné důsledky. Především totiž nemusí být (v dnešních – turbulentních podmínkách) splněn požadavek ceteris paribus. Za druhé, pro statistickou významnost získaných výsledků by dvojnásobná hodnota/čas muselo být velké množství (desítky až stovky).“* [4, s. 62]

Porovnání jednotlivých položek výkazů se provádí horizontálně (po řádcích). Pro komplexní posouzení je nutné vzít v úvahu vzájemnou souvislost jednotlivých položek výkazů, jejich absolutní výši změn a také její procentní vyjádření. [7]

#### 1.8 Vertikální analýza (analýza „po sloupcích“)

Vertikální analýza zjišťuje podíl jednotlivých položek – popisuje strukturu účetních výkazů. [10] Procentní vyjádření struktury finančního výkazu je vztažené ke zvolené základně, která nemusí být vždy suma všech položek (např. u rozvahy - celková bilanční suma, u výsledovky - tržby). [5] Výhody vertikální analýzy spočívá v její nezávislosti na meziroční inflaci, a tím zajišťuje srovnatelnost výsledků různých let. [7]

#### 1.9 Rozdílové ukazatele (analýza fondů finančních prostředků)

Nejvýznamnější rozdílový ukazatel je **Čistý pracovní kapitál (ČPK)**, představuje část oběžného majetku podniku, která je financována dlouhodobým kapitálem. ČPK je tzv. finanční polštář pro možnost pokračování podnikatelských aktivit při nečekaných finančních výdajích. Slovo „pracovní“ vyjadřuje jeho disponibilitu a současnou pružnost a dostatečný prostor pro fungování podniku. Termín „čistý“ vyjadřuje „očistění od nutnosti brzké úhrady krátkodobého

cizího kapitálu. [7] Velikost ČPK ovlivňuje rychlost obratu oběžných aktiv podniku. Mezi další vlivy patří konkurence, tržní stabilita, daňová a celní legislativa. [16]

$$\text{ČPK} = \text{Obežná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (1)$$

Doporučená hodnota ČPK by se měla pohybovat kolem hodnot blízkých nule. Hodnota vyšší než 0 znamená, že dlouhodobé zdroje převyšují objem stálých aktiv, tzn. část oběžných aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. Je-li hodnota záporná, pak část stálých aktiv je financována krátkodobými zdroji, vzniká nekrytý dluh, který může být zdrojem budoucích problémů s likviditou. S růstem hodnoty ČPK roste schopnost hradit závazky. [10]

Na obrázku 1 je znázorněn manažerský přístup k čistému pracovnímu kapitálu, který považuje ČPK za fond finančních prostředků:

Rozvaha		
Aktiva		Pasiva
Stálá aktiva	Vlastní kapitál	Dlouhodobé zdroje
	Cizí kapitál dlouhodobý	
Čistý pracovní kapitál		
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý	Krátkodobé zdroje

**Obrázek 1 - Čistý pracovní kapitál**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [16]*

## 1.10 Analýza cash flow

Analýza cash flow je založena na příjmech a výdajích, které představují reálné toky peněžních prostředků a jejich zásob v podniku. Dosažená výše provozního cash flow je považována za významnou míru zhodnocení majetku činností podniku. [1]

## 1.11 Analýza poměrových ukazatelů

Tato metoda patří mezi nejčastější způsoby hodnocení finanční stability a výkonnosti firmy. Poskytují rychlý a nenákladný popis základních finančních charakteristik podniku. [15] Poměrové ukazatele vyjadřují vztahy mezi různými vzájemně souvisejícími položkami účetních výkazů. [7]

### 1.11.1 Ukazatele likvidity

Popisují schopnost firmy hradit své závazky (dluhy). Porovnávají výši nejlikvidnější části aktiv (čím je možné platit) s výší krátkodobých závazků, které jsou nutné zaplatit. Likvidita (solventnost) podniku patří mezi jeho základní existenční podmínky. [7] Současně je likvidita ve střetu z rentabilitou (vázanost kapitálu v oběžných aktivech – zásobách, pohledávkách a bankovních účtech). [19]

**Běžná likvidita (likvidita III. stupně, angl. current ratio)** – udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, je citlivá na druh zásob, správné ocenění, možnost jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek, zvláště nesplácených a nedobytných. Do výpočtu by neměly být zahrnuty neprodejné zásoby a nedobytné pohledávky. Doporučená hodnota je 1,5 – 2,5. V případě rovnosti výše oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů je likvidita podniku dosti riziková, je-li obrat krátkodobých závazků rychlejší než obrat oběžných aktiv. Vysoce rizikové je hospodaření podniku, pokud část krátkodobých závazků financuje stálá aktiva. Naopak příliš vysoká hodnota ukazatele znamená zbytečně vysokou hodnotu čistého pracovního kapitálu a drahé financování. [6]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2)$$

**Pohotová likvidita (likvidita II. stupně, angl. quick ratio)** – pro odstranění nevýhod vypovídací schopnosti běžné likvidity vylučuje z oběžných aktiv zásoby. Doporučená hodnota

je 1 – 1,5. [6] Je prospěšné analyzovat také poměr běžné a pohotové likvidity. Velký rozdíl mezi ukazateli svědčí o nadměrné velikosti zásob v rozvaze podniku. [16]

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva-zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

**Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně, angl. cash ratio)** – hodnotí schopnost podniku hradit právě splatné závazky.[15] Doporučená hodnota je 0,2 – 0,5. Vysoká hodnota dokládá neefektivnost využití finančních prostředků. [6]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

### 1.11.2 Ukazatele rentability (výkonnosti)

Základním indikátorem finančního zdraví podniku je rentabilita. Zjišťuje schopnost firmy zhodnocovat vložené prostředky do podoby zisku, tzn. způsobilost vytvářet nové zdroje. V čitateli může být zisk po zdanění (EAT), před zdaněním (EBT) nebo zisk před úhradou úroků a daně z příjmů (EBIT).

Obecný vztah pro měření efektivnosti:

$$\text{Efektivnost} = \frac{\text{Výstup}}{\text{Vstup}} \quad (\times 100 = \%) \quad (5)$$

**Rentabilita celkových aktiv (Return on Assets - ROA)** – toto klíčové měřítko rentability posuzuje výkonnost celkového kapitálu (produkční sílu podniku) bez ohledu na jeho původ. [6]

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Celková aktiva}} \quad (\times 100 = \%) \quad (6)$$

**Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity - ROE)** – zastupuje zájem vlastníků, výše čistého zisku se porovnává s výší vlastního kapitálu. [9] Výsledek je pouze přibližný, při využívání i cizího kapitálu nelze zjistit výši zisku, která je výsledkem použití pouze vlastního kapitálu.

Výsledek ROE by měl být vyšší o několik procent než je průměr úročení dlouhodobých vkladů. [6]

$$\text{ROE} = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (\times 100 = \%) \quad (7)$$

**Rentabilita dlouh. (úplatného) kapitálu (Return on Capital Employed - ROCE)** – měří efektivnost kapitálu dlouhodobě vloženého do podniku (vlastní kapitál, dlouhodobé úvěry, rezervy). Podle Knápkové se do úplatného kapitálu k dlouhodobým zdrojům přičítají také krátkodobé cizí zdroje nesoucí úrok. [6]

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Dlouhodobý (úplatný) kapitál}} \quad (\times 100 = \%) \quad (8)$$

**Rentabilita tržeb (Return on Sales - ROS)** – charakterizuje schopnost podniku tvorby zisku při dané úrovni tržeb. Popisuje, kolik zisku bylo vytvořeno v jedné koruně tržeb. [10] Čím vyšší hodnota ROS, tím lépe, ale je nutné posoudit celkový objem tržeb a rychlost obratu zásob. Výhodnější je nízká ROS a vysoký obrat zásob nežli naopak. Zvýšením objemu odbytu (tržeb) roste zisk, i když ROS (zisková marže) klesá. [17]

$$\text{ROS} = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Tržby}} \quad (\times 100 = \%) \quad (9)$$

### 1.11.3 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity popisují, jak efektivně podnik hospodaří s aktivy (majetkem, pohledávkami, zásobami), resp. sledují dobu vázanosti finančních prostředků v těchto aktivech. Nejčastěji se vyskytují ve formě obratu (počet obrátek za období) a ve formě doby obratu (počet dní jedné obrátky). Ukazují na přiměřenost jednotlivých druhů aktiv ve vztahu k ekonomickým aktivitám podniku. [6]

**Obrat celkových aktiv** – bývá označován jako produktivita celkového vloženého kapitálu, měří zhodnocení aktiv bez ohledu na zdroje krytí. Obecně platí, čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota je 1.



Nízká hodnota obratu celkových aktiv znamená nepřiměřenou vybavenost firmy a neefektivnost. [6]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (10)$$

**Obrat stálých aktiv** – je ukazatelem efektivnosti dlouhodobého majetku podniku, nízká hodnota vypovídá o nevyužití výrobní kapacity. Hodnota ukazatele je také ovlivněna využitím leasingu, při kterém je výše ukazatele nadhodnocena. [6]

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (11)$$

**Obrat zásob** – informuje, kolikrát za rok se přemění zásoby v jiné formy oběžného majetku a znovu naskladní.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (12)$$

**Doba obratu zásob** – vyjadřuje průměrný počet dní vázanosti kapitálu v zásobách. Udržování nadbytečných zásob zvyšuje náklady a je plýtváním finančních prostředků. Stav zásob by měl být na úrovni, která zajistí plynulost výroby a odbytu. [7]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \times 360}{\text{Tržby}} \quad (13)$$

**Doba obratu pohledávek** – udává průměrnou splatnost pohledávek, tzn. počet dní vázanosti finančních prostředků v pohledávkách. Průměrná hodnota by měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur (30 dní).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky} \times 360}{\text{Tržby}} \quad (14)$$

**Doba obratu krátkodobých závazků** – ukazatel udává dobu mezi nákupem zásob nebo služby (vzniku závazku) a jejich úhradou, popisuje naši platební morálku vůči dodavatelům. Výše by měla dosáhnout minimálně hodnoty doby obratu pohledávek.

$$\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky} \times 360}{\text{Tržby}} \quad (15)$$

#### 1.11.4 Ukazatelé zadluženosti

Vystihují vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku, měří rozsah zadluženosti podniku. V praxi se nevyskytuje podnik, který by využíval k financování pouze vlastní kapitál nebo pouze cizí zdroje. S rostoucí zadlužeností roste také finanční zatížení v podobě splátek úvěrů a úroků, hrozí tím riziko těžké finanční tísně a neschopnosti splácet své závazky, a to i v případě, že se podniku daří. Vzhledem k tomu, že cizí kapitál (úroky z cizího kapitálu snižují daň z příjmů) je levnější než vlastní, je určitá výše zadlužení pro podnik prospěšná. [6]

**Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)** – vyjadřuje podíl cizího kapitálu (dlouhodobého i krátkodobého) k celkovým aktivům. Doporučované hodnoty se liší, zpravidla se uvádí 30 – 60 %. [6] Věřitelé upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti (vyšší podíl VK = nižší ztráty věřitelů v případě likvidace). Vlastníci upřednostňují větší finanční páku pro znásobení svých výnosů (navýšení VK emisí akcií snižuje vlastnictví a hlasovací práva dosavadních držitelů). [15]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (16)$$

**Ukazatel zadluženosti I.** – udává hodnotu dluhů na 1 Kč vlastního jmění.

$$\text{Ukazatel zadluženosti I.} = \frac{\text{Dlouhodobé závazky a úvěry}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (17)$$

**Ukazatel zadluženosti II.** – vykazuje hodnotu dluhů na 1 Kč celkových aktiv

$$\text{Ukazatel zadluženosti II.} = \frac{\text{Dlouhodobé závazky a úvěry}}{\text{Celková aktiva}} \quad (18)$$

**Finanční páka** – vyjadřuje, kolikrát převyšuje celkový kapitál výši vlastního kapitálu, jinými slovy udává podíl cizích zdrojů na zdrojích celkových (vyšší finanční páka = vyšší podíl cizích zdrojů). Cizí kapitál pomáhá k rozšíření podnikání a za určitých podmínek také ke zvyšování zisku. Předlužení ale ohrožuje stabilitu podniku (riziko zlomení příliš dlouhé páky). S růstem zadlužení roste riziko a tudíž i cena cizího kapitálu. [8]

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (19)$$

**Ukazatel samofinancování (kvóta vlastního kapitálu)** – vyjadřuje finanční stabilitu a samostatnost podniku. Udává, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. Převrácená hodnota tohoto ukazatele je ukazatel finanční páka.

$$\text{Ukazatel samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (20)$$

**Míra zadluženosti** – je důležitý ukazatel zvláště pro věřitele (např. pro banku při rozhodování o poskytnutí úvěru). Výše cizích zdrojů by neměla dosáhnout více než 1,5 násobek vlastního kapitálu, optimální hodnota je nižší než 1 (hodnota cizích zdrojů je nižší než hodnota zdrojů vlastních).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (21)$$

**Úrokové krytí** – ukazatel udává, kolikrát převyšuje vytvořený zisk výši placených úroků, tzn. schopnost podniku splácet úroky.[15] Hodnotí přiměřenost úrovně zadlužení podniku z pohledu dopadu na zisk. [17] Všeobecně se udává, že hodnota větší než 3 je považována za dobrou, hodnota vyšší než 6 za vynikající.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (22)$$

**Ukazatel úrokového zatížení** – sleduje, jaká část hrubého zisku připadá na nákladové úroky za využívání cizích zdrojů. Přesnější pohled poskytuje použití provozního cash flow, neboť dosažený zisk ještě neznamená přísun peněžních prostředků. [9]

$$\text{Ukazatel úrokového zatížení} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{EBIT}} \quad (23)$$

## 1.12 Predikční modely (bonitní a bankrotní modely)

**Bonitní modely** (vlastnické) určují současné finanční postavení podniku pomocí jednoho souhrnného ukazatele. Spojují vybrané poměrové ukazatele a vycházejí z obvyklých doporučovaných hodnot těchto ukazatelů. **Bankrotní modely** vznikly za účelem predikce možného úpadku (byly vyvinuty na vzorcích zbankrotovaných podniků a finančně zdravých podniků). Třetí skupinu predikčních modelů představují **bankrotně-bonitní modely**, které spojují bonitu a schopnost plnit své finanční závazky. K nejvíce rozšířeným bonitním modelům patří především Kralickův rychlý test, Tamariho model a Index bonity IN 99, u bankrotních modelů je to Altmanovo Z score, a Tafflerův index a mezi bankrotně-bonitní modely náleží Index Neumaierových IN01 a IN05. [9]

### 1.12.1 Index bonity IN99

Patří do skupiny indexů, které sestavili Inka a Ivan Neumaierovi pro české podniky. Index bonity IN99 vznikl úpravou Indexu IN95. Zdůrazňuje pohled vlastníka a charakterizuje bonitu podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti.

$$\text{IN99} = - 0,017 A + 4,573 C + 0,481 D + 0,015 E \quad (24)$$

kde:                    A = aktiva/cizí kapitál  
                           C = EBIT/celková aktiva  
                           D = celkové výnosy/celková aktiva  
                           E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry. [15]

Výsledná klasifikace IN99:

Pokud $\text{IN} > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq \text{IN} \leq 2,07$	situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq \text{IN} < 1,42$	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
$0,684 \leq \text{IN} < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$\text{IN} < 0,684$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

*Zdroj: [15]*

### 1.12.2 Index bonity IN05

Tento index byl vytvořen aktualizací IN01, který je spojuje IN95 a IN99. Byl vytvořen na základě testů dat průmyslových podniků v roce 2004.

$$IN05 = 0,13 A + 0,04 B + 3,97 C + 0,21 D + 0,09 E \quad (27)$$

kde: A = celková aktiva/cizí zdroje  
B = EBIT/nákladové úroky  
C = EBIT/celková aktiva  
D = celkové výnosy/celková aktiva  
E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a krátkodobé úvěry.

Výsledná klasifikace IN05:

Pokud $IN > 1,6$	lze předpovídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

Zdroj: [15]

### 1.12.3 Altmanovo Z-score (bankrotní model)

Tento model vychází z diskriminační analýzy provedené koncem 60. a 80. let minulého století u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem. Profesor Edward Altman na základě statistické analýzy souboru firem určil dva modely Z-score, a to Z-score pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi a druhé Z-score pro ostatní podniky.

Altmanovo Z-score pro ostatní podniky:

$$Z = 0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,420 D + 0,998 E \quad (25)$$

kde: A = čistý provozní kapitál/celková aktiva<sup>2</sup>  
B = nerozdělený zisk/celková aktiva<sup>3</sup>  
C = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva  
D = vlastní kapitál v účetní hodnotě/cizí zdroje  
E = celkový obrát/celková aktiva.<sup>4</sup> [15]

Výsledná klasifikace Z-score:

Pokud $Z > 2,9$	lze předpovídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

Zdroj: [15]

<sup>2</sup> Data z českých účetních výkazů – používá se ČPK (čistý pracovní kapitál)

<sup>3</sup> Nerozdělený zisk = VH běžného účetního období + VH minulých let + fondy ze zisku

<sup>4</sup> Celkový obrát = tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

### 1.12.4 Tafflerův bankrotní model

Model byl zveřejněn profesorem R. Tafflerem v roce 1977, vznikl jako reakce na Altmanův model a skládá se ze 4 poměrových ukazatelů. [15]

$$T = 0,53 R_1 + 0,13 R_2 + 0,18 R_3 + 0,16 R_4 \quad (26)$$

kde:  $R_1$  = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky  
 $R_2$  = oběžná aktiva/cizí kapitál  
 $R_3$  = krátkodobé závazky/celková aktiva  
 $R_4$  = tržby/celková aktiva. [15]

Výsledná klasifikace T:

Pokud $T > 0,3$	pravděpodobnost bankrotu je malá
$0,2 \leq T \leq 0,3$	„šedá zóna“ nelze jednoznačně hodnotit a predikovat vývoj
$T < 0,2$	pravděpodobnost bankrotu je vyšší.

Zdroj: [10]

### 1.13 Analýza časové řady metodou lineární regrese, intenzita závislosti

Analýza trendu kolísajících dat pomocí lineární regrese je založena na vyrovnání dat přímkou pomocí statistické metody nejmenších čtverců. [7] Hlavním úkolem regresní analýzy je vyjádřit užitím regresní funkce průběh závislosti mezi proměnnými x a y, což následně poskytuje možnost provedení odhadu závisle proměnné y pro vybrané hodnoty nezávisle proměnné x. Kvalitu regresní funkce a intenzitu závislosti udává index determinace, který se v případě funkční závislosti rovná 1, v případě nezávislosti je jeho hodnota 0. Procentuální část rozptylu závisle proměnné y, kterou se podařilo vysvětlit regresní funkcí, vyjadřuje index determinace vynásobený hodnotou 100. [3]

### 1.14 Uživatelé finanční analýzy

Mezi uživatele finanční analýzy patří:

- **Management podniku** – využívá výsledky analýzy pro operativní a strategické řízení podniku, má přístup k informacím, které nejsou veřejně dostupné externím uživatelům.
- **Vlastníci podniku (poskytovatelé kapitálu)** – posuzují míru rizika a zhodnocení vloženého kapitálu, hodnotí efektivnost činnosti managementu, rozhodují o rozdělení a užití zisku, hodnotí strategické záměry. Sledují stabilitu, likviditu podniku a disponibilní zisk.[10]

- **Banky** – využívají výsledky analýzy pro rozhodování o poskytnutí úvěru a záruk za úvěry, pro posouzení schopnosti splácet poskytnutý úvěr a pro stanovení rizik spojených s úvěrem včetně jeho podmínek. Pravidelné informace o finanční situaci dlužníka bývají součástí úvěrových smluv. [19]
- **Obchodní věřitelé** – využívají výsledky analýzy pro své plány, při volbě obchodních partnerů a pro stanovení obchodní politiky vůči nim. Sledují hlavně zadluženost, solventnost a likviditu podniku. [19]
- **Investoři** – využívají výsledků analýzy pro rozhodování o investicích a pro hodnocení cenných papírů.
- **Odběratele** – využívání výsledků při výběru dodavatele, posuzují stabilitu a schopnost dodavatelů dostát smluvním závazkům.
- **Konkurence** – porovnává výsledky a podmínky s vlastními.
- **Zaměstnanci** – posuzují finanční a celkovou stabilitu podniku.
- **Státní orgány** – využívají výsledků pro státní statistiku a analytické činnosti na úrovni celého národního hospodářství, pro formulaci státní politiky.
- **Veřejnost, regionální orgány** – posuzují stabilitu a výkony podniku z hlediska perspektiv rozvoje regionu, pracovních míst, podílu na ochraně životního prostředí.[10]

## 2 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU

Pro praktickou část této práce si autorka vybrala společnost Polabské mlékárny, a. s. se sídlem v Poděbradech.



Obrázek 2 - Logo společnosti

*Zdroj: [11]*

### 2.1 Základní informace z obchodního rejstříku

Obchodní název společnosti:	Polabské mlékárny, a. s.
Sídlo:	Dr. Kryšpína 510, 290 16 Poděbrady
Identifikační údaje:	IČO 451 48 678
Datum vzniku společnosti:	7. května 1992
Právní forma:	akciová společnost
Předmět podnikání:	výroba mléčných výrobků hostinská činnost silniční motorová doprava výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona pěstitelská a chovatelská činnost

### 2.2 Vývoj společnosti

Česká společnost Polabské Mlékárny, a. s. sídlí v Poděbradech, vznikla v roce 1992 a je největším výrobcem tvarohů v České republice. Společnost tvoří provozovna v sídle společnosti a provozovna ve Varnsdorfu se specializací na výrobu sýrů a másla. Historie firmy



sahá do roku 1933, kdy bylo založeno mlékařské družstvo, které se v roce 1951 stalo součástí Hospodářského družstva Poděbrady. V roce 1952 byla mlékárna zestátněna a od roku 1958 patřila pod národní podnik Laktos, pod kterým byla koncem minulého století určena k zavření. Dle současného předsedy představenstva ing. Pavla Vybírala zachránila existenci podniku v tehdejší Čkoslovensku nová technologie na výrobu tvarohu se syrovátkovými bílkoviny. Tento tvaroh představil podnik na trh jako první v republice. [13]

Výroba firmy je zaměřena na produkci tvarohu a tvarohových specialit pod značkou MILKO (viz obrázek 2), mezi další výrobky patří zakysaná smetana, smetana ke šlehání, jogurty, čerstvé a termizované sýry a másla. Firma vykupuje od českých farmářů mléko, které do druhého dne zpracovává na základní firemní výrobek – tvaroh. Část produkce zastupuje řada bio výrobků, které vyrábí od roku 2002. Nejúspěšnější je první mléčný bio výrobek pro děti – Matylda (bio tvaroh s jogurtem s probiotickou kulturou. Od roku 2014 byla v provozovně v Poděbradech zahájena výroba nové produktové řady Řecký jogurt bez tuku a od roku 2015 také Řecký jogurt se 4% obsahem tuku. V roce 2017 zahájila společnost výrobu nových jogurtů dle islandského stylu „Múj skyr“ s 0 % tuku a vysokým obsahem bílkovin (12 %). V současné době společnost vykupuje biomléko z 13 českých biofarem z různých oblastí naší republiky, např. ze Šluknovského výběžku, z chráněných krajinných oblastí Labské pískovce a České středohoří, z Jizerských hor, Krkonoš a Vysočiny. Několik výrobků společnosti obdrželo značku kvality Klasa.

