

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

**Analýza vývoje podniku Plzeňský Prazdroj, a. s.
pomocí bankrotních a bonitních modelů**

**Analysis of the development of the company Plzeňský
Prazdroj, a. s. using creditworthy and bankruptcy models**

Bc. Thu Linh Do

Plzeň 2021

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Analýza vývoje podniku Plzeňský Prazdroj, a. s. pomocí bankrotních
a bonitních modelů“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne 9. 5. 2021

v. r. Thu Linh DO

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu práce panu **prof. Ing. Emilu Vacíkovi, Ph. D.** za velkou podporu při zpracování této práce a jeho cenné a důležité poznámky.

Obsah

ÚVOD.....	9
1 FINANČNÍ ANALÝZA	11
1.1 ZDROJE INFORMACÍ	13
1.2 ETAPY FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.3 RIZIKA FINANČNÍ ANALÝZY	14
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	15
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	16
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	17
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	18
2.3.1 Ukazatele rentability (profitability ratios).....	19
2.3.2 Ukazatele likvidity	21
2.3.3 Ukazatele zadluženosti (Debt ratios)	23
2.3.4 Ukazatele aktivity (Efficiency ratios)	26
2.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	28
2.4.1 Spider analýza	29
3 BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY	32
3.1 BONITNÍ MODELY	33
3.1.1 Index bonity	33
3.1.2 Kralickův Quick test	34
3.1.3 Tamariho model	36
3.1.4 Bilanční analýzy podle Rudolfa Douchy	39
3.1.5 Grünwaldův index bonity.....	43
3.2 BANKROTNÍ MODELY	46
3.2.1 IN (95, 99, 01, 05).....	46
3.2.2 Altmanovy modely.....	50
3.2.3 Beaverův model	53
3.2.4 Tafflerův model.....	54
3.2.5 Zmijewski model.....	56
3.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	57
4 CHARAKTERISTIKA ZKOUMANÉ SPOLEČNOSTI	59

4.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI	60
4.2	ZAMĚSTNANCI	61
5	FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	63
5.1	ANALÝZA VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	63
5.2	ANALÝZA ROZVAHY	66
5.2.1	Horizontální a vertikální analýza aktiv	66
5.2.2	Horizontální a vertikální analýza pasiv	69
5.3	ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	71
5.4	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	72
5.4.1	Analýza ukazatele ČPK	72
5.4.2	Analýza ukazatelů rentability	73
5.4.3	Analýza ukazatelů likvidity	75
5.4.4	Analýza ukazatelů zadluženosti	77
5.4.5	Analýza ukazatelů aktivity	78
5.4.6	Spider analýza	81
6	FINANČNÍ ANALÝZA S POUŽITÍM BANKROTNÍCH A BONITNÍCH MODELŮ VE VYBRANÉ SPOLEČNOSTI PLZEŇSKÝ PRAZDROJ, A. S.	86
6.1	HODNOCENÍ VYBRANÉHO PODNIKU PODLE ALTMANOVA MODELU (ZETA)	87
6.2	HODNOCENÍ VYBRANÉHO PODNIKU PODLE IN 05	88
6.3	HODNOCENÍ VYBRANÉHO PODNIKU PODLE TAFFLEROVA MODELU	90
6.4	HODNOCENÍ VYBRANÉHO PODNIKU PODLE ZMIJEVSKIHO MODELU	91
6.5	HODNOCENÍ VYBRANÉHO PODNIKU DLE INDEXU BONITY	92
6.6	VÝPOČET UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA).....	93
6.6.1	Posouzení vhodnosti vybraných bankrotních a bonitních modelů pro predikci vývoje společnosti	94
7	ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU	96
8	BUDOUCÍ VÝVOJ PODNIKU	99
	ZÁVĚR	103
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	105
	SEZNAM TABULEK.....	108
	SEZNAM OBRÁZKŮ	110
	SEZNAM VZORCŮ	112

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	116
SEZNAM PŘÍLOH.....	119

Úvod

Současný epidemiologický stav výrazně ovlivňuje prostředí pivovarnického průmyslu, který je v současné době velmi dynamický. Ještě před začátkem krize se českým pivovarům dařilo velice dobře. Rozvoj vědy a techniky, globalizace a liberalizace obchodu vedly k rekordním ziskům za rok 2019.

Cílem diplomové práce je provést komplexní finanční analýzu vývoje vybraného podniku Plzeňský Prazdroj, a. s. pomocí zvolených modelů, patřících do skupiny tzv. bankrotních a bonitních, zhodnotit jeho finanční zdraví, následně posoudit vhodnost těchto modelů pro predikci a na závěr odhadnout budoucí vývoj společnosti na základě dostupných dat. Dílčí cíle práce obsahují objasnění úlohy finanční analýzy v podniku, charakteristiku vybrané společnosti, představení jednotlivých bankrotních a bonitních modelů, analýzu účetních výkazů a aplikaci klasických ukazatelů pro lepší pochopení finančního hospodaření Plzeňského Prazdroje, a. s.

Finanční analýza je jedním z klíčových dokumentů vypovídajících o hospodaření podniku, proto jsou získané informace důležitým základem pro plánování budoucího stavu společnosti.

Diplomová práce je dělena do osmi hlavních kapitol, přičemž první část se zabývá teoretickými poznatky, konkrétně se jedná o základní informace o finanční analýze, o metody finanční analýzy nebo poměrové a souhrnné ukazatele. Poznatky získané v rámci první části jsou následně využity v části praktické.

Úvod praktické části je věnován představení analyzovaného podniku Plzeňský Prazdroj, a. s. Další kapitola obsahuje klasickou finanční analýzu za období 2012–2019. Finanční situace vybraného podniku je sledována především prostřednictvím poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity doplněných o rozdílový ukazatel čistého pracovního kapitálu. V závěru kapitoly jsou vybrané indikátory porovnány s odvětvím pomocí tzv. spider analýzy.

V pořadí šestá kapitola je zaměřena na praktické využití vybraných modelů blíže specifikovaných v třetí kapitole. Finanční vývoj podniku je analyzován prostřednictvím Altmanova modelu, IN 05, Tafflerova modelu, Zmijewskiho modelu, Indexu bonity. Poslední část kapitoly je věnována ekonomické přidané hodnotě (EVA).

Závěrečné kapitoly jsou obsahově zaměřeny na zhodnocení finančního zdraví společnosti v letech 2012-2019 a predikci budoucího vývoje podniku v letech následujících.

Mezi zdroje práce se řadí tištěné, elektronické zdroje související s danou problematikou a výroční zprávy zkoumaného podniku, které jsou dostupné v Obchodním rejstříku. Všechny získané informace jsou veřejnosti přístupné. Kvůli ochraně údajů podniku nelze získat žádné neveřejné informace a jejich případný únik je trestným činem.

Z důvodu uvedeného výše není v práci zahrnuta finanční analýza předchozího roku, tj. účetního období od 1. 1. 2020 do 31. 12. 2020, jelikož nedošlo před ani během zpracovávání diplomové práce k zveřejnění výroční zprávy za rok 2020. Podle data zveřejnění lze předpokládat její vydání na začátku druhé poloviny roku 2021. Z analýzy podniku bývá taky velmi často zanedbáno účetního období končícího 31. 12. 2017. Jednalo se o počátek období pod novým majitelem Asahi Group Holdings. Toto účetní období není srovnatelné s předchozími roky, jelikož bylo zkráceno na 9 měsíců z důvodu sladění finančního hodnocení s mateřskou společností.

1 Finanční analýza

Pojem finanční analýza není v odborné literatuře jednotně charakterizován, avšak nejužitečnější definice zní takto: „[...] finanční analýza představuje 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.“ S uvedenou definicí se shoduje celá řada jiných autorů, kteří vnímají finanční analýzu jako nedílnou součást finančního řízení podniku (Růčková, 2019, str. 9).

Rozbor finanční situace by měl být součástí každé hospodařící společnosti, jelikož slouží k jejímu komplexnímu zhodnocení. Smyslem finančního rozboru je provést diagnózu finančního hospodaření společnosti prostřednictvím speciálních metodických prostředků, pomocí kterých podniky mohou zjistit, jestli jsou ziskové, zda využívají svá aktiva efektivně, také zda jsou dostatečně solventní nebo jestli má podnik vyhovující kapitálovou strukturu. Poskytuje manažerům podniků zásadní informace potřebné k rozhodování především o budoucím vývoji, a to nejen v krátkodobém horizontu, ale především pro účely dlouhodobého finančního řízení podniku. Finanční analýza neslouží pouze manažerům společnosti, ale také investorům, obchodním partnerům, auditorům, konkurentům, zaměstnancům, makléřům, odborné veřejnosti a mnoha dalším. Zatímco vlastníkům slouží analýza spíše jako zdroj pro sledování návratnosti vložených prostředků, věřitele zajímá především likvidita obchodních partnerů a státní instituce tímto mohou sledovat ziskovost podniku a s tím spojené odvody daní do státního rozpočtu. Investoři se zabývají finančním zdravím podniku a pro konkurenty mohou být ziskové podniky inspirací (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

Informační potřeby různých skupin uživatelů se velmi liší, přesto obecně platí, že všechny skupiny jsou ve značné míře zainteresovány na zjištění základních informací souvisejících s hospodářskou a finanční situací podniku. Finanční situace podniku je tedy velice důležitá pro mnoho subjektů, které přicházejí do styku s danou společností. (Grünwald & Holečková, 2007).

Předměty zájmu vybraných subjektů znázorňuje obrázek č. 1.

Obr. č. 1: Předmět zájmu vybraných uživatelů finanční analýzy



Zdroj: Hrdý & Krechovská (2016), zpracováno autorkou

Autor Kalouda ve své publikaci uvádí obecný cíl finanční analýzy, kterým je posouzení finančního zdraví podniku. Tento primární cíl však není udržitelný, a proto je obohacen definicemi dalších doplňujících cílů, kterými jsou: (Kalouda, 2015)

- a) identifikace silných a slabých stránek podniku;
- b) rozbor finanční situace nejčastěji podniku, ale i odvětví, resp. státu;
- c) identifikace finanční tísně podniku, což je situace, kdy má podnik takové problémy s likviditou, které lze rozlišit pouze výraznými změnami v činnostech podniku anebo ve způsobu financování podniku (Kalouda, 2015, str. 57).

Smyslem finanční analýzy je provést diagnózu finančního hospodaření podniku pomocí speciálních metodických prostředků. Rozlišujeme ji na externí a interní. „Externí finanční analýza je klíčem k interpretaci zveřejňování účetních výkazů, podle kterých externí uživatelé posuzují finanční důvěryhodnost podniku.“ (Grünwald & Holečková, 2007, str. 13)

Tento typ analýzy je prováděný zvnějšku, konkrétně bankami, investory, dodavateli, odběrateli, odbory, státem či konkurenčními podniky. K jejímu zpracování jsou potřebné pouze běžně dostupné údaje, které jsou obsažené ve finančních výkazech, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o cash flow, výroční zpráva, výroky auditora, popřípadě i jiné dostupné informace z finančního a manažerského účetnictví (Synek a kol., 2011)

Interní analýzou se zabývají podnikové útvary, také k tomu přizvané a povolané osoby, které mají k dispozici všechny potřebné interní informace. Tuto finanční analýzu coby součást řízení podniku provádí manažeři, a především vrcholové vedení společnosti. Oba zmíněné typy sdílejí základní metody finanční analýzy (Grünwald & Holečková, 2007).

1.1 Zdroje informací

Důležitým faktorem úspěšnosti finanční analýzy je kvalita a komplexnost získaných informací a také jejich dostupnost. Pro správné zhodnocení finančního zdraví společnosti je potřeba zaznamenat všechna data tak, aby nedošlo ke zkreslení jejich výsledků. V dnešní době je daleko více možností, kde tyto informace čerpat, a proto je mnohem jednodušší pro finanční analytiky vyhodnotit více aspektů. Nejběžnějšími zdroji však nadále zůstávají účetní výkazy (Růčková, 2019).

Nejčastěji používanými účetními výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu a také příloha k účetní závěrce. Všechny uvedené výkazy jsou součástí tzv. účetní závěrky, která je sestavována v rámci finančního účetnictví (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

Dále je možné informace čerpat z jiných zdrojů, a to například ze zpráv auditorů, vedoucích pracovníků nebo vrcholového vedení společností. K dispozici mohou být také oficiální ekonomické statistiky, komentáře odborného tisku nebo zprávy z produkce. Jedná se především o vnitropodnikové účetní výkazy, které vycházejí z interních potřeb podniku a nejsou veřejně dostupné (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

Interní analytik má možnost si lehce zajistit všechny potřebné podklady. Stejnou výhodu má i externí analytik, kterého si podnik pro zpracování finanční analýzy najme, ten však na rozdíl od interního analytika postrádá jistou znalost podniku, čímž může být značně znevýhodněn. Jeho výhodou nicméně je nezávislý úhel pohledu. Hloubka analýzy závisí na jejím zpracovateli a na jeho možnostech přístupu k informacím, proto je v obtížnější situaci externí analytik, který se ve většině případů musí spokojit s daty veřejně dostupnými, tedy s externími výkazy (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

1.2 Etapy finanční analýzy

Podle publikace autora Landy lze finanční analýzu rozdělit do tří na sebe navazujících fází:

- a) získání dat pro analýzu a jejich následná úprava,
- b) konstrukce potřebných ukazatelů a jejich výpočet,
- c) interpretace výsledků (Landa, Podnikové účetnictví pro manažery, 2003).

První fáze souvisí se zdrojovými daty, která jsou obsažena ve výkazech účetní závěrky. Obsah těchto výkazů plně postačuje k vytvoření standardní finanční analýzy. V případě potřeb analytika lze využít další doplňující statistické informační zdroje aj., pomocí kterých bude mít zpracovaná analýza větší hloubku. V rámci druhé etapy lze aplikovat celou řadu ukazatelů. Jejich přehled a konstrukce jsou k nalezení v kapitole č. 2 a 3. Výsledkem této fáze je zjištění případných odchylek od normálního stavu. Poslední fáze je nejnáročnější, analytik by měl mít nejen potřebné technické znalosti, ale také zkušenosti z oblasti finanční analýzy, řízení firmy atd. V této závěrečné fázi se analytici snaží identifikovat hlavní příčiny případného nežádoucího vývoje (Landa, Podnikové účetnictví pro manažery, 2003).

1.3 Rizika finanční analýzy

Důležitost informací poskytnutých zpracováním finanční analýzy je značná, avšak jako analytická metoda má celou řadu omezení, která vyžadují nejen více pozornosti, ale také zdravý úsudek analytiků, kteří s analýzou pracují. Mezi problematické okruhy patří především vypovídající schopnost účetních výkazů, závislost „tradičních“ metod na účetních údajích, vliv sezónních faktorů na výsledky hospodaření, opomenutí rizika aj. (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017)

Rizika při zpracování a interpretaci výsledků finanční analýzy popisuje i autor Landa ve své publikaci. Podle něj je základním rizikem závislost na pravdivosti vstupních účetních informací, a právě již zmíněná omezená vypovídající schopnost finančních výkazů společnosti. V případě, že podnik nevykazuje pravdivé údaje, dochází ke zkreslení výsledků finanční analýzy (Landa, 2008).

2 Metody finanční analýzy

Rozsah potřeb finanční analýzy se v každém podniku liší, a to v závislosti na konkrétních potřebách, provádí se v různé míře podrobnosti a pomocí různých technik (Růčková, 2019).

Důsledek rozvoje matematických, ekonomických a statistických věd umožnil vznik nespočtu metod pro hodnocení finančního zdraví podniku. Je však potřebné si uvědomit, že při zpracování finanční analýzy je nutné dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Růčková ve své publikaci uvádí následující tři body, které je třeba brát v potaz při volbě metody:

1. **Účelnost** – Každá analýza je zpracována s konkrétním účelem a musí odpovídat předem stanovenému cíli. Jde především o nasměrování ke správné cílové skupině, tedy ke skupině subjektů, kterým mají výsledky sloužit.
2. **Nákladnost** – K řádnému zpracování analýzy je potřeba čas a kvalifikace. To sebou nese celou řadu nákladů, které by měly být přiměřené návratnosti.
3. **Spolehlivost** – Spolehlivost lze zvýšit kvalitnějším využitím všech dostupných dat. Čím spolehlivější jsou vstupní informace, tím spolehlivější budou výsledky získané provedením zvolené analýzy (Růčková, 2019).

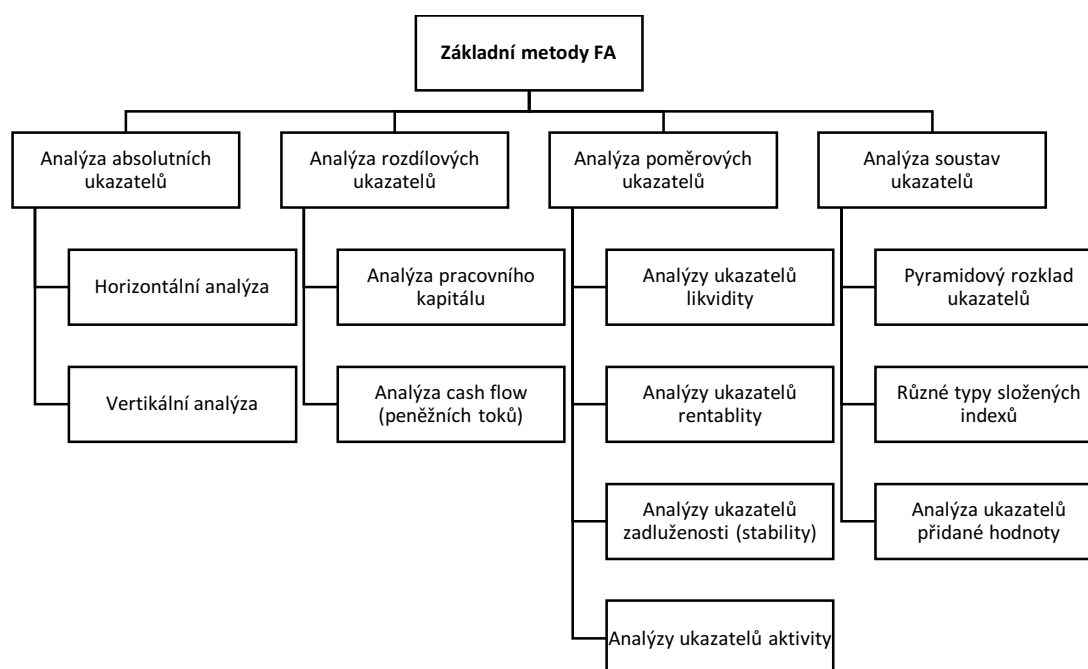
Obecně lze říci: „Čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch.“ (Růčková, 2019, str. 43)

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele, kterých existuje celá řada. Finančním ukazatelem rozumíme formalizované zobrazení hospodářských procesů, ale také číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku. Ukazatele, které byly převzaty z účetních výkazů, jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách. Aritmetickými operacemi lze získat výsledek i v jiných jednotkách (např. v procentech) (Růčková, 2019).

Finanční analýza pracuje s ukazateli obsaženými v účetních výkazech, s informacemi z dalších zdrojů nebo s čísly z nich odvozenými. Velice důležitou roli sehrává čas, a proto je důležité rozlišovat stavové a tokové veličiny. Zatímco stavové veličiny se vztahují k určitému časovému okamžiku (rozvaha), tokové veličiny se vztahují ke konkrétnímu časovému intervalu (VZZ) (Hrdý & Krechovská, 2016).

Standardně můžeme členit metody na absolutní, relativní (rozdílové), poměrové a soustavy ukazatelů. Jednotlivé skupiny se váží k dílčímu aspektu finančního zdraví podniku. Metody **absolutní** analyzují přímo položky účetních výkazů a využívají extenzivních ukazatelů. Vyjadřují konkrétní jev bez vztahu k jinému jevu. Absolutní ukazatele dále dělíme na stavové a tokové. **Relativní** metody vychází ze dvou číselných hodnot různých položek zjištěných z účetních výkazů. Tyto ukazatele využívají intenzivních ukazatelů. **Poměrové** ukazatele jsou podílem dvou absolutních stavových nebo tokových ukazatelů. Následující obrázek č. 2 znázorňuje rozdělení základních metod finanční analýzy (Hrdý & Krechovská, 2016).

Obr. č. 2: Metody finanční analýzy



Zdroj: Pavlíková a kol. (1998), zpracováno autorkou

Obsahem druhé kapitoly bude představení metod finanční analýzy. Kapitola se bude věnovat absolutním, rozdílovým a poměrovým ukazatelům, dále budou představeny také soustavy ukazatelů.

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní metody spočívají ve využití informací přímo a pouze získaných z účetních výkazů. Právě tyto údaje získané z účetních výkazů jsou považovány za tzv. absolutní ukazatele. Absolutní finanční ukazatele vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu (např. ukazatel zisku). V rámci absolutních ukazatelů můžeme ukazatele dále dělit

na již zmíněné stavové a tokové. Zatímco stavové ukazatele vyjadřují údaje o stavu k určitému časovému okamžiku, ke kterému se vztahují (jedná se o analýzu majetkové a finanční struktury), tokové ukazatele se vztahují k vývoji ekonomické skutečnosti za určitý časový interval. Výše tokových ukazatelů závisí na délce sledovaného období. Příkladem můžou být náklady a výnosy, které jsou pochopitelně závislé na délce období (Grünwald & Holečková, 2007).

Absolutní ukazatele se používají k analýze vývojových trendů jednotlivých položek účetních výkazů (horizontální analýza) a k analýze jejich struktury (vertikální analýza) (Dluhošová a kol., 2010).

Horizontální analýza slouží k posouzení vývoje významných hodnot v čase a změn souhrnných ukazatelů, jako jsou tržby, zisk, náklady, aktiva, pasiva aj. Získané časové řady poskytují přehled změn a pomáhají odhalovat dlouhodobé trendy dílčích finančních položek. K rozboru se ve většině případů používají indexy řetězové a bazické, ty odrážejí vývoj položky v relaci k minulému sledovanému období. Porovnání vybraných položek se vždy provádí po řádcích, tedy horizontálně. Cílem horizontální analýzy je změřit pohyby jednotlivých položek, a proto je zapotřebí mít k dispozici údaje alespoň za několik po sobě jdoucích obdobích (minimálně dvě období) (Hrdý & Krechovská, 2016).

Vertikální analýza neboli analýza struktury slouží k posouzení podílu jednotlivých složek ve vybraném souhrnném absolutním ukazateli, a to včetně vývoje struktury v čase. Tento typ slouží převážně k analýze aktiv a pasiv společnosti, nákladů, zisku, případně jednotlivých složek ukazatelů (Dluhošová a kol., 2010).

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou velice důležité pro finanční řízení podniku.

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) patří mezi ukazatele rozdílové, obecně se také řadí mezi ukazatele likvidity. Je vyjádřen podílem dlouhodobých zdrojů na financování krátkodobého majetku (Kislingerová, Očeňování podniku, 2001).

Ukazatel (ČPK) lze vypočítat dvěma způsoby, a to z pohledu manažerů podniku (z hlediska aktiv) nebo z pohledu vlastníků podniku (z hlediska pasiv).

$$\check{C}PK_1 = OA - \textit{krátkodobý cizí kapitál} \quad (1)$$

Kde:

OA = oběžná aktiva.

$$\check{C}PK_2 = (\textit{vlastí jmění} + \textit{dlouhodobý cizí kapitál}) - \textit{stálá aktiva} \quad (2)$$

Záporná hodnota ukazatele je známkou podkapitalizovaného podniku, což značí vyšší podnikatelské riziko, které může podnik ohrozit. Oproti tomu kladná hodnota představuje překapitalizování podniku. Čím vyšší hodnota čistého pracovního kapitálu, tím vyšší finanční stabilita podniku, ale současně nižší rentabilita (Šiman & Petera, 2010).

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele (Financial ratios) hrají významnou roli a patří mezi nejpoužívanější ukazatele ve finanční analýze, a to proto, že umožňují provádět tzv. trendovou analýzu (analýza časového vývoje finanční situace podniku), jsou vhodným nástrojem při porovnávání dvou a více podniků (komparativní analýza) a také mohou být vstupními údaji matematických modelů umožňujících popis závislostí mezi jevy. Nevýhodou je zejména nízká schopnost jevy vysvětlovat (Sedláček, Finanční analýza podniku, 2011).

Výše zmíněné ukazatele jsou podílem dvou absolutních ukazatelů, a to stavových nebo tokových. Zatímco analýza absolutních čísel umožňuje poznání vývojových tendencí, poměrové ukazatele umožňují dávat do souvislostí jednotlivé jevy. Jejich konstrukcí lze získat rychlou představu o finanční situaci podniku. Existuje nespočet poměrových ukazatelů, proto je nutné vybrat pouze ty, které odpovídají potřebám podniku (Suchánek, 2007).

Pro splnění podmínky komplexnosti analýzy je nutné, aby podnik vybral vhodnou soustavu ukazatelů, která postřehne veškeré stránky hospodaření podniku (Suchánek, 2007).

V literatuře je možno se setkat s různým členěním, přičemž autor Sedláček preferuje následující členění:

1. Ukazatele rentability
2. Ukazatele likvidity
3. Ukazatele zadluženosti
4. Ukazatele aktivity
5. Ukazatele tržní hodnoty
6. Provozní (výrobní) ukazatele
7. Ukazatele na bázi finančních fondů cash flow

V následujících části budou vybrané obecně uznávané skupiny ukazatelů stručně představeny.

2.3.1 Ukazatele rentability (profitability ratios)

Ukazatele rentability, resp. výnosnosti (profitability ratios), pomáhají podnikům s hodnocením schopnosti generovat zisky. Jejich pochopení je velice důležité zejména pro manažery podniků, jelikož patří mezi hlavní indikátory finančního zdraví podniku. Rentabilita je ukazatelem schopnosti podniku generovat tržby a kontrolovat náklady (Kislingerová, 2007).

Při konstrukci ukazatelů rentability se můžeme setkat s různými druhy zisků:

Hospodářský výsledek za účetní období (Earnings after Taxes, EAT)

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

+ daň z příjmu za běžnou činnost

= **Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes, EBT)**

+ nákladové úroky

= **Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interest and Taxes, EBIT)**

+ odpisy

= **Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA)** (Marinič, 2008)

I. Ukazatel rentability vloženého kapitálu (return on investment) – ROI

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (3)$$

Ukazatel rentability vloženého kapitálu vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování. Jinak řečeno, měří výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do podnikání (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

II. Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (return on assets) – ROA

Rentabilita celkových vložených aktiv porovnává různé úrovně zisku s hodnotou celkových aktiv, přičemž nebere ohled na jejich zdroj financování. Pokud je do čitatele dosazen zisk před zdaněním a úroky (EBIT), pak výsledek vypovídá o hrubé produkční síle aktiv. Tento konkrétní výpočet slouží převážně k porovnání společností, které mají odlišné daňové podmínky a finanční strukturu. Mnozí autoři ve své publikaci zmiňují i výpočet ukazatele ROA, kde je v čitateli nahrazen EBIT jinou úrovní zisku (Sedláček, Finanční analýza podniku, 2011).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (4)$$

Ukazatel návratnosti aktiv říká, kolik procent z každé investované koruny se podniku vrátilo ve formě zisku. Základní myšlenka není nijak složitá, ale jedná se o ukazatel, který není intuitivní v porovnání s ostatními. ROA udává efektivnost společnosti generovat zisk používáním vložených aktiv, mezi které patří peníze, zařízení, stroje, zásoby aj. (Bergmanová, Knight, & Case, 2011)

III. Ukazatel rentability vlastního kapitálu (return on common equity) – ROE

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Ukazatel ROE je nejčastěji spojován s efektivností reprodukce kapitálu vloženého vlastníky nebo akcionáři podniku. Vytvořený zisk je posuzován vlastníky jako výdělek z investovaného kapitálu (Grünwald & Holečková, 2007).

Tento ukazatel také umožňuje porovnat výkonnost vlastního kapitálu v porovnání s výkonností cizího kapitálu. I přes vysokou vypovídající schopnost tohoto konkrétního ukazatele má ROE určité nedostatky, mezi které patří například problém časovosti.

Tento problém spočívá v diverzifikaci vloženého kapitálu, která není v rámci investice rovnoměrná (Marinič, 2008).

IV. Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (return on capital employed) – ROCE

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů slouží k prostorovému srovnání společností, především k hodnocení monopolních, veřejně prospěšných podniků. (Sedláček, Finanční analýza podniku, 2011)

Posuzuje výnosnost tzv. úplatného kapitálu. Úplatný kapitál je kapitál, který nese náklad. V tomto případě se tedy jedná o vlastní kapitál a dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

V. Ukazatel rentability tržeb (return on sales) – ROS

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (7)$$

Tento ukazatel se používá pro posouzení rentability podniku v čase, ale také pro porovnání mezi podniky. Bývá nejčastěji využíván pro vnitropodnikové potřeby při řízení firmy. Nízká úroveň ukazatele značí chybné řízení společnosti, střední úroveň znamená dobrou práci managementu společnosti a vysoká úroveň je znakem nadprůměrné úrovně firmy (Dluhošová a kol., 2010).

VI. Ukazatel ziskové marže (profit margin on sales) – PMOS

$$PMOS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (8)$$

Ukazatel ziskové marže ukazuje zisk na korunu obratu (Grünwald & Holečková, 2007).

2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita společnosti bývá velice často zaměňována s pojmem solventnost. Význam těchto slov je pro mnoho jedinců zaměnitelný, mezi těmito výrazy existuje však rozdíl (Doucha, 1996).

„Solventnost je vlastnictví peněz, kterými můžeme okamžitě platit.“

„Likvidita je schopnost některého našeho majetku být směněn za hotové peníze, a teprve pak s nimi zaplatit.“ (Doucha, 1996, s. 88)

Nejlikvidnějším majetkem jsou pochopitelně peníze v hotovosti či na bankovním účtu. Méně likvidním majetkem jsou cenné papíry a nejméně likvidní jsou závazky. (Doucha, 1996)

Tato skupina ukazatelů (liquidity ratios) vypovídá o schopnosti podniku dostát svým závazkům, jedná se například o výplatu mezd zaměstnancům, platby dodavatelům apod. Pro zajištění příznivé likvidity je dobré, když zdroje financování, kterými je majetek financován, mají kratší trvání než majetek sám. Stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji, oběžná aktiva poté krátkodobými zdroji (Lee, Lee, & Lee, 2009).

Ukazatele likvidity jsou charakterizovány buď běžnou, pohotovou nebo okamžitou likviditou.

I. Ukazatel běžné likvidity (likvidita 3. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KZ} \quad (9)$$

kde:

OA = oběžná aktiva,

KZ = krátkodobé závazky.

Ukazatel likvidity třetího stupně (Current Ratio) udává výši pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy podniku, proto je vyjádřen jejich poměrem. Při výpočtu je podstatné zvážit strukturu zásob a jejich reálné ocenění vzhledem k jejich prodejnosti. Do výpočtu ukazatele by neměly být zahrnuty tzv. neprodejně zásoby, protože nepřispívají k likviditě podniku. Vyloučeny by měly být také pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky. Výsledná hodnota by se měla nacházet v intervalu 1,5 až 2,5. Hodnoty mimo interval nemusí nutně znamenat špatnou likviditu společnosti, jelikož každá společnost musí zohlednit svá specifika. Pokud se hodnota ukazatele blíží nebo je rovna 0, podniková likvidita je značně riziková. Naopak příliš vysoká hodnota ukazatele svědčí o vysokém stavu čistého pracovního kapitálu, který je v podniku zbytečně vázán (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

II. Ukazatel pohotové likvidity (likvidita 2. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZ} \quad (10)$$

kde:

OA, KZ ... definovány výše (viz ukazatel běžné likvidity).

Pohotová likvidita (Quick Ratio) ve svém výpočtu poníží oběžná aktiva o hodnotu zásob. V čitateli jsou obsaženy pouze peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Nízká hodnota ukazatele pohotové likvidity znamená vysoký podíl zásob v rozvaze společnosti (Sedláček, Finanční analýza podniku, 2011).

Poměr hodnot by měl být 1:1, případně 1,5:1. Pokud se poměr blíží 1:1, znamená to, že je podnik schopen vyrovnat své závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Vyšší hodnota je nepříznivá pro akcionáře a vedení podniku naopak příznivá pro věřitele. Vysoké množství oběžných aktiv vede k neproduktivnímu využívání prostředků vložených do podniku a tím se nepříznivě ovlivňuje celková výkonnost vložených prostředků (Růčková, 2019).

III. Ukazatel hotovostní likvidity (likvidita 1. stupně, okamžitá likvidita)

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{krátk. fin. majetek} + \text{peněžní prostředky}}{KZ} \quad (11)$$

kde:

KZ ... definovány výše (viz ukazatel běžné likvidity).

Ukazatel hotovostní likvidity, známý též pod názvem peněžní likvidita (Cash Ratio), srovnává nejlikvidnější část oběžného majetku (hotovost) s krátkodobými závazky. Charakterizuje platební pohotovost podniku, tj. rychlost krýt své dluhy peněžními prostředky. Ukazatel by měl nabývat hodnot pohybujících se mezi 0,1 a 0,2. Obecně platí, čím vyšší hodnota, tím efektivnější využívání finančních prostředků (Pavlíková, Chudý, Dvořák a kol., 1998).

2.3.3 Ukazatele zadluženosti (Debt ratios)

Ukazatele zadluženosti se zabývají finanční strukturou podniku, především strukturou vloženého kapitálu z hlediska vlastnictví, nebo porovnávají vlastní a cizí finanční zdroje (Valach a kol., 1999).

Obecně lze říci, že slouží k posouzení rovnováhy mezi zdroji financování a jejich alokací do podniku. Poměrové ukazatele finanční analýzy se skládají z několika ukazatelů zadluženosti a jsou dovozeny z rozvahy podniku, konkrétně z rozboru vzájemných vztahů mezi cizími zdroji, vlastním a celkovým kapitálem (Hrdý & Krechovská, 2016).

