

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza Jan Becher – Karlovarská Becherovka,
a.s.

Financial Analysis of Jan Becher – Karlovarská Beche-
rovka, a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUcí PRÁCE

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

DYČKOVÁ

MARCELA

2020

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Dyčková	Jméno:	Marcela	Osobní číslo:	475110
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Ekonomika a management				
Studijní obor:	Řízení a ekonomika průmyslového podniku				

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:
Finanční analýza Jan Becher - Karlovarská Becherovka, a.s.

Název bakalářské práce anglicky:
Financial Analysis of Jan Becher - Karlovarská Becherovka, a.s.

Pokyny pro vypracování:
CÍL: Cílem práce je vypracovat finanční analýzu podniku Jan Becher - Karlovarská Becherovka, a.s., v letech 2014-2018.
PŘÍNOS: Přínosem bakalářské práce je zhodnocení finanční situace podniku a tvorba doporučení ke zlepšení jeho finančního zdraví.
OSNOVA: 1. Úvod - určení cíle a účelu práce, 2. Teoretická část - vymezení základních pojmů, představení nástrojů a metod analýzy, 3. Praktická část - představení konkrétní firmy a provedení finanční analýzy pomocí zvolených metod za dané období, 4. Závěr - zhodnocení a případné návrhy na zlepšení.

Seznam doporučené literatury:
RŮČKOVÁ P. Finanční analýza. 6. vyd. Praha : Grada Publishing 2019;
KNÁPKOVÁ A.; PAVELKOVÁ D.; ŠTEKER K. Finanční analýza. 2. vyd. Praha : Grada Publishing 2013;
PILÁŘOVÁ I.; PILÁTOVÁ J. Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2016. 8. vyd. Praha : 1. Vox 2016; SYNEK M. Manažerská ekonomika. 5. vyd. Praha : Grada Publishing 2011

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:
Ing. Dagmar Čámská, Ph.D., ČVUT v Praze, MÚVS, oddělení ekonomických studií

Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: 30.11.2019 Termín odevzdání bakalářské práce: 30.4.2020
Platnost zadání bakalářské práce: 30.9.2021

_____ Podpis vedoucí(ho) práce _____ Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry _____ Podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

- 4. 03. 2020

_____ Datum převzetí zadání _____ Podpis studenta(ky)

Dyčková, Marcela. *Finanční analýza Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s.* Praha: ČVUT 2020. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 09. 05. 2020

Podpis:

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí své bakalářské práce Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za její vedení, trpělivost a pečlivost, kterou mi věnovala. Zejména oceňuji její cenné a věcné připomínky, ochotu, se kterou mi zodpověděla veškeré mé dotazy, a veškerý čas, který mi při psané mé práce věnovala.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je vypracování finanční analýzy společnosti Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s. Tato společnost je tradiční českou firmou vyrábějící bylinné likéry, které jsou distribuovány do většiny zemí na světě. Bakalářská práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části jsou popsáni uživatelé, zdroje a metody finanční analýzy. V praktické části je blíže popsána analyzovaná společnost, charakterizováno lihovarnictví a aplikovány metody finanční analýzy, které jsou popsány v teoretické části, na podniková data za období 2014 až 2018. Závěr obsahuje zhodnocení finančního zdraví společnosti, doplněné doporučením na jeho zlepšení.

Klíčová slova

Finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, rentabilita, likvidita, zadluženost, pracovní kapitál, ekonomická přidaná hodnota, bankrotní modely.

Abstract

The aim of this bachelor thesis is to prepare the financial analysis of the company Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s. This company is a traditional Czech firm producing herbal liqueur which is distributed to most of the countries worldwide. This thesis is divided into theoretical and practical parts. Users, sources and methods of financial analysis are described in the theoretical part. In the practical part, there is described analysed company, characterization of distilling industry and applied methods of financial analysis which are described in the theoretical part. Conclusion contains valuation of corporate financial health accompanied by a recommendation to its improvement.

Key words

Financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, rentability, liquidity, indebtedness, working capital, economic value added, bankruptcy models.

Obsah

Úvod	5
1 Finanční analýza	7
1.1 Uživatelé finanční analýzy	7
1.2 Zdroje	8
1.2.1 Rozvaha	8
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	10
1.2.3 Výkaz o peněžních tocích (cash flow).....	11
2 Nástroje finanční analýzy	11
2.1 Absolutní ukazatele	12
2.1.1 Horizontální analýza	12
2.1.2 Vertikální analýza.....	12
2.1.3 Bilanční pravidla.....	12
2.2 Analýza poměrovými ukazateli.....	13
2.2.1 Ukazatele likvidity	13
2.2.2 Ukazatele rentability	15
2.2.3 Ukazatele aktivity	16
2.2.4 Ukazatele zadluženosti.....	16
2.2.5 Finanční páka	18
2.2.6 Ukazatele kapitálového trhu	18
2.3 Rozdílové ukazatele	19
2.4 Indexy hodnocení podniku.....	20
2.4.1 Altmanův model	20
2.4.2 Index důvěryhodnosti.....	21
2.5 Ekonomická přidaná hodnota	21
3 Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s.	24
3.1 Základní údaje	24
3.2 Historie společnosti.....	25
3.3 Současnost společnosti.....	25
4 Charakteristika odvětví	26
5 Finanční analýza společnosti Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s.	27