Mezi hlavní strategické cíle společnosti patří posilování podílu na trhu, zejména v oblasti tvarohu a tvarohových výrobků, a to pomocí nových technologií, podpory firemní značky a ochranných známek. Podnik se orientuje hlavně na tuzemský trh. Exportní aktivity směřují především na Slovensko. [18]

### 3 ANALÝZA HOSPODAŘENÍ PODNIKU

V této kapitole byla dle metod uvedených v první kapitole provedena analýza hospodaření společnosti Polabské mlékárny, a. s. Potřebná data byla čerpána ze zveřejněných účetních výkazů ve Veřejném rejstříku a Sběrce listin za období od roku 2006 do 2015 [18]. Souhrn dat z těchto výkazů je v přílohách A, B a C.

#### 3.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla patří mezi základní ukazatele, které nám poskytují obecné doporučení pro úspěšné financování podnikatelských aktivit.

##### 3.1.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo bylo splněno pouze v letech 2009 – 2015. V letech 2006 – 2008 byla část dlouhodobého majetku financována krátkodobými zdroji. Nejlepší výsledek byl v roce 2015, kdy dlouhodobé zdroje převyšují dlouhodobý majetek o 37 %.

Tabulka 1 - Zlaté bilanční pravidlo financování (v tis. Kč)

Období	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DM	150264	137084	127976	140065	132591	132571	188811	200683	224189	227375
Dlouhodobé zdroje	129280	127678	121562	181315	177683	162182	231195	270011	260471	312108
Převaha zdrojů	-20984	-9406	-6414	41250	45092	29611	42384	69328	36282	84733
	-14%	-7%	-5%	29%	34%	22%	22%	35%	16%	37%

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

##### 3.1.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika bylo splněno pouze v roce 2015, v ostatních letech převaha cizích zdrojů postupně klesá, a to díky rostoucímu trendu vlastních zdrojů (3,21 krát více v roce 2015 než v roce 2006).

Tabulka 2 - Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)

Období	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní zdroje	92513	95664	93240	92705	96046	118988	173952	203710	199785	297020
Cizí zdroje	211346	222288	208829	202190	182332	180608	226046	252817	270955	181131
Převaha vlastních zdrojů	-118833	-126624	-115589	-109485	-86286	-61620	-52094	-49107	-71170	115889
	-56%	-57%	-55%	-54%	-47%	-34%	-23%	-19%	-26%	64%

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

### 3.1.3 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo bylo splněno ve všech letech mimo 2013 a 2015. Výše aktiv, která je kryta cizími zdroji, postupně klesá. V roce 2013 a 2015 je část oběžných aktiv financována vlastním kapitálem.

Tabulka 3 - Zlaté pari pravidlo (v tis. Kč)

Období	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DM	150264	137084	127976	140065	132591	132571	188811	200683	224189	227375
VK	92513	95664	93240	92705	96046	118988	173952	203710	199785	297020
Převaha VK	-57751	-41420	-34736	-47360	-36545	-13583	-14859	3027	-24404	69645
	-38%	-30%	-27%	-34%	-28%	-10%	-8%	2%	-11%	31%

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

Autorka se domnívá, že výsledky těchto ukazatelů svědčí o příznivém vývoji financování podniku.

## 3.2 Horizontální a vertikální analýza

Zabývá se strukturou základních finančních výkazů podniku, patří mezi nejjednodušší nástroje analýzy hospodaření.

### 3.2.1 Horizontální analýza

Z horizontální analýzy aktiv v tabulce č. 4 je možné vidět změny nejvýznamnějších položek aktiv za zvolené období. Nejvyšší nárůst aktiv byl v roce 2012, a to díky navýšení dlouhodobého majetku a krátkodobého finančního majetku v důsledku fúze s Mlékárnou Varnsdorf, s. r. o. Celkový nárůst aktiv za sledované období činil 174 994 tis. Kč, tj. hodnota aktiv koncem roku 2015 byla o 57 % vyšší než koncem roku 2006. V příloze D je horizontální analýza aktiv v % včetně grafického zobrazení.

Tabulka 4 - Horizontální analýza aktiv I. (v tis. Kč)

AKTIVA	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13	15/14	15/06
Aktiva celkem	15572	-18216	-7100	-16223	21962	98997	56639	14738	8625	174994
DM	-13180	-9108	12088	-7474	-20	56241	11872	23506	3186	77111
DNM	10	-18	-18	-11	0	0	612	179	358	1112
DHM	-12950	-9264	12154	-7463	-377	56553	11075	23279	1233	74240
DFM	-240	175	-48	0	356	-312	185	48	1595	1759
Oběžná aktiva	27217	-7694	-18672	-8491	21710	42708	44793	-9279	5863	98155
Zásoby	16176	3503	-17363	5949	-4754	1416	13848	6200	-1302	23673
Dlouh.pohledávky	0	-6	0	-8	-5	0	0	6	5	-8
Krátk.pohledávky	18512	-10626	-13754	-10487	30872	1734	848	5133	-14556	7676
KFM	-7471	-565	12446	-3946	-4403	39557	30098	-20618	21716	66814
Účty časového rozlišení	1535	-1414	-516	-258	272	49	-26	511	-424	-272

Zdroj: vlastní zpracování dle [19]

V tabulce č. 5 jsou zachyceny změny pasiv s největším nárůstem v roce 2012, a to díky růstu vlastního kapitálu, na kterém se nejvíce podílely kapitálové fondy a výsledek hospodaření roku 2012 a 2011. Z cizích zdrojů mají v roce 2012 největší podíl na navýšení krátkodobé závazky. V roce 2015 není navýšení celkové bilanční sumy tak vysoké jako v předešlých letech, a to díky podstatnému snížení cizích zdrojů – snížení bankovních úvěrů o 89 824 tis. Kč (nejvyšší snížení za celé desetiletí). Rostoucí trend vykazuje výsledek hospodaření, který je v roce 2015 o 95903 tis. Kč vyšší než v roce 2006. K uvedeným výsledkům přispěla také 1. 1. 2012 realizace procesu fúze. Společnost Polabské mlékárny, a. s. převzala jmění společnosti Mlékárna Varnsdorf s.r.o. (navýšení ZK o 4076 tis. Kč). V příloze E je uvedena tato analýza v % včetně grafického zobrazení.

**Tabulka 5 - Horizontální analýza pasiv I. (v tis. Kč)**

<b>PASIVA</b>	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13	15/14	15/06
Pasiva celkem	15572	-18216	-7100	-16223	21962	98997	56639	14738	8625	174994
Vlastní kapitál	3151	-2424	-535	3341	22942	54964	29758	-3925	97235	204507
Základní kapitál	0	0	0	0	0	4076	0	0	0	4076
Kapitálové fondy	-239	174	-47	0	356	11576	-2682	-35485	1189	-25158
Rezervní fondy, neděl.fond a ost. fondy ze zisku	22	-162	-161	-139	-117	-122	704	-8240	19	-8196
VH minulých let	189	-1953	-2462	3322	3456	17000	43519	43157	31655	137882
VH běžné období	3179	-483	2135	159	19247	22434	-11783	4753	56262	95903
Cizí zdroje	10942	-13459	-6639	-19858	-1724	45438	26771	18138	-89824	-30215
Rezervy	-3503	0	0	0	3340	8840	2214	-3973	-10418	-3500
Dlouh. závazky	948	135	1112	-597	106	4615	776	-2873	2622	6844
Krátk. závazky	15148	-8777	-31568	6166	5570	26787	11464	15703	5793	46286
BÚ a výpomoci	-1651	-4817	23816	-25426	-10740	5196	12317	9281	-87821	-79845
Časové rozlišení	1479	-2333	75	293	744	-1405	110	525	1214	702

*Zdroj: vlastní zpracování dle [19]*

Dle analýzy výkazu zisku a ztráty 2006 – 2015 v tabulce č. 6 (v % v příloze F + graf) byl výsledek hospodaření společnosti vždy kladný s rostoucí tendencí. Vysoký pokles tržeb v roce 2009 (o 20 %) byl zapříčiněn sníženou poptávkou po výrobcích v důsledku hospodářské krize, současným nárůstem dovozu měkkých tvarohů, másla a eidamů a poklesem cen mléčných výrobků. Díky výraznému propadu pořizovacích cen syrovátkového mléka na evropském a českém trhu došlo také k výraznému snížení nákladů, a tak dopady hospodářské krize byly minimální. Od roku 2011 dochází opět k růstu tržeb, nákladů a přidané hodnoty. Nejúspěšnější byl rok 2015, kdy přidaná hodnota meziročně vzrostla o 37 %. V celkovém vývoji tržeb se odráží snížení výroby neefektivního sušeného mléka, smetany a másla (výrobky s nejnižší PH a vyráběné ve mzdě u smluvních zpracovatelů) a zvýšení objemu výroby nosného programu

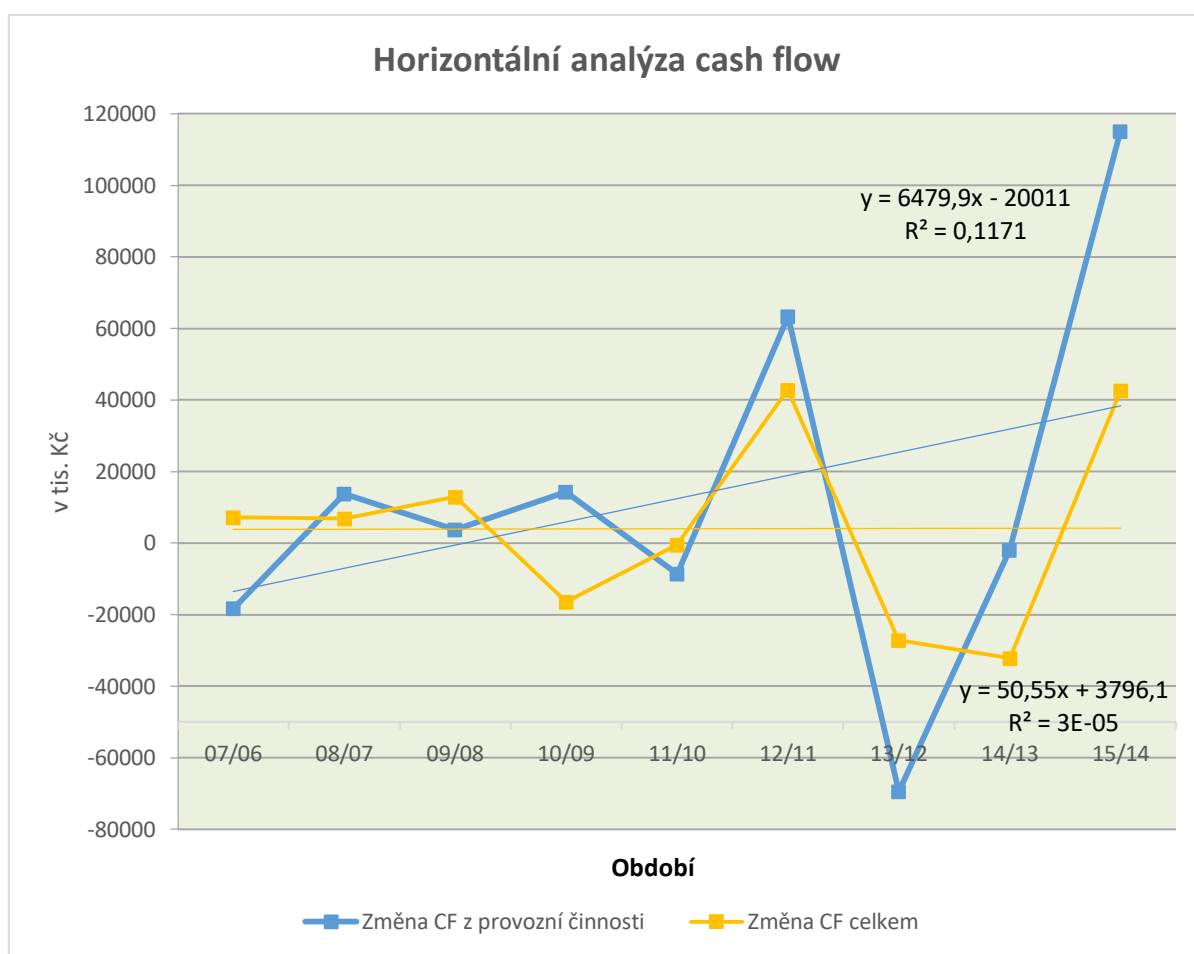
(tvarohy a tvarohové dezerty). Společnost vykazuje velmi dobré výsledky vývoje hospodaření, nárůst přidané hodnoty při porovnání roku 2015 a 2006 je o 265 %, přičemž výkony vzrostly o 51 %, výkonová spotřeba o 26 % a provozní výsledek hospodaření roku 2015 o 1097 %.

**Tabulka 6 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty I. (v tis. Kč)**

VZZ	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13	15/14	15/06
Tržby za prodej zboží	-7778	-9502	-13767	-25233	-3893	-17805	628	13713	-3664	-67301
Nákl.na prodané zboží	-11648	795	-13834	-24189	-5461	-24037	4340	9215	-2648	-67467
Obchodní marže	3870	-10297	67	-1044	1568	6232	-3712	4498	-1016	166
<b>Výkony</b>	77359	35449	-218460	22705	157426	57013	119463	138655	23138	412748
Tržby - prodej vlastních výrobků a služeb	64573	34509	-187411	42	162770	58094	98993	138510	48120	418200
Změna stavu vnitrop. zásob vlastních výrobků, zboží a služeb	12786	940	-31049	22663	-5354	-1071	20470	-295	-24542	-5452
<b>Výkonová spotřeba</b>	48145	24976	-227496	31722	115624	17248	126706	113286	-59911	190300
<b>Přidaná hodnota</b>	33084	176	9104	-10062	43370	45997	-10955	29867	82033	222614
<b>Osobní náklady</b>	6108	1029	-3405	-2821	4358	13102	6817	6275	7921	39384
Daně a poplatky	560	78	-493	-669	9	131	-134	49	17	-452
Odpisy DNM a DHM	1299	-44	-1809	2272	-740	-3533	498	2065	4225	4233
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	1712	294	710	-2360	-218	1995	-1685	3913	-4344	17
<b>ZC prodaného DM a materiálu</b>	2739	-2490	-250	-78	-282	-35	-198	2739	-2668	-523
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	7194	4642	1485	-4242	3444	-1756	1780	-2076	-12374	-1903
Ostatní provozní výnosy	-1972	13506	-12272	534	-2616	1463	74	58	618	-607
Ostatní provozní náklady	13020	11960	-523	-3696	11836	13271	-1213	17634	4586	66875
<b>Provozní VH</b>	1904	-1198	2536	-2655	21912	28276	-20116	7151	76600	114410
Výnosové úroky	-197	6	61	339	-46	15	-51	-43	-150	-66
Nákladové úroky	-225	1160	-1476	-716	-441	-374	-788	112	-299	-3047
Ostatní finanční výnosy včetně výnosů z krátkodobého majetku	403	1309	-369	-913	1235	-546	3693	-4301	-608	-97
Ostatní finanční náklady	-2150	332	-39	-2478	-127	474	-868	-491	892	-4455
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	2581	-178	1208	2619	1759	-631	5297	-4063	-1155	7437
Daň z příjmů za běžnou činnost	780	-813	1772	-194	4423	5212	-3036	-1665	19183	25661
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	3705	-563	1973	158	19247	22434	-11783	4753	56262	96186
Mimořádné výnosy	-493	-78	-2	0	0	0	0	0	0	-573
Mimořádné náklady	33	-157	-165	-1	0	0	0	0	0	-290
<b>Mimořádný VH</b>	-526	80	162	1	0	0	0	0	0	-283
<b>VH za účetní období</b>	3179	-483	2135	159	19247	22434	-11783	4753	56262	95903
<b>VH před zdaněním</b>	3959	-1296	3906	-34	23669	27646	-14819	3088	75445	121564

*Zdroj: vlastní zpracování dle [19]*

Výsledky horizontální analýzy celkového cash flow jsou dle grafu (obrázek č. 3) velmi kolísavé, v letech 2007, 2010, 2013 a 2014 došlo ke snížení CF vůči předchozímu roku. Nejlepší výsledek byl v roce 2012 s kladnou změnou 42894 tis. Kč na hodnotu 38491 tis. Kč. Kladné celkové cash flow bylo pouze v letech 2009, 2012, 2013 a 2015. Nejnižší celkové cash flow bylo v roce 2014, a to - 20885 tis. Kč, což bylo ovlivněno záporným CF z investiční činnosti. Výsledek roku 2015 je velmi dobrý – navýšení o 42601 tis. Kč na hodnotu 21716 tis. Kč s nejvyšší hodnotou peněžních toků z provozní činnosti za období 2006 – 2015 (133704 tis. Kč). Nejnižší CF z provozní činnosti bylo v roce 2007, a to 3882 tis. Kč.



Obrázek 3 - Horizontální analýza výkazu CF

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

Na základě provedené horizontální analýzy účetních výkazů dospěla autorka k názoru, že podniku se dařilo udržet si u většiny položek rostoucí trend (HV, bilanční suma, VK, přidaná hodnota). Velmi dobré jsou výsledky posledních pěti let, zejména hospodářský výsledek roku 2015. Výsledky provozního CF jsou ve všech letech kladné s rostoucím trendem.

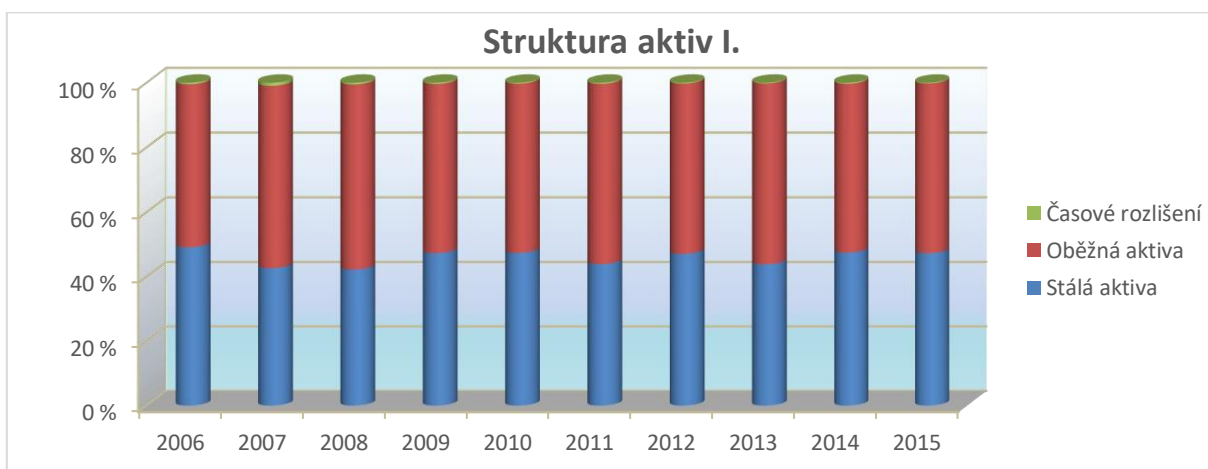
### 3.2.2 Vertikální analýza

Výchozí hodnotou **vertikální analýzy aktiv** v tabulce č. 10 a následujícím grafu na obrázku č. 4 (podrobněji příloha G) byla celková suma aktiv (100 %). Struktura stálých aktiv ve sledovaném období byla v rozmezí od 42,2 do 49,2 % z celkových aktiv, což ukazuje na snahu společnosti držet strukturu majetku na stejné nebo podobné úrovni. V rámci stálých aktiv tvoří největší část dlouhodobý hmotný majetek s největším podílem samostatných movitých věcí a staveb, což dokládá zaměření společnosti na výrobu a s tím spojenou potřebu velkého množství výrobního zařízení. Pozitivně lze hodnotit rostoucí investiční činnost s největším růstem v období od 2012 do 2014. V rámci oběžných aktiv připadají největší podíly na krátkodobé pohledávky (23,71 % - 40,05 %), zásoby (9,40 % - 17,29 %) a krátkodobý finanční majetek (2,22 % - 17,60 %).

**Tabulka 7 - Vertikální analýza aktiv (v tis. Kč)**

AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	49,16	42,67	42,23	47,33	47,40	43,94	47,12	43,88	47,49	47,30
DNM	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13	0,17	0,24
DHM	48,72	42,33	41,81	46,92	46,98	43,43	46,81	43,44	47,01	46,43
DFM	0,43	0,33	0,41	0,40	0,42	0,51	0,31	0,31	0,31	0,64
Oběžná aktiva	50,33	56,36	57,21	52,27	52,27	55,67	52,57	55,86	52,15	52,43
Zásoby	10,70	15,22	17,29	11,83	14,65	12,00	9,40	11,27	12,22	11,73
Dlouh. pohledávky	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Krátk. pohledávky	34,77	38,84	37,68	33,94	32,15	40,05	30,58	26,98	27,23	23,71
KFM	4,84	2,28	2,22	6,49	5,45	3,60	12,58	17,60	12,69	16,97
Účty časového rozlišení	0,51	0,97	0,56	0,40	0,33	0,39	0,31	0,26	0,36	0,27

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*



**Obrázek 4 - Struktura aktiv I.**

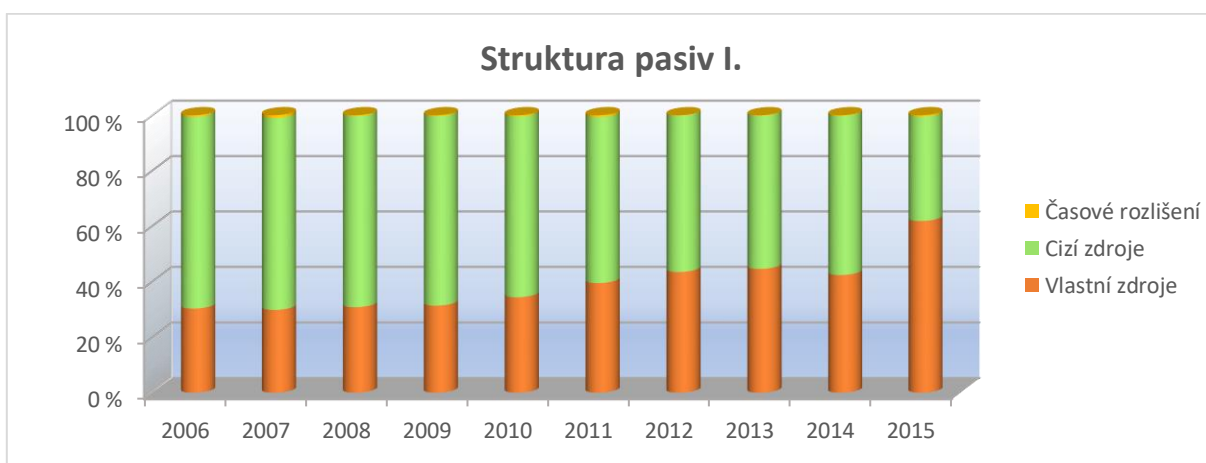
*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

**Vertikální analýza pasiv** (zdrojů financování aktiv) je představena v tabulce č. 8 a následujícím obrázku 5 (podrobněji v příloze H) s výchozí hodnotou celkové sumy pasiv (100 %). Podíl vlastního kapitálu vykazuje rostoucí trend (29,78 % - 61,79 %), který byl nejvíce ovlivněn růstem podílu VH minulých let (13,59 % - 37,93 %) a běžného období (0,16 – 20,05 %), zatímco podíl základního kapitálu na struktuře pasiv klesl. Největší část cizích zdrojů zastupují krátkodobé závazky (27,55 % - 37,94 %) a bankovní úvěry dlouhodobé a krátkodobé (2,80 % - 37,39 %).