Ukazatele zadluženosti jsou detektorem výše rizika, které nese podnik v souvislosti s poměrem a strukturou vlastních a cizích zdrojů financování. Rostoucí podíl cizího kapitálu s sebou nese vysoké riziko neschopnosti firmy splácet své závazky včas, a to bez ohledu na aktuální finanční situaci podniku (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

I přes vzrůstající výši rizika zůstává určitá míra zadluženosti součástí téměř každé firmy. Cizí zdroje financování umožňují společně růst za hranici toho, co by jim dovolilo využívat pouze vlastních zdrojů. Kromě toho bývá cizí kapitál levnější formou financování, a to díky úrokům, které snižují společnosti tzv. daňové zatížení (Bergmanová, Knight, & Case, 2011).

I. Celková zadluženost (Debt ratio)

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

Celková zadluženost podniku se vypočítá jako podíl cizího kapitálu a celkových aktiv společnosti. Čím vyšší podíl vlastního kapitálu, tím větší je bezpečnostní polštář proti ztrátám pro věřitele v případě likvidace podniku. Proto v případě tohoto ukazatele věřitelé upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti. Oproti tomu vlastníci preferují větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. Efekt finanční páky ovlivňuje ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) pozitivně tehdy, když výnosnost celkového kapitálu je vyšší než úroková míra plynoucí z využití cizích zdrojů financování. Pokud není tato podmínka splněna, finanční páka má opačný účinek (Sedláček, 2007).

Doporučená hodnota pro ukazatel celkové zadluženosti se pohybuje mezi 30 až 60 %. Je nutné brát v potaz odvětví a schopnost podniku splácet úroky z dluhů plynoucí (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

II. Kvóta vlastního kapitálu (Equity ratio)

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (13)$$

Ukazatel vybavenosti vlastním kapitálem, často označovaný jako koeficient samofinancování, je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti a vyjadřuje poměr vlastního kapitálu k celkovému kapitálu. Jinak řečeno, vyjadřuje finanční nezávislost podniku (Landa, 2008).

Součet ukazatele celkové zadluženosti a kvóty vlastního kapitálu je roven 1. Oba zmíněné ukazatele informují o skladbě kapitálu v podniku. Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu je nazývána již zmíněnou finanční pákou, která souvisí s rostoucí zadlužeností podniku (Sedláček, 2007).

III. Koeficient zadluženosti (Debt to Equity ratio)

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (14)$$

Ukazatel koeficientu zadluženosti signalizuje míru ohroženosti nároků věřitelů. důležitý zejména v případech žádosti podniku o úvěr. Na základě tohoto ukazatele banky rozhodují o poskytnutí či neposkytnutí nového úvěru. Kromě současné výše ukazatele je důležité posoudit jeho vývoj v čase, tedy zda se podíl cizího kapitálu snižuje či roste (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

Ve výpočtu ukazatele se porovnává objem vlastního a cizího kapitálu. Získaná hodnota udává, kolik jednotek cizích zdrojů připadá na jednu jednotku vlastního zdroje (Kubíčková & Jindřichovská, Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy, 2015).

Poměr vlastního kapitálu k cizímu kapitálu by měl být 1:1, popřípadě by měla být hodnota vlastního kapitálu vyšší. Převažující poměr cizího kapitálu s sebou nese vyšší riziko neschopnosti podniku splácet své závazky (Vochozka, 2011).

IV. Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (15)$$

Ukazatel úrokového krytí porovnává výši výsledku hospodaření před úroky a zdaněním s výší celkového úrokového zatížení v roce (Valach a kol., 1999).

V čitateli se také často používá cash flow z provozní činnosti. Odborná literatura udává doporučenou hodnotu ukazatele vyšší než 5. Pokud je hodnota ukazatele rovna 1, znamená to, že podnik generoval zisk dostatečný pro splacení úroků věřitelům,

ale pro stát (daně) a vlastníky (čistý zisk) nic nezbylo (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

2.3.4 Ukazatele aktivity (Efficiency ratios)

Čtvrtá skupina ukazatelů hodnotí vázanost kapitálu v jednotlivých formách majetku podniku a měří schopnost společnosti využívat vložených prostředků. Jinak řečeno, jedná se o ukazatele, které posuzují efektivnost hospodaření s aktivy (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

Aktiva se člení na několik úrovní, a z toho důvodu se i ukazatele aktivity mohou kalkulovat na různých úrovních (celkových aktiv, stálých aktiv, oběžných aktiv). Pro tuto skupinu ukazatelů nebývá stanovena doporučená hodnota, jelikož má každé odvětví jiné typické hodnoty. Obecně platí, že je nutné brát v potaz stav a vývoj ve vztahu k odvětví, ve kterém firma působí. V nejčastějších případech jsou využívány dvě podoby ukazatelů, kterými jsou:

- počet obrátek (rychlost obratu) - vyjadřuje, kolikrát se aktiva podílí na vytvoření tržeb za určité období (nejčastěji rok);
- doba obratu – vyjadřuje dobu (dny, příp. roky), po kterou trvá jedna obrátka (Dluhošová a kol., 2010).

Ukazatele aktivity se využívají při hledání odpovědí na otázky týkající se vlivu hospodaření společnosti s aktivy a jeho složkami na výnosnost a likviditu podniku (Růčková, 2019).

I. Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover)

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (16)$$

Obrat celkových aktiv udává využití majetku účetní jednotky. Říká nám, kolikrát se majetek podniku obrátí v tržby za časový určitý časový interval (nejčastěji rok). Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 1,6 – 2,9, obecně by neměla klesnout pod 1. Nižší hodnota poukazuje na neefektivní využití majetku (Hrdý & Krechovská, 2016).

II. Obrat stálých aktiv (Fixed Assets Turnover)

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (17)$$

Tento ukazatel je významný především pro účely investičního rozhodování. Udává, kolik Kč tržeb podnik získá z 1 Kč, kterou investoval do dlouhodobého majetku. Je-li hodnota vyšší než průměrná hodnota ukazatele v odvětví, měl by podnik investovat do dlouhodobého majetku (Sedláček, 2011).

III. Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (18)$$

Rychlost obratu zásob lze vypočítat jako podíl tržeb a průměrného stavu zásob. Obrat zásob nám říká, kolikrát za rok se zásoby otočí. Odvozeným ukazatelem je doba obratu zásob (Růčková, 2019).

IV. Doba obratu zásob (Stock Turnover Ratio)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (19)$$

Doba obratu zásob, přesněji doba existence kapitálu ve formě zásob představuje dobu, po kterou jsou peněžní prostředky vázané v zásobách společnosti (Šiman & Petera, 2010).

Tento ukazatel měří počet dnů, během kterých jsou zásoby evidovány v systému. Konkrétní hodnota ukazatele bývá pro každé odvětví jiná, závisí samozřejmě především na výrobku, odvětví, konkurenci atd. (Bergmanová, Knight, & Case, 2011)

Ukazatel obratu zásob a doby obratu zásob nám měří efektivnost podniku používat své zásoby. Čím vyšší je doba obratu zásob, tím nižší je hodnota obratu zásob. Tyto dva ukazatele jsou důležité především pro finančně vzdělané manažery, kteří jejich znalost můžou využít k vytvoření efektivnější organizace (Bergmanová, Knight, & Case, 2011).

Obecně lze konstatovat, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím delší dobu podnik váže peněžní prostředky v zásobách, tedy drží velké množství nelikvidních zásob (Blaha & Jindřichovská, 2006).

V. Doba obratu pohledávek (Debtor Days Ratio)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (20)$$

Doba obratu pohledávek neboli doba existence kapitálu ve formě pohledávek se počítá jako podíl průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb (Valach a kol., 1999).

Ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků, jelikož udává průměrnou dobu, za kterou jsou uhrazeny faktury za zboží a služby. V případě, že hodnota ukazatele překračuje dobu splatnosti, je potřeba, aby podnik prozkoumal platební kázeň svých odběratelů (Dluhošová a kol., 2010).

VI. Doba obratu závazků (Payables Turnover Ratio)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (21)$$

Doba obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu, nejčastěji ve dnech, od nákupu k okamžiku zaplacení. Jinak řečeno vyjadřuje dobu, po kterou dodavatelé poskytlí podniku obchodní úvěr. Tato doba je formou krátkodobého úvěru (Dluhošová a kol., 2010).

Doba obratu závazků poskytuje informaci o platební morálce zkoumaného podniku. Tento ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. Nesoulad mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků přímo ovlivňuje likviditu podniku (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

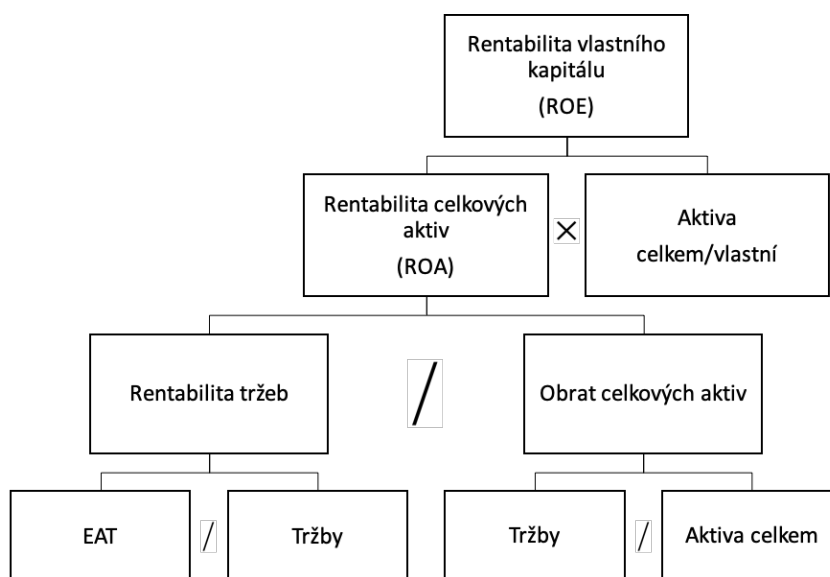
2.4 Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů neboli vyšší metody finanční analýzy umožňují analyzovat vliv dílčích aspektů finanční situace na souhrnný ukazatel hodnocení. Výhodou soustav ukazatelů je fakt, že na rozdíl od poměrových a rozdílových ukazatelů nemají natolik omezenou vypovídající schopnost. Proto se zmíněné vyšší metody používají k posouzení celkové finanční situace účetní jednotky. Tyto soustavy ukazatelů se v odborné literatuře označují taktéž jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy (Sedláček, 2007).

Soustavy ukazatelů obsahují deset až dvanáct ukazatelů u menších soustav a desítky ukazatelů u větších soustav. Typickým příkladem soustav ukazatelů jsou pyramidové rozklady, jejichž podstatou je rozložení vybraného ukazatele (vrchol pyramidy) do následujících dílčích ukazatelů. Smyslem rozkladu vrcholového ukazatele je postihnout jeho změnu jako součet vlivů vybraných změn dílčích ukazatelů. Mezi ukazateli pyramidového rozkladu existují vztahy multiplikativní či aditivní (Dluhošová a kol., 2010).

Výhodou pyramidové soustavy ukazatelů je možnost určení intenzity vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel pyramidy. Nejznámějším pyramidovým rozkladem je tzv. Du Pontův rozklad, který nese název nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Du Pontův rozklad je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu, který je výsledkem finanční páky a hodnoty rentability celkových aktiv (ROA) (Sedláček, 2011).

Obr. č. 3: Du Pont rozklad



Zdroj: Růčková (2019), zpracováno autorkou

2.4.1 Spider analýza

Spider analýza je nástrojem grafické analýzy a je používána pro porovnávání více ukazatelů s odvětvovým průměrem či s nejlepším podnikem v oboru nebo v odvětví. Pomocí toho grafu lze rychle a přehledně zobrazit výsledné hodnoty ukazatelů a postavení zkoumaného podniku (Synek a kol., 2011).

V souvislosti s finanční analýzou bývá „spider graf“ složen ze 16 paprsků, přičemž každý paprsek znázorňuje jeden poměrový ukazatel. Získané hodnoty ukazatelů jsou zachyceny na jednotlivých paprscích, kde se zároveň nachází i průměrná hodnota ukazatele v odvětví zkoumané společnosti. Tato průměrná hodnota v odvětví je považována za 100 %. Graf obsahuje tzv. soustředné kružnice, které vyjadřují již zmíněné odvětvové průměry (tj. 100%) (Synek a kol., 2011).

Pro zhodnocení finančního stavu podniku se do grafu nanáší ukazatele ze čtyř oblastí:

- rentability (A),
- likvidity (B),
- struktury finančních zdrojů (C),
- struktury majetku (D) (Synek a kol., 2011).

Jednotlivé oblasti se dále skládají ze čtyř poměrových ukazatelů. Kubičková ve své publikaci uvádí následující příklady ukazatelů pro sestavení „spider grafu“.

Kvadrant A (rentabilita):

- A1 - Rentabilita vlastního kapitálu,
- A2 - Rentabilita tržeb,
- A3 - Rentabilita vloženého kapitálu,
- A4 - Rentabilita aktiv.

Kvadrant B (likvidita):

- B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů,
- B2 - Peněžní likvidita,
- B3 - Pohotová likvidita,
- B4 - Běžná likvidita.

Kvadrant C (struktura finančních zdrojů):

- C1 - Ukazatel zadluženosti,
- C2 - Ukazatel běžné zadluženosti,
- C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv,
- C4 - Ukazatel úrokového krytí.

Kvadrant D (struktura majetku):

- D1 - Obrat celkových aktiv,
- D2 - Doba obratu krátkodobých závazků,
- D3 - Doba obratu pohledávek,
- D4 - Doba obratu zásob (Kubičková & Soukup, 2006).

3 Bankrotní a bonitní modely

Velké množství ukazatelů a jejich soustav jsou výsledkem snahy najít syntetický ukazatel, který by soustřeďoval všechny silné a slabé stránky finančního zdraví společnosti. Bankrotní a bonitní modely, často označované také jako modely včasné výstrahy nebo modely identifikace symptomů budoucí solventnosti, patří mezi známé disciplíny finanční analýzy, neboť je kompletní analýza společnosti soustředěna do jedné jediné výstupní informace, lépe řečeno, úroveň finanční situace podniku je vyjádřena jedním číslem (Mrkvička, 2006).

Jednotlivé modely nejsou schopny vystihnout specifika a podmínky odvětví zkoumané společnosti. I přesto jsou pokusy identifikovat finanční zdraví z hlediska minulosti, současnosti i budoucnosti na základě komplexní charakteristiky velmi oblíbené (Mrkvička, 2006).

Tyto metodické nástroje, které se pokoušejí komplexně charakterizovat finanční zdraví podniku, můžeme rozdělit do dvou následujících podskupin:

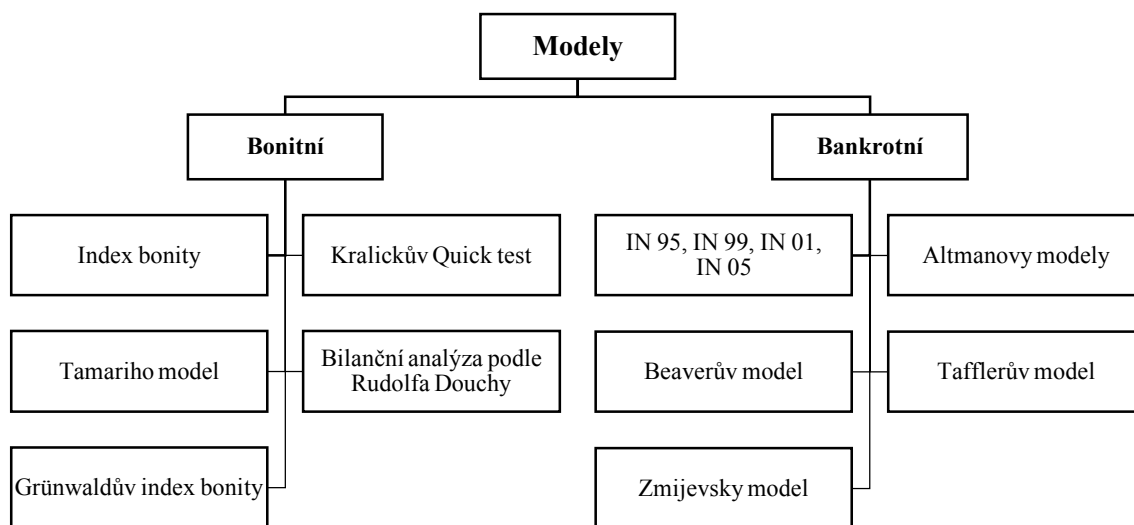
- a) **Bankrotní modely** – vypovídají o tom, zda zkoumaná společnost zbankrotuje nebo nebankrotuje.
- b) **Bonitní modely** – vypovídají o tom, zda je podnik dobrý nebo špatný (Kalouda, 2015).

Obě výše zmíněné skupiny přiřazují zkoumané účetní jednotce určitý koeficient hodnocení. Zásadní rozdíl spočívá v tom, že bonitní modely jsou založeny na teoretických a pragmatických znalostech získaných zobecněním jednotlivých údajů, zatímco bankrotní modely vycházejí zásadně ze skutečných údajů (Mrkvička, 2006).

Bonita společností je důležitá zejména pro bankovní instituce, které zvažují, zda podnikům poskytnout půjčku či neposkytnout (Kislingerová & Hnilica, 2005).

Na obrázku č. 4 lze nalézt přehled predikčních modelů finanční úrovně, které budou v podkapitolách stručně představeny.

Obr. č. 4: Bankrotní a bonitní modely



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

3.1 Bonitní modely

3.1.1 Index bonity

Index bonity (IB), často také označovaný, jako indikátor bonity (IB) je založený na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se převážně ve středoevropských zemích, a to například v Německu, Rakousku nebo Švýcarsku. Zmiňovaná diskriminační funkce je složena z šesti poměrových ukazatelů (Sedláček, 2011).

Výsledná diskriminační funkce má následující tvar:

$$IB = 1,5 * X1 + 0,08 * X2 + 10 * X3 + 5 * X4 + 0,3 * X5 + 0,1 * X6 \quad (22)$$

kde:

$$X1 = \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Cizí zdroje}} \quad X2 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$X3 = \frac{\text{EBT}}{\text{Celková aktiva}} \quad X4 = \frac{\text{EBT}}{\text{Tržby}}$$

$$X5 = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \quad X6 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Do čitatele poměrového ukazatele x_1 je nevhodnější dosadit provozní cash flow, které se pojí s tvorbou peněžních prostředků z oblasti, která je tomu primárně určena. Vhodné je také použít celkové cash flow, které ukazuje schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky svými činnostmi. Čím vyšší jsou výsledné hodnoty, tím lepších výsledků podnik dosahuje. Po přesné hodnocení Kalouda ve své publikaci uvádí tabulku č. 1 (Kalouda, 2015).

Tab. č. 1: Hodnocení situace podniku dle IB

$IB \geq 1$ dobrá	$IB \geq 2$ velmi dobrá	$IB \geq 3$ extrémně dobrá
$IB \leq 0$ špatná	$IB \leq -1$ velmi špatná	$IB \leq -2$ extrémně špatná

Zdroj: Kalouda (2015), zpracováno autorkou

3.1.2 Kralickův Quick test

Tato metoda byla v minulosti používána v bankovním sektoru SRN v 50. letech 20. století. Za oficiální rok vzniku Quick testu je udáván rok 1990 (Sedláček, 2007).

Autor modelu profesor Kralicek vybral z každé oblasti jeden ukazatel, podle kterého přiřazuje podniku body. Prvním ukazatelem je kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování), která vypovídá o finanční síle podniku. Dalším ukazatelem je doba splácení dluhu z cash flow, která říká, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit své krátkodobé i dlouhodobé dluhy v případě, že by generoval stejný cash flow jako v analyzovaném období. Cash flow je stavový ukazatel, avšak pro výpočet Kralickova testu je příznivější cash flow dopočítat z výsledku hospodaření tak, abychom získali ukazatel vztahující se k okamžiku (Kislingerová & Hnilica, 2005).

Poslední dva ukazatelé se zaměřují na rentabilitu společnosti. Prvním z nich je rentabilita tržeb, která je měřená cash flow, a posledním ukazatelem je rentabilita aktiv, který odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku (Kislingerová & Hnilica, 2005).

Ukazatelé finanční stability:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (23)$$

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál- krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}} \quad (24)$$

Ukazatelé rentability:

$$\text{Cash flow v \% z tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} \quad (25)$$

$$ROA = \frac{VH \text{ po zdanění} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}} \quad (26)$$

Dienko ve své publikaci uvádí následující rovnici pro výpočet cash flow (Didenko, Meziels, & Voronova, 2012).

$$\begin{aligned} \text{Cash flow} = & EBDIT + \text{konečný stav peněžních prostředků} \\ & - \text{počáteční stav peněžních prostředků} \end{aligned} \quad (27)$$

kde:

EBDIT = Earning before depreciation, interest and tax, zisk před úroky, odpisy a zdaněním.

Jiní autoři ve svých publikacích uvádí další způsoby výpočtu pro stanovení hodnoty cash flow.

Na základě výsledků jednotlivých ukazatelů se přiřadí body a výsledná hodnota bonity podniku se stanoví jako aritmetický průměr bodů jednotlivých ukazatelů. Stupnice hodnocení ukazatelů je znázorněna v následující tabulce č. 2 (Kislingerová & Hnilica, 2005).

Tab. č. 2: Kralickův Quick test - stupnice hodnocení ukazatelů

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

Zdroj: Kislingerová & Hnilica (2005), zpracováno autorkou

Existuje také modifikovaná verze Kralickova Quick testu, kde jsou získané hodnoty poměrových ukazatelů porovnávány s percentily průměrných hodnot ve zkoumaném oboru. Tato varianta je složitější z důvodu náročnosti stanovení percentilů pro zvolené odvětví (Vochozka, 2011).

3.1.3 Tamariho model

U Tamariho modelu se při hodnocení vychází z bankovní praxe, byl založený již v 60. letech úředníkem M. Tamarim, ale svou vypovídající schopnost si zachoval dodnes, a to převážně proto, že vychází z rozložení hodnot ve skupinách za použití statistických metod (Růčková, 2019).

Jedná se o model převzatý ze zahraničí, proto nelze při aplikaci na české podniky jednoznačně konstatovat složitost finanční situace účetní jednotky. V tomto modelu je bonita hodnocena bodovým součtem výsledků ze soustavy šesti rovnic. Součástí modelu jsou ukazatele, které by měly vystihnout finanční situaci společnosti a její další vývoj co nejpřesněji (Růčková, 2019).

Dílčí rovnice hodnotí:

- T1 – finanční samostatnost,
- T2_{A/B} – vázanost vlastního kapitálu a výsledku hospodaření/absolutní zisk,
- T3 – běžnou likviditu,
- T4, T5, T6 – provozní činnost (Růčková, 2019).

Ukazatel T2 je uváděn ve dvou verzích.

$$T1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}} \quad (28)$$

$$T2_A = EAT \quad (29)$$

$$T2_B = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}} \quad (30)$$

$$T3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (31)$$

$$T4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{průměrný stav nekonečné výroby}} \quad (32)$$

$$T5 = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}} \quad (33)$$

$$T6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}} \quad (34)$$

Výsledné hodnoty uvedeného Tamariho modelu se bodově hodnotí. Váhy jednotlivých ukazatelů jsou vyjádřeny maximálním počtem bodů, které mu lze přiřadit. Autor modelu přiřadil nejvyšší váhy ukazatelům T1 a T2, jelikož je považuje za nejdůležitější v souvislosti s prosperitou společnosti. Součtem maximálních hodnot těchto dvou ukazatelů lze získat 50 bodů. Celá bodová stupnice byla sestavena na základě empirického pozorování (Marinič, 2008).

Tab. č. 3: Tamariho bodová stupnice

Ukazatel	Interval hodnot	Body
T1	0,51 a více	25
	0,41 – 0,50	20
	0,31 – 0,40	15
	0,21 – 0,30	10
	0,11 – 0,20	5
	Do 0,10	0
T2	Posledních 5 let kladné a větší než horní kvartil	25
	Posledních 5 let kladné a větší než medián	20
	Posledních 5 let kladné	15
	Větší než horní kvartil	10
	Větší než medián	5
	Ostatní	0
T3	2,01 a více	20
	1,51 – 2,00	15
	1,11 – 1,50	10
	0,51 – 1,10	5
	0,50 a méně	0
T4	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0
T5	Horní kvartil a více	10
	Medián až horní kvartil	6
	Dolní kvartil až medián	3
	Dolní kvartil a méně	0

Zdroj: Sedláček (2011), zpracováno autorkou

Součet výsledků vypočtených rovnic může dosáhnout maximálně 100 bodů. Čím vyšší je hodnota, tím vyšší je bonita sledované společnosti. Podniky s malou pravděpodobností bankrotu mají více než 60 bodů, naopak podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu dosahují hodnot menších než 30 bodů (Dluhošová a kol., 2010).

Výhodou Tamariho modelu je univerzálnost jeho použití, jelikož umožňuje porovnat společnosti z různých odvětví podnikání. Spolehlivost tohoto modelu je relativně vysoká (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

3.1.4 Bilanční analýzy podle Rudolfa Douchy

Tato metoda vznikla v devadesátých letech a je koncipovaná tak, aby mohla být použita ve všech podnicích bez ohledu na jejich velikost. Je takovým rychlým testem a způsobem, jak ověřit fungování podniku. Soustava byla vytvořena analytikem Rudolfem Douchou v podmínkách České republiky, takže lze konstatovat, že můžeme počítat se spolehlivými výsledky bez zkreslení jiným ekonomickým prostředím. Metoda vychází z analýzy více než 100 českých podniků (Růčková, 2019).

Na rozdíl od jiných analýz, které vychází z rozvahy, výkazu zisku a ztráty nebo cash flow, se bilanční analýza dělí na 3 úrovně: bilanční analýza I, II a III. Přestože je složena z více úrovní, je model řazen mezi rychlé a jednoduché metody k ověření finanční stability podniku. Rozdílnost spočívá v počtu použitých ukazatelů a podrobnosti jejich zkoumání (Růčková, 2019).

První část, bilanční analýza I, slouží pouze jako orientační, není tedy vhodná pro podstatná strategická rozhodnutí a mezipodniková srovnání. Tato úroveň obsahuje jeden celkový ukazatel (C_1) složený ze čtyř poměrových ukazatelů (S, A, R a L).

$$\text{Ukazatel stability (S)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (35)$$

$$\text{Ukazatel aktivity (A)} = \frac{\text{výkony}}{2 * \text{celková pasiva}} \quad (36)$$

$$\text{Ukazatel rentability (R)} = \frac{8 * \text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (37)$$

$$\text{Ukazatel likvidity (L)} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}}{2,17 * \text{krátkodobé závazky}} \quad (38)$$

Celkový ukazatel má následující podobu:

$$C_1 = \frac{2 * S + 1 * A + 5 * R + 4 * L}{12} \quad (39)$$

Největší váhy jsou přiřazeny nejvýznamnějším ukazatelům, rentabilitě a likviditě. Výsledek celkového ukazatele C_1 je dán váženým průměrem hodnot výše uvedených

ukazatelů. V rámci bilanční analýzy I je finanční situace podniku souzena na základě intervalů uvedených v následující tabulce č. 4 (Kubičková & Jindřichovská, 2015).

Tab. č. 4: Bilanční analýza I – hodnocení

Interval	Hodnocení
$C > 1,0$	Dobrá finanční situace společnosti
$0,5 \leq C \leq 1,0$	Finanční situaci nelze jednoznačně posoudit, podnik se nachází v tzv. šedé zóně
$C < 0,5$	Špatná finanční situace společnosti

Zdroj: Kubičková & Jindřichovská, (2015), zpracováno autorkou

Druhou úroveň tvoří 17 ukazatelů, které se zaměřují na hodnocení oblastí stability, aktivity, rentability a likvidity. Ve srovnání s předchozí úrovní je bilanční analýza II složitější a podrobnější. Každá oblast je složena ze tří až pěti poměrových ukazatelů, čím vyšší hodnota, tím lepší situace pro zkoumaný podnik. Bilanční úroveň II je považována za spolehlivější a zároveň detailnější (Růčková, 2019).

Ukazatele stability:

$$S1 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{stálá aktiva}} \quad (40)$$

$$S2 = \frac{\textit{vlastní kapitál} * 2}{\textit{stálá aktiva}} \quad (41)$$

$$S3 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{cizí kapitál}} \quad (42)$$

$$S4 = \frac{\textit{celková aktiva}}{\textit{krátkodobé závazky} * 5} \quad (43)$$

$$S5 = \frac{\textit{celková aktiva}}{\textit{zásoby} * 15} \quad (44)$$

Ukazatel S5 se používá pouze u podniků s vyšší úrovní zásob. V případě nízké úrovně není vhodné do výpočtu poslední ukazatel zahrnovat, jelikož by byl značně narušena vypovídající schopnost koeficientu stability. Pro výpočet koeficientu stability se používá následující rovnice:

$$S_{II} = \frac{2 * S1 + S2 + S3 + S4 + 2 * S5}{7} \quad (45)$$

Ukazatele aktivity:

$$A1 = \frac{\text{tržby}/2}{\text{celková pasiva}} \quad (46)$$

$$A2 = \frac{\text{tržby}/4}{\text{vlastní kapitál}} \quad (47)$$

$$A3 = \frac{\text{přidaná hodnota} * 4}{\text{tržby}} \quad (48)$$

Koeficient aktivity je dán váženými průměry hodnot ukazatelů aktivity.

$$A_{II} = \frac{A1 + A2 + A3}{3} \quad (49)$$

Ukazatele rentability:

$$R1 = \frac{10 * EAT}{\text{přidaná hodnota}} \quad (50)$$

$$R2 = \frac{8 * EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (51)$$

$$R3 = \frac{20 * EAT}{\text{celková pasiva}} \quad (52)$$

$$R4 = \frac{40 * EAT}{\text{tržby} + \text{výkony}} \quad (53)$$

$$R5 = \frac{1,33 * \text{provozní výsledek hospodaření}}{\text{provozní výsl. h.} + \text{finanční výsl. h.} + \text{mimořádný výsl. h.}} \quad (54)$$

Koeficient rentability lze vypočítat následovně:

$$R_{II} = \frac{3 * R1 + 7 * R2 + 4 * R3 + 2 * R4 + R5}{17} \quad (55)$$

Ukazatele likvidity:

$$L1 = \frac{2 * \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (56)$$

$$L2 = \frac{\frac{\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}}{2,17} \quad (57)$$

$$L3 = \frac{\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}}{2,5} \quad (58)$$

$$L4 = \frac{\frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{celková pasiva}}}{3,33} \quad (59)$$

Koeficient likvidity se počítá opět jako vážený průměr:

$$L_{II} = \frac{5 * L1 + 8 * L2 + 2 * L3 + L4}{16} \quad (60)$$

Celkový ukazatel bilanční analýzy II se vypočítá jako vážený průměr koeficientů výše zmíněných čtyř oblastí, přičemž váhy jsou stejné jako v případě bilanční analýzy I. Největší váhu při hodnocení podle bilančního modelu II mají ukazatele rentability, které hodnotí schopnost podniku nakládat se svěřenými prostředky, podnik tedy nemá problémy získat další zdroje financování (Růčková, 2019).

$$C_{II} = \frac{2 * S_{II} + 1 * A_{II} + 5 * R_{II} + 4 * L_{II}}{12} \quad (61)$$

Finanční situace podniku je hodnocena na základě hodnot tabulky č. 5, která je uvedena níže.

Tab. č. 5: Bilanční analýza II – hodnocení

Interval	Hodnocení
$C > 1,0$	Dobrá finanční situace společnosti
$0,5 \leq C \leq 1,0$	Finanční situaci nelze jednoznačně posoudit, podnik se nachází v tzv. šedé zóně
$C < 0,5$	Špatná finanční situace společnosti, problémová finanční situace
$C < 0,0$	Značné problémy ve společnosti

Zdroj: Kubičková & Jindřichovská (2015), zpracováno autorkou

Bilanční úroveň III vychází z bilanční analýzy II upravené o některé poměrové ukazatele, a navíc zahrnuje výkaz cash flow. Tím umožňuje lépe monitorovat pohyb peněžních prostředků a řídit aktivity ve společnosti. Poslední úroveň je vhodná pro sledování vývoje společnosti v čase. Pro správnou vypovídající schopnost doporučuje autor mít k dispozici čtvrtletní výkazy minimálně dvou po sobě jdoucích let. Postupy a vyhodnocení analýzy jsou identické s bilanční analýzou II (Růčková, 2019).

Pro každou úroveň analýzy platí, že nadměrně vysoké výsledné hodnoty mohou zkreslit hodnocení finanční situaci podniku. Proto se v tomto případě nahrazuje hodnota maximální hodnotou. V případě likvidity a rentability je určena hodnota 3 (Kubíčková & Jindřichovská, 2015).

3.1.5 Grünwaldův index bonity

Grünwaldův index bonity je univerzálním indexem, který vznikl v roce 2001. Patří mezi známé české bonitní modely. Autor při sestavování modelu vycházel nejen z teoretických modelů, ale také z praxe při sestavování finančních analýz (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

Výpočet obsahuje šest poměrových ukazatelů, založených na rentabilitě, stabilitě a finanční likviditě podniku. Souhrnný ukazatel (GIB) se poté vypočítá jako aritmetický průměr z počtu bodů jednotlivých poměrových ukazatelů (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

$$GIB = \frac{1}{6} * \left(\frac{A}{a} + \frac{E}{e} + \frac{L}{l} + \frac{P}{p} + \frac{T}{t} + \frac{U}{u} \right) \quad (62)$$

Oblast rentability:

$$A = EBIT / \text{Aktiva} \quad (63)$$

$$E = EAT / \text{Vlastní majetek} \quad (64)$$

$$e = u * (1 - d) \quad (65)$$

Oblast likvidity:

$$L = (\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (66)$$

$$P = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé bankovní úvěry}) / \text{zásoby} \quad (67)$$

Oblast finanční stability:

$$T = (EAT + \text{odpisy}) / \text{dluhy} \quad (68)$$

$$U = EBIT / \text{úroky} \quad (69)$$

kde:

A = rentabilita celkového kapitálu,

a = průměrná úroková míra z přijatých úvěrů v %,

E = rentabilita vlastního kapitálu,

e = průměrná zdaněná úroková míra z přijatých úvěrů v %,

d = sazba daně z příjmů,

L = provozní likvidita,

l = hodnota vyšší než 1, doporučuje se 1,2,

P = krytí zásob pracovním kapitálem,

p = hodnota méně než 1, doporučuje se 0,7,

T = krytí dluhu peněžními toky,

t = doporučená hodnota menší než 1,

U = úrokové krytí,

u = doporučená hodnota značně více než 1.