**Tabulka 8 - Vertikální analýza pasiv (v %)**

PASIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	30,26	29,78	30,77	31,32	34,34	39,44	43,41	44,54	42,32	61,79
Základní kapitál	11,93	11,35	12,04	12,32	13,04	12,09	10,12	8,87	8,59	8,44
Kapitálové fondy	0,84	0,72	0,82	0,83	0,88	0,93	3,59	2,56	-5,04	-4,70
RF, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	2,79	2,66	2,77	2,78	2,89	2,64	1,96	1,87	0,07	0,07
VH minulých let	14,54	13,90	14,09	13,59	15,57	15,58	15,98	23,51	31,92	37,93
VH běžného období	0,16	1,14	1,05	1,80	1,96	8,20	11,77	7,74	8,50	20,05
Cizí zdroje	69,14	69,19	68,91	68,32	65,18	59,87	56,41	55,28	57,40	37,68
Rezervy	1,15	0,00	0,00	0,00	0,00	1,11	3,04	3,15	2,21	0,00
Dlouh. závazky	2,55	2,72	2,93	3,38	3,36	3,15	3,52	3,26	2,55	3,05
Krátk. závazky	34,91	37,94	37,32	27,55	31,35	30,91	29,96	28,76	31,19	31,83
BÚ a výpomoci	30,52	28,53	28,66	37,39	30,47	24,69	19,89	20,12	21,46	2,80
Účty časového rozlišení	0,60	1,03	0,32	0,36	0,48	0,69	0,17	0,17	0,28	0,53

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*



**Obrázek 5 - Struktura pasiv I.**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

Pro **vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty**, která je v následující tabulce 9 a obrázku 6 (dále pak v příloze I), byla základnou zvolena položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tzn. jejich hodnota se rovná 100 %. Z uvedené analýzy vyplývá pozitivní klesající

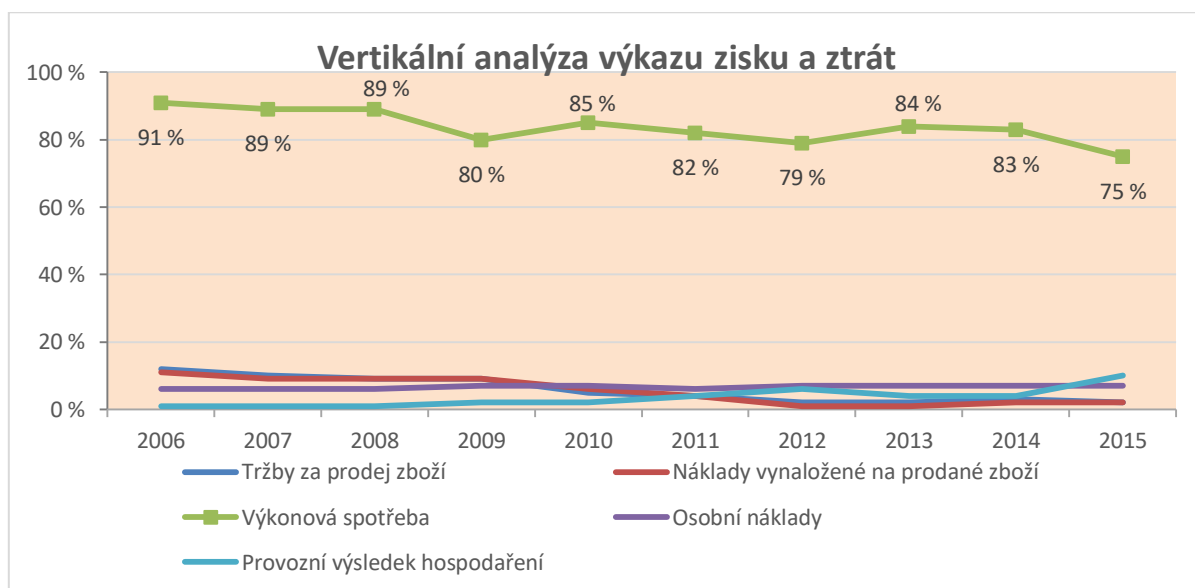


vývoj výkonové spotřeby, který v roce 2006 činil 90,67 % tržeb a v roce 2015 pouze 75,32 %. S tím souvisí i rostoucí trend přidané hodnoty s úrovní 10,33 % v roce 2006 a 24,90 % v roce 2015. Osobní náklady mají mírně rostoucí trend od 5,73 % do 6,98 %. Provozní výsledek hospodaření vykazuje také rostoucí trend s 1,28 % v roce 2006 a 10,14 % v roce 2015. Výsledek hospodaření za běžnou činnost roste od roku 2006 s 0,03 % do 7,83 % v roce 2015.

**Tabulka 9 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty zkrácená (v %)**

VZZ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	11,76	10,01	8,59	8,91	5,43	3,99	1,86	1,75	2,70	2,30
Nákl.na prodané zboží	11,00	8,86	8,61	8,93	5,59	3,95	1,17	1,47	2,08	1,78
<b>Obchodní marže</b>	0,76	1,15	-0,03	-0,02	-0,17	0,04	0,70	0,28	0,62	0,52
<b>Výkony</b>	100,23	101,67	101,71	97,87	101,00	100,21	100,09	102,04	101,81	99,71
Tržby-prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Výkonová spotřeba</b>	90,67	89,48	88,83	80,41	84,79	82,26	79,03	83,67	83,45	75,32
<b>Přidaná hodnota</b>	10,33	13,34	12,85	17,44	16,05	17,99	21,75	18,64	18,98	24,90
<b>Osobní náklady</b>	5,73	6,00	5,89	6,94	6,55	5,84	6,87	6,87	6,59	6,98
Odpisy DNM a DHM	2,23	2,21	2,13	2,43	2,74	2,15	1,65	1,54	1,53	1,82
Tržby z prodeje DM a materiálu	0,31	0,48	0,49	0,72	0,39	0,30	0,49	0,28	0,58	0,20
ZC prodaného DM a materiálu	0,25	0,55	0,25	0,29	0,27	0,19	0,18	0,14	0,36	0,13
<b>Provozní VH</b>	1,28	1,41	1,22	1,89	1,52	3,71	6,47	3,93	4,08	10,14
Výnosové úroky	0,03	0,00	0,00	0,01	0,06	0,04	0,04	0,03	0,03	0,01
Nákladové úroky	0,50	0,43	0,54	0,48	0,38	0,26	0,21	0,11	0,11	0,08
<b>Finanční VH</b>	-1,24	-0,85	-0,84	-0,89	-0,53	-0,23	-0,29	0,25	-0,12	-0,21
Daň z příjmů za běž.čin.	0,02	0,11	0,01	0,26	0,24	0,69	1,20	0,80	0,56	2,10
<b>VH za běžnou činnost</b>	0,03	0,45	0,37	0,73	0,76	2,79	4,99	3,39	3,39	7,83
Mimořádný VH	0,03	-0,03	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>VH za účetní období</b>	0,06	0,42	0,35	0,73	0,76	2,79	4,99	3,39	3,39	7,83
<b>VH před zdaněním</b>	0,08	0,53	0,36	1,00	0,99	3,48	6,19	4,18	3,95	9,93

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



**Obrázek 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

Z pohledu autorky se společnost Polabské lékárny, a. s. zdravě vyvíjí, což dokazuje růst vlastního kapitálu, pokles cizích zdrojů, růst tržeb, přidané hodnoty a pomalejší růst nákladů.

### 3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Tabulka 10 a obrázek 7 dokládá rostoucí vývoj hodnoty čistého pracovního kapitálu. Největší nárůst byl v roce 2009 (+ 677,56 %), v roce 2015 byla meziroční změna 139,58 %. Podstatný vliv na tento vývoj měla výše krátkodobých bankovních úvěrů a jejich pokles v roce 2009 o 52,46 %, v roce 2010 o 56,43 % a v roce 2015 o 79,33 %. Za zmínku stojí i pokles krátkodobých závazků v letech 2009 - 2010 v souvislosti s hospodářskou krizí a sníženou cenou za výkup mléka. Pokles ČPK v roce 2014 byl způsoben nárůstem obchodních závazků a krátkodobých bankovních úvěrů a současným poklesem oběžných aktiv (výrobní a peněžních prostředků na účtech v bankách).

**Čistý pracovní kapitál ČPK = OA – KZ**

Tabulka 10 - Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OA	153862	181079	173385	154713	146222	167932	210640	255433	246154	252017
Krátk. závazky	174579	190274	180507	113579	100695	137413	168802	186516	210269	166043
ČPK	-20717	-9195	-7122	41134	45527	30519	41838	68917	35885	85974
% změna		55,61	22,54	677,56	10,68	-32,97	37,09	64,72	-47,93	139,58

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



Obrázek 7 - Čistý pracovní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

Autorka hodnotí kladně rostoucí trend a výši Čistého pracovního kapitálu v letech 2009 - 2015. Do roku 2008 (včetně) byla část oběžných aktiv financována krátkodobými zdroji, což mohlo způsobit potíže s likviditou.

### 3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Dle metodických postupů ve 2. kapitole byly vypočítány ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

#### 3.4.1 Ukazatele likvidity

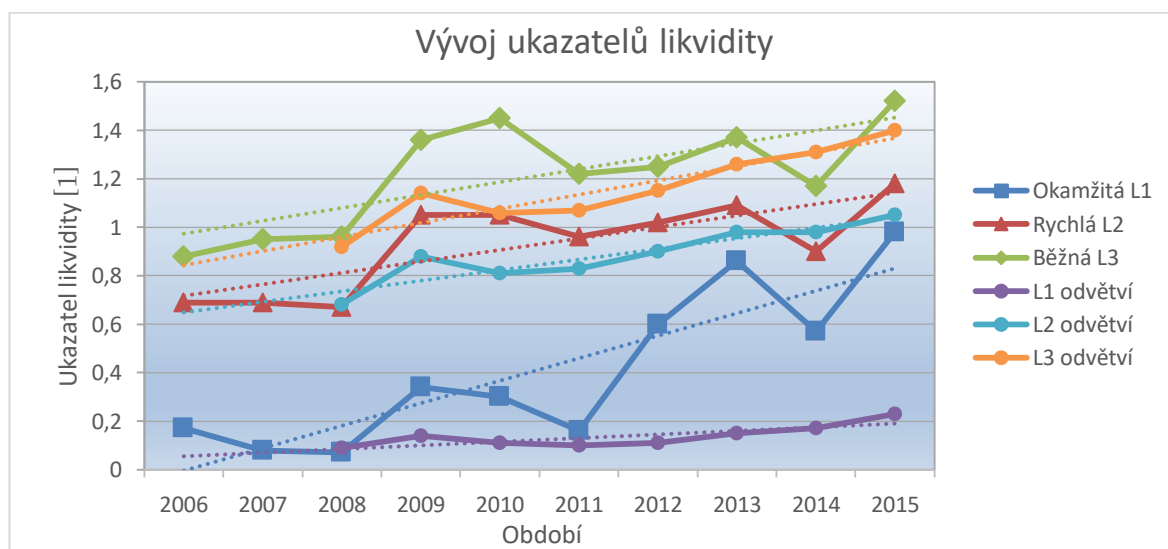
Schopnost podniku splácet krátkodobé závazky ukazují rostoucí výsledky ukazatelů likvidity v tabulce 11. Ukazatel běžné likvidity se pohybuje až na rok 2015 pod doporučeným intervalem 1,5 – 2,5. Hodnoty v letech 2006 - 2008 (0,88 - 0,96), kdy hodnota krátkodobých cizích zdrojů přesahuje oběžná aktiva, jsou dosti rizikové. U pohotové likvidity nebyly doporučované hodnoty 1 – 1,5 dosaženy v letech 2006 – 2008, 2011 a 2014. Okamžitá likvidita s doporučením 0,2 – 0,5 vychází velmi dobře, pouze v letech 2006 – 2008 a 2011 byla nižší.

Tabulka 11 - Ukazatele likvidity

Likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná L3	0,88	0,95	0,96	1,36	1,45	1,22	1,25	1,37	1,17	1,52
L3 odvětví	-	-	0,92	1,14	1,06	1,07	1,15	1,26	1,31	1,40
Pohotová L2	0,69	0,69	0,67	1,05	1,05	0,96	1,02	1,09	0,90	1,18
L2 odvětví	-	-	0,68	0,88	0,81	0,83	0,90	0,98	0,98	1,05
Okamžitá L1	0,17	0,08	0,07	0,34	0,30	0,16	0,60	0,86	0,57	0,98
L1 odvětví	-	-	0,09	0,14	0,11	0,10	0,11	0,15	0,17	0,23

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]a [12]

Na následujícím obrázku č. 8 (podrobněji v příloze J) je graficky zpracovaný vývoj ukazatelů likvidity sledované společnosti, který se pohybuje nad výsledky v odvětví.<sup>5</sup>



Obrázek 8 - Vývoj ukazatelů likvidity

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]a [12]

<sup>5</sup> Dle CZ-NACE 10.5 Výroba mléčných výrobků (MPO ČR)

Z provedené analýzy ukazatelů likvidity autorka doporučuje společnosti sledovat růstový trend, zejména tempo růstu okamžité likvidity. Pokud by takto rostla i nadále, docházelo by k ne hospodárnému využití finančních prostředků.

### 3.4.2 Ukazatele rentability

Především vlastníky zajímá výnosnost vloženého kapitálu do podniku, která je počítána pomocí ukazatelů rentability. Vývoj ukazatelů rentability, uvedený v tabulce 12 a obrázku 9 (podrobněji v příloze K), je od roku 2011 velmi pozitivní. Hodnoty ROA, ROE a ROS byly před rokem 2011 pod úrovní průměru v odvětví, v ostatních letech jsou výsledky příznivější, než je odvětvový průměr. Pokles hodnot v letech 2009 a 2010 reflektuje probíhající celosvětovou hospodářskou krizi. V roce 2015 dosáhly ukazatele rentability výrazného nárůstu díky vysoké hodnotě hospodářského výsledku.

Tabulka 12 - Ukazatele rentability v %

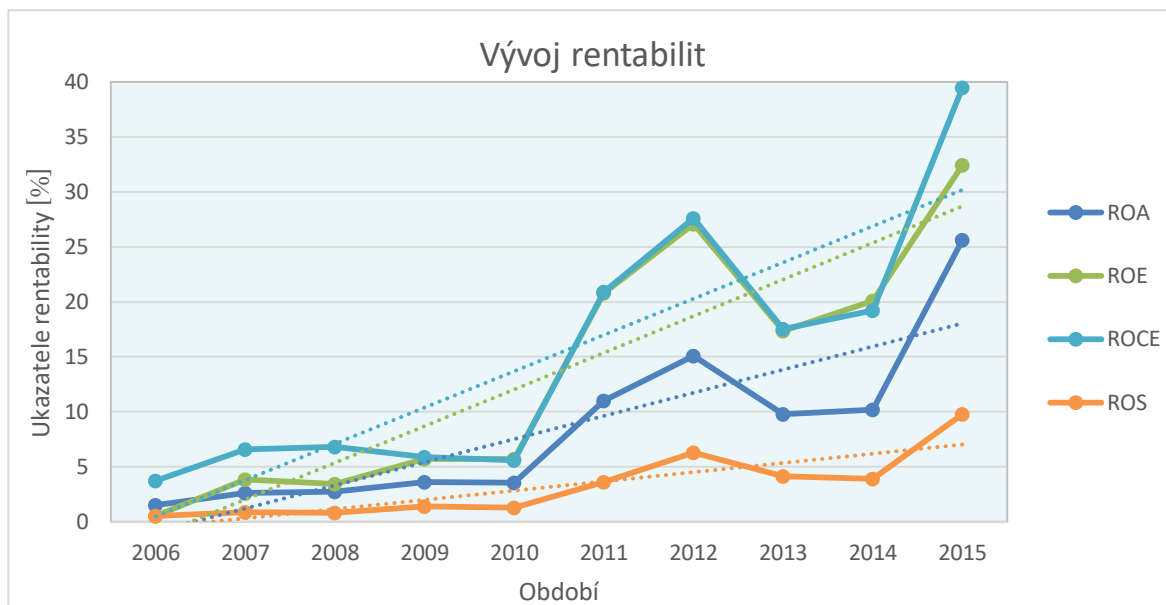
Rentabilita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA EBIT/CA	1,53	2,62	2,73	3,62	3,56	11	15,09	9,81	10,18	25,63
ROA odvětví <sup>6</sup>	-	-	2,64	9,23	4,74	4,33	6,38	9,04	6,56	4,67
ROE EAT/VK	0,53	3,83	3,42	5,74	5,7	20,78	27,11	17,37	20,09	32,45
ROE odvětví <sup>7</sup>	-	-	11,21	19,48	8,20	7,84	12,01	16,46	11,11	6,81
ROCE EBIT/(VK + dlouhod. závazky)	3,72	6,59	6,81	5,91	5,61	20,9	27,61	17,55	19,22	39,47
ROS EBIT/tržby	0,51	0,86	0,82	1,38	1,29	3,59	6,27	4,14	3,89	9,81
ROS odvětví <sup>8</sup>	1,89	2,33	1,78	2,72	3,10	2,62	2,29	2,71	3,27	-

Zdroj: vlastní zpracování dle [18], [2] a [12]

<sup>6</sup> Dle CZ-NACE 10.5 Výroba mléčných výrobků (MPO ČR)

<sup>7</sup> Dle CZ-NACE 10.5 Výroba mléčných výrobků (MPO ČR)

<sup>8</sup> Dle CZ-NACE 10 (ČSÚ)



Obrázek 9 - Vývoj rentabilit

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

Dle autorky jsou výsledky ukazatelů rentability velmi dobré. Vývoj od roku 2011, pohybující se nad průměry v odvětví, svědčí o úspěšném hospodaření společnosti a kvalitě řízení.

### 3.4.3 Ukazatele aktivity

Využitelnost vloženého kapitálu při podnikové činnosti prezentují ukazatele aktivity. Obrat celkových aktiv se pohybuje s klesajícím trendem ve sledovaných letech nad doporučenou hodnotou 1. Obrat stálých aktiv také mírně klesá a ve všech letech splňuje minimální doporučenou hodnotu 5. Obrat zásob a doba obratu zásobu vykazují taktéž klesající tendenci, přesto jsou hodnoty i v porovnání s průměrem v odvětví velmi dobré.

Tabulka 13 - Ukazatele aktivity v %

Aktivita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktiv	2,98	3,05	3,32	2,61	2,76	3,06	2,41	2,37	2,62	2,61
Obrat stálých aktiv	6,06	7,15	7,86	5,52	5,81	6,97	5,10	5,40	5,51	5,52
Obrat zásob	27,82	20,04	19,19	22,08	18,81	25,52	25,60	21,05	21,43	22,27
DO zásob	12,94	17,97	18,76	16,31	19,14	14,11	14,06	17,10	16,80	16,17
DO zásob odvětví <sup>9</sup>	31	32	32	30	29	31	35	34	35	-
DO pohledávek	42,06	45,88	40,89	46,76	42,02	47,06	45,79	41,00	37,44	32,69
DO krátkod.záv.	69,05	69,91	64,61	52,86	47,02	53,51	63,06	61,95	61,23	47,60

Zdroj: vlastní zpracování dle [18] a [2]

<sup>9</sup> Dle CZ-NACE 10 Výroba potravinářských výrobků (ČSÚ)

**Autorka se domnívá, že hodnoty ukazatelů aktivity jsou dobré, což svědčí o kvalitním hospodaření podniku s aktivy. Vybavenost podniku je přiměřená, nedochází k neefektivnosti. Výsledky poměru doby obratu krátkodobých závazků a krátkodobých pohledávek splňují ve všech letech doporučenou delší dobu obratu krátkodobých závazků.**

### 3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti dle tabulky 14 má klesající tendenci, v letech 2006 – 2010 mírně přesahuje doporučovanou výši 30 – 60 % a v porovnání s průměrem v odvětví má společnost vyšší celkovou zadluženost. Zadluženost I. a II. informuje o mírném poklesu během sledovaného období s nejlepším výsledkem v roce 2015. Finanční páka klesla od hodnoty 3,3 z roku 2006 na 1,62 v roce 2015. V tabulce lze vidět rostoucí trend ukazatele samofinancování, který odráží snahu podniku o financování podnikání vlastním kapitálem na úkor podílu cizího kapitálu. Klesající míra zadluženosti byla v letech 2006 – 2011 vyšší než doporučená (1,5), v roce 2015 dosáhla optimální výše 0,61. Úrokové krytí bylo v letech 2006 – 2008 na velmi nízké úrovni. Od roku 2009 měla hodnota ukazatele pozitivní vývoj a od roku 2011 dosahuje společnost díky rostoucímu hospodářskému výsledku vynikajících hodnot.

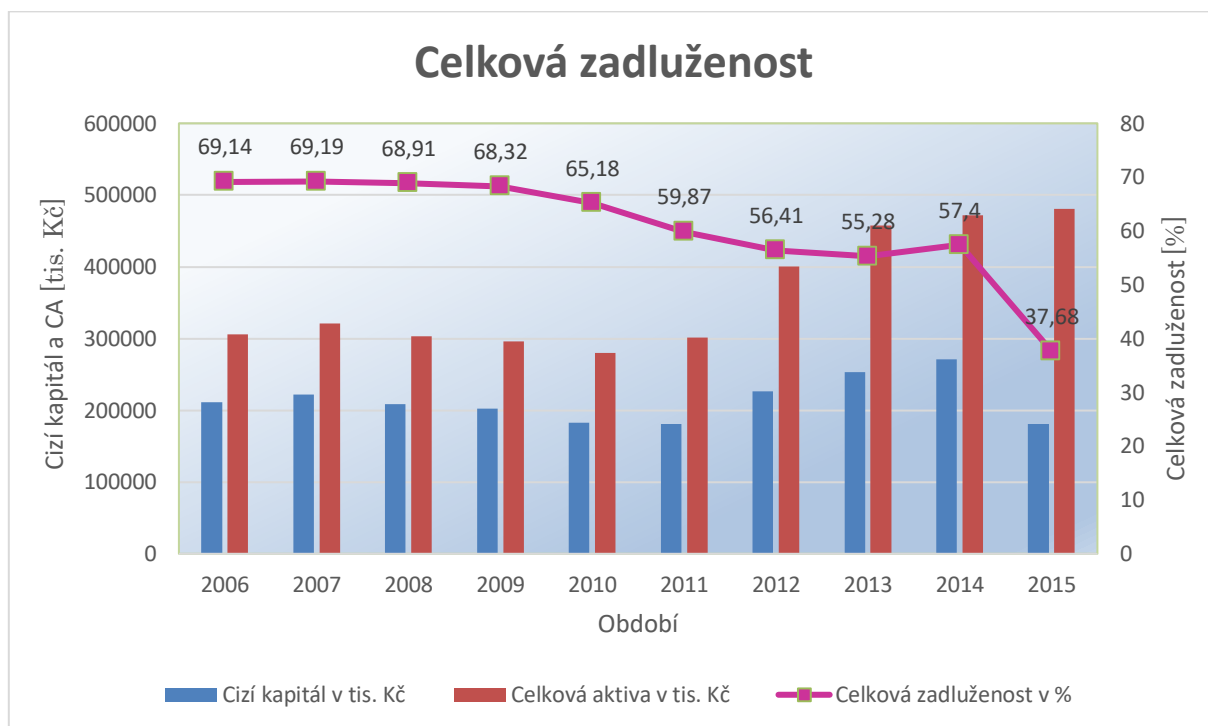
**Tabulka 14 - Celková zadluženost**

Zadluženost		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost v %	cizí kapitál /CA	69,14	69,19	68,91	68,32	65,18	59,87	56,41	55,28	57,4	37,68
Celková zadluženost v %	Průměr v odvětví	28,44	48,33	49,03	54,36	52,50	50,91	38,40	42,12	53,37	
Zadluženost I.	Dlouh. závazky a úvěry /VK	0,36	0,33	0,30	0,96	0,85	0,33	0,26	0,25	0,25	0,05
Zadluženost I.	Dlouh. závazky a úvěry /CA	0,11	0,10	0,09	0,30	0,29	0,13	0,11	0,11	0,11	0,03
Finanční páka	CA/VK	3,30	3,36	3,25	3,19	2,91	2,54	2,30	2,24	2,36	1,62
Ukazatel samofinancování v %	VK/CA	30,26	29,78	30,77	31,32	34,34	39,44	43,41	44,54	42,32	61,79
Ukazatel samofinancování v %	Průměr v odvětví <sup>10</sup>	-	-	27,22	35,41	33,95	33,36	37,28	40,07	44,69	48,52
Míra zadluženosti	cizí zdroje/VK	2,28	2,32	2,24	2,18	1,90	1,52	1,30	1,24	1,36	0,61
Úrokové krytí	EBIT /nákl.úroky	1,16	2,21	1,67	3,07	3,60	14,25	30,91	38,40	37,54	125,59
Ukazatel úrokového zatížení v %	Nákl.úroky /EBIT	85,98	45,17	59,92	32,55	27,81	7,02	3,24	2,60	2,66	0,80

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18], [2] a [12]*

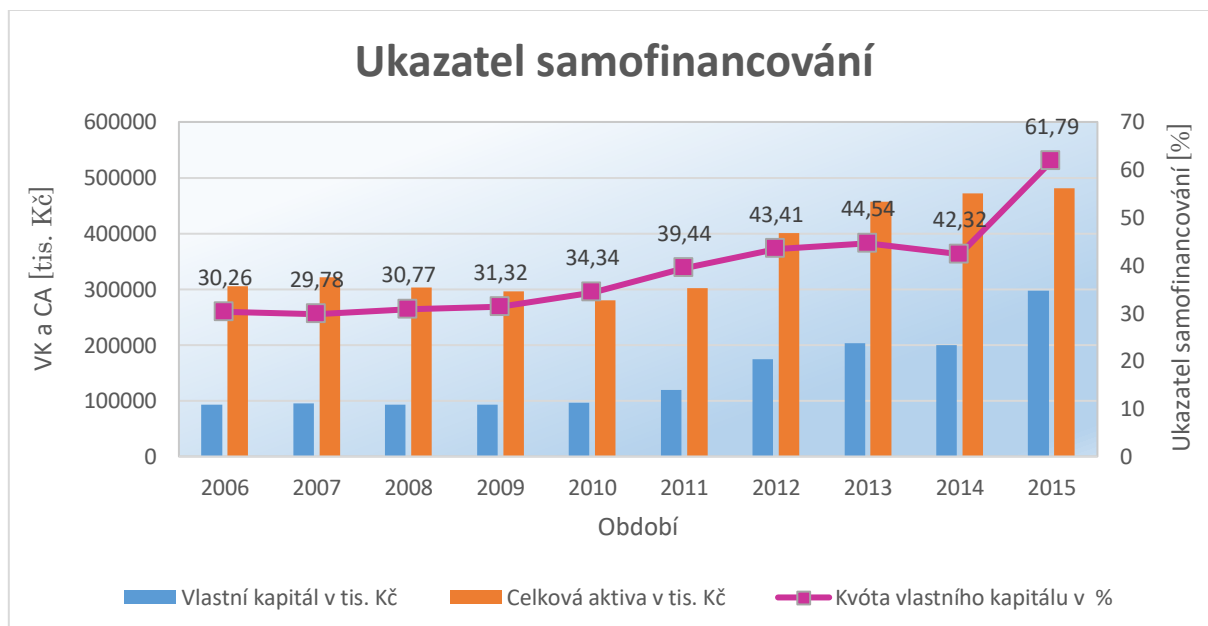
<sup>10</sup> Dle CZ-NACE 10.5 Výroba mléčných výrobků (MPO ČR)

Na následujících obrázcích č. 10 - 13 jsou hodnoty ukazatelů graficky zpracovány.



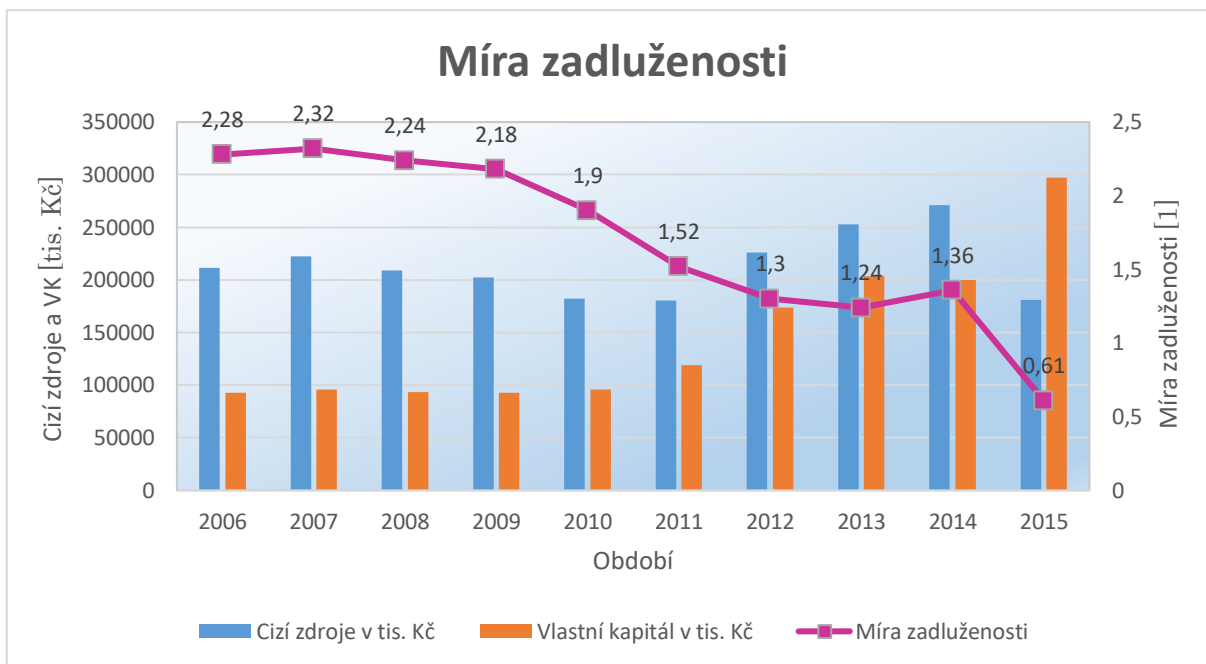
**Obrázek 10 - Celková zadluženost**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*



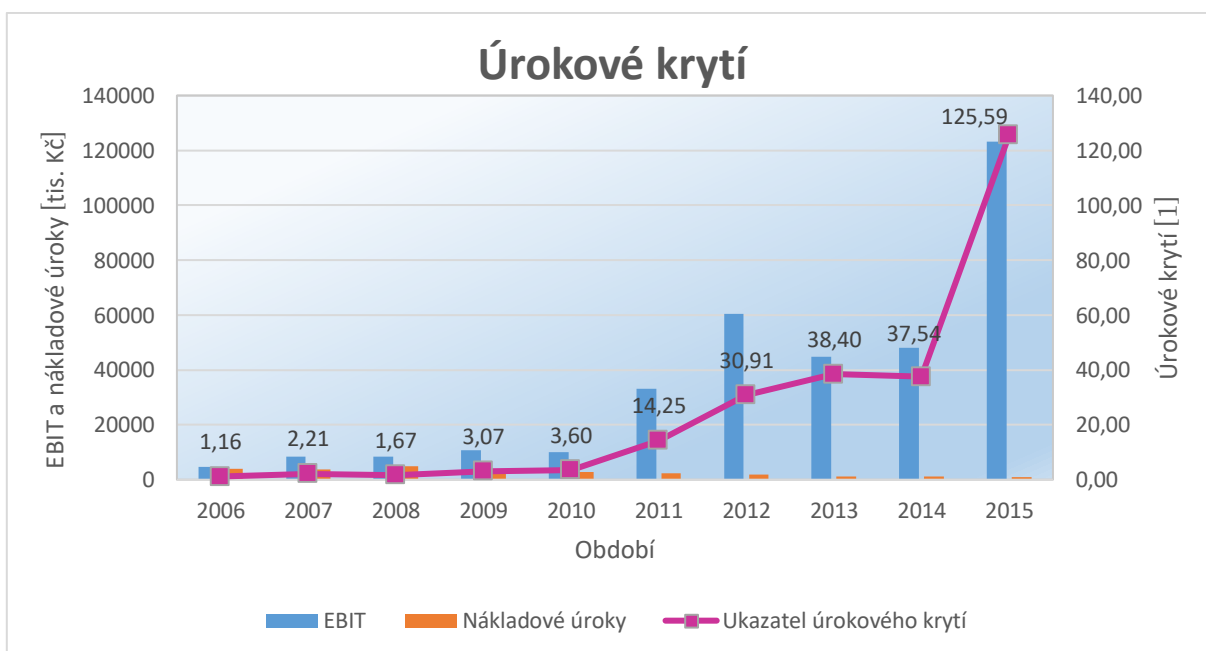
**Obrázek 11 - Ukazatel samofinancování**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*



**Obrázek 12 - Míra zadluženosti**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*



**Obrázek 13 - Úrokové krytí**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

**Autorka hodnotí kladně klesající trend zadluženosti společnosti. Podnik není zatížen vysokými dluhy, a tudíž má prostor pro financování vlastní činnosti, nehrozí mu riziko finanční tísně a je schopen splácet své závazky.**



## 3.5 Analýza soustav ukazatelů

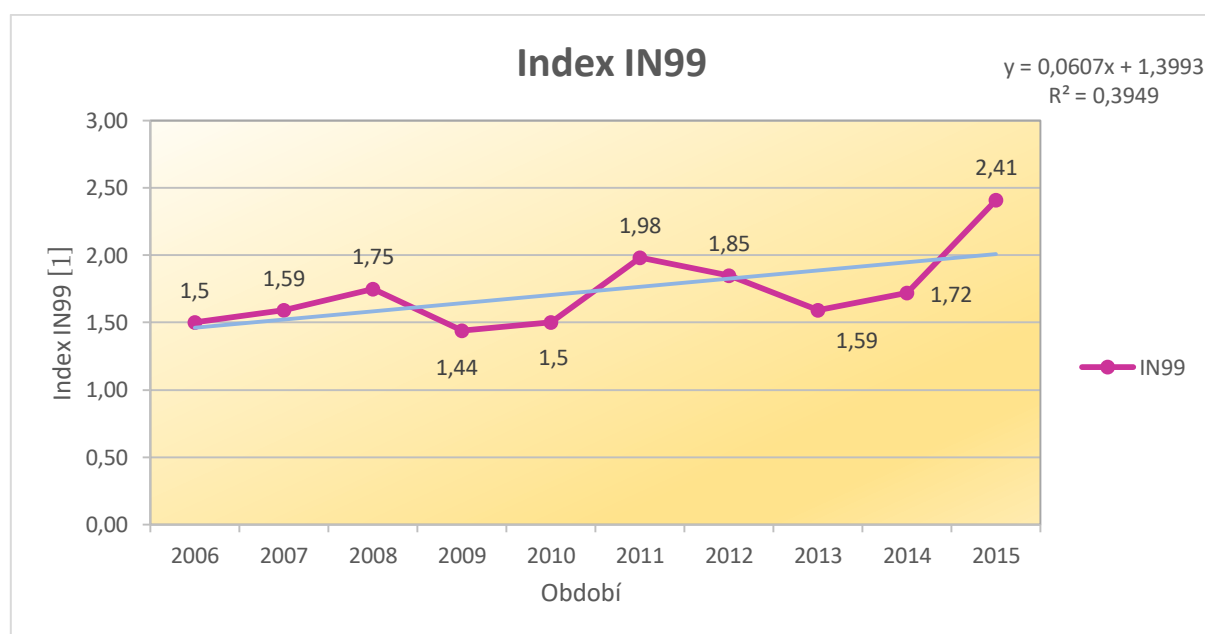
### 3.5.1 Index IN99

Z tabulky 15 a následného grafu 14 je patrný postupný růst bonitního indexu IN99. V letech 2006 – 2014 se hodnoty pohybovaly v intervalu od 1,42 do 2,07, který značí nejednoznačnou situaci, podnik spíše tvoří hodnotu. Výsledky odpovídají nižším hodnotám čistého zisku v těchto letech. V posledním roce bylo dosaženo hodnoty IN99 nad 2,07, což značí, že společnost v tomto roce dosáhla hodnoty ekonomického zisku.

Tabulka 15 - IN99

Proměnná	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková aktiva	305694	321266	303050	295950	279727	301689	400686	457325	472063	480688
Cizí kapitál	211346	222288	208829	202190	182332	180608	226046	252817	270955	181131
EBIT	4685	8419	8283	10713	9963	33191	60463	44856	48056	123202
Výnosy	918521	987555	1028539	784440	779512	931401	973535	1095657	1247652	1262642
Oběžná aktiva	153862	181079	173385	154713	146222	167932	210640	255433	246154	252017
Krátk. závazky	174579	190274	180507	113579	100695	137413	168802	186516	210269	166043
IN99	1,50	1,59	1,75	1,44	1,50	1,98	1,85	1,85	1,72	2,41

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



Obrázek 14 - Index IN99

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

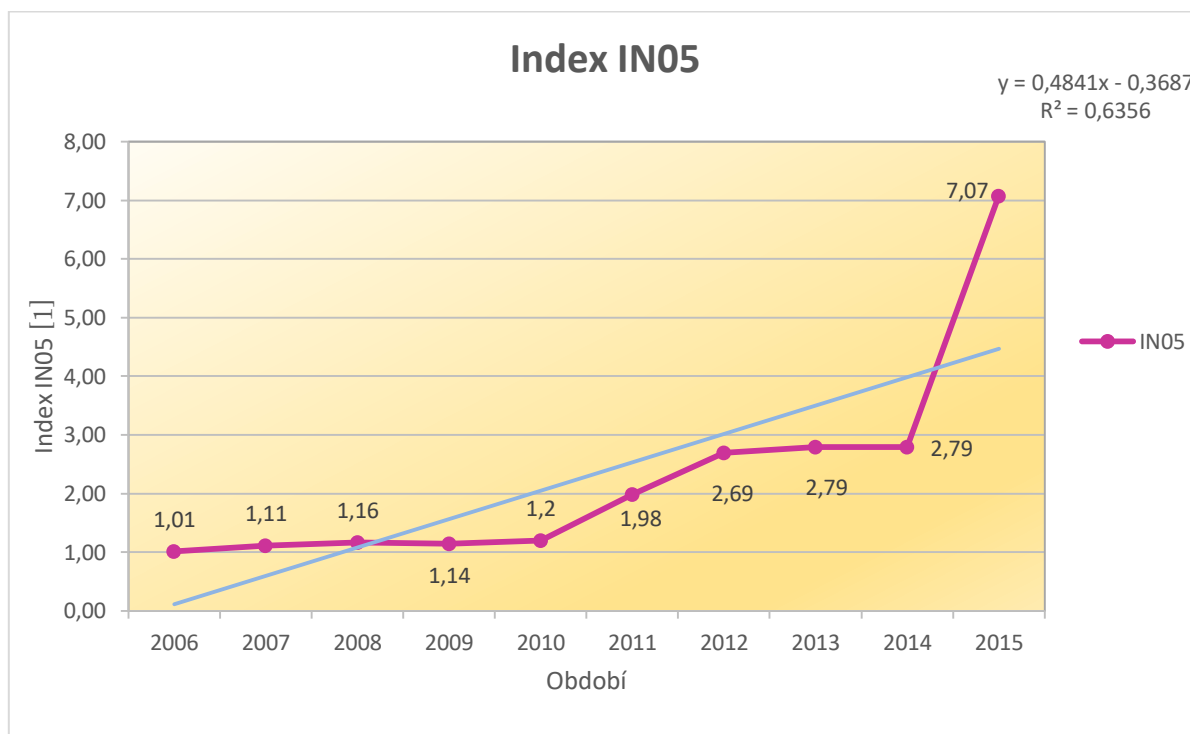
### 3.5.2 Index IN05

Výsledky indexu IN05 ve sledovaném období uvádí tabulka 16 a obrázek 15. Hodnoty indexu v letech 2006 – 2010 spadají do „šedé zóny“ nevyhraněných výsledků. Od roku 2011 lze dle rostoucích hodnot IN05 předvídat uspokojivou finanční situaci.

Tabulka 16 - IN05

Proměnná	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková aktiva	305694	321266	303050	295950	279727	301689	400686	457325	472063	480688
Cizí kapitál	211346	222288	208829	202190	182332	180608	226046	252817	270955	181131
EBIT	4685	8419	8283	10713	9963	33191	60463	44856	48056	123202
Nákladové úroky	4028	3803	4963	3487	2771	2330	1956	1168	1280	981
Výnosy	918521	987555	1028539	784440	779512	931401	973535	1095657	1247652	1262642
Oběžná aktiva	153862	181079	173385	154713	146222	167932	210640	255433	246154	252017
Krátk. závazky	174579	190274	180507	113579	100695	137413	168802	186516	210269	166043
IN05	1,01	1,11	1,16	1,14	1,2	1,98	2,69	2,79	2,79	7,07

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



Obrázek 15 - Index IN05

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

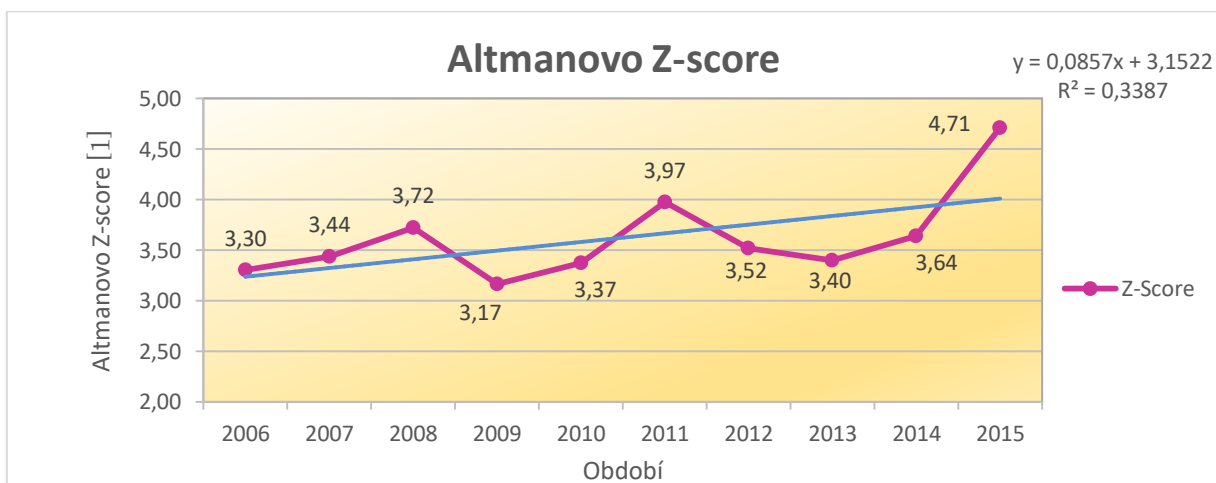
### 3.5.3 Altmanovo Z-Score

Podle výsledných hodnot Altmanova indexu uvedených v tabulce 17 a obrázku 16, které se pohybují od 3,17 (2009) do 4,71 (2015), se společnost nachází v uspokojivé finanční situaci a nehrozí jí v blízké budoucnosti bankrot. Jelikož byl tento model postaven na základě analýz firem na americkém trhu, nemusí být dostatečně objektivní.

**Tabulka 17 - Altmanovo Z-Score**

Proměnná	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
ČPK	-20717	-9195	-7122	41134	45527	30519	41838	68917	35885	85974	
CA	305694	321266	303050	295950	279727	301689	400686	457325	472063	480688	
Zadržené výdělký <sup>11</sup>	53474	56864	54266	53778	57119	79705	119017	151457	191127	279063	
EBIT	4685	8419	8283	10713	9963	33191	60463	44856	48056	123202	
VK	92513	95664	93240	92705	96046	118988	173952	203710	199785	297020	
Cizí zdroje	211346	222288	208829	202190	182332	180608	226046	252817	270955	181131	
Tržby	910225	979806	1005753	773526	770998	924531	963739	1083830	1236198	1255672	
Ukazatel/rok	Váha	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pracovní kapitál/A	0,717	-0,07	-0,03	-0,02	0,14	0,16	0,10	0,10	0,15	0,08	0,18
Zadržené výdělký/A	0,847	0,17	0,18	0,18	0,18	0,20	0,26	0,30	0,33	0,40	0,58
EBIT/A	3,107	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,11	0,15	0,10	0,10	0,26
VK/cizí kapitál	0,42	0,44	0,43	0,45	0,46	0,53	0,66	0,77	0,81	0,74	1,64
Tržby/A	0,998	2,98	3,05	3,32	2,61	2,76	3,06	2,41	2,37	2,62	2,61
<b>Altmanovo Z-skóre</b>		<b>3,30</b>	<b>3,44</b>	<b>3,72</b>	<b>3,17</b>	<b>3,37</b>	<b>3,97</b>	<b>3,52</b>	<b>3,40</b>	<b>3,64</b>	<b>4,71</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



**Obrázek 16 - Altmanovo Z-score**

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

<sup>11</sup> Zadržené výdělký = fondy ze zisku + HV

### 3.5.4 Tafflerův model

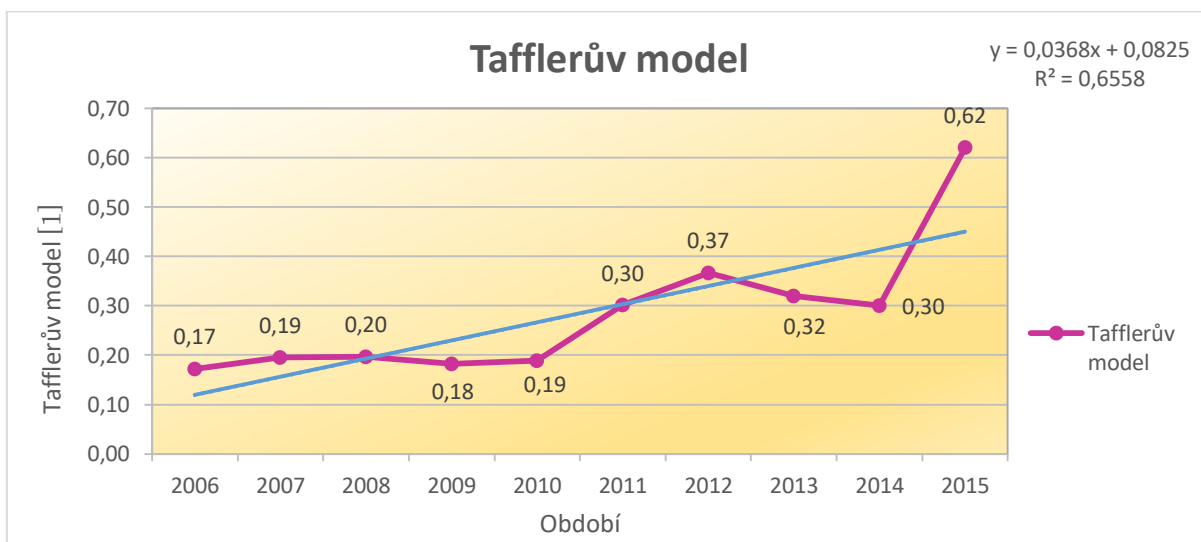
Dle výsledků Tafflerova modelu v tabulce 18 a na obrázku 17 v letech 2006, 2007, 2009 a 2010 lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností, což je v rozporu s výsledky Altmanova Z-score. Výsledky roku 2011 a 2014 jsou v „šedé zóně“. Od roku 2012 výše tohoto indexu odpovídá malé pravděpodobnosti bankrotu.