Stejně jako u modelu Rudolfa Douchy je i zde hodnocení omezeno maximální hodnotou ukazatelů. V případě příliš vysokého výsledku je hodnota nahrazena maximální hodnotou 3. Naopak v případě příliš nízkých hodnot se nahrazuje 0. Toto omezení slouží k tomu, aby výsledná hodnota GIB nebyla záporná. Grünwaldův index bonity poskytuje informace o finanční důvěryhodnosti podniku, jeho finančním zdraví a finanční spolehlivosti. Následující tabulka č. 6 zobrazuje hodnocení GIB podle intervalů (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017).

Tab. č. 6: Výsledné hodnoty GIB

Hodnota GIB	Podmínka	Hodnocení	
GIB > 2	Všechny ukazatele dosahují alespoň 1 bodu	Pevné zdraví	Jistí podnik při případných závažnějších obtížích v provozní činnosti.
1 < GIB < 1,9	Ukazatel L/l a U/u dosahují alespoň 1 bodu	Dobré zdraví	Drží společnost při přechodných potížích v podnikání.
0,5 < GIB < 1	Ukazatel L/l má hodnotu alespoň 1 bodu	Slabší zdraví	Podnik může mít přechodné finanční problémy způsobené nečekanými problémy v podnikání.
GIB < 0,5	-	Churavění	Přivádí společnost do finanční tísně, nelze vyloučit budoucí úpadek podniku.

Zdroj: Grünwald (2001), zpracováno autorkou

3.2 Bankrotní modely

3.2.1 IN (95, 99, 01, 05)

Autory diskriminačních funkcí pro domácí podniky jsou Inka a Ivan Neumaierovi, kteří vytvořili s ohledem na české podmínky model obdobný Z-funkci, známý pod názvem index důvěryhodnosti (IN), mezi které patří: IN 01, IN 05, IN95 a IN 99 (Mrkvička, 2006).

Tyto nástroje jsou primárně určeny k vyhodnocení finanční stability a výnosové situace. Nejvhodnější je modely použít na konci účetního období, přičemž je zároveň vhodné sledovat jednotlivé ukazatele v porovnání s předchozími účetními obdobími (Marinič, 2008).

Podle autora Mrkvičky je index vhodný pro hodnocení českých účetních výkazů, které navíc zahrnou i zvláštnosti současné ekonomické situace. Diskriminační funkce IN 95 obsahuje vybrané poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti i aktivity a má následující tvar:

$$IN\ 95 = k_1 * A + k_2 * B + k_3 * C + k_4 * D + k_5 * E + k_6 * F \quad (70)$$

kde:

$$\begin{aligned} A &= \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí kapitál}} & B &= \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \\ C &= \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} & D &= \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \\ E &= \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} & F &= \frac{\text{Závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{tržby}} \end{aligned}$$

Hodnoty ukazatelů je potřeba dosazovat v desetinných číslech. U stavových veličin převzatých z rozvahy je možné použít průměrné hodnoty. Koeficienty k_1 až k_6 jsou přiřazené jednotlivým podílovým ukazatelům a jsou uvedeny v tabulce č. 7. Hlavní odlišností od Altmanova modelu jsou rozdílné velikosti koeficientů pro jednotlivá odvětví. S výjimkou vah k_2 a k_5 , ty jsou u všech podniků stejné bez ohledu na odvětví. Jedná se o koeficienty patřící mezi ukazatele úrokového krytí a běžné likvidity (Marinič, 2008).

$$K_2 = 0,11; K_5 = 0,10$$

Tab. č. 7: Váhy indexu IN 95 pro jednotlivé OKEČ

OKEČ	Název	K ₁	K ₃	K ₄	K ₆
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,09	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	21,38	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,37
DC	Kožený průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,9 3
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a plastikářský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavební hmoty	0,2	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroby kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
D	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,5	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod, opravy motorových vozidel	0,33	9,70	9,70	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,80

Zdroj: Mrkvička (1997), zpracováno autorkou

Váhy vznikly podílem významnosti ukazatele ke kritériální hodnotě ukazatele. Jejich významnost určili Neumaierovi empiricky podobě jako u Altmanova modelu, avšak tentokrát obsahoval soubor použitých podniků více než 1000 společností.

Tab. č. 8: Výsledky modelu IN 95

IN > 2	Podnik s dobrým finančním zdravím, uspokojivá finanční situace
1 < IN ≤ 2	Podnik s potencionálními finančními problémy, nevyhraněné výsledky
IN ≤ 1	Podnik finančně neduživý, vážné finanční problémy

Zdroj: Kalouda (2015), zpracováno autorkou

Je-li výsledek věřitelské varianty indexu IN větší než 2, lze podnik označit za bonitní, jinak řečeno podnik nemá potíže se splácením svých závazků. V opačné situaci se analyzovaný podnik nachází v momentě, kdy je výsledek indexu IN nižší nebo rovno 1. Na rozdíl od Altmanova modelu je index IN aplikovatelný i na roční hodnocení finančního zdraví (Kalouda, 2015).

Výše zmíněný věřitelský model respektuje nároky věřitelů ze stránky likvidity a také respektuje obor podnikání, ve kterém podnik působí. Přiřazené koeficienty jsou stejné pro všechny firmy bez ohledu na obor podnikání (Růčková, 2019).

Vlastnická varianta modelu IN z roku 1999 vypadá následovně:

$$IN_{99} = -0,017 * \frac{CZ}{A} + 4,573 * \frac{EBIT}{A} + 0,481 * \frac{VÝN}{A} + 0,015 * \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (71)$$

kde:

A = aktiva (resp. pasiva),

OA = oběžná aktiva,

EBIT = zisk před úroky a zdaněním,

VÝN = výnosy,

CZ = cizí zdroje,

KZ = krátkodobé závazky,

KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Tab. č. 9: Výsledky modelu IN 99

IN ≥ 2,07	Podnik s dobrým finančním zdravím, uspokojivá finanční situace
0,684 < IN < 2,07	Podnik s potencionálními finančními problémy, nevyhraněné výsledky
IN ≤ 0,684	Podnik finančně neduživý, vážné finanční problémy

Zdroj: Růčková (2019), zpracováno autorkou

Další modifikovaná verze modelu vznikla v roce 2002. Model IN 01 spojuje oba předchozí indexy, které zkoumaly firmu pouze z jedné strany. IN 01 na rozdíl od jejich předchůdců zohledňuje snahu firmy o sledování tvorby ekonomické přidané hodnoty. Analýza vznikla zkoumáním 1 915 podniků z průmyslu, které byly dále rozděleny do skupin. První skupina se skládá z podniků, které tvořily hodnotu pro své vlastníky, druhou skupinou byly podniky v bankrotu nebo těsně před ním a třetí skupina patřila do tzv. šedé zóny. Tento index IN 01 má následující tvar:

$$IN\ 01 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}} \quad (72)$$

kde:

A, CZ, EBIT, KZ, KBÚ, VÝN = definovány výše (viz IN 99),

Ú = nákladové úroky.

Tab. č. 10: Výsledky modelu IN 01

IN > 1,77	Podnik s dobrým finančním zdravím, uspokojivá finanční situace
0,75 ≤ IN ≤ 1,77	Podnik v šedé zóně, netvoří hodnotu ani nebankrotuje
IN < 0,75	Podnik finančně neudrživý, vážné finanční problémy

Zdroj: Růčková (2019), zpracováno autorkou

IN 05 vznik v roce 2005 a je aktualizací modelu IN 01. Tato varianta se zaměřuje na predikci finančních problémů a na posouzení toho, zda podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky. Českými ekonomy je považován za nejvhodnější při hodnocení českých podniků. Od indexu IN 01 se liší vahou ukazatele $\frac{EBIT}{A}$ (zvýšit se o 0,05).

$$IN\ 05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}} \quad (73)$$

kde:

A, CZ, EBIT, KZ, KBÚ, Ú, VÝN = definovány výše (viz IN 01).

Tab. č. 11: Výsledky modelu IN 05

IN > 1,6	Podnik s dobrým finančním zdravím, uspokojivá finanční situace
0,9 ≤ IN ≤ 1,6	Podnik v šedé zóně, netvoří hodnotu ani nebankrotuje
IN < 0,9	Podnik finančně neudrživý, vážné finanční problémy

Zdroj: Růčková (2019), zpracováno autorkou

3.2.2 Altmanovy modely

Altmanova vícerozměrná diskriminační funkce, tzv. Z-score, je jednou z nejznámějších metod predikce časové tísně. Autor Edward I. Altman vypracoval model na základě zpracovaných dat lineární rovnicí jednotlivých poměrových ukazatelů jako proměnných veličin, kterým podle statistického šetření přiřadil koeficienty. Přiřazené koeficienty zastávají funkci vah. Použité ukazatele jsou považovány za nejspolehlivější v oblasti odhalení symptomů finančních problémů (Marinič, 2008).

Původní Altmanův model z roku 1968 byl určen pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, a má následující tvar:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5 \quad (74)$$

kde:

$$X1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad X2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} \quad X4 = \frac{\text{tržní cena akcií}}{\text{dluhy celkem}}$$

$$X5 = \frac{\text{tržby celkem}}{\text{aktiva celkem}}$$

Výsledná hodnota Altmanova modelu, tedy součet poměrových ukazatelů uvedených výše, musí být následně porovnána s hodnotami v tabulce č. 12 níže.

Tab. č. 12: Interpretace výsledků Altmanova modelu pro společnosti veřejně obchodovatelné na burze

Hodnoty vyšší než 2,99	Pásmo prosperity
Hodnoty mezi 1,81 - 2,98	Pásmo šedé zóny
Hodnoty menší než 1,81	Pásmo bankrotu

Zdroj: Mrkvička (2006), zpracováno autorkou

V literatuře je tato verze Altmanova modelu označována jako verze pro akciové společnosti. Spolehlivost predikce závisí na charakteristikách zvoleného vzorku podniků, detailech metodiky a časovém horizontu. V případě horizontu dvou let je spolehlivost predikce od 94 % až do 96 %. Pravděpodobnost bankrotu je (za jinak stejných podmínek) u menších společnostech vyšší než u větších podniků (Kalouda, 2015).

Podnik prosperuje a je bonitní v případě, že je výsledná hodnota Altmanova modelu větší než 2,99. Hodnoty nižší než 1,81 jsou charakteristické pro bankrotní společnosti. Hodnoty mezi těmito dvěma body se nachází v tzv. šedé zóně (Grey Area). Společnosti nacházející se v této zóně nelze jednoznačně zařadit mezi bonitní, ale ani bankrotní podniky (Vochozka, 2011).

Pro různé intervaly časové vzdálenosti od bankrotu udává Kalouda ve své publikaci následující spolehlivosti:

Tab. č. 13: Spolehlivost předpovědi Altmanova modelu (Z-score)

Časový horizont předpovědi	Spolehlivost předpovědi
1 rok	95 %
2 roky	72 %
3 roky	48 %
4 roky	29 %
5 let	36 %

Zdroj: Kalouda (2015), zpracováno autorkou

Pro podniky nekótované na kapitálovém trhu je nutné použít upravený model (ZETA), který vznikl v roce 1983 a liší se od výše uvedeného pouze v hodnotách přiřazených vah jednotlivých poměrových ukazatelů (Mrkvička, 2006).

$$Z' = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,42 X4 + 0,998 X5 \quad (75)$$

V tomto modelu mají proměnné stejný význam jako v předchozím případě, kromě poměrového ukazatele X4, který se vypočítá následovně (Kalouda, 2015):

$$X4 = \frac{\text{účetní hodnota základního kapitálu}}{\text{dluhy celkem}}$$

Další odlišností je interpretace výsledků, neboť jsou hraniční hodnoty nižší než v původním případě.

Tab. č. 14: Interpretace výsledků Altmanova modelu pro společnosti veřejně neobchodovatelné na burze

Hodnoty vyšší než 2,90	Pásmo prosperity
Hodnoty mezi 1,20 - 2,90	Pásmo šedé zóny
Hodnoty menší než 1,20	Pásmo bankrotu

Zdroj: Růčková (2019), zpracováno autorkou

Následující modifikace byla publikována v roce 1995 a je určena především pro nevýrobní společnosti a emerging markets. Modifikace spočívá v páté proměnné X_5 , se kterou se v tomto případě neuvažuje (Dluhošová a kol., 2010).

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,5 X_4 \quad (76)$$

Hraniční hodnoty byly s ohledem na provedené změny v modelu sníženy. Krajiní body Altmanova modelu pro nevýrobní společnosti jsou zobrazeny v následující tabulce č. 15.

Tab. č. 15: Interpretace výsledků Altmanova modelu pro nevýrobní společnosti

Hodnoty vyšší než 2,60	Pásmo prosperity
Hodnoty mezi 1,10 - 2,60	Pásmo šedé zóny
Hodnoty menší než 1,10	Pásmo bankrotu

Zdroj: Dluhošová (2010), zpracováno autorkou

Vypovídající schopnost Altmanova modelu v podmínkách České republiky v základní verzi je diskutabilní. Jelikož byla jeho původní verze vyvinuta ve Spojených státech, není zřejmě možné se 100% účinností aplikovat model v odlišných ekonomikách. Lze konstatovat, že model je výhodným dodatkem finanční poměrové analýzy, nicméně ho s úspěchem lze použít pouze u středně velkých společností, jelikož velké firmy v našich podmínkách bankrotují málokdy a u malých společností k provedení analýzy není dostatek informací (Kalouda, 2015).

Jedná se o nejvhodnější modifikaci modelu vhodnou pro použití v našich podmínkách. Rovnice pro výpočet této varianty Altmanova modelu má následující tvar:

$$Z''' = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 - 1,0 X_6 \quad (77)$$

kde:

$$X_6 = \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{výnosy}}$$

Autory této modifikace jsou Inka a Ivan Neumaierovi, kteří vycházeli z původní Z-funkce pro akciové společnosti. Do již známé rovnice přidali proměnnou X_6 , která vypovídá o platební neschopnosti českých podniků. Kritéria hodnocení jsou identická s kritérii původního Altmanova Z-score. Tato modifikovaná verze Altmanova modelu má značnou nevýhodu v tom, že závazky po lhůtě splatnosti nejsou veřejně dostupnou informací (Mrkvička, 2006).

3.2.3 Beaverův model

Autorem modelu je W. H. Beaver, který se pokusil analyzovat poměrové ukazatele významné při finančních potížích tím, že vybral 79 prosperujících společností a 79 zbankrotovaných podniků podle stejné velikosti a SIC (tzv. Standard Industrial Code). Mezi zbankrotované firmy nezařadil pouze reálně zbankrotované společnosti, ale i ty, které vykazovaly znaky těchto firem. Výsledkem jeho analýzy byl závěr, že poměrové ukazatele mají vypovídající schopnost již pět let před úpadkem společnosti. Přehled výsledných ukazatelů lze nalézt v tabulce č. 16 níže:

Tab. č. 16: Hlavní finanční ukazatele podle Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
Vlastní kapitál/Aktiva celkem	↓ klesá
Přidaná hodnota/Aktiva celkem	↓ klesá
Bankovní úvěry/Cizí zdroje	↑ roste
Cash Flow/Cizí zdroje	↓ klesá
Provozní kapitál/Aktiva celkem	↓ klesá

Zdroj: Dluhošová (2010), zpracováno autorkou

Jednotlivé ukazatele Beaverova modelu jsou sledovány odděleně. Ohrožené podniky vykazují zhoršující se hodnoty poměrových ukazatelů s blížícím se bankrotem. Samotný autor upozorňuje na odlišnou spolehlivost predikce u jednotlivých ukazatelů, přičemž za nejspolehlivější považuje poměr cash flow k cizím zdrojům (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Beaverova profilová analýza se v dnešní době téměř nepoužívá pro hodnocení finanční situace podniku, a to především proto, že se nejedná o komplexní model. Získaný výsledek není hodnotou na základě které, se může analytik rozhodnout, zda společnost patří mezi bonitní nebo bankrotní (Vochozka, 2011).

3.2.4 Tafflerův model

Tafflerův model je modifikací Altmanova modelu pro analýzu britských společností. Původní verze byla vytvořena profesorem Tafflerem v roce 1977 a následně byla mnohokrát doplněna a vylepšena (Mrkvička, 2006).

Základní verze vycházela z analýzy více než 80 poměrových ukazatelů, získaných výpočty z finančních výkazů souboru prospívajících a bankrotujících společností. Dále byla použita diskriminační analýza pro určení nejvhodnějšího souboru ukazatelů. Tento model je založen na ziskovosti, přiměřenosti pracovního kapitálu, likviditě a finančním riziku. Základní principy jsou totožné, avšak pro odlišná odvětví je potřeba také odlišit kombinace ukazatelů a příslušných vah (Mrkvička, 2006).

Tafflerův model pro britské společnosti obchodovatelné na burze cenných papírů je ve své základní podobě vyjádřen následující rovnicí (Kalouda, 2015):

$$Z_T = 0,53 * X_1 + 0,13 * X_2 + 0,18 * X_3 + 0,16 * X_4 \quad (78)$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{zisk před zdaněním (EBT)}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$X_2 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$X_3 = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$X_4 = \frac{\text{finanční majetek} - \text{krátkodobé dluhy}}{\text{provozní náklady}}$$

První ukazatel X_1 měří ziskovost, X_2 pozici pracovního kapitálu, X_3 finanční riziko a ukazatel X_4 likviditu.

Pravděpodobnost správné predikce dokazuje autor na konkrétních případech společností, avšak sám tvrdí, že model není praktickým prostředkem, ale pouze pomůckou, která pomáhá zodpovědět otázku, jestli má podnik finanční profil obdobný jako úspěšná či neúspěšná skupina společností (Mrkvička, 2006).

Všechny modely založené na lineární kombinaci ukazatelů a jejich vahách, získaných diskriminační metodou, mají své nevýhody, jejichž příklady jsou dále uvedeny:

- odlišný obsah ukazatelů, nesnadné srovnávání;
- zastaralé publikované informace vedoucí k neúčinné predikci úpadku;
- modely založeny na empirickém výzkumu, nikoli na teoretickém základu (Mrkvička, 2006).

Tafflerův model podniky hodnotí s ohledem na pravděpodobnost jejich bankrotu (viz. tabulka č. 17).

Tab. č. 17: Interpretace výsledků Tafflerova modelu pro společnosti kótované na burze cenných papírů:

$Z_T > 0$	Malá pravděpodobnost bankrotu
$Z_T \leq 0$	Vyšší pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: Kalouda (2015), zpracováno autorkou

Existuje druhá, modifikovaná verze, kterou lze použít v případě, že nemáme k dispozici údaje v poslední položce X_4 . Novější verze modelu vychází z výše uvedené rovnice, kde:

$$X_4 = \frac{\text{tržby celkem}}{\text{aktiva celkem}}$$

Pokud je index $Z_T > 0,3$, pak je podnik platebně schopný a možnost úpadku společnosti je nepravděpodobná. V případě, že je $Z_T > 0,2$, podnik se ocitl v rizikové oblasti a hrozí mu úpadek. Hodnoty mezi těmito body se nacházejí v šedé zóně, lépe řečeno v oblasti, kde mají stejnou pravděpodobnost výskytu problémů podobně jako pravděpodobnost bezproblémového vývoje. Zajímavé je, že zmiňovaná šedá zóna v původní variantě Tafflerova modelu neexistuje (Růčková, 2019).

3.2.5 Zmijewski model

Zmijewski model vznikl v roce 1984 a jeho autorem je Mark. E. Zmijewski. Ke konstrukci modelu použil autor inverzní distribuční funkci normálového normovaného rozdělení, tzv. profit analýzu. Pro hodnocení autor využil tří poměrových ukazatelů a jedné konstanty. Výsledky analýzy můžou nabývat hodnot v intervalu od 0 do 1, přičemž 0 znamená prosperující podnik a 1 bankrotní podnik. K vytvoření modelu použil autor 840 průmyslových podniků, z nichž 800 bylo prosperujících a jen 40 bankrotujících (Zmijewski, 1984).

Následující rovnice znázorňuje výpočet tohoto modelu:

$$X = -4,3 - 4,5 * X1 + 5,7 * X2 + 0,004 * X4 \quad (79)$$

kde:

$$X1 = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}}$$

$$X2 = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

$$X3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pro získání výsledné hodnoty je potřeba výsledek rovnice (79) dosadit do další, která vyjadřuje pravděpodobnost bankrotu podniku (Grice & Dugan, 2001):

$$P = \frac{1}{1 + e^{-x}} \quad (80)$$

Tabulka č. 18 znázorňuje hranice intervalů pro Zmijewskiho model. Čím nižší jsou hodnoty, tím lepší finanční situaci podnik má.

Tab. č. 18: Interpretace výsledků Zmijewskiho modelu

$0 \leq P \leq 0,5$	Společnost je v bezpečí, nehrozí jí bankrot
$0,5 < P \leq 1$	Společnost ohrožená bankrotem

Zdroj: (Zmijewski, 1984), zpracováno autorkou

3.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Rozvoj kapitálového trhu přispívá k orientaci na kurzy akcií, akcionáře a potenciál společnosti z pohledu investorů. Mezi současně používanější kritérium pro hodnocení úspěšnosti podniku patří to, zda podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky. Nejde tedy pouze o zisk, ale také o to, aby výnosnost investovaného kapitálu byla větší než alternativní náklad na kapitál. Ukazatelé zmíněné v předešlých kapitolách neodpovídají výše zmíněnému požadavku (Young, 2000).

Ministerstvo průmyslu a obchodu používá pro hodnocení pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA. Výše rizika zde představuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Ratingová funkce byla sestavena na základě studia desítek matematických modelů ratingu, z nichž byly vybrány důležité fundamentální charakteristiky mající vliv na riziko. Výše zmíněný ratingový model výpočtu alternativních nákladů na vlastní jmění je k dohledání na stránkách MPO. (Odbor ekonomických analýz, 2018)

MPO používá tzv. stavebnicový model, jehož východiskem je aktuální výnosnost bezrizikových cenných papírů. K výnosnosti jsou poté na základě expertního odhadu připočítány přírážky různých druhů rizika (r_{LA} , $r_{podnikatelské}$, $r_{FinStab}$). Postup výpočtu jednotlivých přírážek je popsán následující rovnicí č. 81.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab} \quad (81)$$

kde:

WACC = celkové náklady kapitálu

r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku

$r_{podnikatelské}$ = riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku

$r_{FinStab}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu

Výpočet r_e je odvozen ze vzorce výpočtu WACC pro podniky mající cizí úročený kapitál.

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}} \quad (82)$$

kde:

WACC = celkové náklady kapitálu,

r_e = náklady na vlastní kapitál,

UZ = úplatné zdroje,

A = aktiva,

CZ = cizí zdroje,

Z = výsledek hospodaření před zdaněním,

UM = skutečná úroková míra,

VK = vlastní kapitál (Odbor ekonomických analýz, 2018).

Pro výpočet ročního ekonomického zisku (EVA) se následně používá vzorec č. 83.

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (83)$$

4 Charakteristika zkoumané společnosti

Zkoumanou společností je všem velice známý Plzeňský Prazdroj, a. s., který je velmi významným exportérem piva Pilsner Urquell. Podnik byl zapsán do obchodního rejstříku 1. května 1992 se sídlem v Plzni, U prazdroje 64/7, 301 00. Tento významný exportér českého piva vyrábí své produkty ve 4 pivovarech, a to v Plzeňském Prazdroji a Gambrinusu v Plzni, Radegastu v Nošovicích a ve Velkých Popovicích, nacházejících se ve středních Čechách. Přestože společnost vyváží produkci do zemí po celém světě, nemá žádnou pobočku ani jinou část obchodního závodu v zahraničí.

Celý název: Plzeňský Prazdroj, a. s.

Sídlo: U Prazdroje 64/7, Východní Předměstí, 301 00 Plzeň

IČO: 45357366

Právní forma: akciová společnost

Adresa: U Prazdroje 64/7, Východní Předměstí (Plzeň 3), 301 00 Plzeň

Datum vzniku: 1. květen 1992

Počet zaměstnanců: více než 2 000 zaměstnanců

Základní kapitál: 2 000 000 000 Kč, splaceno 100 %

Akcie: 2 000 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč

Hlavní předmět podnikání:

- pivovarnictví a sladovnictví
- velkoobchod s pivem, potravinami, nápoji
- zprostředkování obchodu s pivem, vínem, alkoholickými a nealkoholickými nápoji
- výroby potravinářských výrobků, potravních doplňků, přídatných a pomocných látek
- provozování kulturních a kulturně-vzdělávacích zařízení – muzeum, výstavy, galerie
- hostinská činnost

Statutární orgán: představenstvo

Způsob jednání: V zastoupení společnosti jedná představenstvo společnosti.

Struktura akcionářů k 31. prosinci 2019:

ASAHI BREWERIES EUROPE LTD

Registrační číslo: 10609034

Ground Floor (Front Suite), Goldvale House, Chur, GU216 Woking, Surrey

Účetní období: 1. leden – 31. prosinec

Organizační strukturu vztahů ve skupině lze nalézt v příloze A.

4.1 Historie společnosti

Počátky vzniku sahají až do roku 1839, kdy byli právováreční měšťané vyzváni k vystavění vlastnické výroby. Hlavní pohnutkou byla špatná kvalita piva (Steinbachová, 2017).

Stavba nového pivovaru začala roku 1839 a již o tři roky později, 5. října 1842, vznikla první várka spodně kvašeného světlého ležáku, dodnes známá jako Pilsner Urquell. Obliba světlého ležáku nerostla pouze v Čechách, ale i v zahraničí, proto Měšťanský pivovar zaregistroval tuto značku jako Plzeňské pivo (Pilsner Bier) (Steinbachová, 2017).

V počátku roku 1898 vznikla ochranná známka Pilsner Urquell (Plzeňský Prazdroj) jako reakce na zneužívání předchozí značky Pilsner Bier jinými podniky v Plzni. V roce 1933 z fúze Městského pivovaru a Gambrinusu vznikly Plzeňské akciové pivovary. Zrodil se tak největší a nejsilnější koncern pivovarů ve střední Evropě. Následně v roce 1946 došlo v důsledku znárodnění ke změnám a vzniku nově pojmenovaného národního podniku Plzeňské pivovary (Janouškovec, Kejha, & Josef, 2012).

Název Plzeňský Prazdroj, a. s. dostal pivovar až v roce 1994 po privatizaci. V tomto období začala společnost vynakládat velké investice určené pro technický rozvoj společnosti. Také došlo k výraznému rozvoji obchodní a distribuční sítě (Janouškovec, Kejha, & Josef, 2012).

K fúzi s Pivovarem RADEGAST, a. s. a Pivovarem Velké Popovice, a. s. došlo v roce 2002 (Plzeňský Prazdroj, 2002).

V roce 1999 patřilo 100 % akcií podniku jihoafrické společnosti South African Breweries. V důsledku fúze s americkou společností Miller Breweries vznikl

jihoafricko-americký koncern SABMiller. V tehdejší době se jednalo o druhou největší akciovou společnost na světě, zabývající se výrobou piva (Steinbachová, 2017).

V druhé polovině roku 2015 se na veřejnost dostaly zprávy o zájmu americko-belgického koncernu Anheuser-Busch InBev, který chtěl koupit celou společnost SABMiller (za 42 anglických penicí/1 akcii). Následovala dlouhá odmlka a vyjednávání akcionářů SABMiller o ceně. Dozorčí rada společnosti požadovala totiž 45 penicí za akcii. (Steinbachová, 2017).

Až 13. října 2015 došlo k sloučení pivovarnických skupin poté, co SABMiller souhlasil s prodejem společnosti za cenu 44 penicí za akcii. Vzniklá společnost se stala jednou z největších na světě s podílem 30,6 % na trhu piva. (ČTK, 2015)

V roce 2016 pivovar i obchodní značku Plzeňského Prazdroje odkoupila japonská skupina Asahi Group Holdings. Společně s dalšími východoevropskými značkami zaplatil japonský pivovar v přepočtu 197,3 miliardy korun. Jednalo se o největší nákup v historii společnosti Asahi Group Holdings. Kromě Prazdroje získalo Asahi polský Kompanii Piwowarskou, rumunský Urnus, slovenský Topvar a maďarský Dreher. (Pilsner Urquell, 2016)

Změna vlastníka Plzeňského Prazdroje, a. s. se zřetelněji na výsledcích společnosti neprojevila. Významné spojení s tímto strategickým hráčem Asahi Group Holdings mělo otevřít podniku dveře na nové trhy, žádné významné změny však nenastaly, jelikož byl Prazdroj již v té době úspěšnou globální společností. (ČT 24, 2016)

4.2 Zaměstnanci

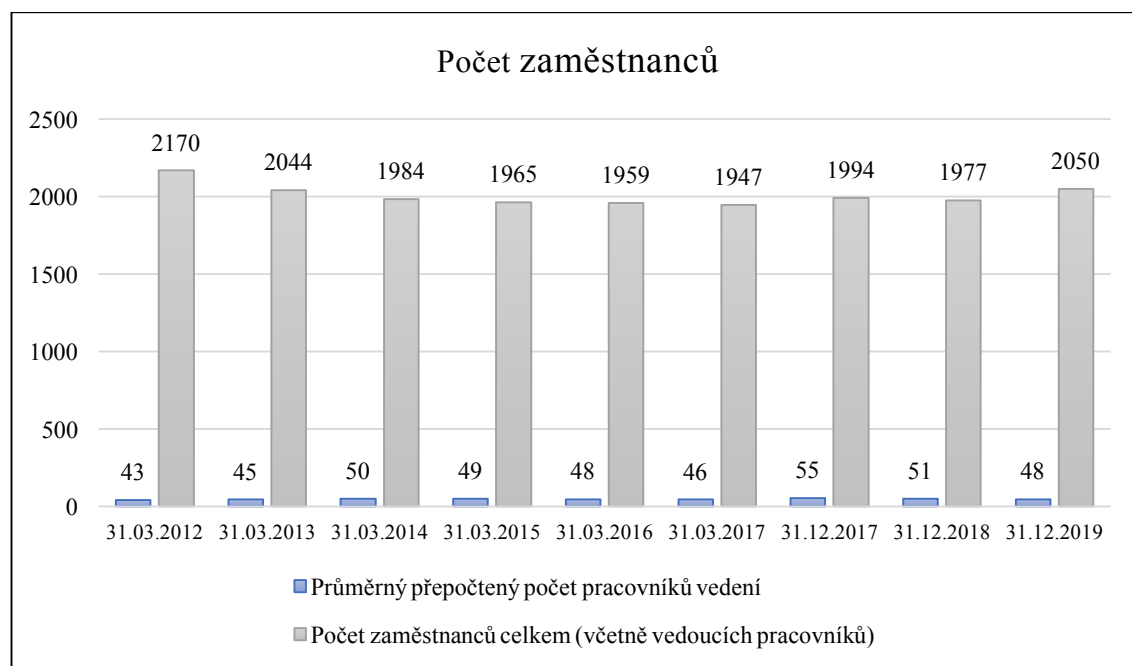
Úspěch každé fungující společnosti ovlivňuje mnoho faktorů a jedním z nich jsou její zaměstnanci. Právě schopní pracovníci, kteří znají svoji práci a plní své úkoly v určité míře, jsou klíčovým faktorem a předpokladem pro to, aby podnik mohl konkurovat jiným subjektům na trhu. Z těchto důvodů a mnoha dalších by zaměstnavatel měl poskytovat svým zaměstnancům škály výhod, ať už se jedná o hmotné či nehmotné odměny, které motivují zaměstnance k práci, jelikož právě oni tvoří hodnotu dané firmy.

Společnost Plzeňský Prazdroj, a. s. si důležitost zaměstnanců uvědomuje, a proto jim nabízí celou řadu zaměstnaneckých výhod, jejichž součástí je i vzdělávací program

ve formě výuky vybraného cizího jazyka. K dispozici jsou i kurzy zaměřené na zlepšení dovedností potřebných k vykonávání pracovní pozice a mnoho dalších výhod.

Na následujícím obrázku č. 5 je zachycen vývoj počtu zaměstnanců společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. za posledních devět po sobě jdoucích účetních období.

Obr. č. 5: Vývoj počtu zaměstnanců v podniku



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

V rámci devíti účetních období je zřejmé, že společnost zaměstnávala největší počet zaměstnanců v roce 2012. V následujících letech lze však pozorovat klesající trend, který byl ze strany podniku Plzeňský Prazdroj zdůvodněn zefektivňováním výroby. V těchto letech docházelo totiž k postupnému poklesu na trhu. V meziročním srovnání prodeje klesaly průměrně o jedno procento, dlouhodobý propad byl však mnohem vyšší. Nejvýraznější pokles byl zaznamenán mezi lety 2012 a 2013. Tento pokles v celkovém počtu zaměstnanců se však nedotkl oblasti vedoucích pracovníků, jejichž počet vzrostl o dva. K účetnímu dni 31.12.2019 byl zaznamenán mírný nárůst o 73 zaměstnanců (3,7%). Tuto skutečnost lze považovat za příznivou. V posledních letech totiž roste produkce i konzumace piva.