Tabulka 18 - Tafflerův model

Proměnná	Váha	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zisk před zdaněním/krátk. závazky	0,53	0,00	0,02	0,02	0,06	0,07	0,22	0,35	0,23	0,22	0,74
Oběžná aktiva/ CA	0,13	0,74	0,81	0,83	0,77	0,80	0,95	0,98	1,07	0,94	1,39
Krátkodobé závazky/CA	0,18	0,57	0,59	0,60	0,38	0,36	0,46	0,42	0,41	0,45	0,35
(Finanční majetek - krátkodobé závazky)/(Provozní náklady-odpisy)	0,16	-0,18	-0,19	-0,17	-0,12	-0,11	-0,14	-0,13	-0,10	-0,13	-0,07
<b>Tafflerův model</b>		<b>0,17</b>	<b>0,19</b>	<b>0,20</b>	<b>0,18</b>	<b>0,19</b>	<b>0,30</b>	<b>0,37</b>	<b>0,32</b>	<b>0,30</b>	<b>0,62</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

finanční zdraví = celkové hodnocení > 0



Obrázek 17 - Tafflerův model

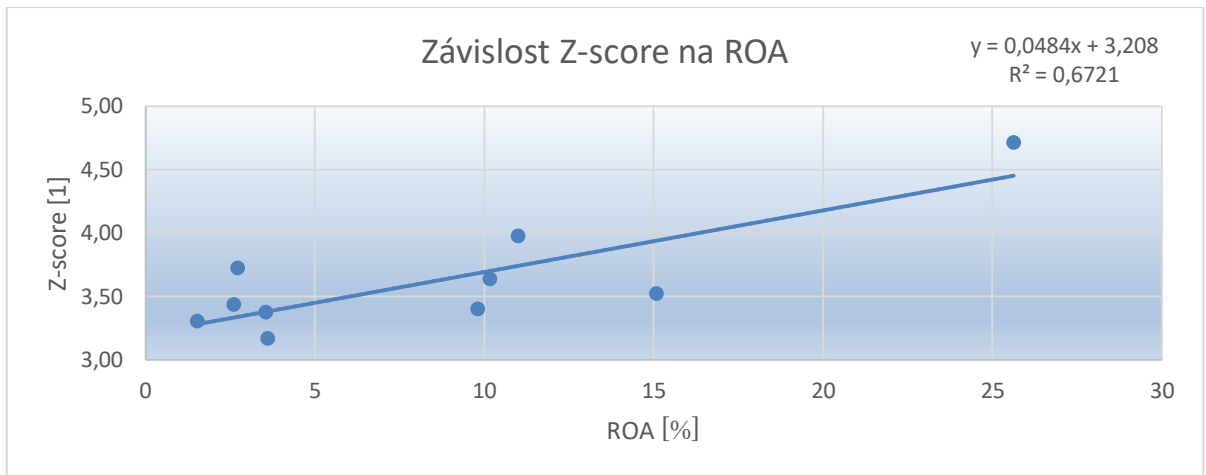
Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

**Autorka dospěla k názoru, že použití univerzálních souhrnných ukazatelů pro hodnocení bonity a případné předpovědi bankrotů není s ohledem na specifika a odlišnosti různých odvětví, odlišné velikosti a místě působnosti tou nejpřesnější metodou.**

### 3.6 Porovnání závislosti vybraných ukazatelů

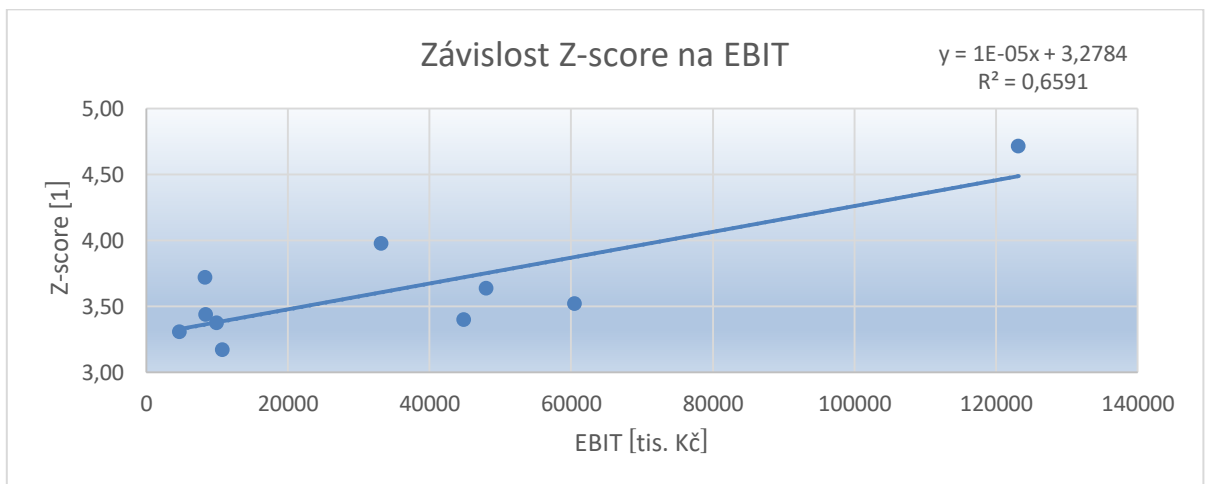
V této podkapitole autorka zkoumala vzájemnou závislost různých ukazatelů pomocí metody lineární regrese.

Z hlediska provedené analýzy (obr. 18 a 19) lze potvrdit statistickou závislost Z-score na ROA a EBIT. Hodnoty koeficientu těsnosti  $R^2$  přesahují kritickou hodnotu 0,3993 při hodnotě  $\alpha = 0,05$ . S rostoucí výší ROA a EBIT roste hodnota Z-score.



Obrázek 18 - Závislost Z-score na ROA

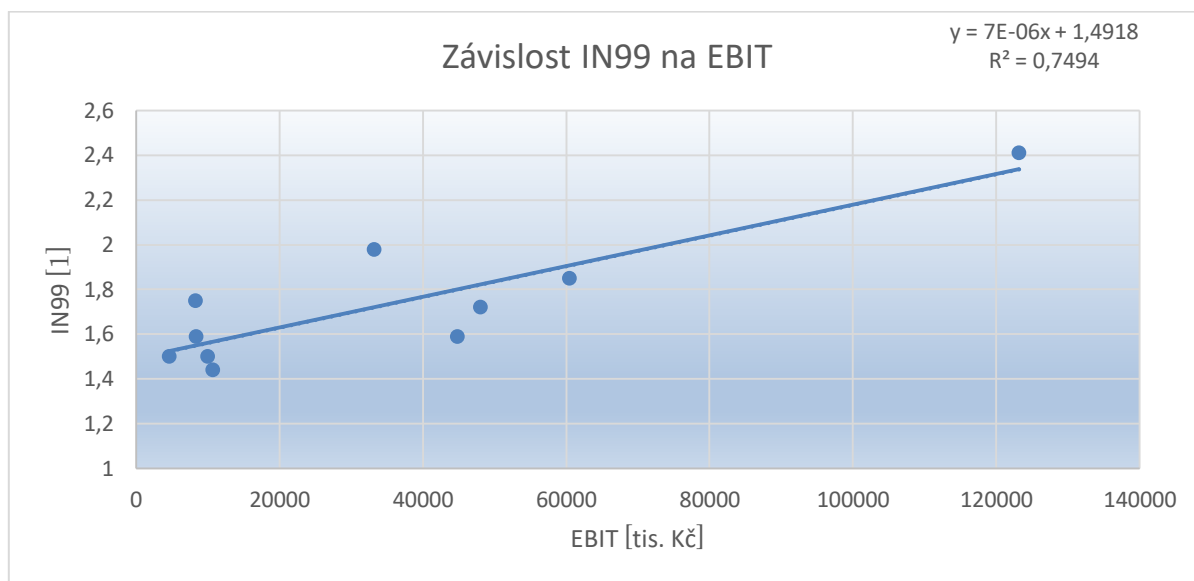
Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



Obrázek 19 - Závislost Z-score na EBIT

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

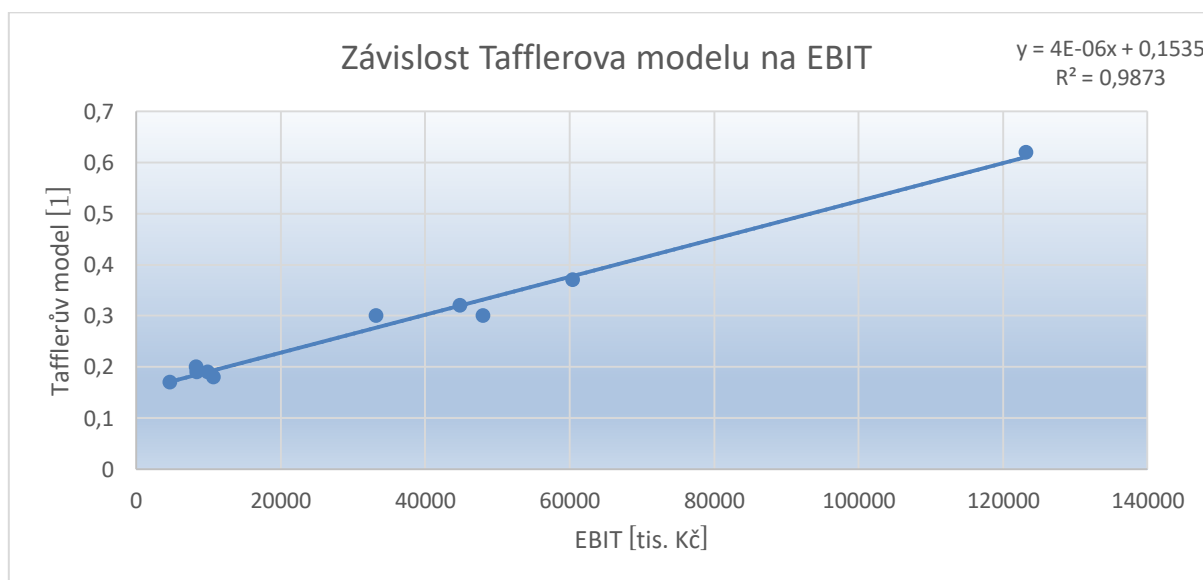
Graf na obrázku č. 20 a hodnota koeficientu těsnosti potvrzuje statistickou závislost IN99 na EBIT.



Obrázek 20 - Závislost IN99 na EBIT

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

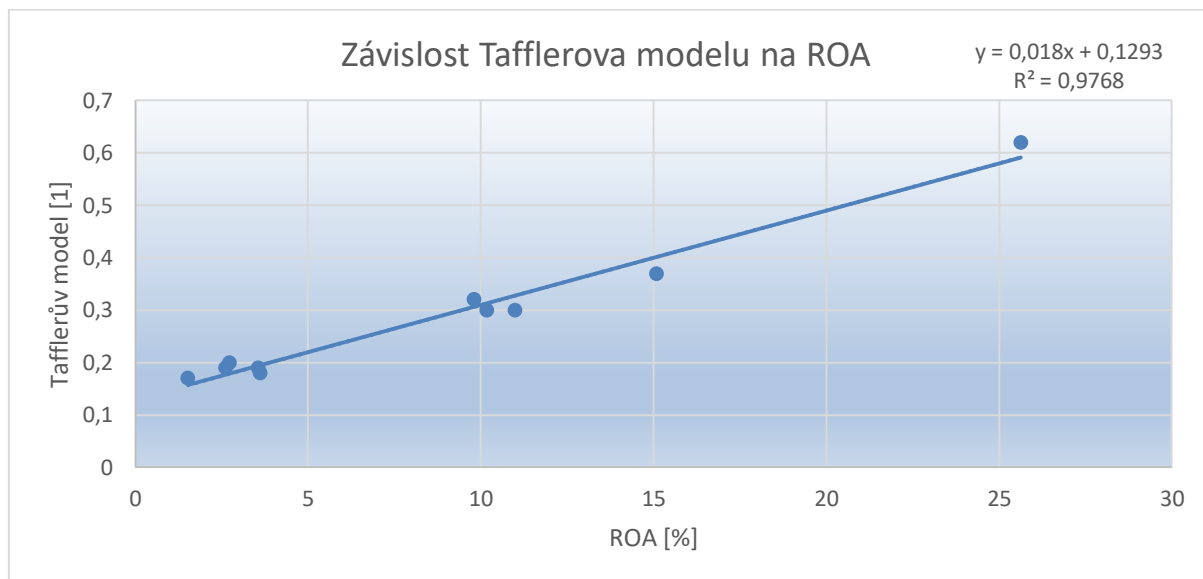
Závislost Tafflerova modelu na EBIT je potvrzena na obrázku č. 21. Hodnoty jsou nepatrně rozptýlené od spojnice trendu.



Obrázek 21 - Závislost Tafflerova modelu na EBIT

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

Regresní přímka na obr. 22 a výše  $R^2$  0,9768 prokazuje závislost Tafflerova modelu na výši ROA.

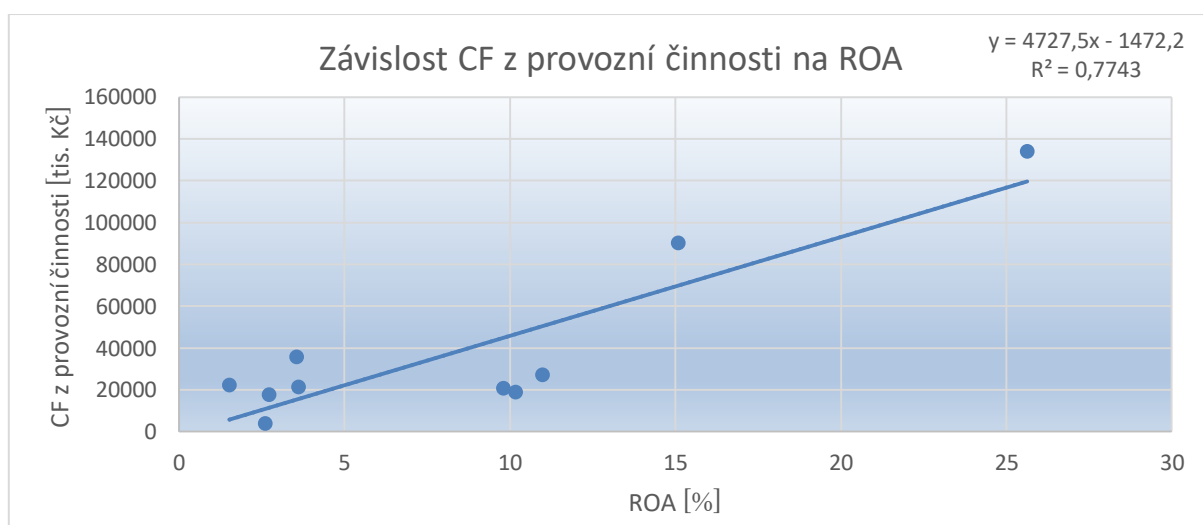


**Obrázek 22 - Závislost Tafflerova modelu na ROA**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

Analýza pomocí metody lineární regrese prokázala ve všech sledovaných případech souhrnných modelů statistickou závislost na výši zisku a rentabilitě aktiv. Nejvyšší hodnoty koeficientu těsnosti byly dosaženy u závislosti Tafflerova modelu.

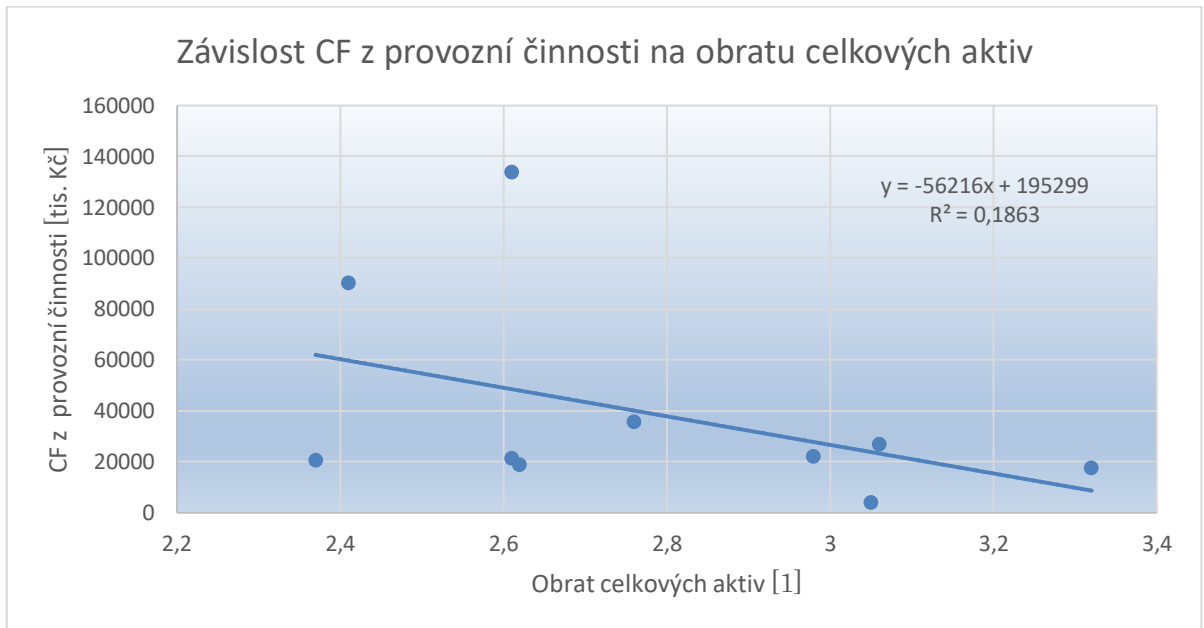
Výsledky závislosti CF z provozní činnosti na ROA demonstruje spojnice trendu na obr. 23. Hodnota koeficientu těsnosti 0,77 potvrzuje statistickou závislost.



**Obrázek 23 - Závislost CF na ROA**

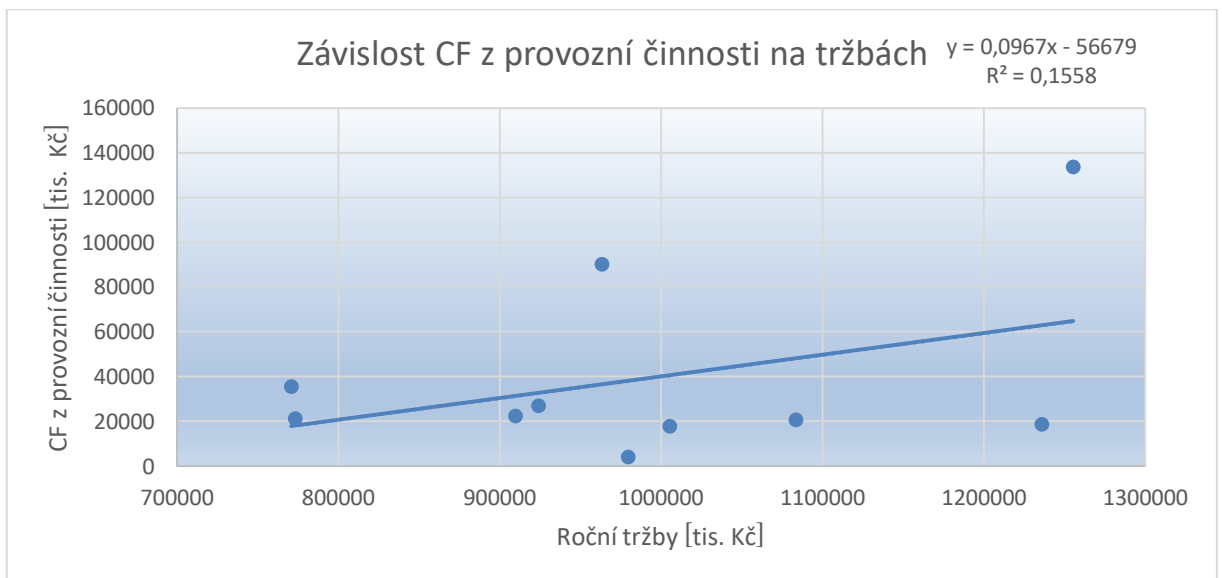
*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

Regresní analýza na obrázku 24 a 25 nepotvrdila závislost CF z provozní činnosti na obratu celkových aktiv (nízký koeficient těsnosti 0,19) ani na tržbách (koeficient těsnosti 0,16).



**Obrázek 24 - Závislost CF z provozní činnosti na obratu celkových aktiv**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

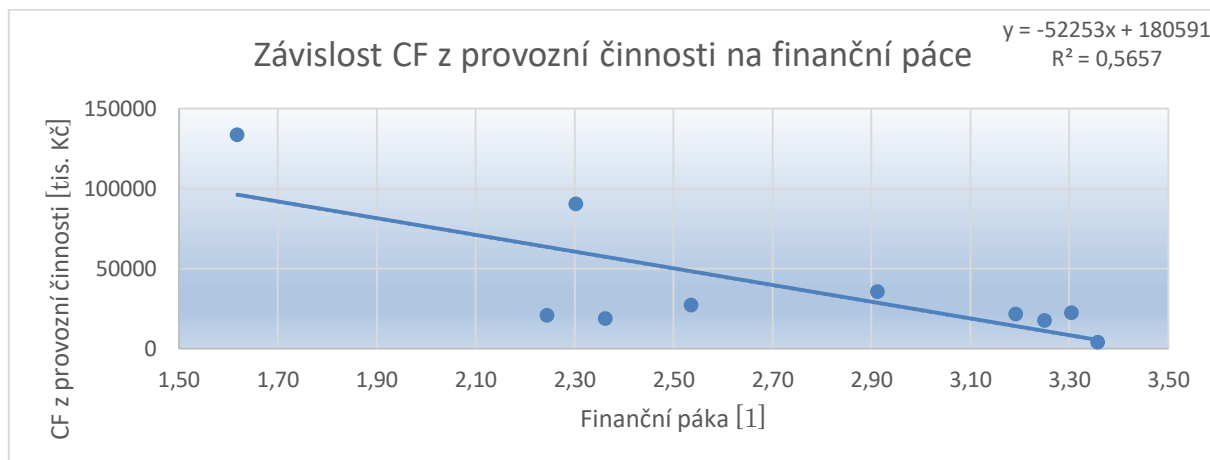


**Obrázek 25 - Závislost CF z provozní činnosti na tržbách**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*



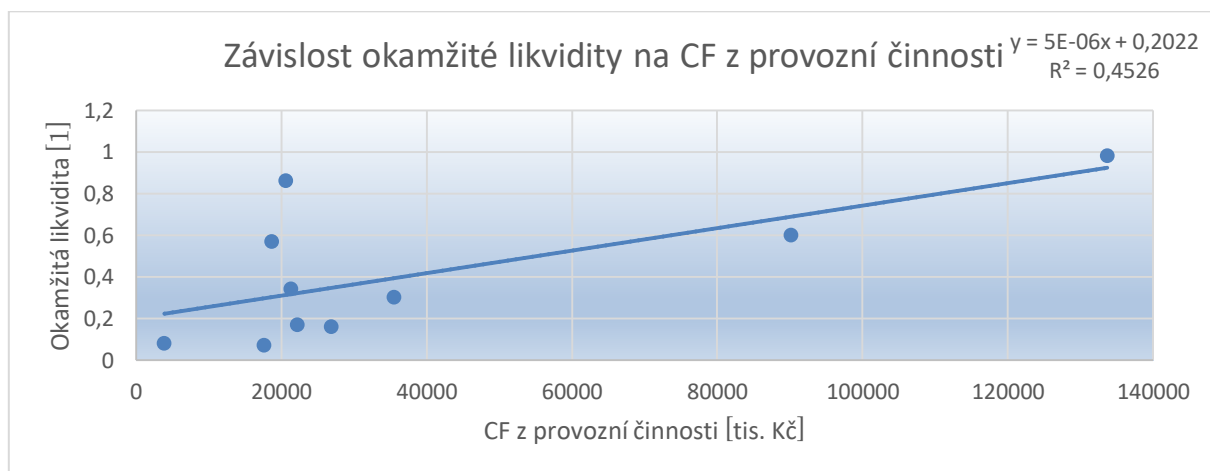
Z následujícího obrázku č. 26 vyplývá statistická závislost CF z provozní činnosti na finanční páce podniku. S rostoucí hodnotou finanční páky klesá výše CF z provozní činnosti.



**Obrázek 26 - Závislost CF z provozní činnosti na finanční páce**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

Dle regresní analýzy na obrázku č. 27 je dána statistická závislost okamžité likvidity na CF z provozní činnosti.



**Obrázek 27 - Závislost okamžité likvidity na CF z provozní činnosti**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

Z hlediska korelační analýzy pomocí lineární regrese u vybraných ukazatelů dospěla autorka k přesvědčení, že existuje závislost CF z provozní činnosti na ROA a finanční páce. Naopak nebyla prokázána statistická závislost CF z provozní činnosti na tržbách a obratu celkových aktiv. Hodnota ukazatele okamžité likvidity je statisticky závislá na provozním CF. Závislost vybraných bankrotních a bonitních modelů na ROA a EBIT byla potvrzena, což potvrzuje metodiku tvorby těchto modelů, kde s použitím metody diskriminační analýzy je počítáno také s hodnotou zisku.

## **4 - ZHODNOCENÍ ANALÝZY A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ HOSPODAŘENÍ PODNIKU**

V předchozí kapitole byla provedena finanční analýza společnosti za období 2006 – 2015 dle zveřejněných účetních výkazů. V této kapitole následuje shrnutí zjištěných výsledků. Hospodaření podniku je dle provedené analýzy úspěšné, zejména výsledky roku 2015 byly velmi dobré.

### **Majetek a kapitál**

V rámci obecných doporučení dodržovala společnost v posledních sedmi letech zlaté bilanční pravidlo financování. Postupný pokles cizích zdrojů vedl v roce 2015 s 64 % vlastních zdrojů ke splnění zlatého pravidla vyrovnání rizika, stejně tak zlaté pari pravidlo bylo splněno v roce 2015. Z pohledu majetkové struktury podniku můžeme sledovat rostoucí trend bilanční sumy aktiv, která se od roku 2006 do roku 2015 zvýšila o 57 %. U vývoje finanční struktury podniku je nejpodstatnější růst položky vlastní kapitál při téměř neměnné výši základního kapitálu, což značí trvalou ziskovost. K navýšení ZK došlo pouze v roce 2012 o 4076 tis. Kč (11 %) při zvýšení VK o 54964 tis. Kč. (46 %).

### **Hospodaření společnosti**

Z rostoucího výsledku hospodaření minulých let vyplývá, že společnost ponechává vydělané zisky pro další rozvoj firmy. Z hlediska dosahovaných tržeb je patrný rostoucí trend tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb - navýšení o 51 % za sledované období, zatímco výkonová spotřeba vzrostla pouze o 26 %. Provozní výsledek hospodaření roku 2015 byl o 1197 % vyšší než v roce 2006. Rostoucí trend čistého pracovního kapitálu je evidentní, pouze v letech 2006 a 2007 byla jeho výše v záporných hodnotách.

### **Poměrové ukazatele**

Ukazatele likvidity dosahují uspokojivých hodnot, v roce 2015 splňují doporučené úrovně. Velmi pozitivní vývoj ukazatelů rentabilit od roku 2011 byl s výsledky lepšími, než je průměr v odvětví. Vysoký nárůst hodnot v roce 2015 byl ovlivněn vysokou hodnotou hospodářského výsledku v tomto roce. Co se týče analýzy aktivity společnost má mírný pokles obratu celkových aktiv, stálých aktiv a obratu zásob. Doba obratu zásob zaznamenala mírný nárůst, přesto se pohybuje pod výší průměru v odvětví. Doby obratu pohledávek a krátkodobých závazků vykazují postupný pokles. Klesající tendence hodnot ukazatelů zadluženosti je

pro podnik velice příznivá. Z výsledků ukazatele úrokového krytí lze konstatovat, že společnost nemá problémy s vytvářením potřebných zisků o krytí úroků z úvěrů.

### **Bonitní a bankrotní modely**

Bonitní model IN99 hodnotí roky 2006 – 2014 nejednoznačně, pouze poslední rok 2015 splňuje výši odpovídající podniku, který dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Dle IN05 výsledky 2006 – 2010 spadají do šedé zóny, od roku 2011 lze předvídat uspokojivou finanční situaci. Podle Altmanova Z-score predikují výsledky celého období uspokojivou finanční situaci, zatímco Tafflerův model za roky 2006, 2007, 2009, 2010 vypovídá o možném očekávání bankrotu a od roku 2012 předpovídá malou pravděpodobnost bankrotu.

### **Závislost dle lineární regrese**

Pomocí lineární regrese byla zjištěna závislost Z-score na rentabilitě aktiv a hodnotě EBIT, dále pak ještě vyšší závislost IN99 na EBIT. Nejvyšší závislost byla u Tafflerova modelu na ROA a EBIT. Závislost CF z provozní činnosti na ROA byla 71 %. Nebyla prokázána závislost CF z provozní činnosti na obratu celkových aktiv a tržbách, naopak lineární regrese potvrdila statistickou závislost poklesu CF z provozní činnosti při růstu finanční páky a statistickou závislost okamžité likvidity na CF z provozní činnosti.

## **4.1 Závěrečné hodnocení**

Aplikací uvedených metod finanční analýzy při hodnocení podniku Polabské mlékárny, a. s. autorka dospěla k názoru, že uvedená firma se jeví jako stabilní a prosperující společnost. Podnik provozuje svou činnost v odvětví se silnou konkurencí, investuje do modernizace svých provozů a splňuje náročné hygienické podmínky. Během dlouholeté působnosti na českém trhu si tato firma vybuodovala velmi dobrou pozici a příznivý ohlas zákazníků. **Výsledky finanční analýzy svědčí o dobrém finančním zdraví a kvalitně odvedené práci managementu společnosti.**

## 5 ZÁVĚR

První část práce vychází z literárního průzkumu a věnuje se popisu standardních analytických metod analýzy hospodaření podniku. V 1. kapitole jsou popsány základní nástroje finanční analýzy a hodnocení podniku, a to bilanční pravidla financování, horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, rozdílové a poměrové ukazatele, bonitní a bankrotní modely.

Druhá část práce vychází z informací konkrétního podniku, je induktivního charakteru a pro vyrovnání hodnot je použita regresní analýza. Uvedené metody finanční analýzy jsou použity ve 3. kapitole při hodnocení hospodaření podniku Polabské mlékárny, a. s. se sídlem v Poděbradech. Tato společnost se zabývá výrobou mléčných výrobků, především tvarohů a tvarohových specialit.

Výsledky hospodaření zkoumané společnosti jsou velmi dobré a svědčí o výborném finančním zdraví podniku a kvalitní práci vedení společnosti. Za zásadní autorka považuje tyto poznatky: růst vlastního kapitálu, růst tržeb a provozního výsledku hospodaření, dále ukazatele rentability, likvidity, výše čistého pracovního kapitálu, bonitní a bankrotní modely vykazují rostoucí trend. Pozitivní jsou také klesající hodnoty ukazatelů zadluženosti a vývoj souhrnných ukazatelů. Doporučením je, že řízení podniku je efektivní a nepotřebuje žádné zásahy v systému práce.

**Cíl práce je naplněn obecným popisem finanční analýzy v 1. kapitole, charakteristikou podniku ve 2. kapitole a analýzou hospodaření společnosti Polabské mlékárny, a. s. za období 2006 – 2015 ve 3. kapitole. Vyvozené závěry jsou obsaženy v kapitole č. 4.**

## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] COMISKEY, E. E., MULFORD, Ch. W. *Guide to Financial Reporting and Analysis*. New York: John Wiley & Sons, 2000. 624 p. ISBN 978-0-471-35425-3.
- [2] *Ekonomické výsledky průmyslu ČR 2014*. Praha: ČSÚ, 2016, (150141-16). Dostupné také z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ekonomicke-vysledky-prumyslu-cr-2014>
- [3] HINDLS, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J., FISCHER, J. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. 418 s. ISBN 978-80-86946-43-6.
- [4] KALOUDA, F. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. C. H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. 208 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [7] KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví II. díl. Finanční analýza účetních výkazů*. 2. aktualiz. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 281 s. ISBN 80-85967-07-3.
- [8] KOVANICOVÁ, D. a P. KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví III. díl. Finanční řízení rozvoje podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: POLYGON, 1997. 226 s. ISBN 80-85967-58-8.
- [9] KUBĚNKA, M. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. 88 s. ISBN 978-80-7395-890-9.
- [10] KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [11] Logo Polabské mlékárny. In: *Www.polabske.cz* [online]. Poděbrady: Polabské mlékárny, 2009 [cit. 2017-04-06]. Dostupné z: <http://www.polabske.cz/ke-stazeni/loga>
- [12] Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha, 2016 [cit. 2017-04-05]. Dostupné z: [http://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html#cz-nace=1&ukazatele=\\* &roky=\\*](http://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html#cz-nace=1&ukazatele=* &roky=*)
- [13] Polabské mlékárny: Ing. Pavel Vybíral. In: *Cesty k úspěchu: Videá II. série pořadu* [online]. Praha: FTV Prima, spol., 2011 [cit. 2017-04-06]. Dostupné z: <http://www.cestykuspechu.cz/cs/video/2-serie/polabske-mlekarny.shtml>

- [14] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [15] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [16] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 1999. Finance (Computer Press). 195 s. ISBN 80-7226-140-1.
- [17] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [18] *Veřejný rejstřík a Sbíрка listin: Sbíрка listin Polabské mlékárny, a. s.* [online]. Ministerstvo spravedlnosti [cit. 2017-03-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=434476>
- [19] VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. 248 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A	Rozvaha podniku Polabské mlékárny, a. s. 2006 – 2015 (v tis. Kč) .....	64
Příloha B	VZZ podniku Polabské mlékárny, a. s. 2006 – 2015 (v tis. Kč).....	66
Příloha C	Výkaz CF podniku Polabské mlékárny, a. s. 2006 -2015 (v tis. Kč).....	67
Příloha D	Horizontální analýza aktiv II (v %).....	68
Příloha E	Horizontální analýza pasiv II (v %) .....	69
Příloha F	Horizontální analýza VZZ II (v %).....	70
Příloha G	Vertikální analýza aktiv II (v %) .....	72
Příloha H	Vertikální analýza pasiv II (v %).....	73
Příloha I	Vertikální analýza VZZ (v %) .....	74
Příloha J	Ukazatele likvidity .....	75
Příloha K	Ukazatele rentability .....	77

**Příloha A: Rozvaha podniku Polabské mlékárny, a. s. za 2006 – 2015 (v tis. Kč)**

Rozvaha	AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	305694	321266	303050	295950	279727	301689	400686	457325	472063	480688
B.	Dlouhodobý majetek	150264	137084	127976	140065	132591	132571	188811	200683	224189	227375
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	37	47	29	11				612	791	1149
B. I.3.	Software	37	47	29	11				612	791	1149
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	148926	135976	126712	138866	131403	131026	187579	198654	221933	223166
B. II. 1.	Pozemky	8357	8357	8357	8357	8357	8357	11147	11147	11147	11451
B. II. 2.	Stavby	65373	61595	60090	59001	57496	55942	74272	81800	82501	100129
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	73584	65879	50416	62372	55209	61719	70048	75075	86626	95192
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny								1294		
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	99	99	99	99	148	148	148	148	148	148
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1513	46	205	9037	1215	4859	15369	12746	22460	3207
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			7545		8978			1035	4827	
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku							16594	15409	14224	13039
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	1301	1061	1236	1188	1188	1544	1232	1417	1465	3060
B. III. 2.	Podíl v účetních jednotkách pod podstatným vlivem								98		98
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1301	1061	1236	1188	1188	1544	1232	1319	1465	2962
C.	Oběžná aktiva	153862	181079	173385	154713	146222	167932	210640	255433	246154	252017
C. I.	Zásoby	32720	48896	52399	35036	40985	36231	37647	51495	57695	56393
C. I. 1.	Materiál	15627	16544	13784	15390	17758	17787	20414	25503	29666	31472
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	6266	2561	5017	804	2434	3245	4194	6802	15941	12563
C. I. 3.	Výrobky	9284	23866	30568	18003	19818	14046	12204	17736	11649	11728
C. I. 4.	Mladá a ost. zvířata a jejich skupiny								691		
C. I. 5.	Zboží	1543	5305	3030	840	974	1044	570	763	439	630
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby		620				108	266			
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	66	66	60	60	52	47	47	47	53	58
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	66	66	60	60	52	47	47	47	53	58
C. III.	Krátkodobé pohledávky	106291	124803	114177	100423	89936	120808	122542	123390	128523	113967
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	96400	118616	109177	83154	79877	88158	85450	93692	112561	93842
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	6175	5602	2768	9811	3618	27239	31803	19306	9036	8666
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	390		698	83	453		158	357	230	4003
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	2623			498	232	259	23			
C. III. 9.	Jiné pohledávky	703	585	1535	6877	5756	5152	5108	10035	6696	7456
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	14785	7314	6749	19195	15249	10846	50403	80501	59883	81599
C. IV. 1.	Peníze	463	402	711	207	301	1194	514	479	579	1023
C. IV. 2.	Účty v bankách	14322	6912	6038	18988	14948	9652	49889	80022	59304	80576
D.	Účty časového rozlišení	1568	3103	1689	1172	914	1186	1235	1209	1720	1296
D. I.	Časové rozlišení	1568	3103	1689	1172	914	1186	1235	1209	1720	1296
D. I. 1.	Náklady příštích období	1568	3094	1677	1172	850	1029	1075	1001	1655	984
D. I. 3.	Příjmy příštích období		9	11		64	157	160	208	65	312



Rozvaha	PASIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<b>PASIVA CELKEM</b>	305694	321266	303050	295950	279727	301689	400686	457325	472063	480688
A.	Vlastní kapitál	92513	95664	93240	92705	96046	118988	173952	203710	199785	297020
A. I.	Základní kapitál	36475	36475	36475	36475	36475	36475	40551	40551	40551	40551
A. I. 1.	Základní kapitál	36475	36475	36475	36475	36475	36475	40551	40551	40551	40551
A. II.	Kapitálové fondy	2564	2325	2499	2452	2452	2808	14384	11702	-23783	-22594
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	1521	1521	1521	1521	1521	1521	1521	-1248	-36879	-37187
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj.a závazků	1043	804	978	930	930	1287	974	1062	1207	2704
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách							11884	11884	11884	11884
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn společn.							5	4	5	5
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	8525	8547	8385	8224	8085	7968	7846	8550	310	329
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	7295	7295	7295	7295	7295	7295	7295	8110		
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	1230	1252	1090	929	790	673	551	440	310	329
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	44460	44649	42696	40234	43556	47011	64011	107530	150687	182342
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	50361	50550	48596	46135	49456	52912	64011	108836	151993	183648
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-5901	-5901	-5901	-5901	-5901	-5901				
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let								-1306	-1306	-1306
A. V.	Výsledek hospodaření běžného období +/-	489	3668	3185	5320	5479	24726	47160	35377	40130	96392
A.V.2	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)									-8110	
B.	Cizí zdroje	211346	222288	208829	202190	182332	180608	226046	252817	270955	181131
B. I.	Rezervy	3503					3340	12180	14394	10421	3
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3503					3340	12180	14394	10421	3
B. II.	Dlouhodobé závazky	7804	8752	8887	9999	9402	9508	14123	14899	12026	14648
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	7804	8752	8887	9999	9402	9508	14123	14899	12026	14648
B. III.	Krátkodobé závazky	106726	121874	113097	81529	87695	93265	120052	131516	147219	153012
B. III. 1.	Závazky z obch.vztahů	96854	114196	104486	69592	78674	81566	105891	124148	130884	124474
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	4043	3713	3779	4161	1649	1882	2591	1562	8441	1547
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	2248	2127	2296	1908	2008	2259	2763	3023	3248	3794
B. III. 6.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	1309	1320	1351	1130	1178	1404	1570	1763	1928	2270
B. III. 7.	Stát – daň.závazky a dotace	1195	159	389	1141	2196	5148	6259	364	1617	17306
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	470	212	212						42	45
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	533	75	499	523	585	870	887	557	773	3509
B. III. 11.	Jiné závazky	74	72	85	3074	1405	136	92	99	286	67
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	93313	91662	86845	110661	85235	74495	79691	92008	101289	13468
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	25460	23262	19435	78611	72235	30346	30940	37008	38239	437
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	67853	68400	67410	32050	13000	44148	48750	55000	63050	13031
C.	Účty časového rozlišení	1835	3314	981	1055	1349	2093	688	798	1323	2537
C. I.	Časové rozlišení	1835	3314	981	1055	1349	2093	688	798	1323	2537
C. I. 1.	Výdaje příštích období	1835	3314	981	160	704	1697	542	798	1323	2537
C. I. 2.	Výnosy příštích období				896	646	396	146			

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

**Příloha B: VZZ podniku Polabské mlékárny, a. s. 2006 – 2015 (v tis. Kč)**

VZZ	Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	95600	87822	78320	64553	39320	35427	17622	18250	31963	28299
A.	Nákl. vynalož.na prod.zboží	89404	77756	78551	64717	40528	35067	11030	15370	24585	21937
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>6196</b>	<b>10066</b>	<b>-231</b>	<b>-164</b>	<b>-1208</b>	<b>360</b>	<b>6592</b>	<b>2880</b>	<b>7378</b>	<b>6362</b>
<b>II.</b>	<b>Výkony</b>	<b>814625</b>	<b>891984</b>	<b>927433</b>	<b>708973</b>	<b>731678</b>	<b>889104</b>	<b>946117</b>	<b>1065580</b>	<b>1204235</b>	<b>1227373</b>
II. 1.	Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	812733	877306	911815	724404	724446	887216	945310	1044303	1182813	1230933
II. 2.	Změna stavu vnitrop.zásob vl.výr.,zboží a služeb	1892	14678	15618	-15431	7232	1878	807	21277	20982	-3560
II. 3.	Aktivace						11			440	
<b>B.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>736877</b>	<b>785022</b>	<b>809998</b>	<b>582502</b>	<b>614224</b>	<b>729848</b>	<b>747096</b>	<b>873802</b>	<b>987088</b>	<b>927177</b>
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	659705	704150	717363	503087	509819	622052	617500	734296	829075	749670
B. 2.	Služby	77172	80872	92635	79414	104405	107796	129596	139505	158013	177507
+	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>83944</b>	<b>117028</b>	<b>117204</b>	<b>126308</b>	<b>116246</b>	<b>159616</b>	<b>205613</b>	<b>194658</b>	<b>224525</b>	<b>306558</b>
<b>C.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>46537</b>	<b>52645</b>	<b>53674</b>	<b>50269</b>	<b>47448</b>	<b>51806</b>	<b>64908</b>	<b>71725</b>	<b>78000</b>	<b>85921</b>
C. 1.	Mzdové náklady	33183	37728	38026	36151	33692	36830	46542	51360	55294	60479
C. 2.	Odměny členům orgánů společností a družstva	828	828	828	828	828	828	828	828	1494	2377
C. 3.	Náklady na soc.zab.a zdr.poj.	11923	13487	13999	12462	12164	13249	16358	18427	19895	21625
C. 4.	Sociální náklady	603	602	820	828	764	898	1180	1110	1317	1440
D.	Daně a poplatky	768	1328	1406	913	244	253	384	250	299	316
E.	Odpisy DNM a DHM	18131	19430	19386	17577	19849	19109	15576	16074	18139	22364
<b>III.</b>	<b>Tržby z prodeje DM a mat.</b>	<b>2486</b>	<b>4198</b>	<b>4492</b>	<b>5202</b>	<b>2842</b>	<b>2624</b>	<b>4619</b>	<b>2934</b>	<b>6847</b>	<b>2503</b>
III. 1.	Tržby z prodeje DM	293	1530	1563	2902	428	323	2865	683	4611	442
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	2193	2668	2929	2299	2414	2301	1754	2250	2236	2061
<b>F.</b>	<b>ZC prod. DM a materiálu</b>	<b>2069</b>	<b>4808</b>	<b>2318</b>	<b>2068</b>	<b>1990</b>	<b>1708</b>	<b>1673</b>	<b>1475</b>	<b>4214</b>	<b>1546</b>
F. 1.	ZC prodaného DM		2472	12	67			662	200	2704	
F. 2.	Prodaný materiál	2069	2336	2306	2001	1990	1708	1011	1275	1510	1546
G.	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	-10401	-3207	1435	2920	-1322	2122	366	2146	70	-12304
IV.	Ostatní provozní výnosy	4296	2324	15830	3558	4092	1476	2939	3013	3071	3689
H.	Ostatní provozní náklady	23191	36211	48171	47648	43952	55788	69059	67846	85480	90066
*	<b>Provozní VH</b>	<b>10431</b>	<b>12335</b>	<b>11137</b>	<b>13673</b>	<b>11018</b>	<b>32930</b>	<b>61206</b>	<b>41090</b>	<b>48241</b>	<b>124841</b>
K.	Náklady z finančního majetku			48							
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti			-48						98	-98
X.	Výnosové úroky	213	16	22	83	422	376	391	340	297	147
N.	Nákladové úroky	4028	3803	4963	3487	2771	2330	1956	1168	1280	981
XI.	Ostatní fin.výnosy včetně výnosů z krátkod. majetku	728	1131	2440	2071	1158	2393	1847	5540	1239	631
O.	Ostatní finanční náklady	6970	4820	5152	5113	2635	2508	2982	2114	1623	2515
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-10057</b>	<b>-7476</b>	<b>-7654</b>	<b>-6446</b>	<b>-3827</b>	<b>-2068</b>	<b>-2699</b>	<b>2598</b>	<b>-1465</b>	<b>-2620</b>
Q.	Daň z příjmů za běž. činnost	168	948	135	1907	1712	6135	11347	8311	6646	25829
Q. 1.	- splatná				794	2309	6029	10159	7535	9520	23207
Q. 2.	- odložená	168	948	135	1112	-597	106	1188	776	-2874	2622
**	<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>206</b>	<b>3911</b>	<b>3348</b>	<b>5321</b>	<b>5479</b>	<b>24726</b>	<b>47160</b>	<b>35377</b>	<b>40130</b>	<b>96392</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	573	80	2							
R.	Mimořádné náklady	290	323	166	1						
*	Mimořádný výsledek hospodaření	283	-243	-163	-1						
***	<b>VH za účetní období (+/-)</b>	<b>489</b>	<b>3668</b>	<b>3185</b>	<b>5320</b>	<b>5479</b>	<b>24726</b>	<b>47160</b>	<b>35377</b>	<b>40130</b>	<b>96392</b>
***	<b>VH před zdaněním</b>	<b>657</b>	<b>4616</b>	<b>3320</b>	<b>7226</b>	<b>7192</b>	<b>30861</b>	<b>58507</b>	<b>43688</b>	<b>46776</b>	<b>122221</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