5 Finanční analýza vybrané společnosti

Pátá kapitola se zaměřuje na finanční analýzu podniku, jejíž součástí je finanční analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále je pozornost věnována praktickému využití vybraných ukazatelů. Poměrové ukazatele poslouží k posouzení finančního zdraví podniku v oblasti rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Finanční analýza bude následně zpracována za roky 2012 až 2019. Hlavním zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy byly účetní výkazy společnosti uvedené v přílohách B, C a D. Další potřebné informace autorka práce čerpala z výročních zpráv ověřených nezávislým auditorem.

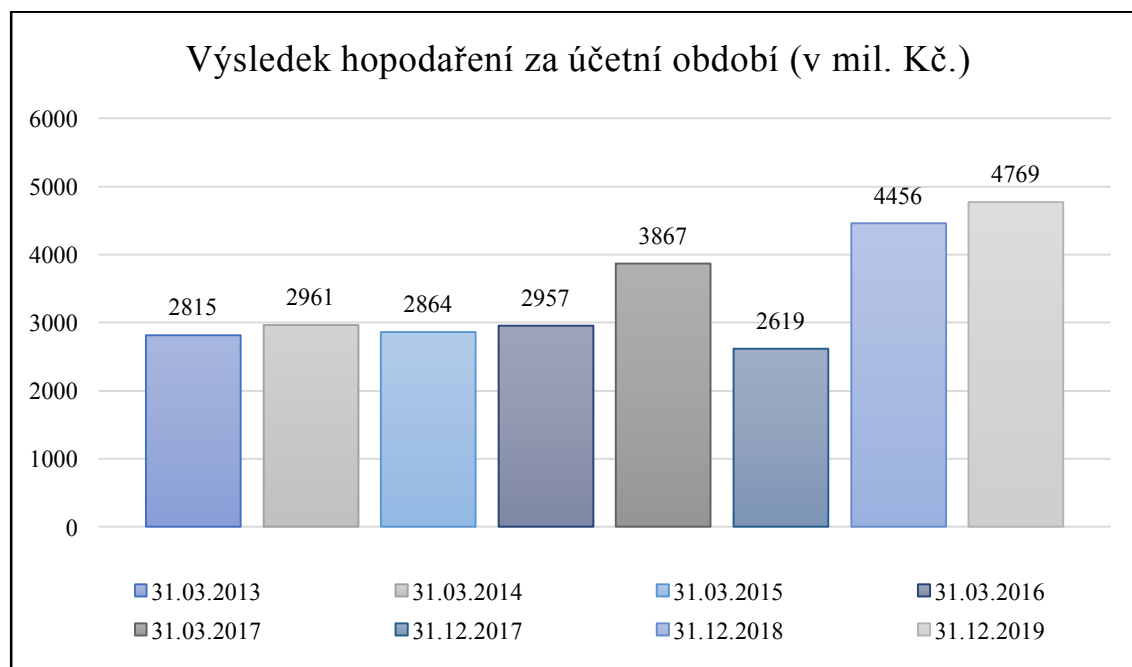
Je potřeba upozornit na to, že výkazy z roku 2012 za období končící 31. 12. 2012 jsou sestaveny za období 24 po sobě jdoucích měsíců, tedy od 1. 1. 2010 do 31. 12. 2012. Dále účetní výkazy za účetní období končící datem 31. 12. 2017 jsou sestaveny za dobu 9 měsíců, a to od 1. 4. 2017 do 31. 12. 2017. V tomto roce došlo ke změně účetního období. Důvodem pro zkrácení účetního období v roce 2017 byla změna vlastníka společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s., kdy 1. 4. 2017 podnik převzala japonská skupina Asahi Group Holding.

5.1 Analýza výsledku hospodaření za účetní období

Výsledek hospodaření podniku je ve většině případů určený za období skládající se z dvanácti po sobě jdoucích kalendářních měsíců a vypovídá o hospodaření zkoumaného podniku. Přitom jsou monitorovány všechny náklady a výnosy společnosti. Lze říci, že podnik dosahuje zisku ve chvíli, kdy jeho výnosy převyšují náklady. V opačném případě dochází ke ztrátě.

Výsledek hospodaření nebude analyzován za rok 2012, jelikož hodnota uvedená ve výkazech z roku 2012 je určena z 24 po sobě jdoucích měsíců, tedy za období od 1. 1. 2010 až do 31. 12. 2012.

Obr. č. 6: Vývoj výsledku hospodaření za účetní období (v mil. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Výsledek hospodaření za účetní období dosahoval ve sledovaném etapě pouze kladných hodnot. Lze konstatovat, že od roku 2012 až 2016 byl zisk společnosti poměrně stabilní. K výraznému nárůstu došlo až v roce 2017, tento nárůst se však netýkal pouze Plzeňského Prazdroje, nýbrž celého odvětví, protože celková spotřeba piva zřetelně vzrostla. V meziročním srovnání došlo ke zvýšení zisku o 910 milionů korun, což je zhruba 31 % nárůst oproti roku 2016.

Prodeje Plzeňského Prazdroje na domácím trhu i v zahraničí ve sledovaných letech rostly. I když se tedy na první pohled může zdát, že zisk společnosti na konci účetního období 2017 výrazně klesl je nutné brát v potaz skutečnost, že hodnota výsledku hospodaření za účetní období končící 31. 12. 2017 je uvedena za 9 měsíců. Pro lepší představu je v následující tabulce č. 19 zapsána průměrná hodnota zisku za měsíc v rámci vybraných let.

Tab. č. 19: Průměrný měsíční zisk za vybraná období (v mil. Kč)

Účetní období	1. 4. 2016 31. 3. 2017	1. 4. 2017 31. 12. 2017	1. 1. 2018 31. 12. 2018
Průměrný měsíční zisk	322,25	291	371,33

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Ve skutečnosti tedy k poklesu došlo, tento pokles však mohl být způsobený sezónním faktorem.

Rok 2019 byl pro podnik velice úspěšný, dosáhl totiž rekordního zisku 4,769 miliard korun, což je 313 milionový nárůst oproti předchozímu roku, tj. 7,02 % zvýšení. Podniku se dařilo na domácím i zahraničním trhu. Domácí prodeje za rok 2019 se zlepšily o necelé procento na 7,3 milionů hektolitrů pív. V tomto roce byl zaznamenán zvýšený zájem nejen v obchodech, ale i v hospodách po ležácích i nealkoholických pivech. V zahraničí se prodalo přes 4,5 milionů hektolitrů piva značky Pilsner Urquell a Velkopopovický kozel, což je dosud největší zaznamenaný nárůst o 2,5 %.

Podle svazu Českých pivovarů a sladoven, dochází v posledních letech k výraznému zvyšování výroby ve většině českých pivovarů. S tím se pojí i následné zvýšení konzumace těchto nápojů.

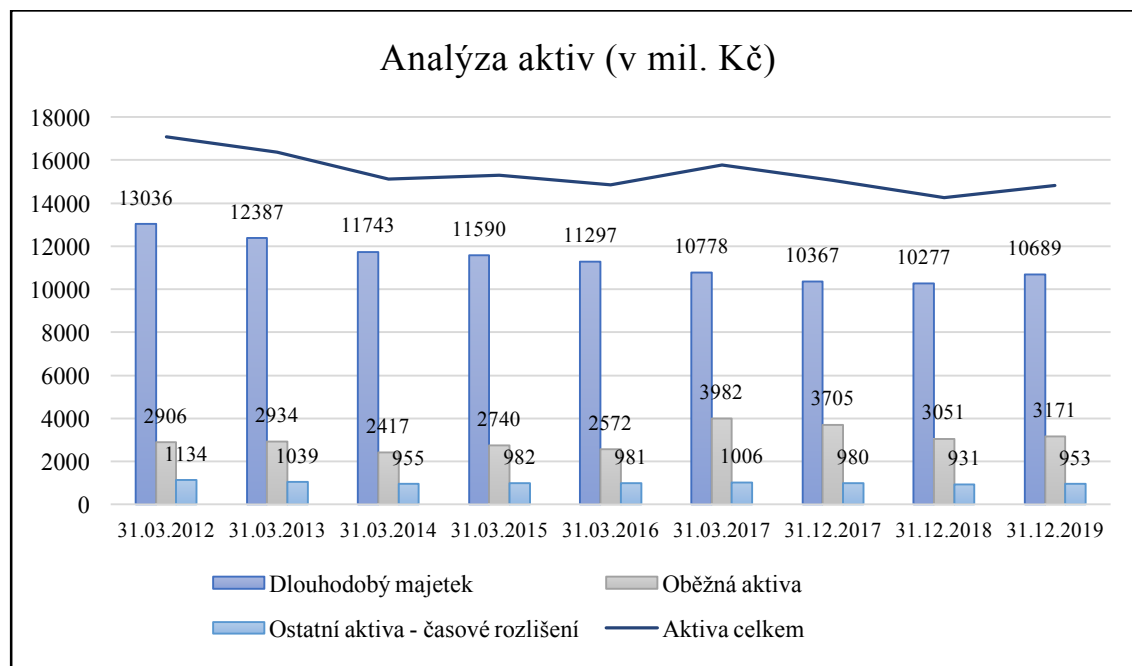
Výsledky roku 2020 a 2021 budou výrazně ovlivněny pandemií covid-19, z tohoto důvodu chce společnost investovat více než 300 milionů Kč do návratu k „normálnímu“ životu. Již teď lze konstatovat, že produkce podniku Plzeňský prazdroj, a. s. zaznamená pokles kvůli vládním restrikcím, které je nutné dodržovat.

5.2 Analýza rozvahy

Rozvaha je základním výkazem každého podniku. Informuje o tom, jaký majetek podnik vlastní a také z jakých zdrojů je tento majetek financován.

5.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Obr. č. 7: Analýza vývoje aktiv ve sledovaném období 2012 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Na obrázku č. 7 je zaznamenán vývoj majetkové části rozvahy. Celková suma aktiv má kolísavý trend. Hlavní položkou je dlouhodobý majetek, který tvoří průměrně 74 % celkové hodnoty aktiv ve sledovaných letech. Největší podíl dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, jehož součástí jsou budovy, pozemky a stavby ve vlastnictví společnosti.

Suma celkových aktiv byla ve sledovaném období nejvyšší v roce 2012, kdy její celková hodnota dosáhla čísla 17,076 miliard Kč. Následoval pokles o 4,19 %, tj. 716 milionů Kč následován dalším výraznějším poklesem v roce 2014 o 1,245 miliard Kč, tj. 7,61 %. V roce 2015 byl zaznamenán mírný nárůst o 1,30 %, tj. 197 milionů, avšak v dalším roce přišel opětovný pokles o 462 milionů, tj. 3,02 %.

K nejvýraznějšímu růstu došlo mezi roky 2016 a 2017, kdy aktiva podniku vzrostla o 916 milionů Kč, tj. 6,17 %. Byla však následována poklesem o celých 1,501 miliard

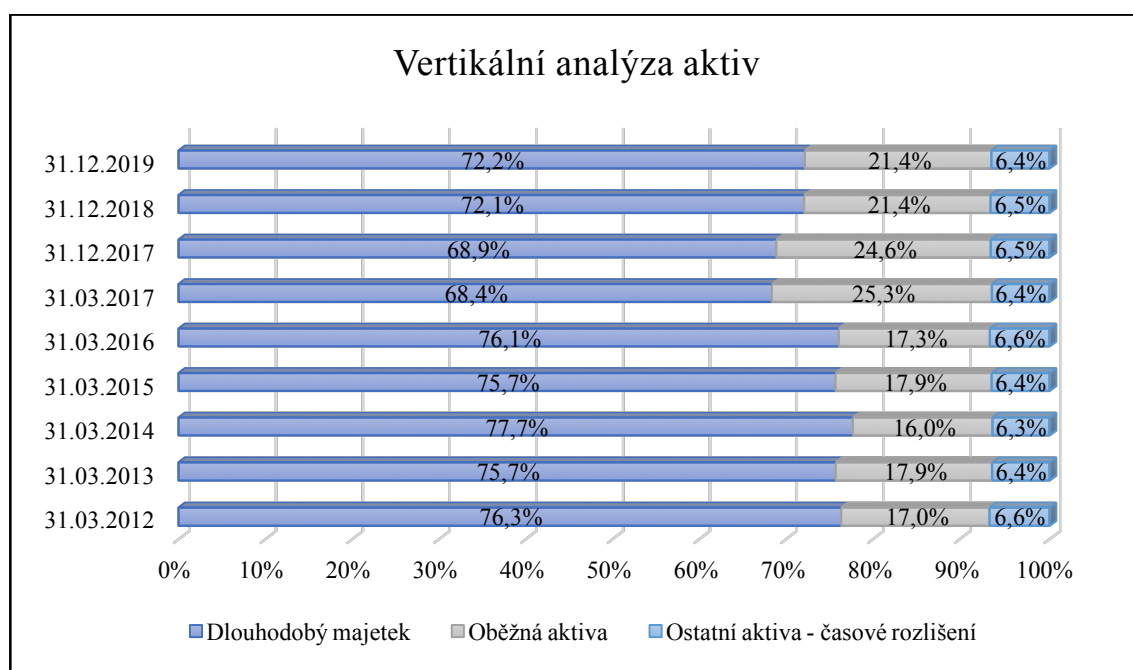
Kč během následujících 21 měsíců. V posledním analyzovaném intervalu došlo k růstu hodnoty celkových aktiv o 554 milionů, tj. 3,74 %.

Výsledky horizontální analýzy ukazují, že ve sledovaném období docházelo jak k poklesům, tak i růstu celkové hodnoty aktiv. Nejvíce zastoupená položka, dlouhodobý majetek, má obdobný vývoj jako celková bilanční suma.

Horizontální a vertikální analýzu aktiv jak v absolutních hodnotách, tak i v procentním vyjádření lze nalézt v příloze E a F. Je nutné doplnit, že velké procentuální změny v jednotlivých položkách horizontální analýzy nemusí nutně znamenat negativní dopad na fungování společnosti.

Obrázek č. 8 je grafickým znázorněním části vertikální analýzy, konkrétně procentuálních podílů největších položek na bilanční sumě aktiv.

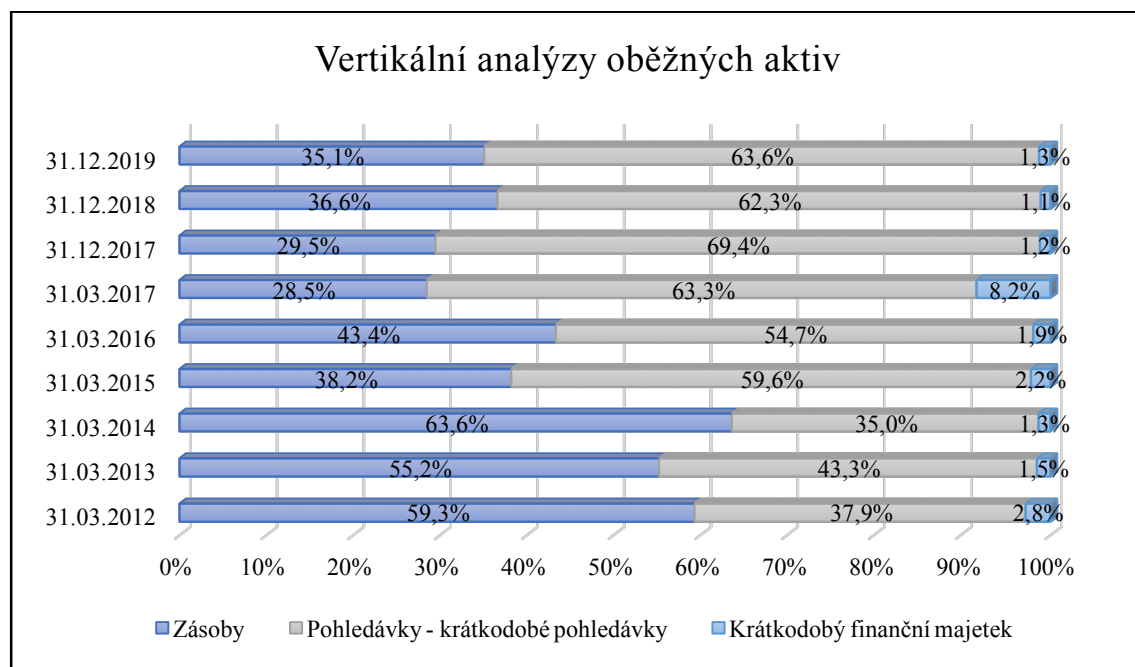
Obr. č. 8: Vertikální analýza hlavních položek aktiv v %



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Oběžná aktiva tvoří průměrně 19,87 % hodnoty celkových aktiv zkoumaného podniku. Do roku 2016 byla hodnota podílu oběžných aktiv v analyzovaném období vždy nižší než 18 %. Zlom nastal v roce 2017, kdy došlo k meziročnímu nárůstu z původních 17,32 % na 25,26 %. V dalších letech jejich hodnota klesala.

Obr. č. 9: Vertikální analýza vybraných položek oběžných aktiv v %



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

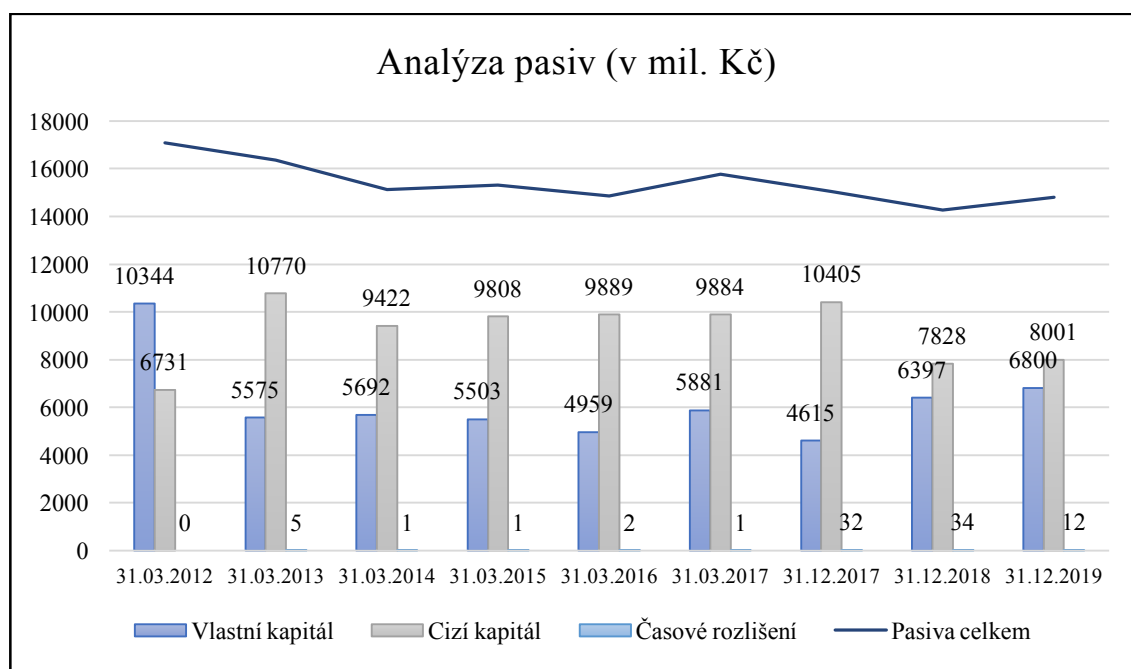
Oběžná aktiva lze dále dělit na zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Jejich poměr v jednotlivých letech znázorňuje obrázek č. 9. Jednotlivé položky oběžných aktiv se v čase výrazně mění. V prvních analyzovaných letech je výrazně vyšší poměr zásob k bilanční sumě oběžného majetku.

Od roku 2015 došlo k výrazné změně poměru jednotlivých položek. Hodnota zásob klesla na pouhých 38,2 % a poměr krátkodobých pohledávek k hodnotě oběžných aktiv vzrostl na 59,6 %. V následujících letech byla hodnota krátkodobých pohledávek vždy vyšší než hodnota zásob.

Velikost hodnoty krátkodobého finančního majetku se pojí s krátkodobými pohledávkami, jejichž hodnota závisí například na době splatnosti pohledávek a závazků podniku či jejich včasné úhradě.

5.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Obr. č. 10: Analýza vývoje pasiv ve sledovaném období 2012 – 2019



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Vývoj pasiv ve sledovaném období je kolísavý stejně tak jako vývoj aktiv podniku, který je znázorněn na obrázku č. 10. Hlavní složkou bilanční sumy pasiv jsou cizí zdroje s výjimkou roku 2012, kde byl podíl vlastních zdrojů výrazně vyšší (vlastní kapitál tvořil 60,58 % celkové hodnoty pasiv a cizí kapitál 39,42 %). Nejvýznamnější položku vlastních zdrojů tvoří hospodářský výsledek současného období.

Cizí kapitál je tvořen převážně dlouhodobými a krátkodobými závazky, přičemž jejich poměr se v jednotlivých letech výrazně mění.

Vývoj celkových pasiv je téměř totožný s vývojem aktiv podniku a to proto, že aktiva společnosti se musí rovnat pasivům.

K nejvýraznější změně celkové hodnoty pasiv došlo v meziročním srovnání v roce 2014, kdy jejich hodnota klesla o 1 235 milionů Kč, tj. o 7,55 %. V těchto letech došlo k výraznému snížení hodnoty cizího kapitálu (hlavně krátkodobých závazků) o 1,348 miliard Kč, přičemž krátkodobé závazky se snížily o 5 406 milionů, tj. o 58,19 % z hodnoty celkových závazků a dlouhodobé závazky vzrostly o 3,916 miliard Kč, tj. o neuvěřitelných 196 %. K nejvýraznějšímu růstu pasiv došlo

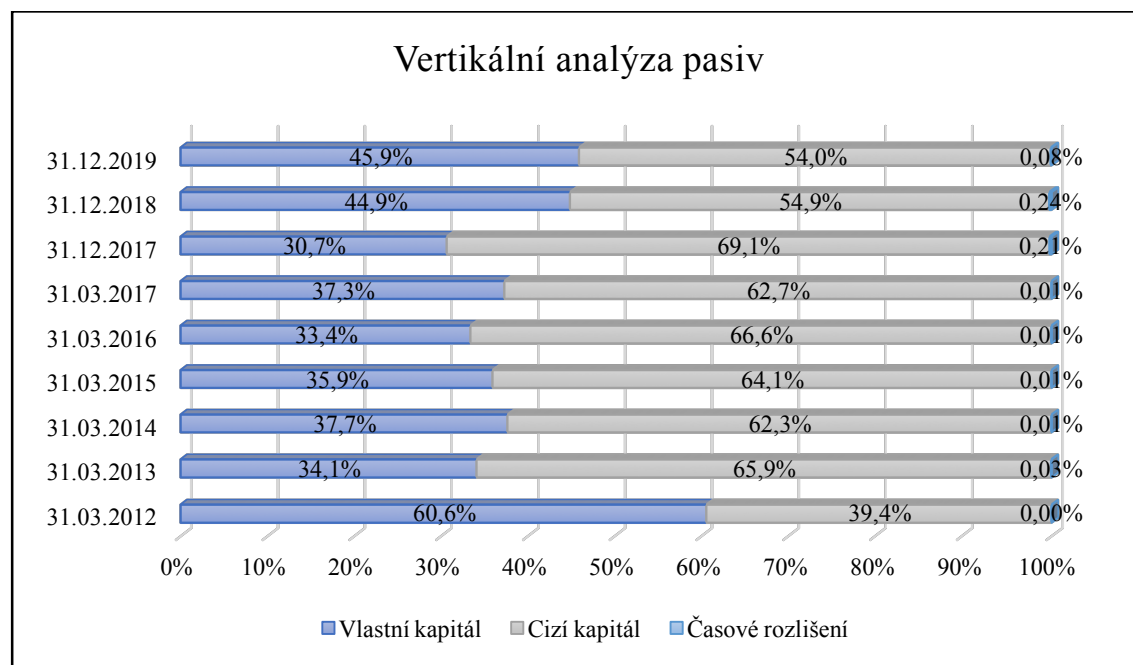
mezi lety 2016 a 2017, kdy se celková bilanční suma zvýšila o 916 milionu Kč, tj. o 6,17 %. Tento růst zapříčinila změna vlastního kapitálu o 922 milionů, tj. 18,59 %.

Horizontální analýzu pasiv v absolutních hodnotách i v procentním vyjádření lze nalézt v příloze G.

Hodnoty vlastních i cizích zdrojů v jednotlivých letech měly kolísavou tendenci, a to díky změnám v jednotlivých položkách pasiv. Jak už bylo zmíněno v roce 2012 se hodnota vlastního kapitálu výrazně zvýšila ve srovnání s cizími zdroji. To se ale v dalších letech změnilo, hodnota cizího kapitálu tak převýšila vlastní zdroje. Z obrázku č. 11 je zřejmé, že se tento poměr v posledních analyzovaných letech opět mění. Hodnota vlastního kapitálu roste, zároveň však klesá hodnota cizích zdrojů.

Z analýzy vybraných období lze konstatovat, že podnik využívá jako zdroj krytí převážně cizí kapitál. K takto vysokému podílu cizího kapitálu nejvíce přispěly položky bankovní úvěry, které jsou součástí krátkodobých závazků. V posledních letech se ale tento poměr cizích a vlastních zdrojů výrazně změnil.

Obr. č. 11: Vertikální analýza hlavních položek pasiv v %



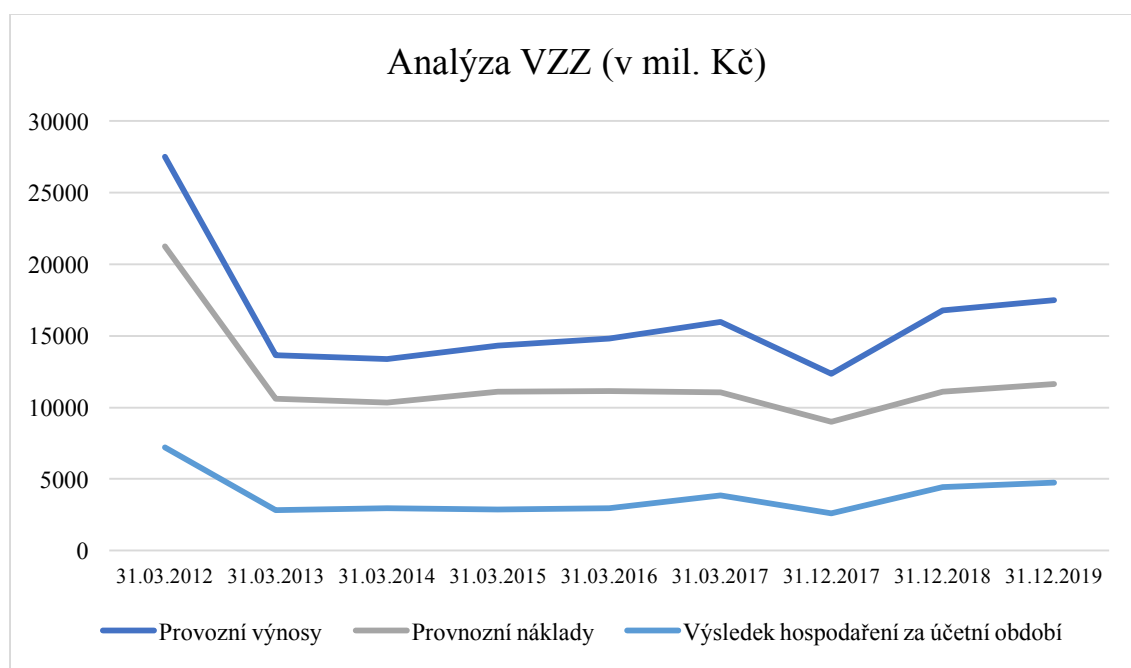
Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Na obrázku č. 11 je zobrazena vertikální analýza poměru hlavních položek pasiv k celkové bilanční sumě pasiv, konkrétně položky vlastního a cizího kapitálu. Kompletní výstupy vertikální analýzy lze nalézt v příloze H.

5.3 Analýza výkazu zisku a ztráty

Následující kapitola je zaměřena na analýzu vývoje výsledku hospodaření, nákladů a výnosů zkoumaného podniku v jednotlivých letech. Analýza byla sestavena na základě výkazů zisku a ztráty. Vypracované analýzy jsou dostupné v přílohách I a J.

Obr. č. 12: Vývoj VH za účetní období, výnosů a nákladů ve sledovaném období 2012 - 2019



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Obrázek č. 12 znázorňuje vývoj jednotlivých hlavních složek výkazu zisku a ztráty, konkrétně se jedná o výnosy, náklady a výsledek hospodaření za účetní období. Z obrázku je zřejmé, že provozní výnosy společnosti převyšují náklady, a to během všech analyzovaných let. Poměrně zavádějící mohou být údaje z roku 2012, které říkají, že podnik dosáhl v roce 2012 výsledku hospodaření ve výši 7,216 miliardy Kč, to znamená o 2 447 milionů korun než v roce 2019. Je však nutné brát v potaz, že údaje z roku 2012 jsou výsledkem účetního období 24 za sebou jdoucích měsíců. Tedy náklady, výnosy i hospodářský výsledek za rok 2012 jsou výsledkem dvojnásobného období.

Výnosové položky rostou obdobným tempem jako nákladové. Hodnoty výkonů jsou však po celé sledované období výrazně vyšší než náklady na ně vyložené. Výsledek hospodaření dynamicky roste společně s výsledkem hospodaření za běžnou činnost.

5.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů slouží k vyhodnocení finančních charakteristik společnosti a je zpracována na základě účetních výkazů společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. v letech 2013 až 2019, uvedených v přílohách B až D. Z jednotlivých skupin poměrových ukazatelů byli vybráni zástupci, u kterých proběhne hodnocení a srovnání v čase. Poslední část kapitoly se bude věnovat srovnání vybraných ukazatelů v rámci odvětví, k čemuž bude využita tzv. spider analýza. Je nutné podotknout, že hodnoty účetního období končícího 31. 3. 2021 můžou být poněkud matoucí. Jelikož toto účetní trvalo ve srovnání s ostatními pouze 9 měsíců, výsledky některých ukazatelů můžou být v poměru s předchozími a následujícími lety extrémně odchýlené. Proto je zapotřebí tento rok analyzovat „s rezervou“.

5.4.1 Analýza ukazatele ČPK

Tab. č. 20: Výpočet ukazatelů rentability (v mil. Kč)

	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
ČPK	-6357	-1468	-1828	-2195	-585	-1276	-2114	-2418

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Z výsledných hodnot ukazatele čistého pracovního kapitálu vyplývá, že krátkodobé závazky jsou vyšší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro jejich splacení. Konkrétní hodnoty ČPK jednotlivých let jsou k dispozici v tabulce č. 19.

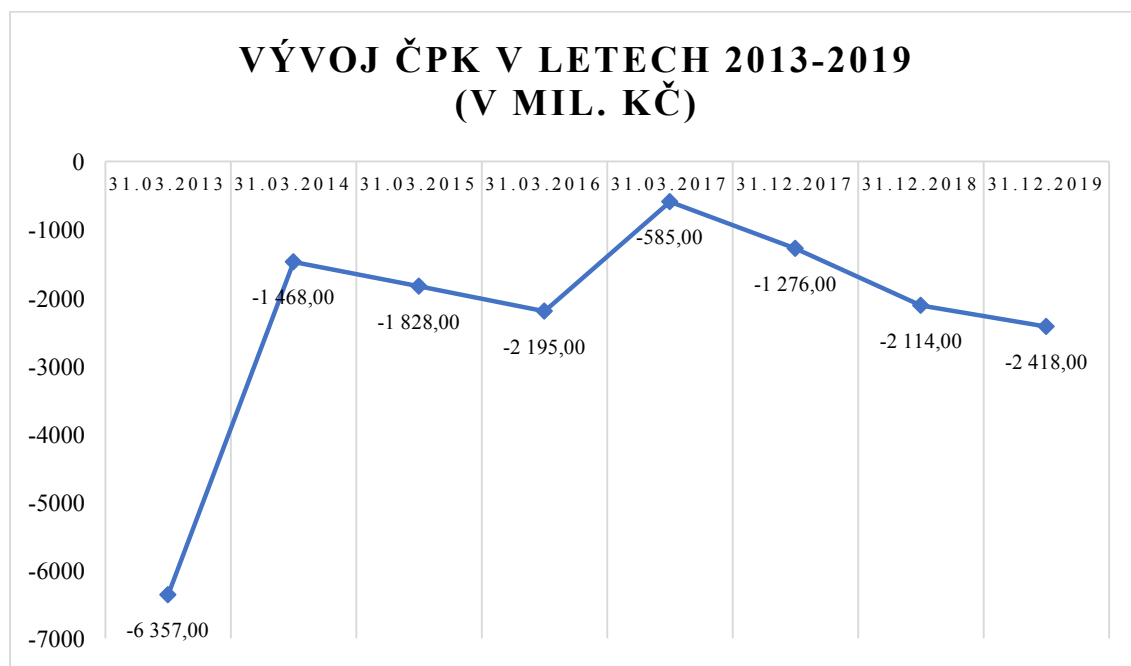
Je zřejmé, že záporná hodnota indikátoru není zcela příznivá. Kladná hodnota bývá totiž příznivý signálem pro věřitele, že podnik je schopen hradit své závazky. V případě Plzeňského Prazdroje se jedná o tzv. nekrytý dluh, který může znamenat možné problémy s placením závazků a také se získáváním nových finančních zdrojů.

Společnost část svých stálých aktiv financuje krátkodobými zdroji. Existuje tedy riziko, že firma bude v budoucnu nucena část svých stálých aktiv prodat za účelem získání potřebných prostředků k uhrazení splatných závazků.

Krátkodobé závazky převyšují hodnotu ČPK ve sledovaných letech takřka dvojnásobně. To se může zdát riskantní, avšak závisí na skutečné potřebě ČPK. V případě, že podnik potřebu finančních prostředků pokrývá přímo z tržeb, obrátový cyklus peněz je tedy financován „trpělivými“ dodavateli, pak není potřeba udržovat kladnou hodnotu ČPK.