**Příloha C: Výkaz CF podniku Polabské mlékárny, a. s. 2006 -2015 (v tis. Kč)**

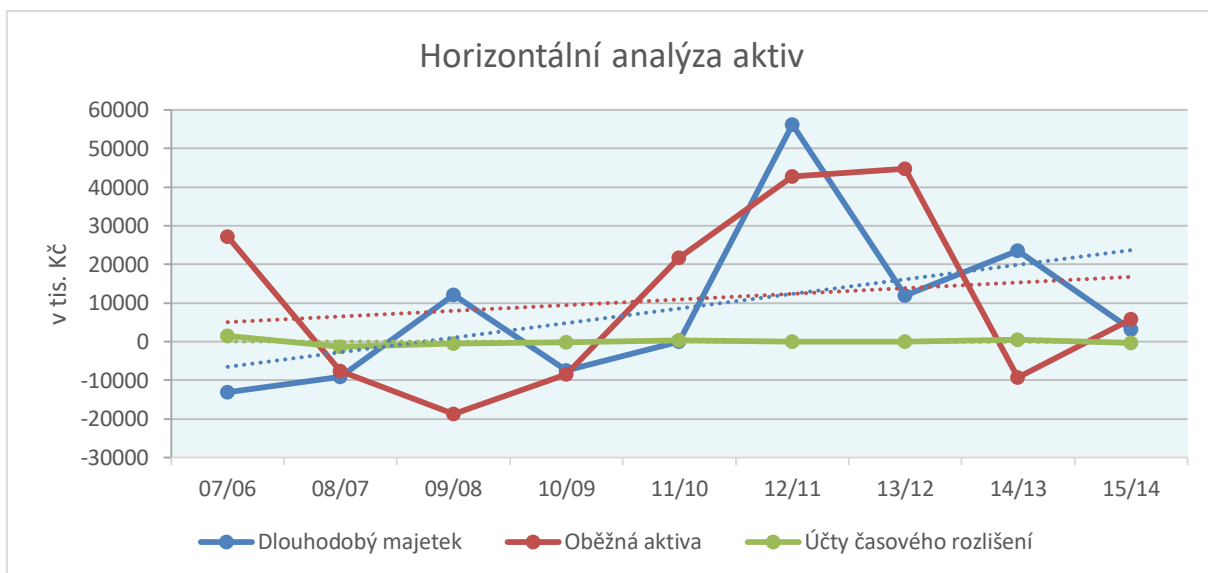
CF	Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
P.	Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	29509	14785	7315	6749	19195	15249	11912	50403	80768	59883
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	22206	3882	17598	21315	35565	26887	90225	20666	18708	133704
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-13592	-8524	-8553	-26878	-11947	-18409	-39225	-23204	-39690	-23513
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-23338	-2828	-9611	18009	-27564	-12881	-12509	32636	97	-88475
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>-14724</b>	<b>-7470</b>	<b>-566</b>	<b>12446</b>	<b>-3946</b>	<b>-4403</b>	<b>38491</b>	<b>30098</b>	<b>-20885</b>	<b>21716</b>
R.	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	14785	7315	6749	19195	15249	10846	50403	80501	59883	81599

*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

## Příloha D: Horizontální analýza aktiv II. (v %)

AKTIVA	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13	15/14	15/06
Aktiva celkem	1,05	0,94	0,98	0,95	1,08	1,33	1,14	1,03	1,02	1,57
Dlouhodobý majetek	0,91	0,93	1,09	0,95	1,00	1,42	1,06	1,12	1,01	1,51
DNM	1,27	0,62	0,38	0,00	x	x	x	1,29	1,45	31,05
DHM	0,91	0,93	1,10	0,95	1,00	1,43	1,06	1,12	1,01	1,50
DFM	0,82	1,16	0,96	1,00	1,30	0,80	1,15	1,03	2,09	2,35
Oběžná aktiva	1,18	0,96	0,89	0,95	1,15	1,25	1,21	0,96	1,02	1,64
Zásoby	1,49	1,07	0,67	1,17	0,88	1,04	1,37	1,12	0,98	1,72
Dlouhodobé pohledávky	1,00	0,91	1,00	0,87	0,90	1,00	1,00	1,13	1,09	0,88
Krátkodobé pohledávky	1,17	0,91	0,88	0,90	1,34	1,01	1,01	1,04	0,89	1,07
Krátkodobý finanční majetek	0,49	0,92	2,84	0,79	0,71	4,65	1,60	0,74	1,36	5,52
Účty časového rozlišení	1,98	0,54	0,69	0,78	1,30	1,04	0,98	1,42	0,75	0,83

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

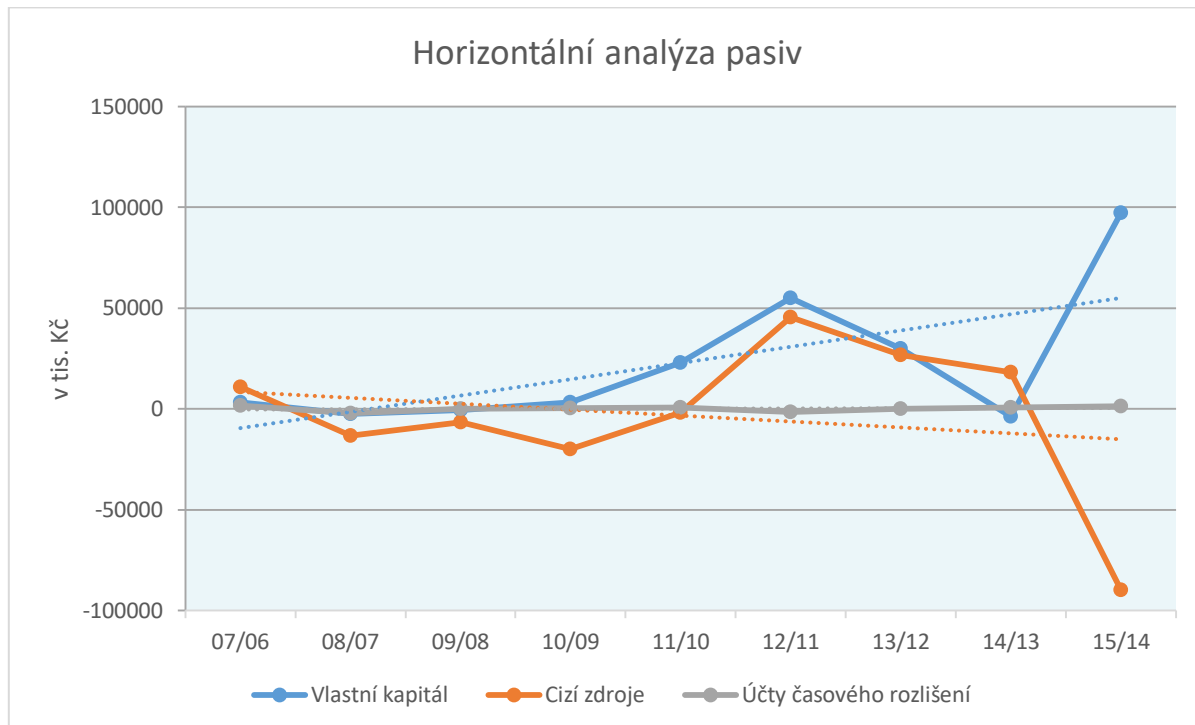


Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

### Příloha E: Horizontální analýza pasiv II. (v %)

PASIVA	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13	15/14	15/06
PASIVA CELKEM	1,05	0,94	0,98	0,95	1,08	1,33	1,14	1,03	1,02	1,57
Vlastní kapitál	1,03	0,97	0,99	1,04	1,24	1,46	1,17	0,98	1,49	3,21
Základní kapitál	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,11	1,00	1,00	1,00	1,11
Kapitálové fondy	0,91	1,07	0,98	1,00	1,15	5,12	0,81	-2,03	0,95	-8,81
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,00	0,98	0,98	0,98	0,99	0,98	1,09	0,04	1,06	0,04
VH minulých let	1,00	0,96	0,94	1,08	1,08	1,36	1,68	1,40	1,21	4,10
VH běžného období	7,50	0,87	1,67	1,03	4,51	1,91	0,75	1,13	2,40	197,12
Cizí zdroje	1,05	0,94	0,97	0,90	0,99	1,25	1,12	1,07	0,67	0,86
Rezervy	0,00	x	x	x	x	3,65	1,18	0,72	0,00	0,00
Dlouhodobé závazky	1,12	1,02	1,13	0,94	1,01	1,49	1,05	0,81	1,22	1,88
Krátkodobé závazky	1,14	0,93	0,72	1,08	1,06	1,29	1,10	1,12	1,04	1,43
Bankovní úvěry a výpomoci	0,98	0,95	1,27	0,77	0,87	1,07	1,15	1,10	0,13	0,14
Časové rozlišení	1,81	0,30	1,08	1,28	1,55	0,33	1,16	1,66	1,92	1,38

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

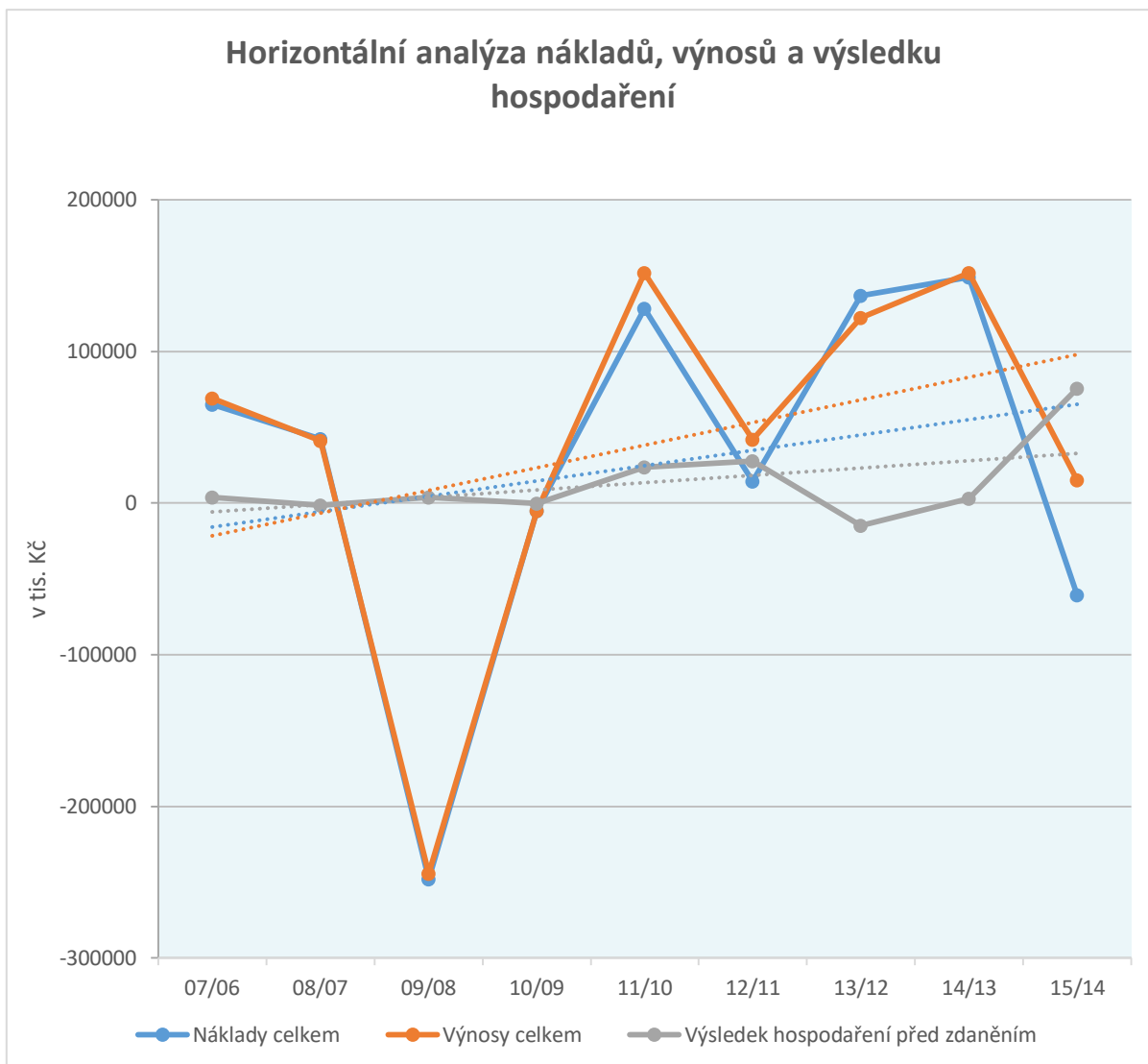


Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

## Příloha F: Horizontální analýza VZZ II. (v %)

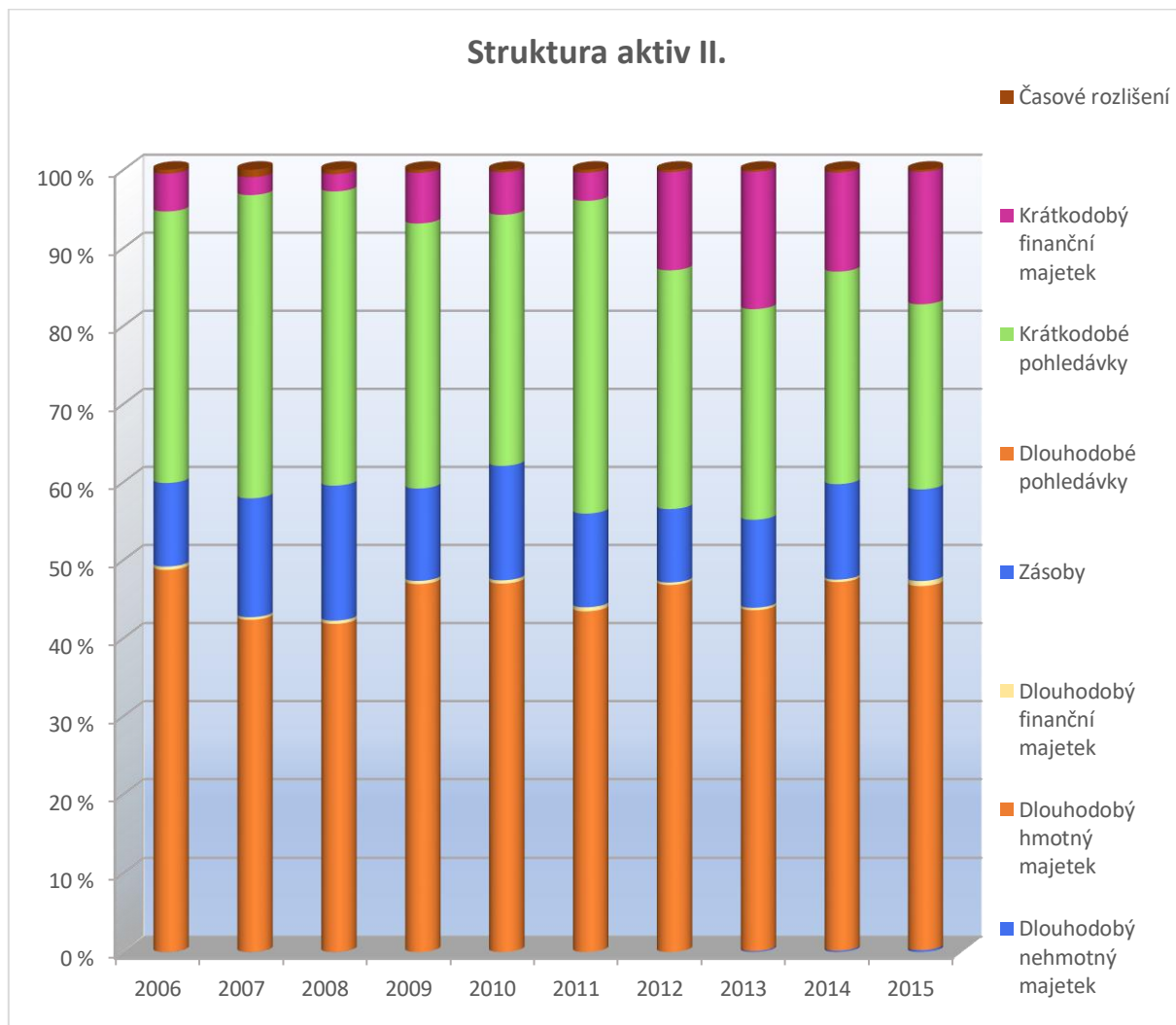
VZZ	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13	15/14	15/06
Tržby za prodej zboží	0,92	0,89	0,82	0,61	0,90	0,50	1,04	1,75	0,89	0,30
Náklady na prodané zboží	0,87	1,01	0,82	0,63	0,87	0,31	1,39	1,60	0,89	0,25
Obchodní marže	1,62	-0,02	0,71	7,37	-0,30	18,31	0,44	2,56	0,86	1,03
<b>Výkony</b>	1,09	1,04	0,76	1,03	1,22	1,06	1,13	1,13	1,02	1,51
Tržby-prodej vlastních výrobků a služeb	1,08	1,04	0,79	1,00	1,22	1,07	1,10	1,13	1,04	1,51
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastních výrobků, zboží a služeb	7,76	1,06	-0,99	-0,47	0,26	0,43	26,37	0,99	-0,17	-1,88
<b>Výkonová spotřeba</b>	1,07	1,03	0,72	1,05	1,19	1,02	1,17	1,13	0,94	1,26
<b>Přidaná hodnota</b>	1,39	1,00	1,08	0,92	1,37	1,29	0,95	1,15	1,37	3,65
<b>Osobní náklady</b>	1,13	1,02	0,94	0,94	1,09	1,25	1,11	1,09	1,10	1,85
Daně a poplatky	1,73	1,06	0,65	0,27	1,04	1,52	0,65	1,20	1,06	0,41
Odpisy DNM a DHM	1,07	1,00	0,91	1,13	0,96	0,82	1,03	1,13	1,23	1,23
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	1,69	1,07	1,16	0,55	0,92	1,76	0,64	2,33	0,37	1,01
<b>ZC prodaného DM a materiálu</b>	2,32	0,48	0,89	0,96	0,86	0,98	0,88	2,86	0,37	0,75
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	0,31	-0,45	2,03	-0,45	-1,61	0,17	5,86	0,03	-	1,18
Ostatní provozní výnosy	0,54	6,81	0,22	1,15	0,36	1,99	1,03	1,02	1,20	0,86
Ostatní provozní náklady	1,56	1,33	0,99	0,92	1,27	1,24	0,98	1,26	1,05	3,88
<b>Provozní VH</b>	1,18	0,90	1,23	0,81	2,99	1,86	0,67	1,17	2,59	11,97
Výnosové úroky	0,08	1,38	3,77	5,08	0,89	1,04	0,87	0,87	0,49	0,69
Nákladové úroky	0,94	1,31	0,70	0,79	0,84	0,84	0,60	1,10	0,77	0,24
Ostatní finanční výnosy včetně výnosů z krátkodobého majetku	1,55	2,16	0,85	0,56	2,07	0,77	3,00	0,22	0,51	0,87
Ostatní finanční náklady	0,69	1,07	0,99	0,52	0,95	1,19	0,71	0,77	1,55	0,36
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	0,74	1,02	0,84	0,59	0,54	1,31	-0,96	-0,56	1,79	0,26
Daň z příjmů za běžnou činnost	5,64	0,14	14,12	0,90	3,58	1,85	0,73	0,80	3,89	153,74
<b>VH za běžnou činnost</b>	18,99	0,86	1,59	1,03	4,51	1,91	0,75	1,13	2,40	467,92
Mimořádné výnosy	0,14	0,03	0,00	x	x	x	x	x	x	0,00
Mimořádné náklady	1,11	0,51	0,01	0,00	x	x	x	x	x	0,00
<b>Mimořádný VH</b>	-0,86	0,67	0,01	0,00	x	x	x	x	x	0,00
<b>VH za účetní období</b>	7,50	0,87	1,67	1,03	4,51	1,91	0,75	1,13	2,40	197,12
<b>VH před zdaněním</b>	7,03	0,72	2,18	1,00	4,29	1,90	0,75	1,07	2,61	186,03