Optimální úroveň ČPK umožňuje normální chod podniku s nízkými náklady. Stanovení této výše je velmi náročné a vyžaduje mnoho relevantních informací.

Obr. č. 13: Výsledek analýzy ČPK



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

5.4.2 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatelé rentability posuzují schopnost podniku tvořit zisk za pomoci vložených prostředků, jedná se tedy o měřítko ziskovosti. Součástí analýzy společnosti je posouzení vybraných ukazatelů rentability, uvedených v tabulce č. 21 níže, konkrétně se jedná o šest ukazatelů, rentabilitu aktiv, rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu, rentabilitu tržeb, rentabilitu nákladů a rentabilitu investovaného kapitálu. Výpočty hodnot byly provedeny podle vzorců v programu Microsoft Excel. Následující tabulka zaznamenává výsledky výše zmíněných ukazatelů a jejich grafické zobrazení je k dispozici na obrázku č. 14.

Tab. č. 21: Výpočet ukazatelů rentability

	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
ROA	0,22	0,25	0,24	0,26	0,31	0,22	0,39	0,40
ROE	0,50	0,52	0,52	0,60	0,66	0,57	0,70	0,70
ROS	0,21	0,22	0,21	0,20	0,26	0,21	0,27	0,28
ROCE	0,51	0,34	0,34	0,38	0,44	0,33	0,62	0,64
ROC	0,32	0,34	0,31	0,32	0,41	0,34	0,46	0,46

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Hodnoty ROA během sledovaného období klesaly i rostly. Zatímco se hodnota aktiv měnila jen nepatrně, výsledné hodnoty tohoto ukazatele byly ovlivněny převážně ziskem před úroky a zdaněním (EBIT), který byl ve výpočtu obsažen. Nejvyšší hodnoty ROA bylo dosaženo v roce 2019, kdy rentabilita aktiv byla 40 %. Obdobné výše tohoto ukazatele dosáhl podnik i v roce 2018. V letech 2018 a 2019 docházelo tedy k nejvyššímu zhodnocení aktiv. Od roku 2012 až do roku 2017 se rentabilita aktiv pohybovala v intervalu od 22 % do 26 % s výjimkou roku 2017, kdy hodnota dosáhla 31 %. Nižší hodnota indikátoru na konci roku 2017 je způsobena nižší hodnotou EBIT, který byl určen za 9 měsíců.

Obecně lze pozorovat každoročně se zvyšující či stabilní výnosnost celkových aktiv. Tento pozitivní vývoj je zapříčiněn meziročním nárůstem zisku před úroky a zdaněním, jehož tempo růstu předstihlo tempo růstu majetku společnosti.

Ukazatel rentability ROE slouží především společníkům podniku, protože jim ukazuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku meziročně roste. Stejně jako v případě ROA k nejvyššímu zhodnocení vlastního kapitálu docházelo v letech 2018 a 2019, kdy podnik dosáhl rentability 70 %. Vysoká hodnota indikátoru byla podpořena především meziročním zvýšením čistého zisku. V předchozích letech byla hodnota ukazatele vždy vyšší než 50 %.

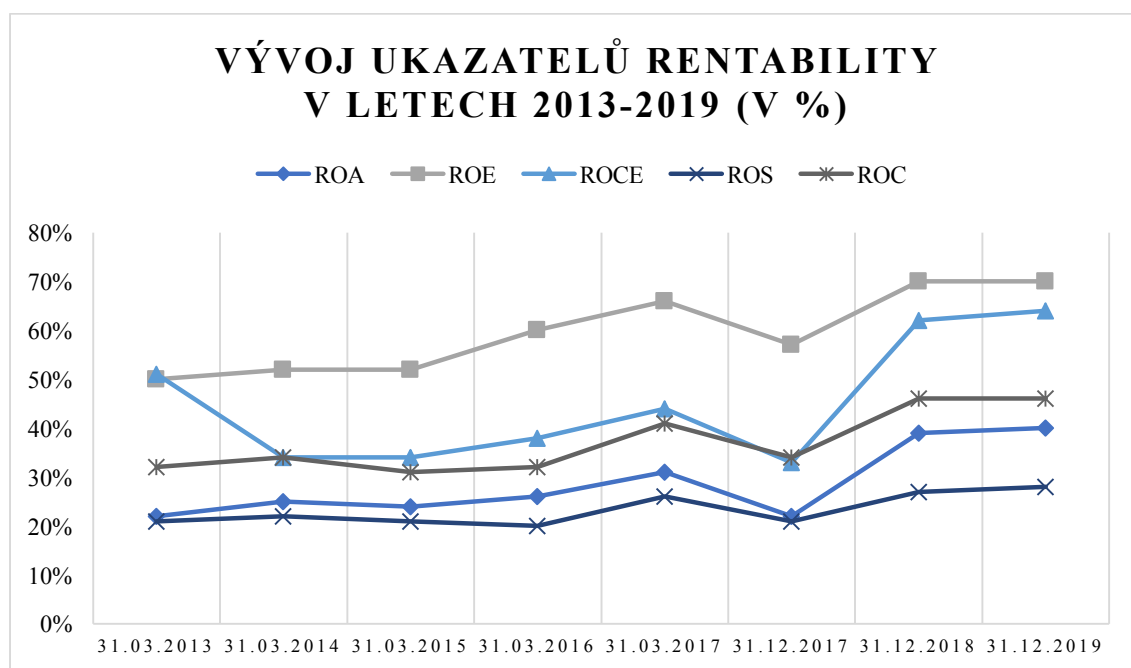
Indikátor rentability tržeb (ROS) udává velikost zisku, který připadá na 1 Kč tržeb společnosti. V této oblasti si podnik vedl nejlépe opět v letech 2018 a 2019. V roce 2019 na jednu Kč tržeb připadalo více než 27 Kč zisku. Hodnota ROS v meziročním srovnání v jednotlivých letech rostla s výjimkou roku 2015, kdy klesla o 1,8 %. Tento

pokles byl zapříčiněn poklesem výsledku hospodaření a také mírným nárůstem celkových tržeb společnosti.

Ostatní hodnoty ukazatelů rentability dynamicky rostou, což vypovídá o velmi dobrém stavu podniku v analyzovaných letech.

Grafické znázornění postupného vývoje jednotlivých ukazatelů je zachyceno na obrázku č. 14.

Obr. č. 14: Výsledky analýzy ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

5.4.3 Analýza ukazatelů likvidity

Analýza likvidity podniku byla provedena v letech 2013 až 2019 pomocí ukazatelů běžné, pohotové a okamžité likvidity. Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů lze nalézt v tabulce č. 22 a jejich grafické znázornění je zpracováno na obrázku č. 15.

Tab. č. 22: Výpočet ukazatelů likvidity

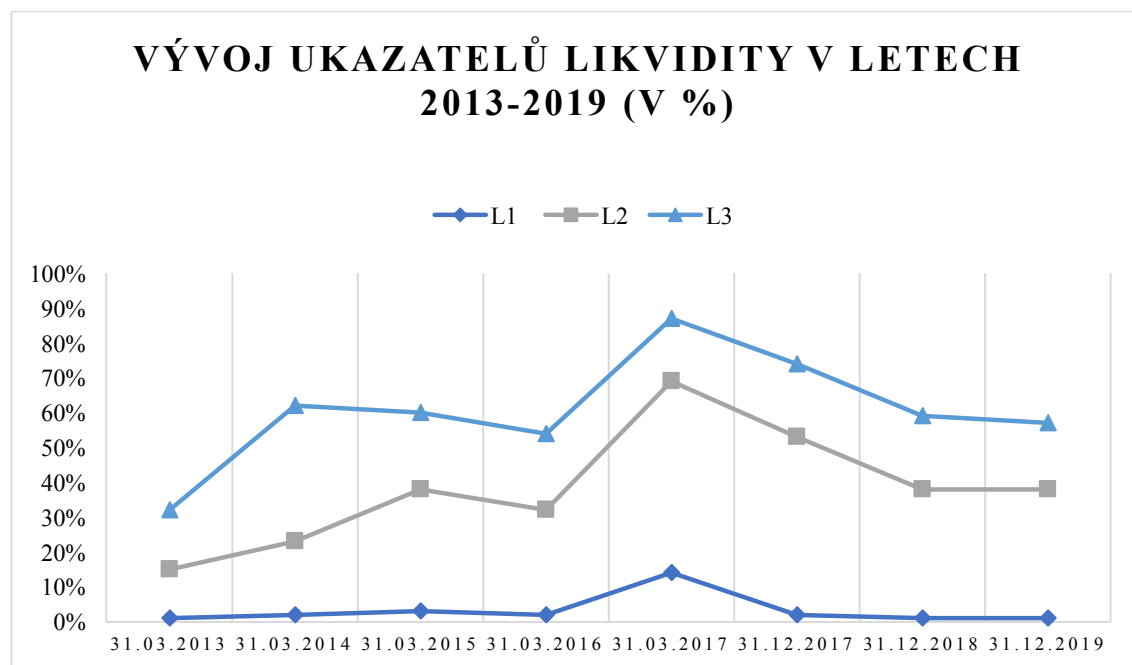
	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
L1	0,01	0,02	0,03	0,02	0,14	0,02	0,01	0,01
L2	0,15	0,23	0,38	0,32	0,69	0,53	0,38	0,38
L3	0,32	0,62	0,60	0,54	0,87	0,74	0,59	0,57

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Odborná literatura uvádí doporučené intervaly hodnot, v nichž by se podnik měl pohybovat (viz. kapitola 2.3.2). Na první pohled je zřejmé, že se hodnoty analyzované společnosti v těchto intervalech nepohybuje. Hodnoty běžné likvidity (L3) by se měla pohybovat v intervalu 1,5 až 2,5, pohotovové likvidity (L2) v intervalu 1 až 1,5 a hotovostní likvidity (L1) mezi 0,2 až 0,5. Hodnoty indikátorů se nachází pod dolní hranicí výše zmíněných intervalů. Z grafického znázornění vývoje indikátorů lze pozorovat mírný nárůst a následný pokles. Nejvyšších hodnot ukazatelů likvidity dosáhl podnik během účetního období, které končí 31. 03. 2017. Během tohoto roku se podnik nejvíce přiblížil k spodní hranici doporučených hodnot.

Nižší hodnoty nemusí nutně vypovídat o špatné schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky či o platební neschopnosti. Určité odchylky jsou možné podle oboru a typu společnosti. Jestliže podnik dlouhodobě nedosahuje doporučených hodnot, ale hospodaří bez problémů, pak lze očekávat, že bude nadále úspěšný se stejnými hodnotami. Proto je v tomto případě lepší porovnat hodnoty firmy s oborovým průměrem nebo s podobnými společnostmi působícími ve stejném odvětví (viz. podkapitola 4.5.6).

Obr. č. 15: Výsledky analýzy ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

5.4.4 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti nám odhalují způsob, jakým podnik využívá k financování cizí zdroje. V tomto případě bude zadluženost podniku hodnocena ukazatelem celkové zadluženosti, doplněným o míru zadluženosti a v poslední řadě bude pozornost věnována koeficientu samofinancování.

Obecně lze konstatovat, že podnik, který chce využívat více cizích zdrojů by měl dosahovat vyšší rentability. Věřitelé společnosti hodnotí velikost podstupeného rizika k výši zhodnocení vloženého majetku.

Tab. č. 23: Výpočet ukazatelů zadluženosti

	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
Celková zadluženost	0,66	0,62	0,64	0,67	0,63	0,69	0,55	0,54
Míra zadluženosti	1,93	1,66	1,78	1,99	1,68	2,25	1,22	1,18
Koeficient samofinancování	0,34	0,38	0,36	0,33	0,37	0,31	0,45	0,46

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

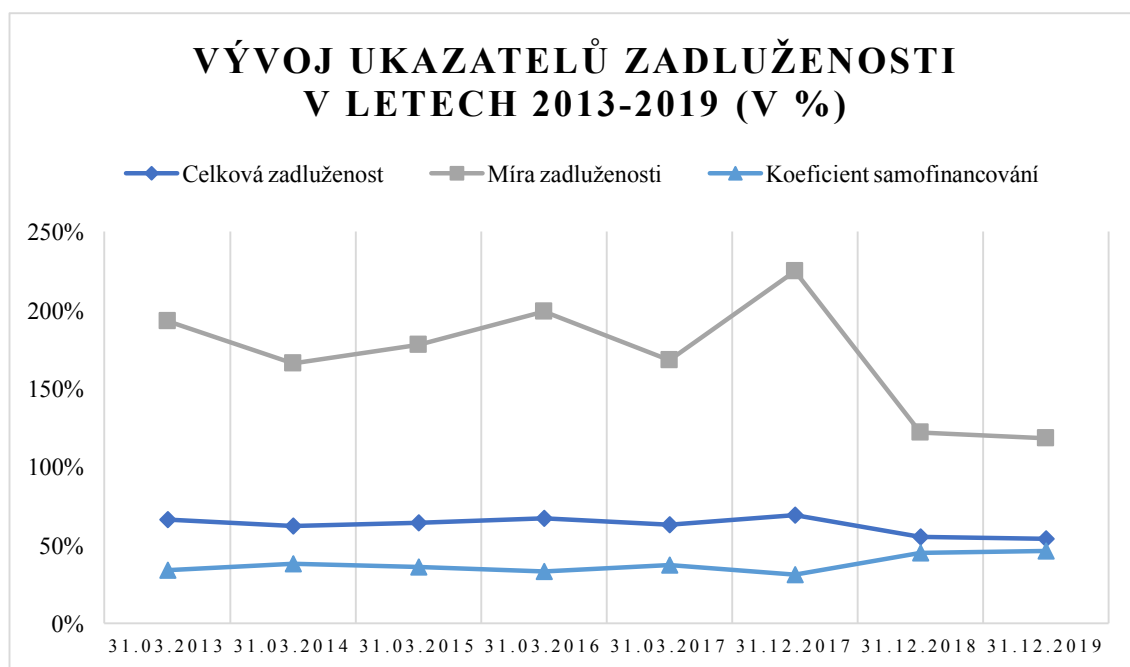
Doporučené hodnoty ukazatele celkové zadluženosti se pohybují mezi 30 a 60 %. Z tabulky č. 23 je zřetelné, že doporučených hodnot dosahovala společnost pouze v roce 2018 a 2019. V předchozích letech byla hodnota ukazatele vyšší než doporučená horní hranice. Podle získaných výsledků byla nejvyšší zadluženost 69 % zaznamenána na konci roku 2017. Tento nárůst byl způsoben zvýšením položky cizího kapitálu o 521 milionů Kč, tj. o 5,27 %. To však nemusí nutně představovat vysoké riziko pro případné věřitele. Při posuzování je totiž nutné respektovat příslušnost odvětví a také schopnost společnosti splácet úroky plynoucí z dluhů.

Při hodnocení věřitelského rizika lze analýzu doplnit koeficientem samofinancování, který představuje podíl vlastního kapitálu na sumě aktiv. Na rozdíl od celkové zadluženosti u ukazatele samofinancování platí, že čím vyšší je hodnota, tím nižší bude věřitelské riziko. Hodnota indikátoru samofinancování v meziročním srovnání roste. Nejvyšší je v roce 2019, kdy jeho hodnota dosahuje 46 %. V letech 2013 až 2017 se hodnota ukazatele pohybovala v intervalu 31 až 38 %.

Míra zadluženosti má ve sledovaných letech klesající trend. Z čehož vyplývá, že riziko, které musí věřitelé podstupovat při poskytnutí úvěru, klesá. To znamená lepší podmínky pro podnik při žádostech o úvěr.

Na základě zlatého pravidla vyrovnání rizika by neměla být jeho hodnota vyšší než 1. Výše analyzovaného ukazatele Plzeňského Prazdroje je způsobena podílem cizích zdrojů. Během sledovaných let je hodnota vlastních zdrojů nižší, z toho důvodu jsou výsledky identifikátoru míry zadluženosti vždy vyšší než doporučená hodnota 1. V posledních letech však klesá poměr cizího kapitálu k vlastnímu, a proto dochází k postupnému poklesu hodnoty koeficientu zadluženosti.

Obr. č. 16: Výsledky analýzy ukazatelů zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

5.4.5 Analýza ukazatelů aktivity

Cílem následující kapitoly je zhodnotit využívání jednotlivých složek aktiv společnosti. K provedení analýzy ve společnosti byly vybrány následující ukazatele: obrat celkových aktiv, zásob, dlouhodobého majetku, doba obratu zásob, pohledávek a závazků. Jejich výpočty jsou uvedeny v kapitole o ukazatelích aktivity. Následující tabulka č. 24 porovnává vybrané ukazatele v čase.

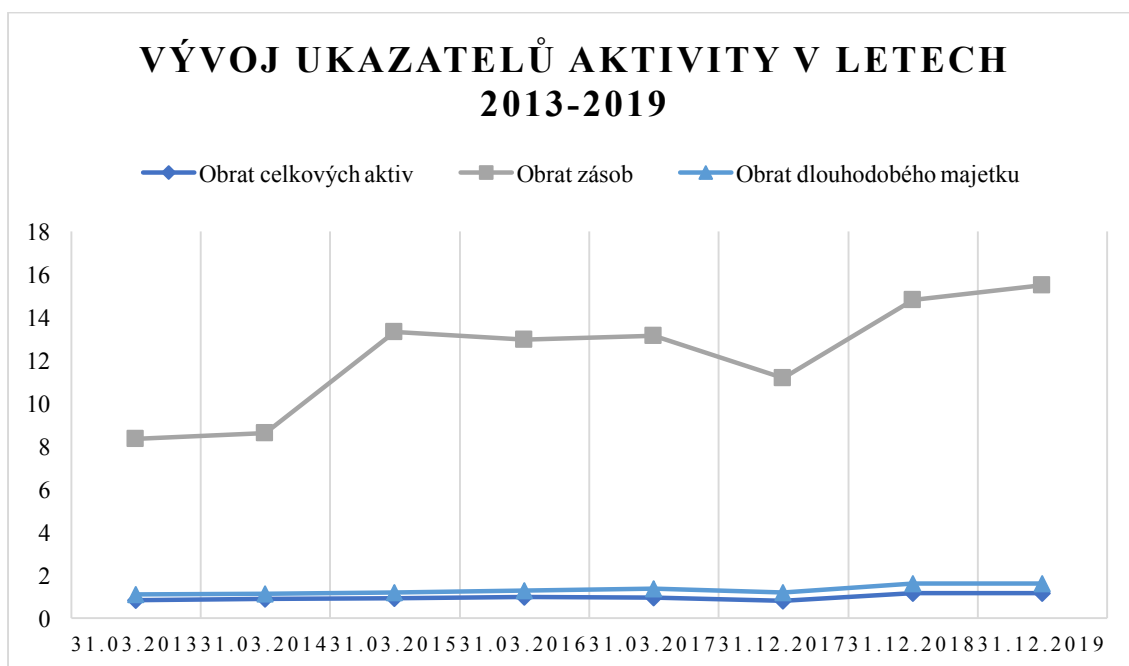
Tab. č. 24: Výpočet ukazatelů aktivity

	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
Obrat celkových aktiv	0,83	0,88	0,91	0,97	0,94	0,81	1,16	1,16
Obrat zásob	8,35	8,61	13,31	12,95	13,13	11,17	14,79	15,49
Obrat dlouhodob. majetku	1,09	1,13	1,20	1,28	1,38	1,18	1,61	1,61
Doba obratu zásob	43,14	41,79	27,04	27,79	27,42	32,24	24,35	23,23
Doba obratu pohledávek	33,77	23,01	42,20	35,10	60,98	75,88	41,43	42,13
Doba obratu závazků	57,64	52,99	78,67	77,02	81,43	113,58	86,09	90,12

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Na následujícím obrázku č. 17 je zobrazen vývoj obratu celkových aktiv, zásob a dlouhodobého majetku.

Obr. č. 17: Výsledky analýzy ukazatelů aktivity



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

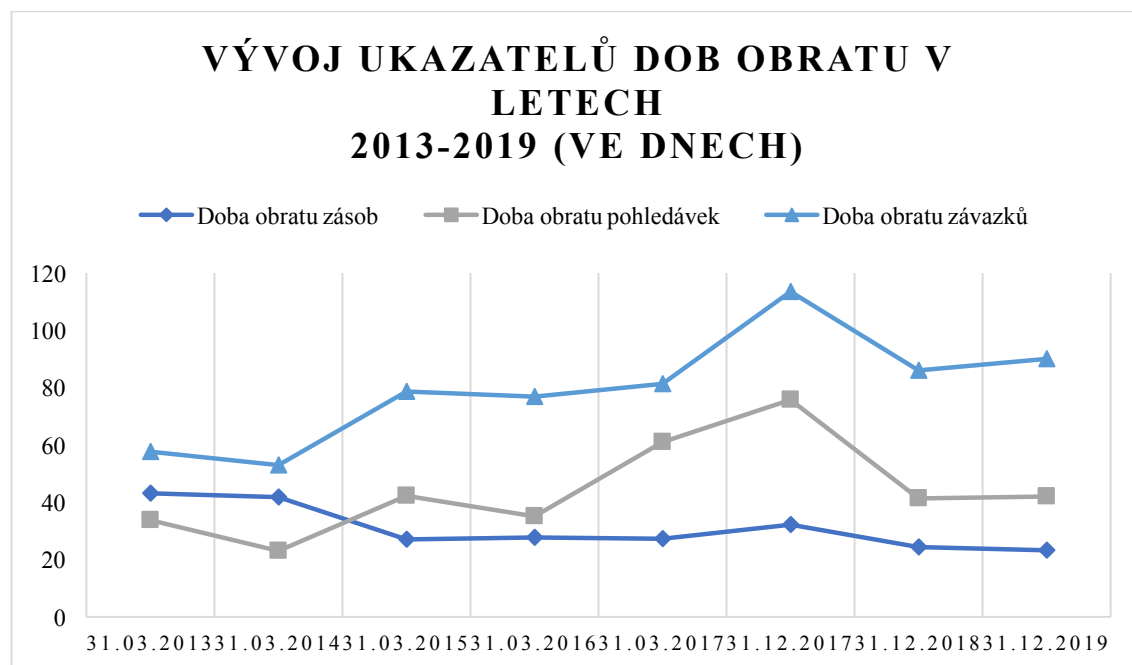
Ukazatel obratu celkových aktiv vyjadřuje efektivitu společnosti v oblasti využívání veškerých aktiv. Doporučená hodnota by měla být vyšší než 1. Na základě tabulky č. 24, lze říci, že podnik využíval efektivně svůj majetek pouze v letech 2018 a 2019. V předchozím období byla hodnota indikátoru vždy menší než doporučená hodnota. Nejnižší hodnoty 0,81 podnik dosáhl v roce 2017. To znamená, že podnik má

neúměrnou majetkovou vybavenost nebo jí neefektivně využívá. V rámci analyzovaného období je však možné pozorovat postupně se zvyšující hodnotu obratu aktiv, která je příznivá, jelikož značí zlepšující se efektivitu hospodaření se stálými aktivy.

Obrat zásob označuje, kolikrát se každá položka zásob během roku prodá a opět naskladní. Ukazatel obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídající schopnost jako předešlý ukazatel, posuzuje však využití dlouhodobého majetku. Z výsledků analýzy je patrné, že se obraty obou ukazatelů v čase zvyšují. Doporučená hodnota těchto ukazatelů není pevně stanovena, avšak zvyšující se hodnoty jsou pro společnost dobré.

Jelikož je dlouhodobý majetek součástí aktiv, hodnoty obratu aktiv a dlouhodobého majetku se vyvíjí téměř identicky. Rozdíl ve výpočtu těchto dvou ukazatelů se liší pouze ve jmenovateli. V případě obratu aktiv se dosazuje suma aktiv a do jmenovatele identifikátoru obratu dlouhodobého majetku se dosazuje hodnota dlouhodobého majetku. Jelikož dlouhodobý majetek podniku Plzeňský Prazdroj, a. s. tvoří 70 až 80 % bilanční sumy aktiv, není překvapivé, že vývoj těchto dvou ukazatelů je podobný.

Obr. č. 18: Výsledky analýzy dob obratu vybraných ukazatelů aktivity



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Doba obratu zásob je důležitým ukazatelem aktivity, jelikož nám udává dobu, po kterou jsou peněžní prostředky vázány v zásobách. Čím nižší je hodnota, tím intenzivněji jsou

zásoby využívány. Doba obratu zásob v meziročním srovnání postupně klesá. To je pozitivní signál pro podnik, protože pokles značí zrychlení odbytu zásob ve společnosti. Nejnižší hodnoty 23,23 dosáhl podnik v roce 2019.

V rámci období 2013-2019 je možné pozorovat kolísající hodnotu obratu pohledávek i závazků. Nelze přehlédnout rostoucí trend obou ukazatelů do roku 2017. Následující roky indikátory klesaly, což by mohlo v budoucnu vést k uspokojivějším výsledkům podniku. Nejvyšších hodnot doby obratu pohledávek dosahovala společnost v účetním období roku 2017. Je potřeba zmínit, že doba obratu pohledávek souvisí se smluvně danou dobou splatností pohledávek jednotlivých odběratelů.

5.4.6 Spider analýza

Existuje mnoho variant, jak provést spider analýzu. Pro účely této práce byla vybrána vhodná varianta, jejíž princip spočívá v tom, že z oborových dat za období 2018 a 2019 byly vybrány maximální hodnoty (zvýrazněné hodnoty v tab. č. 24), které tvoří 100% linii v obou diagramech ve sledovaných letech. Tyto hodnoty jsou porovnávány s výsledky vybraných ukazatelů zkoumaného podniku. Bylo vybráno 12 ukazatelů, které se dělí do následujících 4 skupin:

- Oblast rentability – rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita tržeb (ROS)
- Oblast likvidity – běžná likvidita (L3), pohotová likvidita (L2), peněžní likvidita (L1)
- Oblast aktivity – doba obratu zásob (DOZás), doba obratu závazků (DOZáv), doba obratu pohledávek (DOP)
- Oblast zadluženosti – celková zadluženost (CZ), koeficient samofinancování (KS), míra zadluženosti (MZ)

Pro možnost lepšího porovnání byly vytvořeny také spider diagramy, které zaznamenávají stejné hodnoty jako obrázek č. 19 a 20 s rozdílem hodnot tvořících 100 % linii. V tomto případě ji tvoří maximální výsledek ukazatele bez ohledu na to, zda se jedná o hodnotu oboru či společnosti. Konkrétní použité maximální hodnoty pro diagramy uvedené v příloze K lze nalézt v tabulce v příloze L (tučné).

Tab. č. 25: Výsledky spider analýzy

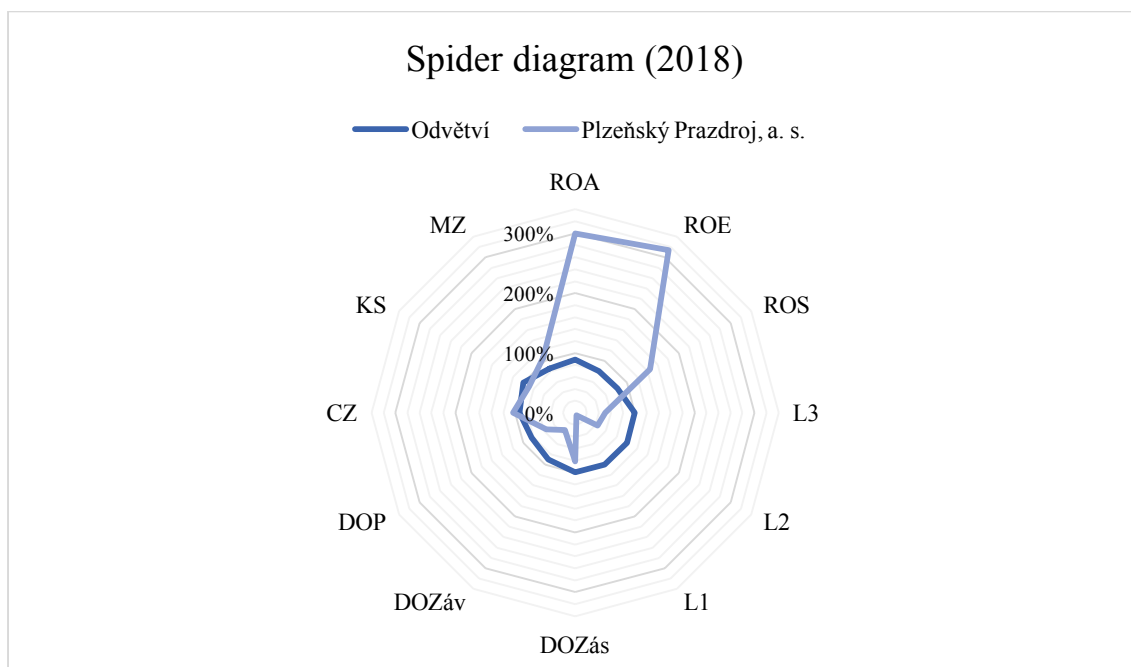
	Odvětví	Odvětví	Plzeňský Prazdroj	Plzeňský Prazdroj
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019
ROA	0,12	0,13	0,39	0,40
ROE	0,18	0,22	0,70	0,70
ROS	0,15	0,19	0,27	0,28
L3	1,16	0,75	0,59	0,57
L2	0,88	0,59	0,38	0,38
L1	0,27	0,17	0,01	0,01
Doba obratu zásob (DOZás)	29,83	30,14	24,35	23,23
Doba obratu závazků (DOZáv)	233,02	258,92	86,09	90,12
Doba obratu pohledávek (DOP)	63,57	75,66	41,43	42,13
Celková zadluženost (CZ)	0,49	0,53	0,55	0,54
Koeficient samofinancování (KS)	0,51	0,47	0,45	0,46
Míra zadluženosti (MZ)	0,97	1,14	1,22	1,18

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Spider diagram obsahuje několik kružnic, které představují různé úrovně procent. Výpočty vybraných ukazatelů i následná konstrukce diagramů byla vytvořena v programu MS Excel. Oborové hodnoty potřebné k porovnání autorka získala z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

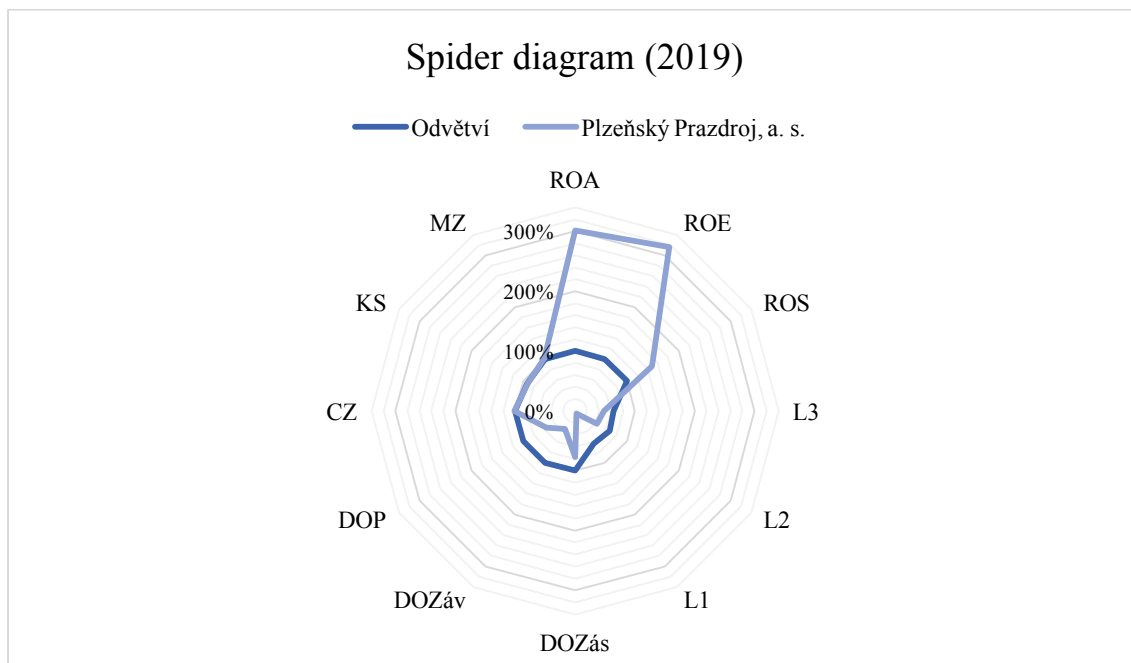
Hodnoty ukazatelů nezbytných pro vygenerování diagramu byly vypočteny poměrem k maximální oborové hodnotě. Pro analýzu byly vybrány roky 2018 a 2019, kdy společnost vykázala nejvyšší zisk za sledované období. Hodnoty, které se nepohybují uvnitř 100% kružnice přesahují zvolenou maximální hodnotu oboru.

Obr. č. 19: Spider diagram pro rok 2018



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Obr. č. 20: Spider diagram pro rok 2019



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Na obrázku č. 19 a 20 jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů podniku Plzeňský Prazdroj, a. s. spolu s průměrnými hodnotami odvětví pivovarnického průmyslu. Jelikož se jedná o největší pivovar na českém trhu, je zřejmé, že si

v některých oblastech povede lépe než konkurenční podniky, respektive některé výsledky se budou výrazně lišit.

Na první pohled je zřejmé, že podnik Plzeňský Prazdroj, a. s. uznává odlišnou finanční politiku a některé hodnoty přesahují maximální oborovou hodnotu, a to trojnásobně.

Ukazatele rentability daleko překonávají průměrné výsledky odvětví. Hodnota rentability aktiv a poměr čistého zisku k vlastnímu kapitálu je třikrát vyšší, a to během obou zkoumaných let. Rentabilita tržeb je téměř dvakrát vyšší v průběhu sledovaného období. Tato extrémně vysoká rentabilita podniku je způsobena vysokou ziskovostí podniku a hodnotu ROA ovlivňuje především podíl vlastního majetku, který podnik drží. Průměrná výnosová situace podniků v odvětví viditelně zaostává za analyzovaným podnikem.