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

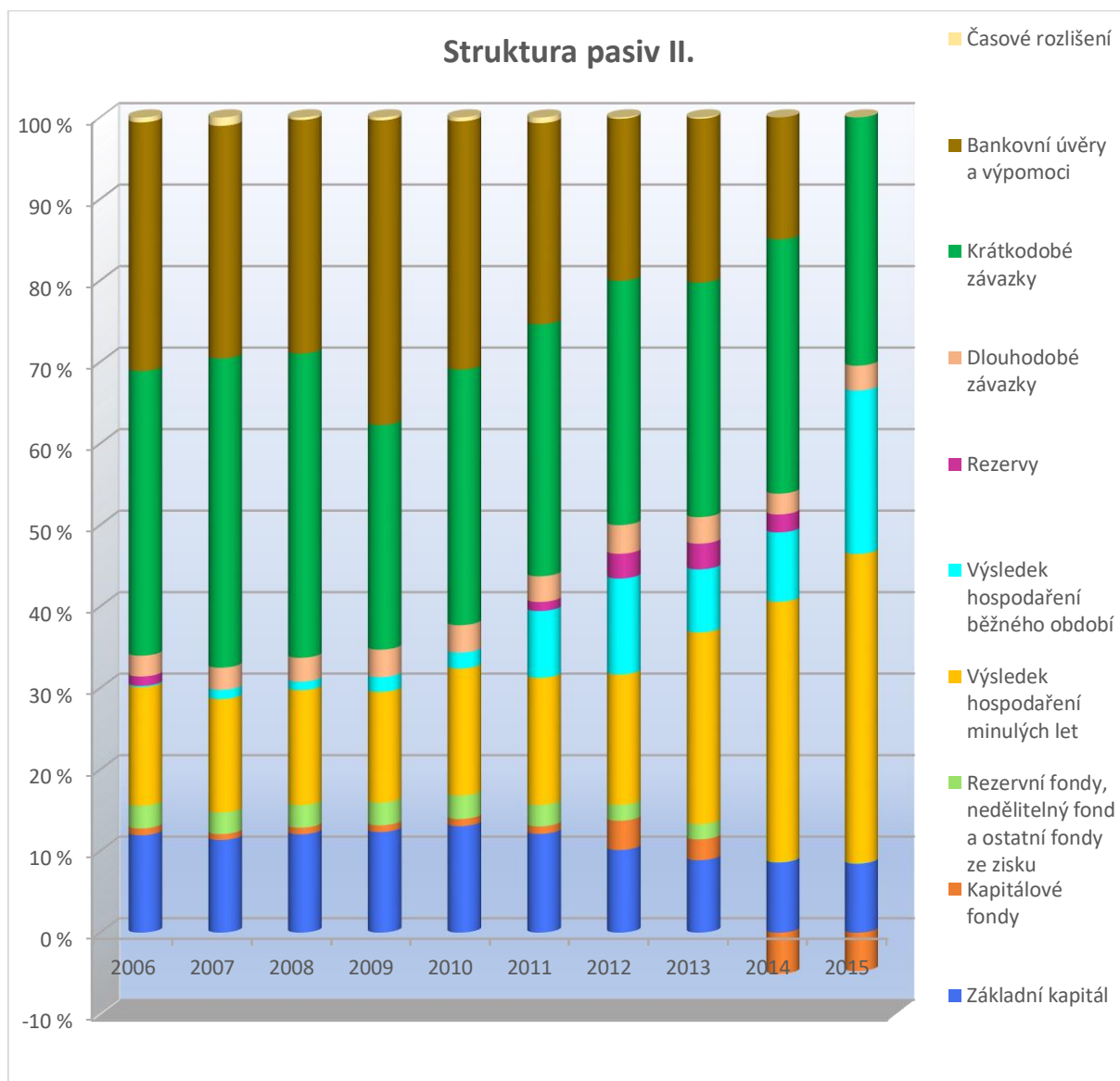
## Příloha G: Vertikální analýza aktiv II. (v %)



*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

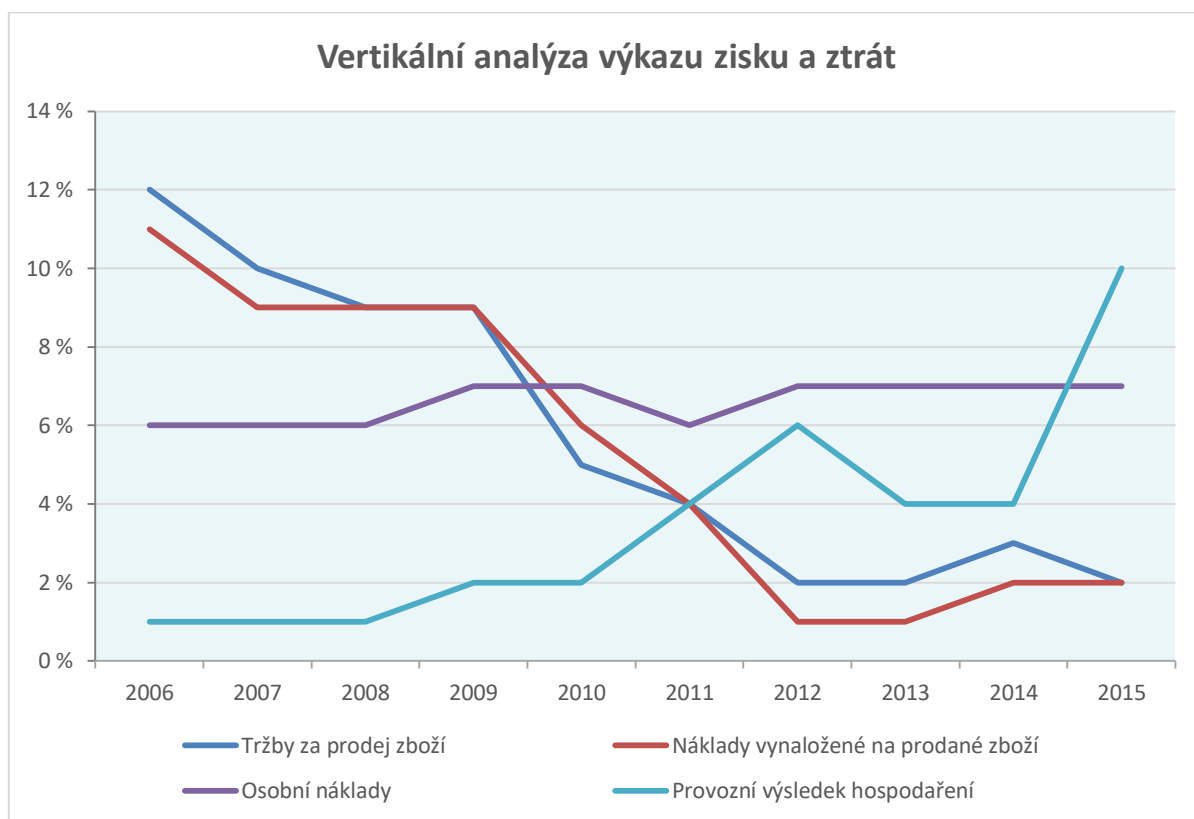


**Příloha H: Vertikální analýza pasiv II. (v %)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

## Příloha I: Vertikální analýza VZZ

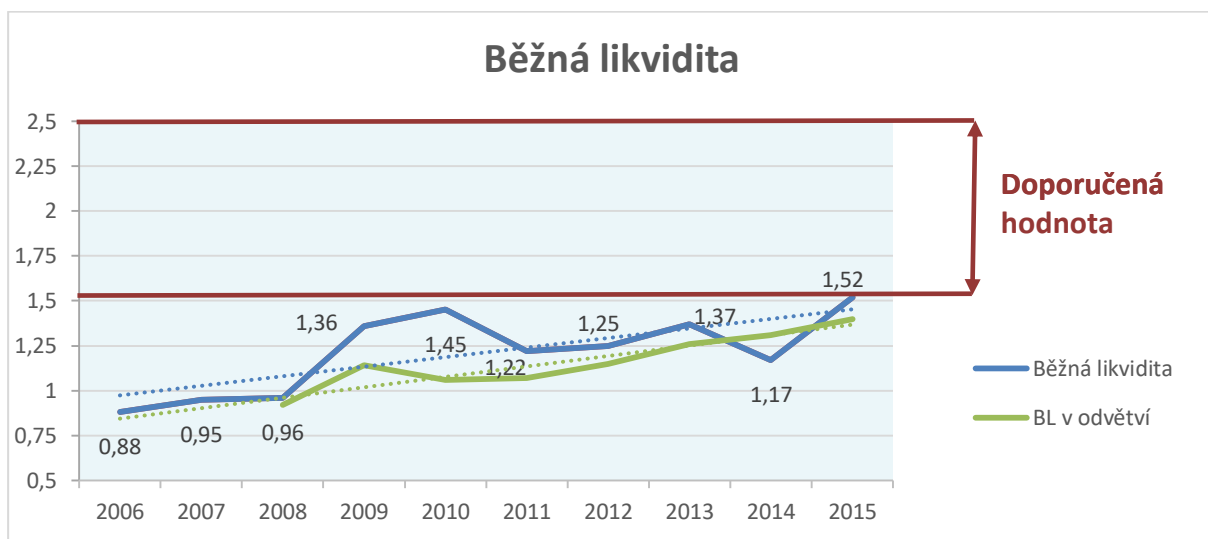


*Zdroj: vlastní zpracování dle [18]*

## Příloha J: Ukazatele likvidity

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Oběžná aktiva</b>	153862	181079	173385	154713	146222	167932	210640	255433	246154	252017
<b>Krátkodobé závazky</b>	106726	121874	113097	81529	87695	93265	120052	131516	147219	153012
<b>Krátkodobé bankovní úvěry</b>	67853	68400	67410	32050	13000	44148	48750	55000	63050	13031
<b>Běžná likvidita</b>	0,88	0,95	0,96	1,36	1,45	1,22	1,25	1,37	1,17	1,52

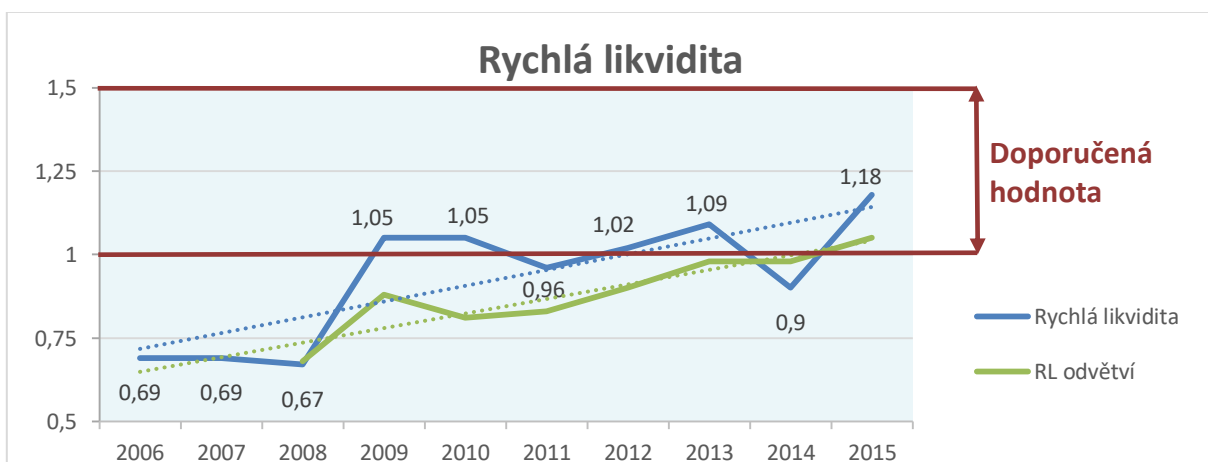
Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv



Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Oběžná aktiva</b>	153862	181079	173385	154713	146222	167932	210640	255433	246154	252017
<b>Zásoby</b>	32720	48896	52399	35036	40985	36231	37647	51495	57695	56393
<b>Krátkodobé závazky</b>	106726	121874	113097	81529	87695	93265	120052	131516	147219	153012
<b>Krátkodobé bankovní úvěry</b>	67853	68400	67410	32050	13000	44148	48750	55000	63050	13031
<b>Rychlá likvidita</b>	0,69	0,69	0,67	1,05	1,05	0,96	1,02	1,09	0,9	1,18

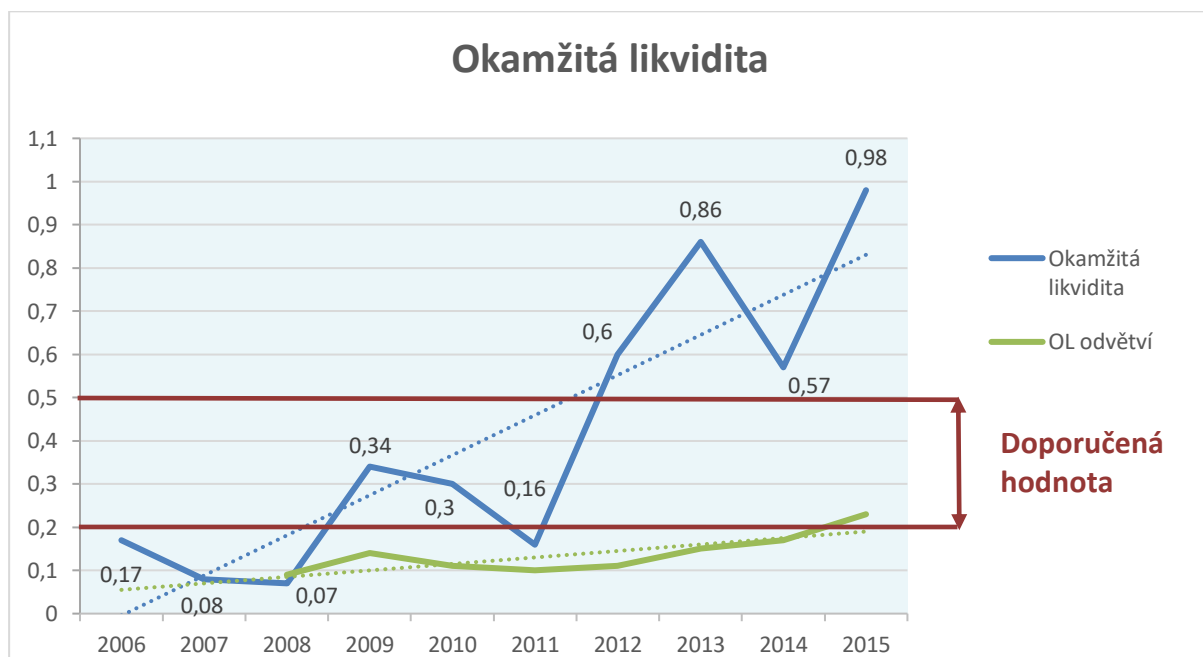
Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	14785	7314	6749	19195	15249	10846	50403	80501	59883	81599
<b>Peníze</b>	463	402	711	207	301	1194	514	479	579	1023
<b>Účty v bankách</b>	14322	6912	6038	18988	14948	9652	49889	80022	59304	80576
<b>Krátkodobé závazky</b>	106726	121874	113097	81529	87695	93265	120052	131516	147219	153012
<b>Krátkodobé bankovní úvěry</b>	67853	68400	67410	32050	13000	44148	48750	55000	63050	13031
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,17</b>	<b>0,08</b>	<b>0,07</b>	<b>0,34</b>	<b>0,3</b>	<b>0,16</b>	<b>0,6</b>	<b>0,86</b>	<b>0,57</b>	<b>0,98</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]



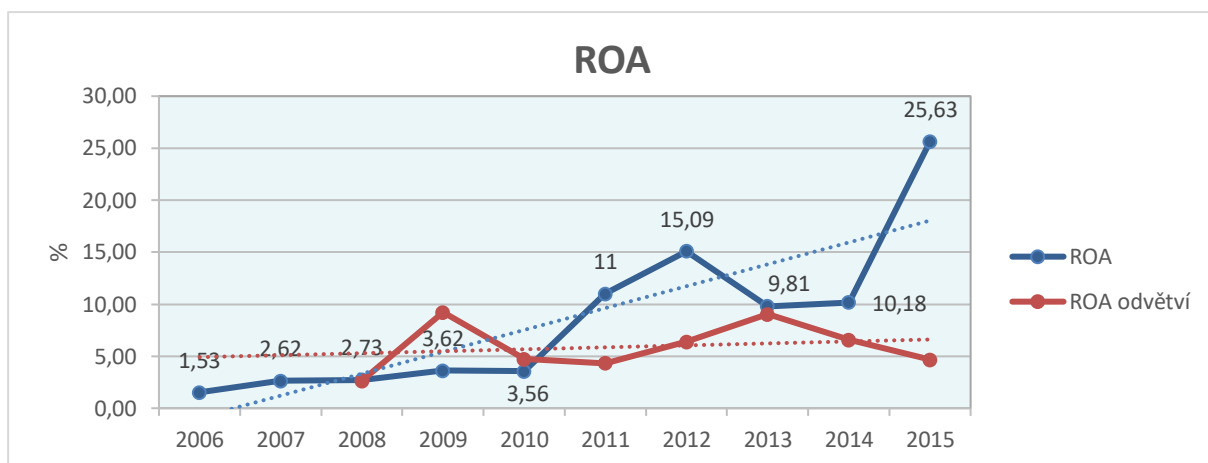
Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

## Příloha K: Ukazatele rentability

### Rentabilita celkových aktiv

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>EBIT</b>	4685	8419	8283	10713	9963	33191	60463	44856	48056	123202
<b>Celková aktiva</b>	305694	321266	303050	295950	279727	301689	400686	457325	472063	480688
<b>ROA</b>	1,53	2,62	2,73	3,62	3,56	11	15,09	9,81	10,18	25,63

Zdroj: vlastní zpracování dle [18] a [12]

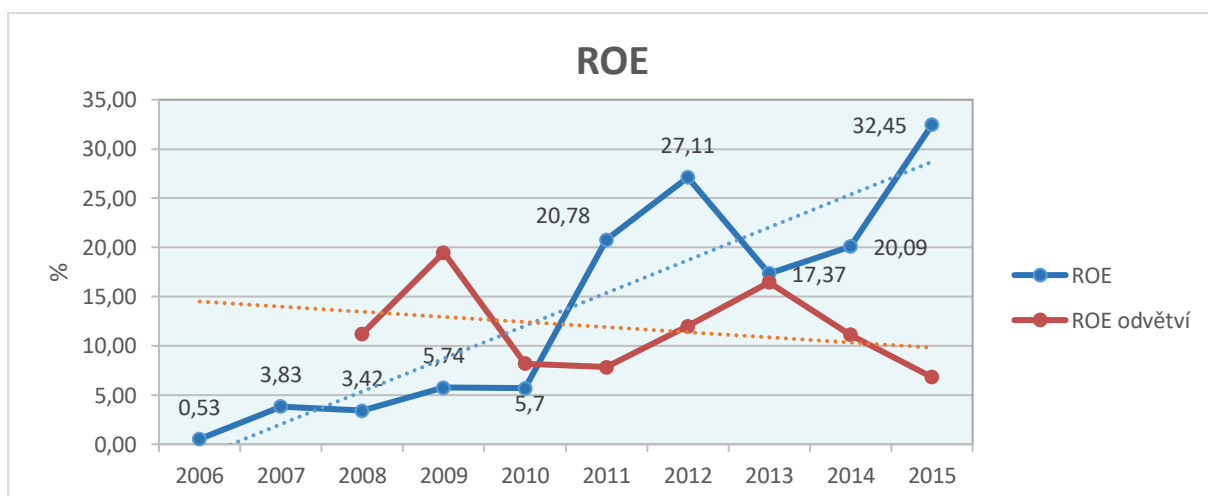


Zdroj: vlastní zpracování dle [18] a [12]

### Rentabilita vlastního kapitálu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>EAT</b>	489	3668	3185	5320	5479	24726	47160	35377	40130	96392
<b>VK</b>	92513	95664	93240	92705	96046	118988	173952	203710	199785	297020
<b>ROE</b>	0,53	3,83	3,42	5,74	5,7	20,78	27,11	17,37	20,09	32,45

Zdroj: vlastní zpracování dle [18] a [12]

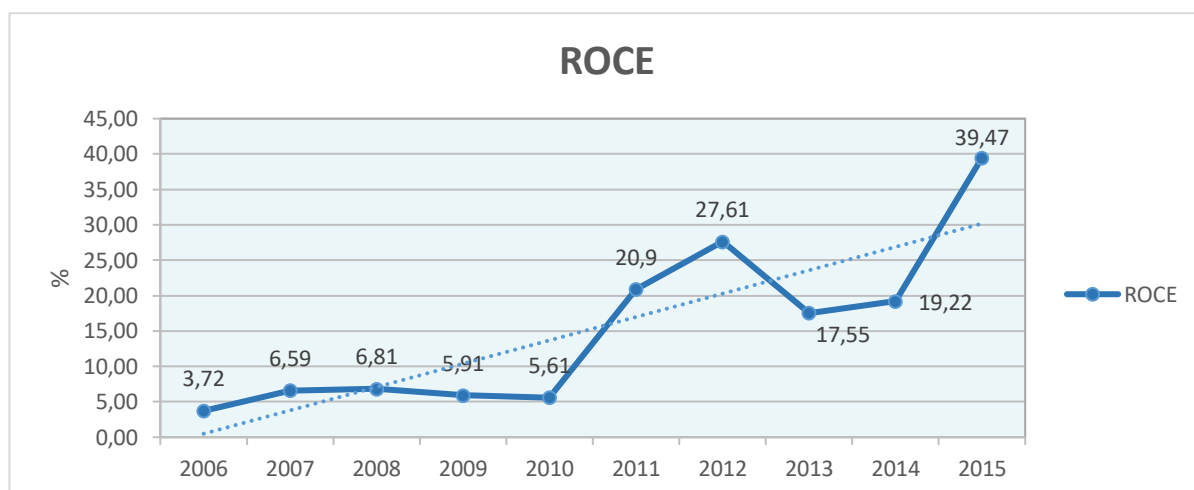


Zdroj: vlastní zpracování dle [18] a [12]

## Rentabilita celkového vloženého kapitálu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>EBIT</b>	4685	8419	8283	10713	9963	33191	60463	44856	48056	123202
<b>VK</b>	92513	95664	93240	92705	96046	118988	173952	203710	199785	297020
<b>Dlouhodobé závazky</b>	33264	32014	28322	88610	81637	39854	45063	51907	50265	15085
<b>ROCE</b>	3,72	6,59	6,81	5,91	5,61	20,9	27,61	17,55	19,22	39,47

Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

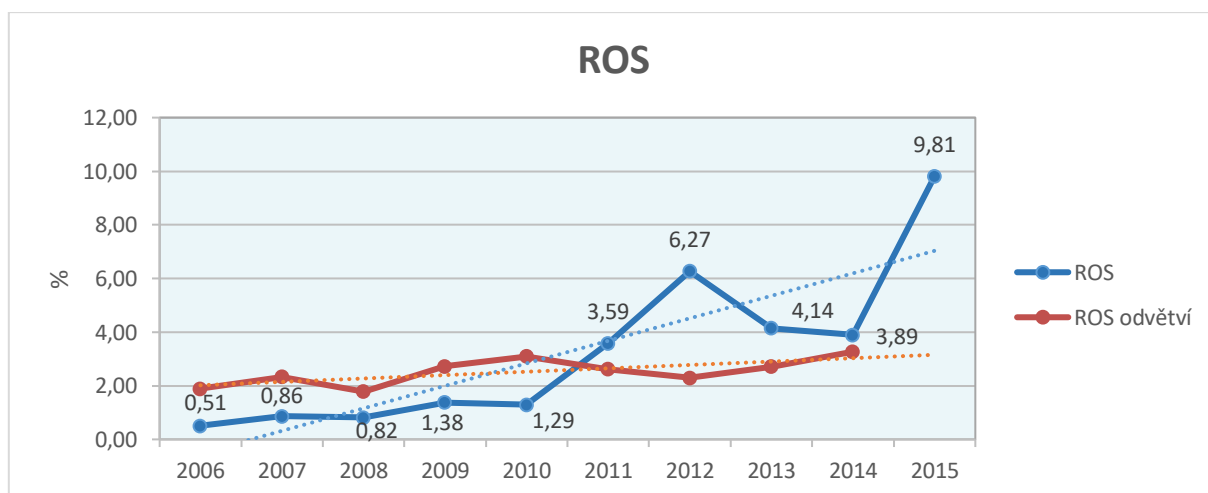


Zdroj: vlastní zpracování dle [18]

## Rentabilita tržeb

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>EBIT</b>	4685	8419	8283	10713	9963	33191	60463	44856	48056	123202
<b>Tržby</b>	910225	979806	1005753	773526	770998	924531	963739	1083830	1236198	1255672
<b>ROS</b>	0,51	0,86	0,82	1,38	1,29	3,59	6,27	4,14	3,89	9,81

Zdroj: vlastní zpracování dle [18] a [2]



Zdroj: vlastní zpracování dle [18] a [2]