Jediná oblast, v níž podnik zřetelně zaostává za oborovým průměrem, je oblast likvidity. V případě L2 a L3 podnik dosahuje průměrně 59 % oborové hodnoty, u L1 pouze 6,5 %. V roce 2018 byla hodnota peněžní likvidity podniku 1,28 % a v roce 2019 se nepatrně zvýšila na 1,43 %. Zatímco průměrná hodnota oboru v roce 2018 činila 27,08 %. V následujícím roce došlo k poklesu o 9,85 % na 17,23 %. Ukazatele likvidity jasně odrážejí přístup společnosti k řízení krátkodobých aktiv. Výsledky nedosahují ani minimálních hodnot považovaných za dlouho udržitelné.

Další oblastí jsou ukazatele aktivity, které v poměru s oborovým průměrem dosahují velmi dobré úrovně. Konkrétní výsledky jsou k nalezení v tabulce č. 25. Tyto vynikající výsledky jsou výsledkem racionalizace výrobního procesu a zrychlování výrobního cyklu. Pozitivní vliv na oblast likvidity mají i technologické inovace v podniku nebo dobré vztahy s obchodními partnery, s tím vším totiž klesá potřeba držet nadměrné objemy zásob nebo množství peněžních prostředků.

Podíl cizích a vlastních zdrojů se meziročně snižuje. Stejně tak klesá i poměr cizího kapitálu k bilanční sumě aktiv. Tyto pohyby složek účetních výkazů jsou důsledkem postupného umořování závazků již přijatých a také eliminace nákladových úroků. S tím je spojený růst úrokového krytí a částečně roste stabilita financování ve společnosti. Při takovémto agresivním řízení oběžných aktiv je zajištěna vyšší jistota pro podnikání.

Jelikož se jedná o podnik v soukromém vlastnictví, k financování používá větší poměr cizího kapitálu než státní podniky, nezadržuje příliš velké množství oběžného majetku a peněžních prostředků. Finanční řízení podniků ve státním vlastnictví bývá mnohem

konzervativnější a opatrnější, tento přístup je však doprovázený nižším ziskem. Oproti tomu Plzeňský Prazdroj, a. s. se přiklání spíše k rizikovějšímu a agresivnějšímu způsobu financování, který je více ziskovější.

Obecně lze konstatovat, že hodnoty poměrových ukazatelů společnosti naznačují velmi pozitivní postavení. Téměř všechny ukazatele se vyvíjejí pozitivně, avšak s důrazem na oblast likvidity. Z hlediska stability podnik zaostává za průměrem odvětví. Jeho platební schopnost je nízká, neboť hodnota čistého pracovního kapitálu je záporná.

6 Finanční analýza s použitím bankrotních a bonitních modelů ve vybrané společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s.

Obsah následující kapitoly se zaměřuje na využití rozsáhlejších metod finanční analýzy, kterými jsou tzv. soustavy ukazatelů.

Z existujících bankrotních modelů byl vybrán Altmanův model, IN05, Tafflerův model a Index bonity. Prostřednictvím zvolených metod bude zhodnocen finanční vývoj analyzované společnosti za období 2013 – 2019. Hlavním zdrojem dat jsou opět účetní výkazy společnosti.

V hodnocení nebudou zahrnuty následující účetní období:

- 1. 1. 2010 až 31. 12. 2012
- 1. 4. 2017 až 31. 12. 2017

První z výše zmíněných období trvalo 24 měsíců a druhé pouze 9 kalendářních měsíců. Výsledné hodnoty zvolených modelů se markantně liší od ostatních účetních období, a to například z důvodu velikostí některých položek účetních výkazů. Příkladem je zisk za běžné účetní období (tj. 12 měsíců), který dosahuje jisté výše než zisk, který je stanoven za účetní období trvající dvakrát delší dobu. Proto v rámci zachování dobré vypovídající schopnosti především grafického znázornění jednotlivých výsledků budou vybraná období při hodnocení zanedbána.

6.1 Hodnocení vybraného podniku podle Altmanova modelu (ZETA)

Altmanův model patří mezi bankrotní metody, které určují schopnost podniku dostát svým závazkům. Podnik Plzeňský Prazdroj, a. s. je akciovou společností, proto byl pro výpočet zvolen původní Altmanův model pro podniky obchodovatelné na akciových trzích.

V tabulce č. 26 lze nalézt výsledné hodnoty Altmanova modelu.

Tab. č. 26: Výsledky Altmanova modelu

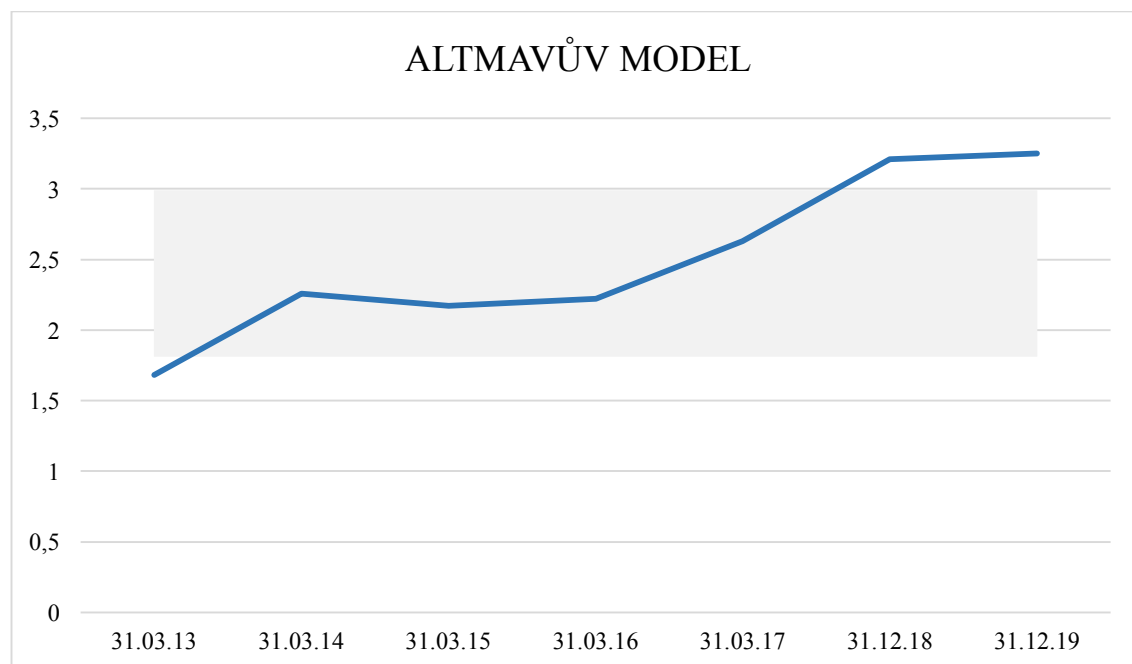
Váhy		31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
1,2	X ₁	-0,39	-0,10	-0,12	-0,15	-0,04	-0,15	-0,16
1,4	X ₂	0,20	0,22	0,20	0,20	0,25	0,31	0,33
3,3	X ₃	0,22	0,25	0,24	0,26	0,31	0,39	0,40
0,6	X ₄	0,52	0,60	0,56	0,50	0,60	0,82	0,85
1	X ₅	0,83	0,88	0,91	0,97	0,94	1,16	1,16
	Z	1,68	2,26	2,17	2,22	2,63	3,21	3,25

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Na obrázku č. 21 je zobrazen vývoj hodnoty Altmanova modelu zkoumané společnosti ve sledovaných letech. Podnik se nachází do roku 2017 v tzv. šedé zóně s výjimkou roku 2013, kdy se nacházel pod hranicí 1,81; hlavním důvodem byla záporná hodnota ukazatele x_1 , způsobená poklesem sumy aktiv o 716 milionů Kč a negativní hodnota ukazatele ČPK (- 6 357 milionů Kč). V tomto roce byla firma ohrožena bankrotem.

Z vývoje hodnoty v následujících letech je ale zřejmé, že se stav podniku zlepšuje, dostává se totiž do tzv. šedé zóny. Růst výsledné hodnoty v roce 2017 a 2018 ovlivnila především rostoucí výše ukazatelů x_2 , x_3 a x_4 . Nejlepšího výsledku dosáhla společnost v roce 2019 (3,25). Již v roce 2018 převýšila společnost horní hranici šedé zóny 2,99. V těchto letech lze s téměř s jistotou říci, že podnik nebyl v těchto letech ohrožen. Rostoucí tendence výsledku totiž svědčí o zlepšujícím se finančním zdraví podniku.

Obr. č. 21: Vývoj hodnot Altmanova modelu



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

6.2 Hodnocení vybraného podniku podle IN 05

Pro zhodnocení podniku byla vybrána modifikovaná komplexní varianta index IN 05, která byla zkonstruována v českých podmínkách a s ohledem na její využití ji lze zařadit mezi bonitní modely. Právě její původ může být nápomocný pro přesnější posouzení finanční situace společnosti. Cílem modelu je posouzení schopnosti podniku vytvářet ekonomický zisk, jinak řečeno, zda je podnik způsobilý vytvářet hodnotu pro vlastníky. Tabulka č. 27 zobrazuje vývoj pěti koeficientů ve sledovaném období.

Tab. č. 27: Výsledky IN 05

Váhy		31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
0,13	X1	1,52	1,60	1,56	1,50	1,60	1,82	1,85
0,04	X2	29,30	31,11	32,12	33,65	49,73	46,92	74,46
3,97	X3	0,22	0,25	0,24	0,26	0,31	0,39	0,40
0,21	X4	0,83	0,88	0,91	0,97	0,94	1,16	1,16
0,09	X5	0,32	0,62	0,60	0,54	0,87	0,59	0,57
	IN 05	2,45	2,68	2,67	2,81	3,71	3,98	5,09

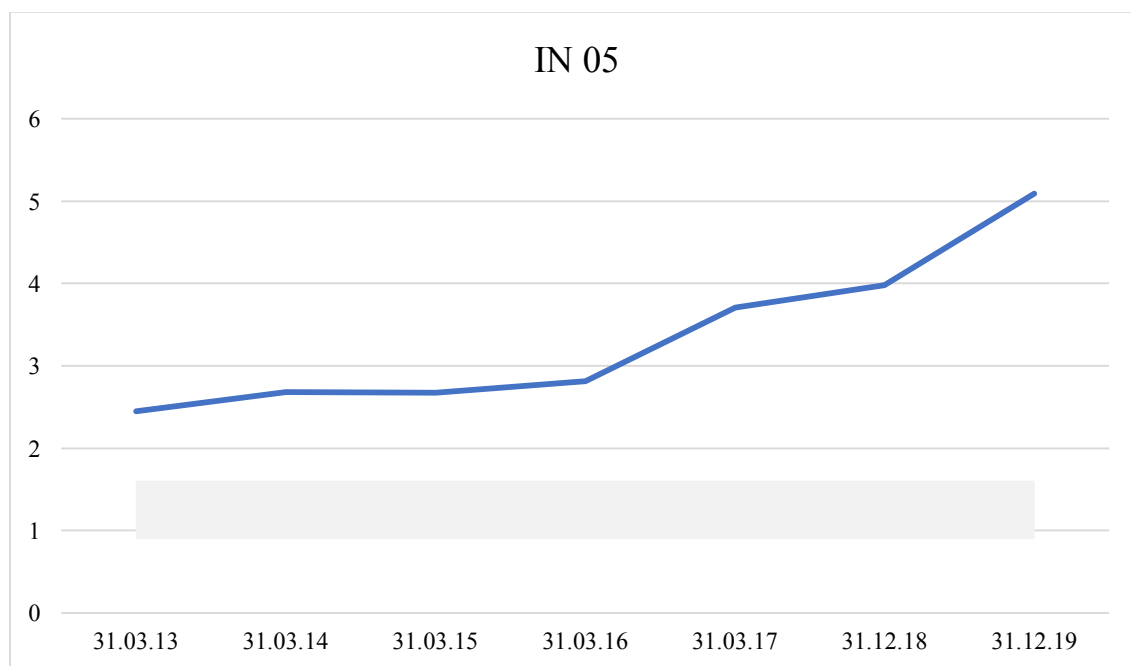
Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Stejně jako v případě Altmanova modelu je hodnocení modelu IN 05 postaveno na porovnání výsledků vůči tzv. šedé zóně, která se v tomto případě nachází v intervalu hodnot 0,9-1,6. Jak bylo již zmíněno v předchozích částech práce, tento interval šedé zóny představuje takovou situaci podniku, kdy nelze s jistotou říct, zda je podnik ohrožen bankrotem nebo nikoliv. Výsledné hodnoty bonitní společnosti se musí pohybovat nad horní hranicí šedé zóny. V takovém případě je vysoce nepravděpodobné, že by hrozil úpadek firmy.

Na rozdíl od Altmanova modelu se Plzeňský Prazdroj, a. s. nachází v případě IN 05 po celou dobu nad horní hranicí šedé zóny 1,6. Výsledná kvalifikace firmy spadá do skupiny podniků tvořících hodnotu. Lze konstatovat, že firma není ohrožena bankrotem a její finanční situace je ve sledovaných letech dobrá.

Klíčový vliv na výslednou hodnotu IN 05 má koeficient x_3 , zobrazující podíl EBITu na celkových aktivech podniku (ROA). Ten zpočátku kolísá kolem hodnoty 0,25. K výraznému zvýšení dochází až v letech 2017, 2018 a 2019. Zvýšení této složky přispívá k lepšímu finančnímu zdraví společnosti, které se projeví v růstu výsledné hodnoty IN 05. Dále je možné sledovat meziroční zvýšení indikátorů x_1 , x_2 a x_4 .

Obr. č. 22: Vývoj hodnot IN05



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

6.3 Hodnocení vybraného podniku podle Tafflerova modelu

Stejně jako většina modelů i Tafflerův index upozorňuje management, vlastníky společnosti a věřitele na potencionální potíže. Na rozdíl od jiných modelů, Tafflerův index klade důraz na platební neschopnost především z krátkodobého hlediska.

Pro účely výpočtů byl použit vzorec č. 78 uvedený v kapitole 3.2.4. Výsledné proměnné lze nalézt v tabulce č. 28.

Tab. č. 28: Výsledky Tafflerova modelu

Váhy		31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
0,53	X ₁	0,37	0,94	0,77	0,77	1,06	1,07	1,04
0,13	X ₂	0,27	0,26	0,28	0,26	0,40	0,39	0,40
0,18	X ₃	0,57	0,26	0,30	0,32	0,29	0,36	0,38
0,16	X ₄	0,83	0,88	0,91	0,97	0,94	1,16	1,16
	T	0,47	0,72	0,64	0,66	0,82	0,87	0,86

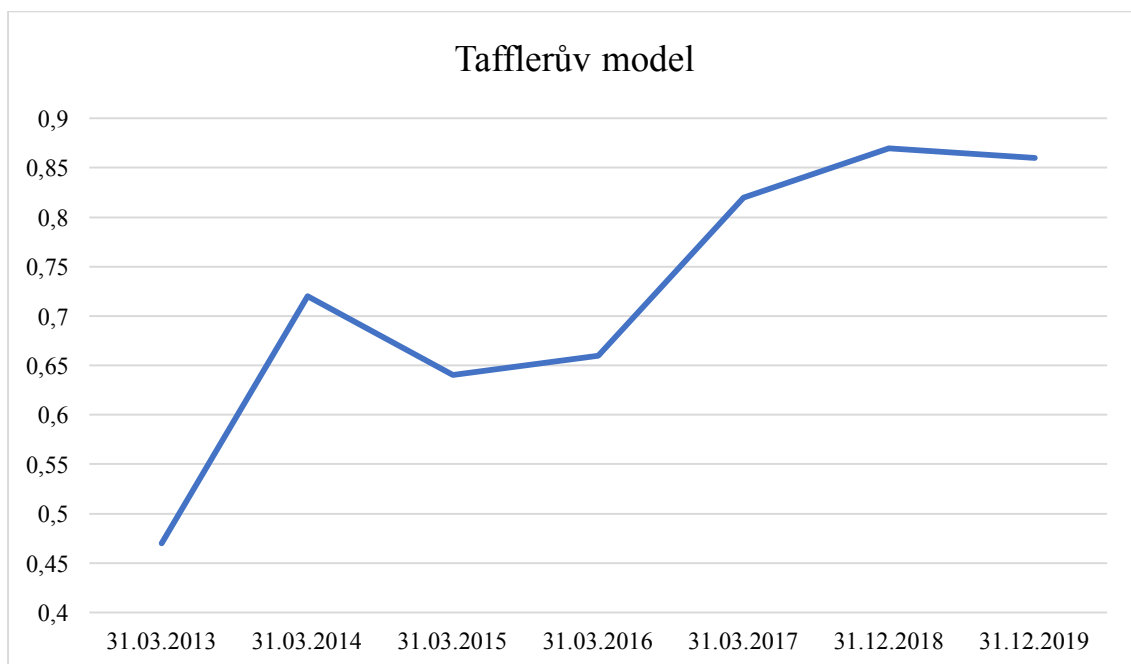
Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Všechny získané výsledky jsou kladné a pohybují se v intervalu od 0,64 do 0,86. Nejhorší výsledek byl zaznamenán v roce 2015 (0,64) a poté v roce 2016 (0,66). Nízká hodnota byla zapříčiněna velikostí proměnné x_1 , která činila 0,77 v obou letech. V roce 2017 a 2019 dosáhl ukazatel x_1 hodnoty větší než 1. To znamená, že hodnota EBT by stačila na pokrytí všech krátkodobých dluhů, jelikož právě tento ukazatel vyjadřuje schopnost společnosti pokrýt krátkodobé závazky hodnotou zisku před zdaněním.

Na základě hodnocení Tafflerova modelu lze konstatovat, že pravděpodobnost bankrotu podniku je velice nízká. Finanční situace společnosti je stabilní a v ohledech platební schopnosti dosahuje velmi dobrých výsledků po celé sledované období. To může v budoucnu přispět podniku při žádostech o bankovní úvěr.

Tyto údaje jsou velmi důležité, a to i z hlediska výsledného zisku. Pokud má společnost k dispozici úvěr nižším úrokem, pak může v budoucnu dosáhnout i lepších výsledků.

Obr. č. 23: Vývoj hodnot Tafflerova modelu



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

6.4 Hodnocení vybraného podniku podle Zmijewskiho modelu

Na rozdíl od Altmanova a Tafflerova modelu podává Zmijewskiho model mírně odlišné výsledky hodnocení, jelikož byl sestaven na základě probit analýzy.

Tab. č. 29: Výsledky Zmijewskiho modelu

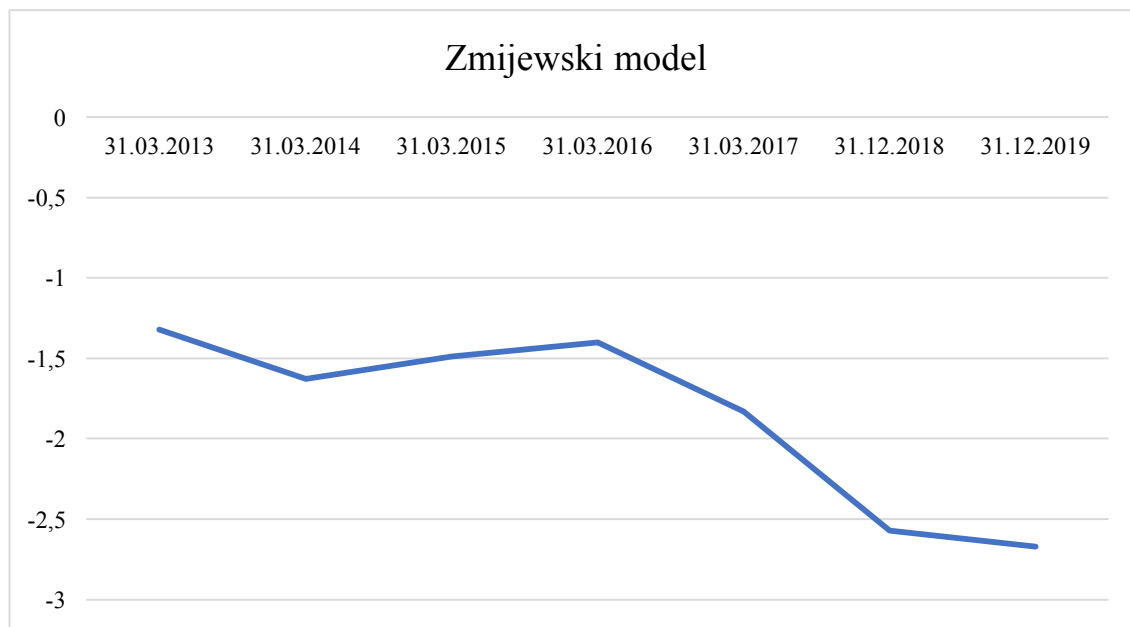
	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
X1	0,17	0,20	0,19	0,20	0,25	0,31	0,32
X2	0,66	0,62	0,64	0,67	0,63	0,55	0,54
X3	0,32	0,62	0,60	0,54	0,87	0,59	0,57
Z	-1,32	-1,63	-1,49	-1,40	-1,83	-2,57	-2,67

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Z výše uvedených výsledků lze konstatovat, že společnost Plzeňský Prazdroj, a. s. dosahuje podle hodnocení Zmijewskiho modelu velmi dobrých výsledků. Její pravděpodobnost bankrotu se ve sledovaných letech pohybuje v intervalu od -1,32 do -2,67. Nejvyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2013, naopak nejmenší pravděpodobnost bankrotu byla v roce 2019.

Pro sumarizaci hodnocení byl vytvořen obrázek č. 24 znázorňující vývoj Zmijewského modelu ve sledovaném období. Jak ukazuje získané hodnocení, podnik není ohrožený bankrotem.

Obr. č. 24: Vývoj hodnot Zmijewského modelu



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

6.5 Hodnocení vybraného podniku dle Indexu bonity

V následující tabulce č. 30 jsou zobrazeny výsledky analýzy podle Indexu bonity. Tento model se skládá z šesti poměrových ukazatelů uvedených v podkapitole 3.1.1.

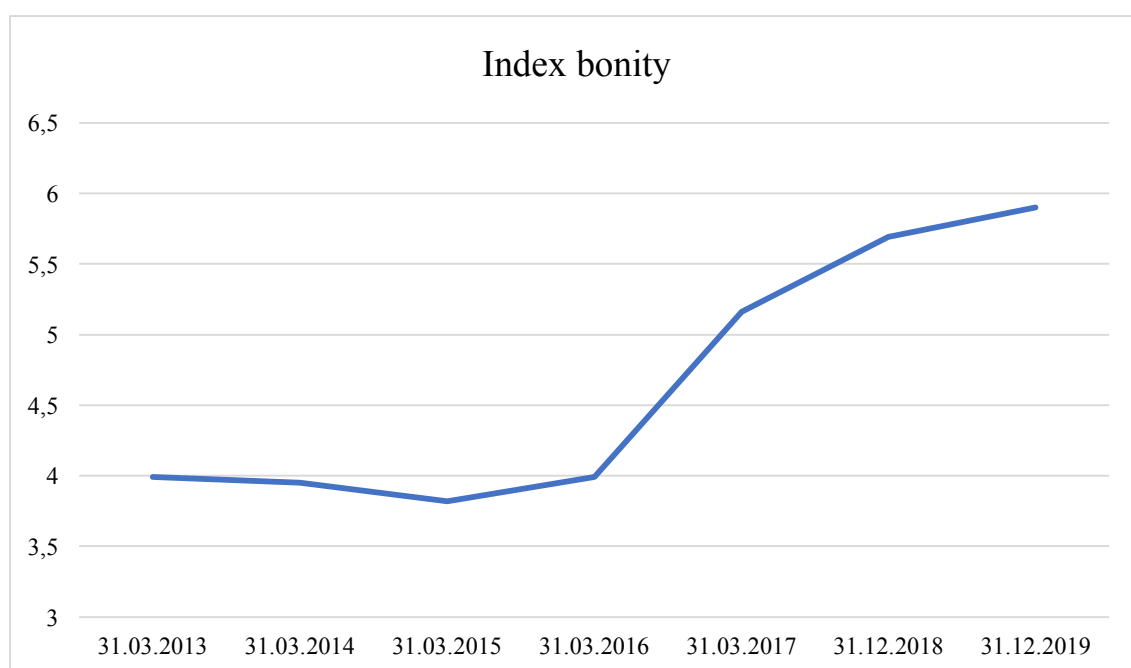
Tab. č. 30: Výsledky Indexu bonity

Váhy		31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
1,5	X ₁	0,22	-0,06	0,02	-0,01	0,16	-0,08	0,01
0,08	X ₂	1,52	1,60	1,56	1,50	1,60	1,82	1,85
10	X ₃	0,21	0,24	0,23	0,25	0,31	0,39	0,39
5	X ₄	0,26	0,27	0,25	0,26	0,32	0,33	0,34
0,3	X ₅	0,12	0,12	0,08	0,08	0,08	0,07	0,06
0,1	X ₆	0,83	0,88	0,91	0,97	0,94	1,16	1,16
	IB	3,99	3,95	3,82	3,99	5,16	5,69	5,90

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Podle tabulky č. 30 jsou výsledné hodnoty Indexu bonity více než uspokojivé. Podnik se nachází v oblasti extrémně dobré finanční situace. Od roku 2012 do roku 2017 výsledek kolísal kolem úrovně 4. K výraznému zvýšení došlo až v roce 2017, kdy IB vrostlo z 3,99 na 5,15. Tento vzestup způsobil prudký nárůst zisku před zdaněním o 1,135 miliardy korun, tj. o 31 % oproti předchozímu roku. V následujícím roce 2018 došlo k dalšímu nárůstu, avšak nejvyšší hodnoty podnik dosáhl právě v posledním roce. Z obrázku č. 25 je zřetelné, že hodnota IB v průběhu zkoumaných let vstoupá.

Obr. č. 25: Vývoj hodnot Indexu bonity



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

6.6 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Ukazatel Ekonomické přidané hodnoty, zkráceně EVA, byl zvolen pro odlišné chápání zisku. Uvažuje totiž s tzv. oportunitními náklady, což je peněžní částka, kterou podnik může získat při vynaložení kapitálu pro lepší alternativu. Při běžném sledování účetního zisku se opomíjí náklady na vlastní jmění, proto by neměl být účetní zisk jediným měřítkem úspěchu podniku.

Pro výpočet EVA byla použita metoda používaná Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Potřebné rovnice lze nalézt v teoretické části práce.

Tab. č. 31: Výsledky ukazatele EVA (v mil. Kč)

	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
r_f	0,35 %	0,35 %	0,87 %	2,01 %	1,51 %
r_{LA}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
$r_{\text{podnikatelk}}e$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_{finstab}	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %
WACC	10,35 %	10,35 %	10,87 %	12,01 %	11,51 %
r_e	8,75 %	8,51 %	9,72 %	10,64 %	10,73 %
ROE	52,04 %	59,63 %	65,75 %	69,66 %	70,13 %
EVA	2 382	2 535	3 295	3 776	4 039

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Ukazatel EVA je kladný ve všech sledovaných letech. To opět prokazuje správnost tvrzení, že podnik tvoří hodnotu pro své akcionáře. Velmi pozitivní zprávou pro podnik je výše hodnoty ukazatele, která v meziročním srovnání stále roste. Nejnižší hodnoty dosáhl Plzeňský Prazdroj, a. s. v roce 2015, kdy se výsledek pohyboval pod úrovní 2,4 miliardy, naopak nejvyšší hodnoty (4,039 miliardy) dosáhl v roce 2019. Na první pohled je zřejmé, že ve zkoumaných letech rostla jak hodnota ROE, tak i hodnota alternativních nákladů na vlastní kapitál.

Růst hodnoty EVA souvisí s růstem vlastního jmění společnosti. V meziročním srovnání let 2017 a 2018 byla hodnota vlastního jmění o 7,56 % vyšší než v roce 2017, hodnota cizího kapitálu naopak klesla na 7 828 miliard Kč, tj. o 7,79 %.

Hodnoty ukazatele jsou naprosto uspokojující, neboť v absolutním vyjádření se jedná o miliardy Kč, které vyjadřují rozdíl mezi nejlepší alternativou a současnou činností podniku.

6.6.1 Posouzení vhodnosti vybraných bankrotních a bonitních modelů pro predikci vývoje společnosti

K posouzení vhodnosti zvolených modelů byla pozornost věnována nejen teoretickým poznatkům, ale také výsledkům získaných praktickým použitím Altmanova modelu, indexu IN 05, Tafflerova modelu, Indexu bonity a ekonomické přidané hodnotě (EVA). Je nutné brát zřetel na ekonomické prostředí, v němž byl model zkonstruován. Pro účely analýzy se v tomto případě jeví jako nejvhodnější index IN 05 a Index bonity. IN 05

byl vytvořen v podmínkách České republiky a Index bonity se využívá převážně v zemích střední Evropy. Oproti tomu Altmanův model pochází z USA a Tafflerův model je jeho modifikací pro britské společnosti.

Jednotlivé modely zahrnují různé ukazatele, avšak všechny do výpočtu zahrnují rentabilitu a obrat aktiv, které jsou důležité pro jejich vyjadřovací schopnosti. Tyto indikátory vyjadřují schopnost společnosti zhodnotit svůj majetek ve formě tržeb nebo zisku, a to má zásadní vliv na hodnocení finanční situace analyzované firmy. Proto je pro predikci vývoje podniku velice důležité, že modely zohledňují výše zmíněné indikátory.

Z provedené analýzy bylo vyzorováno, že Altmanův model nepodává identické výsledky ve srovnání s ostatními, a výsledky Zmijewského modelu jsou velmi uspokojivé, avšak podezřele příliš nízké.

Každý model používá jiný soubor ukazatelů a má odlišná specifika, která nelze opomenout. Proto pro účely předpovědi budoucího vývoje podniku nelze vycházet pouze z výsledků jednoho modelu.

Podniku je proto doporučeno využívat modelu IN 05, Indexu bonity a EVA, avšak k lepšímu sledování budoucího vývoje by měl použít i další modely, které nebylo možné do obsahu této práce zahrnout z důvodu nedostatku veřejně dostupných informací.

7 Zhodnocení finančního zdraví podniku

Společnost Plzeňský Prazdroj, a. s. patří mezi dobře fungující a stabilní podniky, které efektivně a kvalitně využívají dostupných zdrojů. Vcelku se jedná o nadprůměrný podnik, který průběžně dosahuje výborných hospodářských výsledků. Na základě provedené analýzy je zřejmé, že společnost dává přednost výnosnosti před stabilitou, proto je její finanční politika agresivnější v porovnání s průměrem odvětví průmyslu. Tento způsob řízení finančního majetku má vliv na likviditu a také rentabilitu podniku.

Výnosnost společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. je na velmi dobré úrovni. Z provedené analýzy lze konstatovat, že společnost hospodaří s majetkem dobře a dlouhodobě vykazuje vysoké zisky. V oblasti likvidity je podnik značně pod průměrem. To však neznamená, že společnost nehradí své závazky včas. Skutečností je, že svá oběžná aktiva financuje z cizích krátkodobých zdrojů.

Na základě analýzy zadluženosti je zřejmé, že podnik využívá k financování vysoký poměr cizích zdrojů. Během posledních dvou období se tento poměr patrně změnil. Hodnota cizího kapitálu poklesla a pohybuje se kolem 54 %. Tento způsob financování patří mezi rizikovější, avšak s vyšší výnosností, což ukázala již zmíněná analýza rentability. V případě mnoha firem závislost na externích zdrojích financování nepřispívá k finanční stabilitě podniku. Tato skutečnost se poté odráží v likviditě podniku, která svědčí o tom, že společnost nemá dostatek peněžních prostředků ihned k dispozici, aby byla schopná dostát svým závazkům. Pravdou však je, že podnik Plzeňský Prazdroj, a. s. pokrývá potřeby finančních prostředků přímo z tržeb, proto není potřeba držet vysoké množství prostředků. Dobré hodnoty v oblasti aktivity jsou výsledkem racionalizace a zrychlování výrobních procesů a také inovací.

Analýza vývoje poměrových ukazatelů naznačuje pozitivní výsledky celkové výkonnosti podnikatelského subjektu. Všechny skupiny ukazatelů se pohybují správným směrem.

Výsledky rozboru pomocí souhrnných ukazatelů lze nalézt v tabulce č. 32. Dobré finanční zdraví je v tabulce označeno zeleně, v případě ohrožení červeně a situace, kdy se výsledná hodnota modelu nachází v šedé zóně, je v tabulce vyznačena šedě.

V případě Altmanova modelu je nutné mít na paměti, že tento model byl zkonstruován v prostředí amerických podniků. Jinak řečeno, v modelu nejsou odražena specifika českého hospodářství. Proto je při hodnocení jeho vypovídající hodnota omezená.

Tab. č. 32: Výsledky souhrnných ukazatelů

	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
Altmanův model							
IN 05							
Tafflerův model							
Zmijewki model							
Index bonity							

Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Podle Altmanova modelu se společnost nacházela na začátku sledovaného období pod hranicí šedé zóny, v následujícím období se pohybovala v oblasti této zóny. Nad její hranici se Plzeňský Prazdroj, a. s. dostal až v roce 2018. V posledních letech podle hodnocení Altmanova modelu již společnosti nehrozil úpadek. Jak již bylo zmíněno vypovídající schopnost tohoto modelu je nutné brát víceméně na lehčí váhu z důvodů jeho původu. Tento model totiž neodráží specifika českého prostředí.

V případě dalších použitých modelů se podnik nacházel vždy v oblasti finančního zdraví podniku, tj. společnosti nehrozil bankrot. Výsledky Zmijewskiho modelu byly extrémně dobré ve srovnání s výsledky ostatních modelů. Z toho důvodu má autorka práce pochybnosti o vypovídající schopnosti tohoto modelu, a to i přestože spolehlivost předpovědi bankrotu Zmijewskiho modelu je hodnocena 97 %.

Výsledky aplikovaných bankrotních a bonitních modelů lze interpretovat jako dobré. Zkoumaná společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky a nehrozí jí finanční krize. Toto tvrzení bylo ověřeno výpočtem ukazatele EVA. Na základě uvedeného výpočtu lze konstatovat, že podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky na velmi vysoké úrovni, a to celé analyzované období.

Významným milníkem pro společnost byla změna vlastníka v roce 2018. Koupě Plzeňského Prazdroje, a. s. měla spíše pomoci japonskému podniku Asahi Group

Holdings zvýšit mezinárodní prodeje. Expanzí si Asahi kompenzoval slabý nárůst na domácích trzích. To se japonskému podniku povedlo už proto že celkové tržby díky převzetí značek SABMilleru se zvýšily z původních 16 % na čtvrtinu. Na základě provedených analýz, lze říci, že se změna vlastníka na ukazatelích výkonnosti analyzované společnosti negativně neprojevila. Jelikož podnik Plzeňský Prazdroj, a. s. patřil již před změnou mezi globální prémiové značky nedošlo ani k výraznému nárůstu. Od uvedené změny vlastníka došlo také ke zvýšení výrobní kapacity podniku, jelikož Asahi zesílil zaměření podniku na asijské trhy.

8 Budoucí vývoj podniku

Z důvodu absence výroční zprávy za rok 2020 neproběhla finanční analýza a zhodnocení účetního období od 1. 1. 2020 do 31. 12. 2020. Přestože existuje jistá pravděpodobnost, že společnost část účetních výkazů již zpracovala, na veřejnost se dostanou až ve chvíli, kdy bude účetní závěrka ověřena auditorem. Z předchozích let tak lze konstatovat, že tyto dokumenty budou zveřejněny na přelomu druhé poloviny roku 2021. Do té doby se jedná o veřejně nedostupné údaje podléhající povinnosti auditu. Z tohoto důvodu bude budoucí predikce zpracována na základě veřejně dostupných údajů z odvětví.

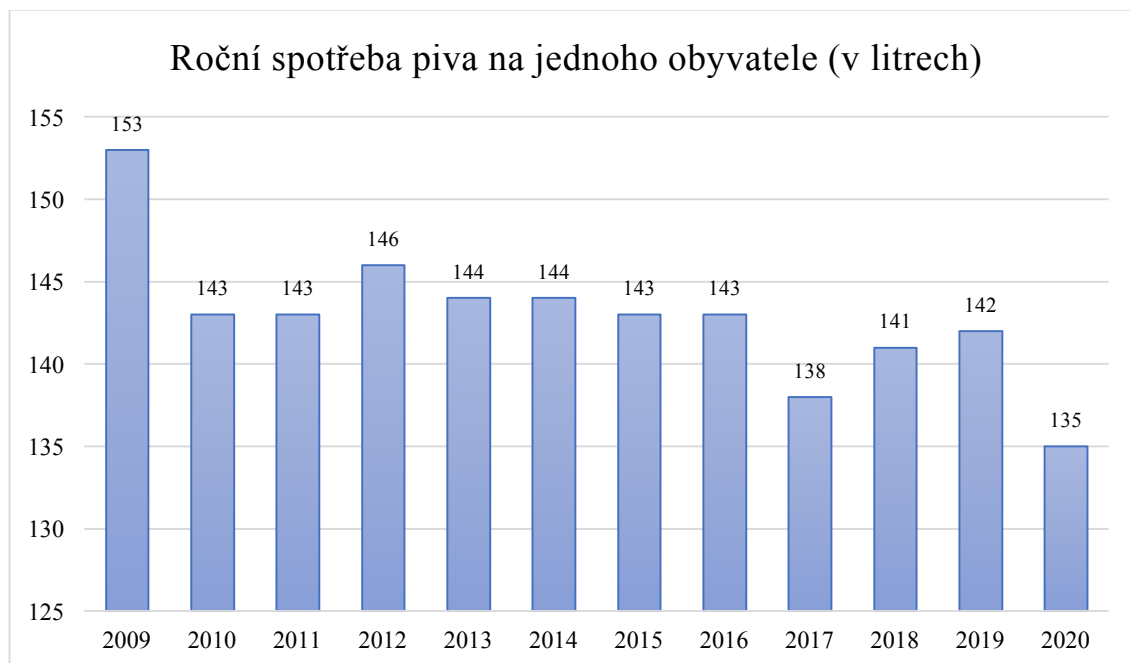
Soudě podle současné epidemiologické situace, která výrazně ovlivňuje ekonomiku celého světa již od minulého jara, lze předpokládat výrazný pokles i v pivovarnickém průmyslu.

Podle údajů Svazu pivovarů a sladoven je spotřeba piva v Česku nejnižší za posledních 60 let. Roční spotřeba piva na jednoho obyvatele klesla na 135 litrů. S poklesem konzumace je rozumně spojen i pokles výroby. Současně se snížil i počet celkových výstav, a to o 1,5 milionů hektolitrů na hodnotu 20,1 v meziročním srovnání. Za poklesem stojí restrikce spojené s koronavirovou krizí a omezení provozu restaurací a hospod jak v tuzemsku, tak v zahraničí. (ČSPS, 2021)

Pandemická situace způsobila výrazný úbytek dodávek pivovarů do gastronomie, a to až o 40 %. Za rok 2020 klesl obrat piva v tomto segmentu o 39 %. (Business info, 2021)

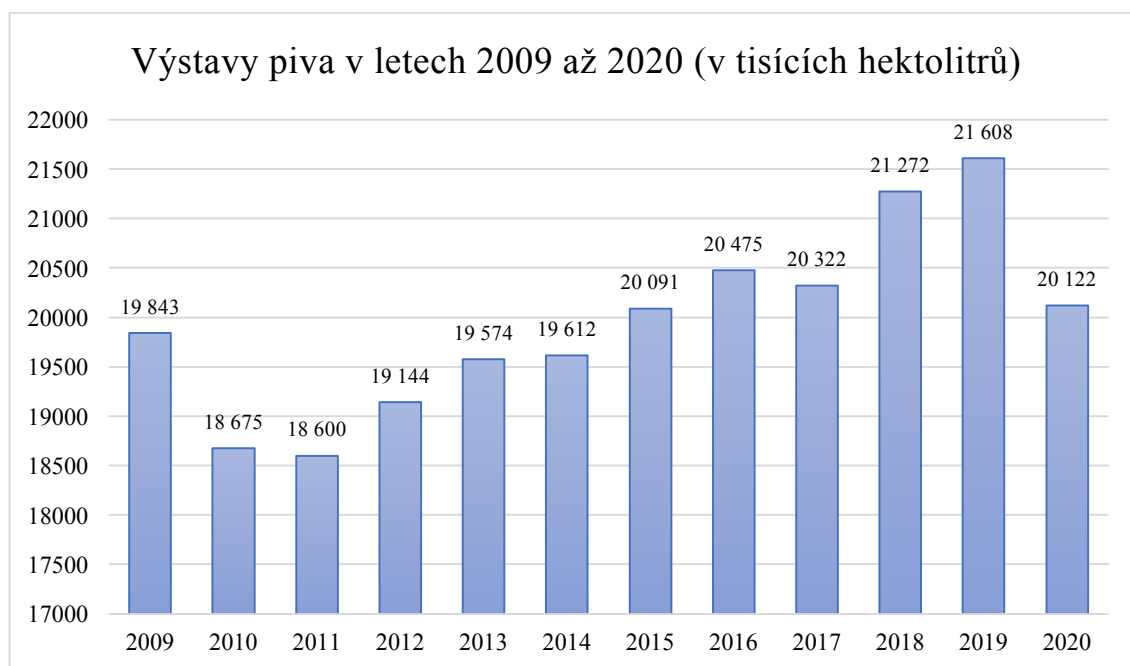
Vývoj konzumace piva na jednoho obyvatele v litrech od roku 2009 do 2020 je znázorněný na obrázku č. 26. Dále pak je na obrázku č. 27. zaznamenán vývoj celkových výstav piva během minulých let.

Obr. č. 26: Roční spotřeba piva na jednoho obyvatele



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Obr. č. 27: Celkový výstav piva v roce 2020



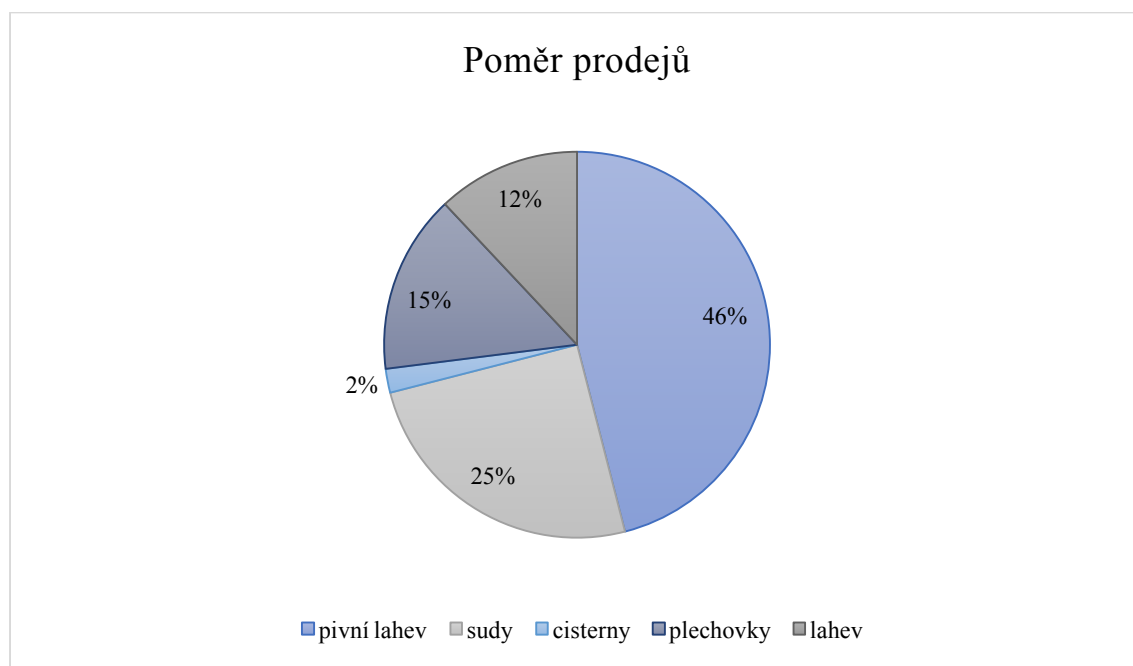
Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Před příchodem krize se českému pivovarnictví dařilo velmi dobře. Avšak po jejím příchodu se situace na trhu výrazně zhoršila. Podniky vykazují nenahraditelné obchodní ztráty. Za rok 2019 se v restauracích vypila jedna třetina celkové roční spotřeby piva

v následujícím roce to byla jen jedna čtvrtina. Negativní trend se projevil i na exportu, který v tomto roce po 9 letech klesl. (ČSPS, 2021)

Poměr prodejů piva je zachycen na následujícím obrázku č. 28. Největší zastoupení v prodeji má stále pивní lahev (46 % podíl z celkové produkce), velký pokles na 25 % byl zaznamenán u sudů a cisteren (2 %). Naopak prodej plechovek vzrostl na 15 %. Lahve zůstaly na stejné úrovni (12 %).

Obr. č. 28: Poměr prodejů piva



Zdroj: vlastní zpracování, 2021

Prodej piva dodávaného do restaurací (on-trade) a do obchodů (off-trade) za minulý rok 2020 stoupl a činil 26:74, avšak ani tento zvýšený prodej v obchodech není schopen ztráty pivovarů vykompenzovat. (ČSPS, 2021)

Podle studií Centra ekonomických a tržních analýz je zřejmé, že krize výrazně zasáhne celý pivovarnický průmysl, včetně Plzeňského Prazdroje, a. s. Současná koronavirová pandemie tvrdě ovlivní podnik, jehož produkce piva bude citelně omezena, a to nejen v roce 2020, ale i následujícím 2021.

Negativní dopad na pivovar nemá pouze samotné zavření restaurací a hospod, ale také vládní restrikce v podobě zkrácených otevíracích dob, zákazu konzumace alkoholických nápojů na veřejnosti, zrušení kulturních a sportovních akcí aj. Důkazem špatného

vývoje je fakt, že v roce 2020 svou podnikatelskou činnost ukončilo mnoho hospod a v následujícím roce tato čísla dále porostou.

Stejně tak jako většina společností i Prazdroj investuje vlastní prostředky na svoji záchranu. V budoucnu lze očekávat zlepšení, jelikož stát plánuje během měsíce května 2021 otevření zahrádek restaurací a hospod, avšak pouze v případě zlepšení epidemiologické situace. To by mělo Plzeňskému Prazdroji, a. s. pomoci k návratu, jelikož právě prodej piva v gastronomii tvoří v letních měsících větší poměr na celkových prodejkách.

Plzeňský Prazdroj, a. s. na nastalou situaci reagoval změnami nejen ve výrobě, ale i v logistice. Společnost výrazně posílila distribuci baleného piva určeného do obchodů a obchodních řetězců, o které je podle ČSPS zvýšený zájem.

Přestože je podnik zasažen krizí, nepředpokládá se, že by mohlo v nejbližší době dojít k jeho úpadku. Společnost Plzeňský Prazdroj, a. s. je totiž největším hráčem v českém pivovarnickém průmyslu, proto je jeho bankrot poměrně nepravděpodobný. Tuto skutečnost potvrzuje i fakt, že podnik po celou dobu trvání pandemie výrazně podporuje obnovu české ekonomiky a přispívá granty na různé projekty.

Zřejmé však je, že se celý pivovarnický průmysl včetně Prazdroje z následků pandemie koronaviru bude vzpamatovávat mnoho let.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit finanční situaci Plzeňského Prazdroje, a. s. na základě provedené finanční analýzy a bankrotních a bonitních modelů, které byly založené na srovnání v čase.

Společnost Plzeňský Prazdroj, a. s. je silným podnikem s dlouholetými zkušenostmi a tradicí. Významným milníkem pro společnost byla změna vlastníka v roce 2017, kdy společnost koupila japonská skupina Asahi Group Holdings. Tato změna se však nijak zřetelně na výsledcích podniku neprojevila.

Podnik disponuje vysokou bilanční sumou, která na konci účetního období 2019 činila přibližně 14,8 miliard. Pro společnost je charakteristický vysoký podíl dlouhodobého majetku a nižší podíl oběžných aktiv. Pokles krátkodobého finančního majetku a nízký podíl oběžných aktiv jsou výsledkem restrukturalizace a racionalizace výroby.

Pro strukturu pasiv je typické postupné snižování podílu cizího kapitálu oproti vlastním zdrojům. Tím podnik částečně zvyšuje stabilitu financování společnosti a zlepšuje celkovou situaci podniku. Strukturu kapitálu lze považovat za dobrou.

Ukazatelé rentability dosahují ve sledovaném období extrémně vysokých hodnot, a to i ve srovnání s oborovým průměrem. Tyto poměrně značné hodnoty jsou výsledkem vysokého zisku, kterého podnik Plzeňský Prazdroj, a. s. dosahuje. Taktéž ukazatelé aktivity jsou výrazně nižší než průměr odvětví. Doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků, což je velice pozitivní trend. Jelikož rozdíl mezi těmito ukazateli představuje dobu, kdy je společnost financována dodavateli. Na první pohled se může zdát, že výsledky likvidity podniku jsou neuspokojivé. V případě některých podniků mohou znamenat tak nízké hodnoty hrozbu. V případě Plzeňského Prazdroje, a. s. jde však o případ dobrého řízení likvidity. Podnik upřednostňuje extrémně agresivní politiku v oblasti likvidity. Tento způsob odráží situaci českého pivovarnického průmyslu, kde právě Plzeňský Prazdroj, a. s. figuruje jako lídr. Také záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu korespondují s významným postavením podniku na trhu.

Další část byla zaměřena na bankrotní a bonitní modely, které určují kondici společnosti. V případě zvoleného modelu IN 05, který byl jako jediný vytvořen v podmínkách českého hospodářství, podnik Plzeňský Prazdroj, a. s. jednoznačně

obstál. Podle IN 05 lze společnost označit za finančně zdravou. Stejně tak jako v případě Tafflerova a Zmijwského modelu nebo Indexu bonity. Pouze výsledky Altmanova modelu se nacházely v tzv. šedé zóně. Pozitivní však je, že hodnota ukazatele ve sledovaných letech má stoupající tendenci a nad hranici šedé zóny se pivovar dostal v roce 2018. Výsledky bankrotních a bonitních modelů lze interpretovat jako dobré. Společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky a nehrozí mu bankrot ani finanční krize.

Poslední částí práce byl výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA), která vykazuje schopnost podniku tvořit hodnotu pro své akcionáře. To se analyzovanému podniku dařilo, jelikož hodnoty ukazatele v analyzovaných letech byly nejen kladné, ale i extrémně vysoké.

Z provedené finanční analýzy shledávám finanční situaci Plzeňského Prazdroje, a. s. jako bezproblémovou a velmi dobrou. Přestože jsou výsledky v analyzovaných letech nadmíru uspokojující, současná pandemická situace zasáhne celý pivovarnický průmysl včetně Plzeňského Prazdroje, a. s. Avšak i přes probíhající krizi je společnost silně stabilní firmou v pivovarnickém průmyslu a v blízkém budoucnu nehrozí její bankrot nebo platební neschopnost.

Seznam použitých zdrojů

- Bergmanová, K., Knight, J., & Case, J. (2011). *Finanční inteligence pro manažery*. Brno: Computer PRESS, a. s.
- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Business info. (2021). *Business info - Oficiální portál pro podnikání a export*. Dostupné z <https://www.businessinfo.cz/clanky/pivovary-pomahaji-hospodam-dezinfekci-i-pet-lahvemi/>
- ČSPS. (2021). *České pivo*. Český svaz pivovarů a sladoven. Dostupné 15. 4. 2021 z <http://ceske-pivo.cz/tz2021/spotreba-piva-v-cesku-je-nejnizsi-za-poslednich-60-let>
- ČT 24. (2016). *Česká televize*. Dostupné z <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/1981432-japonsky-asahi-ktery-kupuje-plzensky-prazdroj-je-ve-svete-pojmem-vyrabi-whisky-i>
- ČTK. (2015). *E15.cz*. Dostupné z <https://www.e15.cz/byznys/prumysl-a-energetika/jen-2-4-bilionu-sabmiller-odmitl-nabidku-rivala-na-prevzeti-1233708>
- Didenko, K., Meziels, J., & Voronova, I. (2012). *Assessment of Enterprises Insolvency: Challenges and Opportunities*. Dostupné z <http://ecomman.ktu.lt/index.php/Ekv/article/view/2253/1735>
- Dluhošová a kol., D. (2010). *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: EKOPRESS, s. r. o.
- Doucha, R. (1996). *Finanční analýza podniku*. Praha: VOX.
- Grice, J. S., & Dugan, M. T. (2001). The Limitations of Bankruptcy Prediction Models: Some Cautions for the Researcher. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 17.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, s. r. o.
- Grüwald, R. (2001). *Analýza finanční důvěryhodnosti*. Praha: Ekopress.
- Hrdý, M., & Krechovská, M. (2016). *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer.
- Janouškovec, J., Kejha, & Josef. (2012). *Plzeňský Prazdroj - Příběh, který nepřestává inspirovat*. Nava.
- Kalouda, F. (2015). *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, s.r.o.
- Kislingerová, E. (2001). *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E. (2007). *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2005). *Finanční analýza*. Praha: C. H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D., & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza*. Praha: Grada.
- Kubičková, D., & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck.

- Kubíčková, D., & Soukup, J. (2006). Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnání. *International scientific days 2006*. Dostupné z https://spu.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf
- Landa, M. (2003). *Podnikové účetnictví pro manažery*. Brno: International Business School.
- Landa, M. (2008). *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press, a. s.
- Lee, A. C., Lee, J. C., & Lee, C. F. (2009). *Financial Analysis, Planning & Forecasting*. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.
- Marinič, P. (2008). *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Praha Publishing, a. s.
- Mrkvička, J. (2006). *Finanční analýza*. Praha: ASPI.
- Ministerstvo průmyslu a obchodu. (2012-2019). *MPO analytické materiály*. Dostupné z <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu. (2018). *Odbor ekonomických analýz*. Dostupné z Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2018: https://www.mpo.cz/panorama/Help_CZ.pdf
- Pavlíková, A., Chudý, A., & Dvořák a kol., P. (1998). *Finanční řízení v praxi*. Praha: Newton Group.
- Pilsner Urquell. (2016). *byznys.ihned.cz*. Dostupné z <https://byznys.ihned.cz/c1-65555070-japonsky-pivovar-asahi-kupuje-plzensky-prazdroj-za-pet-vychodoevropskych-pivovaru-da-200-miliard-korun>
- Plzeňský Prazdroj. (2002). *Plzeňský Prazdroj*. Dostupné z <https://www.prazdroj.cz/502-plzensky-prazdroj-proces-sloucení-ukončen>
- Růčková, P. (2019). *Finanční analýza*. Praha: Grada.
- Sedláček, J. (2007). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a. s.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press.
- Steinbachová, L. (2017). *Plzeňský Prazdroj v historických fotografiích*. Plzeň: Starý most.
- Suchánek, P. (2007). *Finanční management: distanční studijní opora*. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta.
- Synek a kol., M. (2011). *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, a. s.
- Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- Šiman, J., & Petera, P. (2010). *Financování podnikatelských subjektů*. Praha: Beck.
- Valach a kol., J. (1999). *Finanční řízení podniku*. Havlíčkův Brod: Ekopress.
- Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada.
- Young, S. D. (2000). *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. McGraw Hill Professional.

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*.

Seznam tabulek

Tab. č. 1: Hodnocení situace podniku dle IB.....	34
Tab. č. 2: Kralickův quick test - stupnice hodnocení ukazatelů	36
Tab. č. 3: Tamariho bodová stupnice.....	38
Tab. č. 4: Bilanční analýza I – hodnocení.....	40
Tab. č. 5: Bilanční analýza II – hodnocení	42
Tab. č. 6: Výsledné hodnoty GIB	45
Tab. č. 7: Váhy indexu IN 95 pro jednotlivé OKEČ	47
Tab. č. 8: Výsledky modelu IN 95.....	48
Tab. č. 9: Výsledky modelu IN 99.....	48
Tab. č. 10: Výsledky modelu IN 01	49
Tab. č. 11: Výsledky modelu IN 05.....	49
Tab. č. 12: Interpretace výsledků Altmanova modelu pro společnosti veřejně obchodovatelné na burze.....	50
Tab. č. 13: Spolehlivost předpovědi Altmanova modelu (Z-scóre).....	51
Tab. č. 14: Interpretace výsledků Altmanova modelu pro společnosti veřejně neobchodovatelné na burze.....	52
Tab. č. 15: Interpretace výsledků Altmanova modelu pro nevýrobní společnosti.....	52
Tab. č. 16: Hlavní finanční ukazatele podle Beaverova modelu	53
Tab. č. 17: Interpretace výsledků Tafflerova modelu pro společnosti kótované na burze cenných papírů:.....	55
Tab. č. 18: Interpretace výsledků Zmijewskiho modelu.....	56
Tab. č. 19: Průměrný měsíční zisk za vybraná období (v mil. Kč).....	64
Tab. č. 20: Výpočet ukazatelů rentability (v mil. Kč)	72
Tab. č. 21: Výpočet ukazatelů rentability	74
Tab. č. 22: Výpočet ukazatelů likvidity	75

Tab. č. 23: Výpočet ukazatelů zadluženosti.....	77
Tab. č. 24: Výpočet ukazatelů aktivity	79
Tab. č. 25: Výsledky spider analýzy.....	82
Tab. č. 26: Výsledky Altmanova modelu	87
Tab. č. 27: Výsledky IN 05.....	88
Tab. č. 28: Výsledky Tafflerova modelu	90
Tab. č. 29: Výsledky Zmijewskiho modelu.....	91
Tab. č. 30: Výsledky Indexu bonity.....	92
Tab. č. 31: Výsledky ukazatele EVA (v mil. Kč).....	94
Tab. č. 32: Výsledky souhrnných ukazatelů.....	97

Seznam obrázků

Obr. č. 1: Předmět zájmu vybraných uživatelů finanční analýzy	12
Obr. č. 2: Metody finanční analýzy	16
Obr. č. 3: Du Pont rozklad	29
Obr. č. 4: Bankrotní a bonitní modely	33
Obr. č. 5: Vývoj počtu zaměstnanců v podniku.....	62
Obr. č. 6: Vývoj výsledku hospodaření za účetní období (v mil. Kč)	64
Obr. č. 7: Analýza vývoje aktiv ve sledovaném období 2012 – 2019	66
Obr. č. 8: Vertikální analýza hlavních položek aktiv v %	67
Obr. č. 9: Vertikální analýza vybraných položek oběžných aktiv v %.....	68
Obr. č. 10: Analýza vývoje pasiv ve sledovaném období 2012 – 2019.....	69
Obr. č. 11: Vertikální analýza hlavních položek pasiv v %.....	70
Obr. č. 12: Vývoj VH za účetní období, výnosů a nákladů ve sledovaném období 2012 - 2019.....	71
Obr. č. 13: Výsledek analýzy ČPK	73
Obr. č. 14: Výsledky analýzy ukazatelů rentability	75
Obr. č. 15: Výsledky analýzy ukazatelů likvidity.....	76
Obr. č. 16: Výsledky analýzy ukazatelů zadluženosti	78
Obr. č. 17: Výsledky analýzy ukazatelů aktivity	79
Obr. č. 18: Výsledky analýzy dob obratu vybraných ukazatelů aktivity	80
Obr. č. 19: Spider diagram pro rok 2018	83
Obr. č. 20: Spider diagram pro rok 2019	83
Obr. č. 21: Vývoj hodnot Altmanova modelu.....	88
Obr. č. 22: Vývoj hodnot IN05	89
Obr. č. 23: Vývoj hodnot Tafflerova modelu	91
Obr. č. 24: Vývoj hodnot Zmijewskiho modelu	92

Obr. č. 25: Vývoj hodnot Indexu bonity.....	93
Obr. č. 26: Roční spotřeba piva na jednoho obyvatele	100
Obr. č. 27: Celkový výstav piva v roce 2020.....	100
Obr. č. 28: Poměr prodejů piva.....	101

Seznam vzorců

Vzorec č. 1: Čistý pracovní kapitál 1	18
Vzorec č. 2: Čistý pracovní kapitál 2	18
Vzorec č. 3: Ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROI).....	20
Vzorec č. 4: Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA)	20
Vzorec č. 5: Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)	20
Vzorec č. 6: Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE)	21
Vzorec č. 7: Ukazatel rentability tržeb (ROS)	21
Vzorec č. 8: Ukazatel ziskové marže (PMOS)	21
Vzorec č. 9: Ukazatel běžné likvidity (likvidita 3. stupně).....	22
Vzorec č. 10: Ukazatel pohotové likvidity (likvidita 2. stupně)	23
Vzorec č. 11: Ukazatel hotovostní likvidity (likvidita 1. stupně, okamžitá likvidita)....	23
Vzorec č. 12: Celková zadluženost (Debt ratio)	24
Vzorec č. 13: Kvóta vlastního kapitálu (Equity ratio)	24
Vzorec č. 14: Koeficient zadluženosti (Debt to Equity ratio).....	25
Vzorec č. 15: Úrokové krytí.....	25
Vzorec č. 16: Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover)	26
Vzorec č. 17: Obrat stálých aktiv (Fixed Assets Turnover)	27
Vzorec č. 18: Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)	27
Vzorec č. 19: Doba obratu zásob (Stock Turnover Ratio).....	27
Vzorec č. 20: Doba obratu pohledávek (Debtor Days Ratio)	28
Vzorec č. 21: Doba obratu závazků (Payables Turnover Ratio	28
Vzorec č. 22: Index Bonity	33
Vzorec č. 23: Kvóta vlastního kapitálu (Kralickův Quick test).....	34
Vzorec č. 24: Doba splácení dluhu z CF (Kralickův Quick test).....	34

Vzorec č. 25: Cash flow v % z tržeb (Kralickův Quick test).....	34
Vzorec č. 26: ROA (Kralickův Quick test).....	34
Vzorec č. 27: Cash flow.....	34
Vzorec č. 28: T1 (Tamariho model)	37
Vzorec č. 29: T2A (Tamariho model).....	37
Vzorec č. 30: T2B (Tamariho model).....	37
Vzorec č. 31: T3 (Tamariho model)	37
Vzorec č. 32: T4 (Tamariho model)	37
Vzorec č. 33: T5 (Tamariho model)	37
Vzorec č. 34: T6 (Tamariho model)	37
Vzorec č. 35: Ukazatel stability (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy I).....	39
Vzorec č. 36: Ukazatele aktivity (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy I).....	39
Vzorec č. 37: Ukazatel rentability (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy I)	39
Vzorec č. 38: Ukazatel likvidity (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy I).....	39
Vzorec č. 39: Celkový ukazatel Bilanční analýzy I.....	39
Vzorec č. 40: Ukazatel stability I (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	34
Vzorec č. 41: Ukazatel stability II (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	40
Vzorec č. 42: Ukazatel stability III (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	40
Vzorec č. 43: Ukazatel stability IV (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	40
Vzorec č. 44: Ukazatel stability V (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	40
Vzorec č. 45: Ukazatele stability (Bilanční analýza Rudolfa Douchy II).....	40
Vzorec č. 46: Ukazatel aktivity I (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	41
Vzorec č. 47: Ukazatel aktivity II (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	41
Vzorec č. 48: Ukazatel aktivity III (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	41
Vzorec č. 49: Ukazatele aktivity (Bilanční analýza Rudolfa Douchy II)	41
Vzorec č. 50: Ukazatel rentability I (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	41

Vzorec č. 51: Ukazatel rentability II (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	41
Vzorec č. 52: Ukazatel rentability III (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	41
Vzorec č. 53: Ukazatel rentability IV (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	41
Vzorec č. 54: Ukazatel rentability V (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	41
Vzorec č. 55: Ukazatele rentability (Bilanční analýza Rudolfa Douchy II).....	41
Vzorec č. 56: Ukazatel likvidity I (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II)	41
Vzorec č. 57: Ukazatel likvidity II (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	41
Vzorec č. 58: Ukazatel likvidity III (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	42
Vzorec č. 59: Ukazatel likvidity IV (Bilanční analýza podle Rudolfa Douchy II).....	42
Vzorec č. 60: Ukazatele likvidity (Bilanční analýza Rudolfa Douchy II)	42
Vzorec č. 61: Celkový ukazatel Bilanční analýzy II.....	42
Vzorec č. 62: Grünwaldův index bonity.....	43
Vzorec č. 63: Rentabilita celkového kapitálu (GIB).....	43
Vzorec č. 64: Rentabilita vlastního kapitálu (GIB)	43
Vzorec č. 65: Průměrná zdaněná úroková míra z přijatých úvěrů (GIB)	43
Vzorec č. 66: Provozní likvidita (GIB).....	43
Vzorec č. 67: Krytí zásob pracovním kapitálem (GIB)	43
Vzorec č. 68: Krytí dluhu peněžními toky (GIB)	43
Vzorec č. 69: Úrokové krytí (GIB).....	43
Vzorec č. 70: IN 95	46
Vzorec č. 71: IN 99.....	48
Vzorec č. 72: IN 01	49
Vzorec č. 73: IN 05.....	49
Vzorec č. 74: Altmanův model I.....	50
Vzorec č. 75: Altmanův model II	51
Vzorec č. 76: Altmanův model III	52

Vzorec č. 77: Altmanův model IV	52
Vzorec č. 78: Tafflerův model	54
Vzorec č. 79: Zmijewski model	56
Vzorec č. 80: Pravděpodobnost bankrotu modelu (Zmijewsku model)	56
Vzorec č. 81: Celkové náklady kapitálu (WACC)	57
Vzorec č. 82: Náklady na vlastní kapitál (re)	57
Vzorec č. 83: Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	58

Seznam použitých zkratek

A	Aktiva
A _I	Ukazatele aktivity (Bilanční soustava Rudolfa Douchy I)
A ₁	Ukazatel aktivity 1 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
A ₂	Ukazatel aktivity 2 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
A ₃	Ukazatel aktivity 3 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
A _{II}	Celkový ukazatel aktivity (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
C _I	Celkový ukazatel (Bilanční soustava Rudolfa Douchy I)
C _{II}	Celkový ukazatel (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
CF	Cash flow
CZ	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DOP	Doba obratu pohledávek
DOZás	Doba obratu zásob
DOZáv	Doba obratu závazků
EAT	Hospodářský výsledek za účetní období
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FA	Finanční analýza
GIB	Grünwaldův index bonity
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KS	koeficient samofinancování
KZ	Krátkodobé závazky
L	Ukazatele likvidity (Bilanční soustava Rudolfa Douchy I)
L _{II}	Celkový ukazatel likvidity (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
L ₁	Ukazatel likvidity 1 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
L ₂	Ukazatel likvidity 2 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
L ₃	Ukazatel likvidity 3 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
L ₄	Ukazatel likvidity 4 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
mil.	milion
MZ	míra zadluženosti

OA	Oběžná aktiva
P	Pasiva
P	Pravděpodobnost bankrotu podniku
PMOS	Ukazatel ziskové marže
R	Ukazatele rentability (Bilanční soustava Rudolfa Douchy I)
R ₁	Ukazatel rentability 1 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
R ₂	Ukazatel rentability 2 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
R _{II}	Celkový ukazatel rentability (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
R ₃	Ukazatel rentability 3 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
R ₄	Ukazatel rentability 4 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
R ₅	Ukazatel rentability 5 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
r _e	náklady na vlastní kapitál
r _f	Bezriziková sazba
r _{FinStab}	Riziková přírážka za finanční stabilitu
r _{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
ROA	Ukazatel rentability celkových vložených aktiv
ROCE	Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů
ROE	Ukazatel rentability vlastního kapitálu
ROI	Ukazatel rentability vloženého kapitálu
ROS	Ukazatel rentability tržeb
r _{podnikatelské}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku
S	Ukazatele stability (Bilanční soustava Rudolfa Douchy I)
S ₁	Ukazatel stability 1 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
S ₂	Ukazatel stability 2 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
S ₃	Ukazatel stability 3 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
S ₄	Ukazatel stability 4 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
S ₅	Ukazatel stability 5 (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
S _{II}	Celkový ukazatel stability (Bilanční soustava Rudolfa Douchy II)
T1	Míra finanční samostatnosti (Tamariho model)
T _{2A}	Ukazatel absolutního zisku (Tamariho model)
T _{2B}	Rentabilita vlastního kapitálu (Tamariho model)
T3	Pohotová likvidita (Tamariho model)
T4	Nákladovost produkce (Tamariho model)
T5	Obrat pohledávek (Tamariho model)
T6	Podíl nákladů na ČPK (Tamariho model)

Ú	Nákladové úroky
UM	skutečná úroková míra
UZ	Úplatné zdroje
VK	Vlastní kapitál
VÝN	Výnosy
WACC	Celkové náklady kapitálu
Z	Altmanův model I (Z-score)
Z	Výsledek hospodaření před zdaněním
Z'	Altmanův model II (ZETA)
Z''	Altmanův model III
Z'''	Altmanův model IV

Seznam příloh

Příloha A: Organizační struktura vztahů ve skupině

Příloha B: Rozvaha – Aktiva

Příloha C: Rozvaha - Pasiva

Příloha D: Výkaz zisku a ztráty

Příloha E: Horizontální analýza aktiv

Příloha F: Vertikální analýza aktiv

Příloha G: Horizontální analýza pasiv

Příloha H: Vertikální analýza pasiv

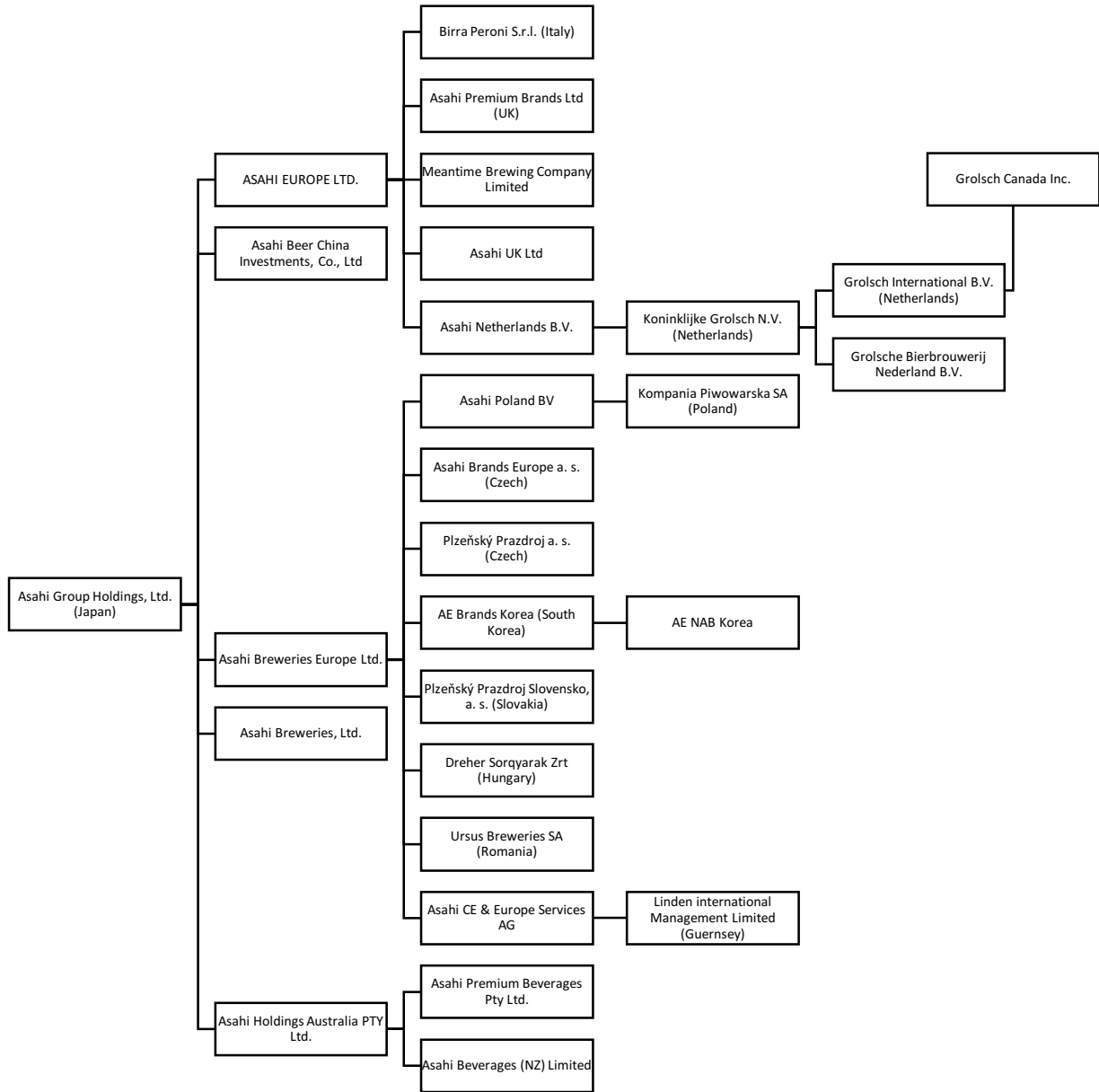
Příloha I: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha J: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha K: Tabulka hodnot pro spider analýzu

Příloha L: Spider diagram

Příloha A: Organizační struktura vztahů ve skupině



	31.03. 2012	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
Oběžná aktiva	2906	2934	2417	2740	2572	3982	3705	3051	3171
Zásoby	1724	1621	1538	1047	1115	1134	1092	1117	1113
Materiál	1017	958	929	458	495	486	573	614	598
Nedokončená výroba a polotovary	547	484	441	439	432	451	372	332	349
Výrobky a zboží	160	179	168	150	188	197	147	171	166
Výrobky	128	137	150	144	176	179	131	157	152
Zboží	32	42	18	6	12	18	16	14	14
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky	1102	1269	847	1634	1408	2522	2570	1901	2018
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky; ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky; podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky; ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	1102	1269	847	1634	1408	2522	2570	1901	2018
Pohledávky z obchodních vztahů	822	1000	652	1252	1238	957	1189	1158	1158
Pohledávky; ovládaná nebo ovládající osoba	0	81	1	6	0	1023	1166	538	592
Pohledávky; podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky; ostatní	280	188	194	376	170	542	215	205	268
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stát; daňové pohledávky	159	20	0	22	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	35	43	53	32	35	33	67	78	88
Dohadné účty aktivní	75	88	98	173	120	501	118	123	172
Jiné pohledávky	11	37	43	149	15	8	30	4	8
Krátkodobý finanční majetek	80	44	32	59	49	326	43	33	40
Podíly; ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	80	44	32	59	49	326	43	33	40
Peněžní prostředky v pokladně	38	38	30	56	48	44	42	32	39
Peněžní prostředky na účtech	42	6	2	3	1	282	1	1	1

Příloha C: Rozvaha - Pasiva

	31.03. 2012	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
PASIVA CELKEM	17076	16360	15115	15312	14850	15766	15052	14259	14813
Vlastní kapitál	10344	5575	5692	5503	4959	5881	4615	6397	6800
Základní kapitál	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
Kapitálové fondy	296	312	308	402	-8	3	-7	-61	-37
Ážio	91	91	91	91	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	9	9	9	9	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	7	23	19	113	-8	3	-7	-61	-37
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	189	189	189	189	0	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	411	411	411	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	411	411	411	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	421	37	12	237	10	11	3	2	68
Nerozdělený zisk minulých let	421	37	12	414	10	11	3	2	68
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	-122	-177	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	7216	2815	2961	2864	2957	3867	2619	4456	4769
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cizí zdroje	6731	10770	9422	9808	9889	9884	10405	7828	8001
Rezervy	214	260	402	301	256	515	708	409	469
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	141	0	0	231	407	109	144
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	214	260	261	301	256	284	301	300	325
Závazky	6517	10510	9020	9507	9633	9369	9697	7419	7532
Dlouhodobé závazky	1309	1219	5135	4939	4866	4802	4716	2254	1943
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky; ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	4000	4000	4000	4000	4000	1500	1200
Závazky; podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	1126	1064	1005	939	866	802	691	677	645

	31.03.	31.03.	31.03.	31.03.	31.03.	31.03.	31.12.	31.12.	31.12.
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2019
Závazky; ostatní	183	155	130	0	0	0	25	77	98
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	183	155	130	0	0	0	25	77	98
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	5208	9291	3885	4568	4767	4567	4981	5165	5589
Vydané dluhopisy	0	0	0	35	0	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	35	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	3	118	12	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	762	824	855	1129	1118	1081	1122	1215	1272
Závazky z obchodních vztahů	888	995	883	1338	1608	1865	1975	2232	2413
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky; ovládaná nebo ovládající osoba	0	6301	1080	358	556	0	0	0	0
Závazky; podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	3558	1171	1067	1708	1482	1503	1872	1718	1904
Závazky ke společníkům	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Krátkodobé finanční výpomoci	2375	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	66	58	57	65	73	65	65	66	73
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	35	32	33	36	41	37	36	38	41
Stát; daňové závazky a dotace	393	416	418	516	495	477	463	448	519
Dohadné účty pasivní	680	645	533	1072	840	856	1265	1077	1212
Jiné závazky	0	11	17	10	24	59	34	80	50
Časové rozlišení	0	5	1	1	2	1	32	34	12
Výdaje příštích období	0	5	1	1	1	1	32	34	12
Výnosy příštích období	0	0	0	0	1	0	0	0	0

	31.03. 2012	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	21	21	11	0	2	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy; ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	2	0	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	-1	0	0	1	1
Nákladové úroky a podobné náklady	100	123	121	113	113	99	87	120	79
Nákladové úroky a podobné náklady; ovládaná nebo ovládající osoba	100	123	121	113	113	99	87	120	79
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	125	64	65	48	113	7	7	3	2
Ostatní finanční náklady	0	0	0	4	8	1	17	20	12
Finanční výsledek hospodaření	-137	-109	-97	-25	-5	-93	-97	-138	-90
Výsledek hospodaření před zdaněním	8088	3481	3643	3517	3689	4824	3267	5510	5803
Daň z příjmů za běžnou činnost	872	666	682	653	732	957	648	1054	1034
Daň z příjmů splatná	1061	728	746	741	779	1022	758	1068	1066
Daň z příjmů odložená	-189	-62	-64	-88	-47	-65	-110	-14	-32
Výsledek hospodaření po zdanění	7216	2815	2961	2864	2957	3867	2619	4456	4769
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	7216	2815	2961	2864	2957	3867	2619	4456	4769
Čistý obrat za účetní období	27634	13712	13475	14363	14941	15962	12365	16769	17513

	31.03. 2012/2013		31.03. 2013/2014		31.03. 2014/2015		31.03. 2015/2016	
	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%
Peněžní prostředky	-36	-45,00	-12	-27,27	27	84,38	-10	-16,95
Peněžní prostředky v pokladně	0	0	-8	-21,05	26	86,67	-8	-14,29
Peněžní prostředky na účtech	-36	-85,71	-4	-66,67	1	50,00	-2	-66,67
Časové rozlišení	-95	-8,38	-84	-8,08	27	2,83	-1	-0,10
Náklady příštích období	-95	-8,38	-84	-8,08	27	2,83	-1	-0,10
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0

	31.03. 2016/2017		31.03.2017 31.12.2017		31.12. 2017/2018		31.12. 2018/2019	
	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%
AKTIVA CELKEM	916	6,17	-714	-4,53	-793	-5,27	554	3,74
Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	-519	-4,59	-411	-3,81	-90	-0,87	412	3,85
Dlouhodobý nehmotný majetek	-140	-11,41	-238	-21,90	-250	-29,45	-58	-10,72
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-1	-100,00	0	0	1	0	-1	0
Ocenitelná práva	-68	-6,04	-233	-22,02	-261	-31,64	-51	-9,94
Software	-45	-6,43	-216	-32,98	-280	-63,78	-29	-22,31
Ostatní ocenitelná práva	-23	-5,40	-17	-4,22	19	4,92	-22	-5,74
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní DNM	-3	-33,33	-1	-16,67	4	80,00	9	50,00
Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	-68	-74,73	-4	-17,39	6	31,58	-15	-150,00
Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DNM	-68	-74,73	-4	-17,39	6	31,58	-15	-150,00
Dlouhodobý hmotný majetek	-379	-3,77	-173	-1,79	161	1,69	471	4,65
Pozemky a stavby	-96	-2,49	-56	-1,49	37	1,00	-70	-1,91
Pozemky	1	0,35	0	0	0	0	8	2,70
Stavby	-97	-2,72	-56	-1,62	37	1,08	-78	-2,31
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	-133	-2,46	84	1,60	131	2,45	4	0,07
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-382	-66,67	-191	-100,00	0	0	0	0
Ostatní DHM	0	0	0	0	0	0	1	20,00
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní DHM	0	0	0	0	0	0	1	20,00
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	232	99,15	-10	-2,15	-7	-1,54	536	54,42

Příloha F: Vertikální analýza aktiv

	31.03. 2012	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pohledávky za upsaný ZK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý majetek	76,34	75,72	77,69	75,69	76,07	68,36	68,87	72,07	72,16
Dlouhodobý nehmotný majetek	5,83	6,16	6,09	7,63	8,26	6,89	5,64	4,20	3,65
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,00	0,02	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00
Ocenitelná práva	4,63	4,33	4,04	3,37	7,58	6,71	5,48	3,96	3,46
Software	1,56	1,32	0,81	0,36	4,71	4,15	2,92	1,12	0,88
Ostatní ocenitelná práva	3,07	3,01	3,22	3,01	2,87	2,56	2,56	2,84	2,59
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní DNM	0,03	0,04	0,10	0,08	0,06	0,04	0,03	0,06	0,12
Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	1,18	1,76	1,94	4,17	0,61	0,15	0,13	0,18	0,07
Poskytnuté zálohy na DNM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nedokončený DNM	1,18	1,76	1,94	4,17	0,61	0,15	0,13	0,18	0,07
Dlouhodobý hmotný majetek	70,45	69,49	71,53	67,99	67,74	61,40	63,16	67,80	68,45
Pozemky a stavby	23,33	23,91	25,46	24,48	25,93	23,82	24,57	26,20	24,75
Pozemky	1,68	1,75	1,91	1,87	1,93	1,83	1,91	2,02	2,00
Stavby	21,64	22,16	23,56	22,60	24,00	21,99	22,66	24,18	22,75
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	33,08	33,45	35,61	35,13	36,34	33,39	35,53	38,42	37,01
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	12,30	10,51	8,85	6,24	3,86	1,21	0,00	0,00	0,00
Ostatní DHM	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní DHM	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	1,72	1,60	1,59	2,12	1,58	2,96	3,03	3,15	6,65
Poskytnuté zálohy na DHM	0,06	0,01	0,03	0,11	0,22	0,06	0,41	1,42	1,05
Nedokončený DHM	1,65	1,59	1,55	2,01	1,36	2,89	2,62	1,73	5,60
Dlouhodobý finanční majetek	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06
Podíly; ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zápůjčka a úvěry	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Podíly; podstatný vliv	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06
Zápůjčka a úvěry; podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zápůjčky a úvěry; ostatní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní DFM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jiný DFM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Poskytnuté zálohy na DFM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	17,02	17,93	15,99	17,89	17,32	25,26	24,61	21,40	21,41
Zásoby	10,10	9,91	10,18	6,84	7,51	7,19	7,25	7,83	7,51

	31.03. 2012/2013		31.03. 2013/2014		31.03. 2014/2015		31.03. 2015/2016	
	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky; ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	4000	0	0	0	0	0
Závazky; podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	-62	-5,51	-59	-5,55	-66	-6,57	-73	-7,77
Závazky; ostatní	-28	-15,30	-25	-16,13	-130	-100,00	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	-28	-15,30	-25	-16,13	-130	-100,00	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	4083	78,40	-5406	-58,19	683	17,58	199	4,36
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	35	0	-35	-100,00
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	35	0	-35	-100,00
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0	0	3	0
Krátkodobé přijaté zálohy	62	8,14	31	3,76	274	32,05	-11	-0,97
Závazky z obchodních vztahů	107	12,05	-112	-11,26	455	51,53	270	20,18
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky; ovládaná nebo ovládající osoba	6301	0	-5221	-82,86	-722	-66,85	198	55,31
Závazky; podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	-2387	-67,09	-104	-8,88	641	60,07	-226	-13,23
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	-2375	-100,00	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	-8	-12,12	-1	-1,72	8	14,04	8	12,31
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-3	-8,57	1	3,13	3	9,09	5	13,89
Stát; daňové závazky a dotace	23	5,85	2	0,48	98	23,44	-21	-4,07
Dohadné účty pasivní	-35	-5,15	-112	-17,36	539	101,13	-232	-21,64
Jiné závazky	11	0	6	54,55	-7	-41,18	14	140,00
Časové rozlišení	5	0	-4	-80,00	0	0	1	100,00
Výdaje příštích období	5	0	-4	-80,00	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	1	0

	31.03. 2016/2017		31.03.2017 31.12.2017		31.12. 2017/2018		31.12. 2018/2019	
	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%
PASIVA CELKEM	916	6,17	-714	-4,53	-793	-5,27	554	3,89
Vlastní kapitál	922	18,59	-1266	-21,53	1782	38,61	403	6,30

	31.03. 2016/2017		31.03.2017 31.12.2017		31.12. 2017/2018		31.12. 2018/2019	
	Absol.	%	Absol.	%		Absol.	%	Absol.
Odložený daňový závazek	-64	-7,39	-111	-13,84	-14	-2,03	-32	-4,73
Závazky; ostatní	0	0	25	0	52	208,00	21	27,27
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	25	0	52	208,00	21	27,27
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	-200	-4,20	414	9,07	184	3,69	424	8,21
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	115	3833,33	-106	-89,83	-12	-100,00	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	-37	-3,31	41	3,79	93	8,29	57	4,69
Závazky z obchodních vztahů	257	15,98	110	5,90	257	13,01	181	8,11
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky; ovládaná nebo ovládající osoba	-556	-100,00	0	0	0	0	0	0
Závazky; podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	21	1,42	369	24,55	-154	-8,23	186	10,83
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	-8	-10,96	0	0	1	1,54	7	10,61
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-4	-9,76	-1	-2,70	2	5,56	3	7,89
Stát; daňové závazky a dotace	-18	-3,64	-14	-2,94	-15	-3,24	71	15,85
Dohadné účty pasivní	16	1,90	409	47,78	-188	-14,86	135	12,53
Jiné závazky	35	145,83	-25	-42,37	46	135,29	-30	-37,50
Časové rozlišení	-1	-50,00	31	3100,00	2	6,25	-22	-64,71
Výdaje příštích období	0	0	31	3100,00	2	6,25	-22	-64,71
Výnosy příštích období	-1	-100,00	0	0	0	0	0	0

	31.03.	31.03.	31.03.	31.03.	31.03.	31.03.	31.12.	31.12.	31.12.
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2019
Odložený daňový závazek	6,59	6,51	6,65	6,13	5,83	5,09	4,59	4,75	4,35
Závazky; ostatní	1,07	0,95	0,86	0,00	0,00	0,00	0,17	0,54	0,66
Závazky ke společníkům	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dohadné účty pasivní	1,07	0,95	0,86	0,00	0,00	0,00	0,17	0,54	0,66
Jiné závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	30,50	56,83	25,70	29,83	32,10	28,97	33,09	36,22	37,73
Vydané dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vyměnitelné dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní dluhopisy	0,00	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky k úvěrovým institucím	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,75	0,08	0,00	0,00
Krátkodobé přijaté zálohy	4,46	5,04	5,66	7,37	7,53	6,86	7,45	8,52	8,59
Závazky z obchodních vztahů	5,20	6,09	5,84	8,74	10,83	11,83	13,12	15,65	16,29
Krátkodobé směnky k úhradě	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky; ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	38,54	7,15	2,34	3,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky; podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky ostatní	20,84	7,16	7,06	11,15	9,98	9,53	12,44	12,05	12,85
Závazky ke společníkům	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Krátkodobé finanční výpomoci	13,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Závazky k zaměstnancům	0,39	0,35	0,38	0,42	0,49	0,41	0,43	0,46	0,49
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,20	0,20	0,22	0,24	0,28	0,23	0,24	0,27	0,28
Stát; daňové závazky a dotace	2,30	2,54	2,77	3,37	3,33	3,03	3,08	3,14	3,50
Dohadné účty pasivní	3,98	3,94	3,53	7,00	5,66	5,43	8,40	7,55	8,18
Jiné závazky	0,00	0,07	0,11	0,07	0,16	0,37	0,23	0,56	0,34
Časové rozlišení	0,00	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,21	0,24	0,08
Výdaje příštích období	0,00	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,21	0,24	0,08
Výnosy příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00

	31.03. 2012/2013		31.03. 2013/2014		31.03. 2014/2015		31.03. 2015/2016	
	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	-10	-47,62	-11	-100,00	2	0
Výnosové úroky a podobné výnosy; ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	2	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	-1	-100,00	0	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	-1	0
Nákladové úroky a podobné náklady	23	23,00	-2	-1,63	-8	-6,61	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady; ovládaná nebo ovládající osoba	23	23,00	-2	-1,63	-8	-6,61	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	-61	-48,80	1	1,56	-17	-26,15	65	135,42
Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	4	0	4	100,00
Finanční výsledek hospodaření	28	-20,44	12	-11,01	72	-74,23	20	-80,00
Výsledek hospodaření před zdaněním	-4607	-56,96	162	4,65	-126	-3,46	172	4,89
Daň z příjmů za běžnou činnost	-206	-23,62	16	2,40	-29	-4,25	79	12,10
Daň z příjmů splatná	-333	-31,39	18	2,47	-5	-0,67	38	5,13
Daň z příjmů odložená	127	-67,20	-2	3,23	-24	37,50	41	-46,59
Výsledek hospodaření po zdanění	-4401	-60,99	146	5,19	-97	-3,28	93	3,25
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-4401	-60,99	146	5,19	-97	-3,28	93	3,25
Čistý obrat za účetní období	-13922	-50,38	-237	-1,73	888	6,59	578	4,02

	31.03. 2016/2017		31.03.2017 31.12.2017		31.12. 2017/2018		31.12. 2018/2019	
	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	254	1,77	-2459	-16,85	4275	35,23	634	3,86
Tržby za prodej zboží	193	183,81	-238	-79,87	49	81,67	94	86,24
Výkonová spotřeba	-306	-3,85	-1630	-21,35	1825	30,39	453	5,78
Náklady vynaložené na prodané zboží	88	176,00	-105	-76,09	14	42,42	72	153,19

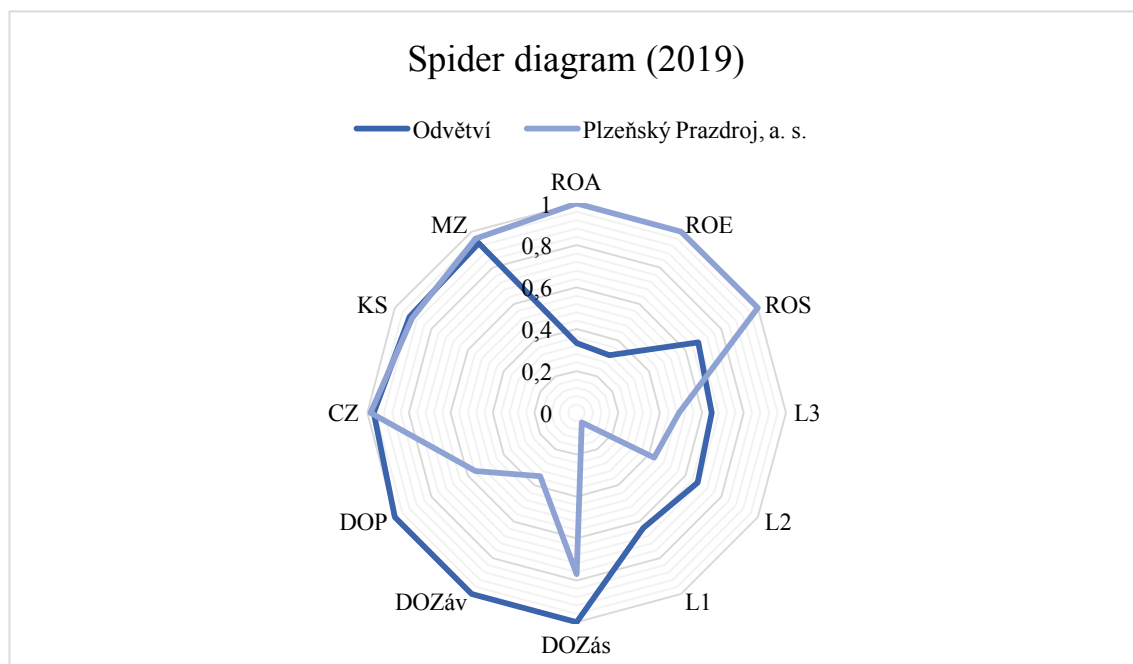
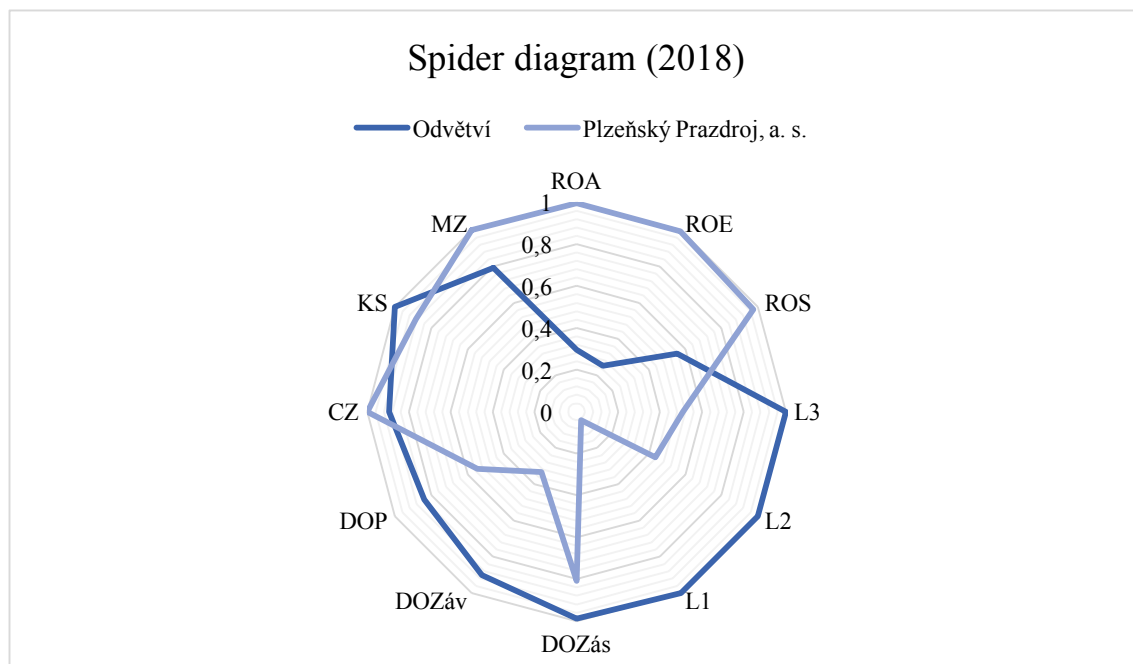
	31.03. 2016/2017		31.03.2017 31.12.2017		31.12. 2017/2018		31.12. 2018/2019	
	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%	Absol.	%
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	-2	-100,00	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy; ovládaná nebo ovládající osoba	-2	-100,00	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	1	-100,00	0	0	1	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	-14	-12,39	-12	-12,12	33	37,93	-41	-34,17
Nákladové úroky a podobné náklady; ovládaná nebo ovládající osoba	-14	-12,39	-12	-12,12	33	37,93	-41	-34,17
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	-106	-93,81	0	0	-4	-57,14	-1	-33,33
Ostatní finanční náklady	-7	-87,50	16	1600,00	3	17,65	-8	-40,00
Finanční výsledek hospodaření	-88	1760,00	-4	4,30	-41	42,27	48	-34,78
Výsledek hospodaření před zdaněním	1135	30,77	-1557	-32,28	2243	68,66	293	5,32
Daň z příjmů za běžnou činnost	225	30,74	-309	-32,29	406	62,65	-20	-1,90
Daň z příjmů splatná	243	31,19	-264	-25,83	310	40,90	-2	-0,19
Daň z příjmů odložená	-18	38,30	-45	69,23	96	-87,27	-18	128,57
Výsledek hospodaření po zdanění	910	30,77	-1248	-32,27	1837	70,14	313	7,02
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	910	30,77	-1248	-32,27	1837	70,14	313	7,02
Čistý obrat za účetní období	1021	6,83	-3597	-22,53	4404	35,62	744	4,44

	31.03. 2012	31.03. 2013	31.03. 2014	31.03. 2015	31.03. 2016	31.03. 2017	31.12. 2017	31.12. 2018	31.12. 2019
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,08	0,16	0,08	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Výnosové úroky a podobné výnosy; ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,01	0,01
Nákladové úroky a podobné náklady	0,37	0,91	0,91	0,81	0,78	0,66	0,71	0,73	0,46
Nákladové úroky a podobné náklady; ovládaná nebo ovládající osoba	0,37	0,91	0,91	0,81	0,78	0,66	0,71	0,73	0,46
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	0,46	0,47	0,49	0,34	0,78	0,05	0,06	0,02	0,01
Ostatní finanční náklady	0,00	0,00	0,00	0,03	0,06	0,01	0,14	0,12	0,07
Finanční výsledek hospodaření	-0,51	-0,81	-0,73	-0,18	-0,03	-0,62	-0,80	-0,84	-0,52
Výsledek hospodaření před zdaněním	29,85	25,73	27,50	25,23	25,54	32,40	26,79	33,36	33,65
Daň z příjmů za běžnou činnost	3,22	4,92	5,15	4,69	5,07	6,43	5,31	6,38	6,00
Daň z příjmů splatná	3,92	5,38	5,63	5,32	5,39	6,86	6,22	6,47	6,18
Daň z příjmů odložená	-0,70	-0,46	-0,48	-0,63	-0,33	-0,44	-0,90	-0,08	-0,19
Výsledek hospodaření po zdanění	26,63	20,81	22,35	20,55	20,47	25,97	21,48	26,98	27,65
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření za účetní období	26,63	20,81	22,35	20,55	20,47	25,97	21,48	26,98	27,65
Čistý obrat za účetní období	101,99	101,36	101,71	103,05	103,45	107,20	101,41	101,53	101,55

Příloha K: Tabulka hodnot pro spider analýzu

	Odvětví	Odvětví	Plzeňský Prazdroj	Plzeňský Prazdroj
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019
ROA	0,12	0,13	0,39	0,40
ROE	0,18	0,22	0,70	0,70
ROS	0,15	0,19	0,27	0,28
L3	1,16	0,75	0,59	0,57
L2	0,88	0,59	0,38	0,38
L1	0,27	0,17	0,01	0,01
Doba obratu zásob (DOZás)	29,83	30,14	24,35	23,23
Doba obratu závazků (DOZáv)	233,02	258,92	86,09	90,12
Doba obratu pohledávek (DOP)	63,57	75,66	41,43	42,13
Celková zadluženost (CZ)	0,49	0,53	0,55	0,54
Koeficient samofinancování (KS)	0,51	0,47	0,45	0,46
Míra zadluženosti (MZ)	0,97	1,14	1,22	1,18

Příloha L: Spider diagram



Abstrakt

DO, Thu Linh (2021). *Analýza vývoje podniku Plzeňský Prazdroj, a. s. pomocí bankrotních a bonitních modelů*. Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta ekonomická, Česká republika.

Klíčová slova: finanční analýza, bankrotní a bonitní modely, predikce

Diplomová práce je zaměřena na analýzu finančního zdraví zkoumané společnosti z oblasti pivovarnického průmyslu v ČR za období 2012 až 2019. K analýze bylo využito analytických metod. Výstupem práce je zhodnocení provedené analýzy, doporučení použití vybraných bankrotních a bonitních modelů a předpokládaný budoucí vývoj založený na datech odvětví.

Práce obsahuje dvě hlavní části, teoretickou a praktickou. Přičemž první část rozebírá teorii finanční analýzy, její elementární metody a v poslední řadě je pozornost věnována vybraným bankrotním a bonitním modelům. Praktická část uvádí podrobnou analýzu vybraného podniku doplněnou o vybrané soustavy ukazatelů. Závěr práce je věnován vhodnosti využití aplikovaných bankrotních a bonitních modelů, zhodnocení celkové finanční situace podniku a predikci budoucího vývoje během koronavirové pandemie.

Abstract

DO, Thu Linh (2021). *Analysis of the development of the company Plzeňský Prazdroj, a. s. using creditworthy and bankruptcy models*. University of West Bohemia, Faculty of Economics, Czech Republic.

Key words: financial analysis, bankruptcy and creditworthy models, prediction

This master thesis is focused on evaluation of financial health of the company from the brewing industry located in the Czech Republic. The analysis was performed for the period from 2012 to 2019 using selected analytical methods. The output of the work is an evaluation of the analysis, recommendations for the use of selected bankruptcy and creditworthy models and the expected future development based on industry data.

The work contains two main parts, theoretical and practical. The first part discusses the theory of financial analysis, its elementary methods and selected bankruptcy and creditworthy models. The practical part presents a detailed analysis of the selected company supplemented by selected systems of indicators. The conclusion of the thesis is devoted to the suitability of the use of applied bankruptcy and creditworthy models, evaluation of the overall financial situation of the company and prediction of future development during the coronavirus pandemic.