5.1	Absolutní ukazatele.....	27
5.1.1	Horizontální analýza rozvahy.....	27
5.1.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	30
5.1.3	Vertikální analýza aktiv.....	31
5.1.4	Vertikální analýza pasiv.....	32
5.1.5	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	33
5.1.6	Bilanční pravidla.....	35
5.2	Analýza poměrovými ukazateli.....	37
5.2.1	Ukazatele likvidity.....	38
5.2.2	Ukazatele rentability.....	40
5.2.3	Ukazatele aktivity.....	41
5.2.4	Ukazatele zadluženosti.....	43
5.2.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	44
5.3	Rozdílové ukazatele.....	45
5.4	Indexy hodnocení podniku.....	46
5.4.1	Altmanův model.....	47
5.4.2	Index důvěryhodnosti.....	47
5.5	Ekonomická přidaná hodnota.....	48
	Závěr.....	49
	Seznam použitých knižní zdrojů.....	51
	Seznam použitých elektronických zdrojů.....	53
	Seznam použitých zkratk.....	55
	Seznam grafů.....	56
	Seznam tabulek.....	57
	Seznam příloh.....	58

Úvod

Cílem této bakalářské práce je zpracování finanční analýzy společnosti Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s. Tato společnost patří mezi nejznámější firmy sídlící v České republice, již od roku 1838 se zabývá výrobou bylinných likérů, které distribuuje do většiny zemí světa. Práce bude hodnotit finanční zdraví této společnosti v období mezi roky 2014 a 2018.

Finanční analýza byla mou první volbou při výběru téma ke zpracování bakalářské práce. Jedná se o skvělý způsob, jakým lze nahlížet na podniky, které se kolem nás vyskytují. Společnost Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s., jsem si vybrala z důvodu dlouholeté tradice na trhu s alkoholem. Jedná se o český podnik se zajímavou historií. Produkt Becherovka ve všech obměnách patří mezi tradiční české výrobky, stejně jako je například pivo či karlovarský porcelán. Propojení této společnosti s tématem finanční analýzy považuji za zajímavé z důvodu vývoje společnosti, která se na trhu vyskytuje již déle než 200 let.

Práce je rozdělena do dvou částí. V teoretické části je blíže popsána finanční analýza, včetně jejích uživatelů a zdrojů, které jsou pro její zpracování nezbytné. Dále se práce v teoretické části zabývá definováním jednotlivých metod, postupů a ukazatelů, které jsou při vypracování finanční analýzy nezbytné. V této části jsou popsány absolutní, poměrové, rozdílové ukazatele a indexy hodnotící finanční zdraví analyzovaného podniku.

V praktické části je blíže popsána společnost Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s. První část obsahuje základní údaje, historii a současnost společnosti. Dále je charakterizováno odvětví, ve kterém se společnost vyskytuje. V poslední, a zároveň nejrozsáhlejší, části jsou aplikovány jednotlivé metody a ukazatele, které jsou popsány v teoretické části. Metody finanční analýzy jsou aplikovány na data společnosti z účetních výkazů. Závěr je věnován zhodnocení finančního zdraví společnosti a doporučení na jeho zlepšení.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza

Jednou ze základních analýz současné, neustále se měnící, ekonomické situace podniků v České republice je finanční analýza. Pokud chce být firma úspěšná a vykazovat příznivé výsledky, bez finanční analýzy se neobejde. Finanční analýza předpovídá budoucí finanční podmínky firmy a hodnotí její minulost i současnost. Využíváme ji tedy především pro odhalení silných a slabých stránek analyzované společnosti. Výstup analýzy slouží jako podklad pro rozhodování o řízení podniku, a to jak pro strategické, tak i pro taktické řízení. Základními cíli finančního řízení je schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku, platební schopnost podniku a zhodnocovat vložený kapitál. Kislingerová (2010, str. 46) definuje finanční analýzu jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.

Finanční analýzy zde byly již v době, kdy vznikly peníze. Za kolébku analýz z teoretického pohledu jsou považovány Spojené státy americké. Vyvíjely se podle období, ve kterých měly plnit svou funkci. V České republice lze považovat za počátek finančních analýz počátek minulého století. Největší rozvoj v ČR byl zaznamenán především po roce 1989.

K hodnocení výkonnosti máme několik přístupů, například tradiční, moderní, tržní nebo ucelený. V tradičním přístupu hodnotí analýza finanční ukazatele. Ty jsou základními nástroji elementární finanční analýzy. Moderní přístup pracuje s určitým rizikem. Jeho základ je v tom, že by se veškerý investovaný kapitál měl zhodnotit. Tržní přístup používáme pro firmy obchodované na trhu. Přístup ucelený prolíná i přístupy nefinančních ukazatelů a je používán především pro interní potřebu podniků.

„Finanční analýzu podle objektu zkoumání můžeme rozdělit na mezinárodní, analýzu národního hospodářství, odvětví a podniku.“ (Růčková, 2019, str. 13) Společnosti, které fungují na mezinárodní bázi, používají finanční mezinárodní analýzu. Ta se zabývá analýzou ukazatelů nadnárodního charakteru. Analýzu národního hospodářství provádí pouze specializované instituce. Popisuje míru ekonomického růstu, míru inflace, míru nezaměstnanosti atd. Slouží jako podklad a zdroj informací pro ostatní uživatele. Do analýzy odvětví řadíme analýzu skupin subjektů, které se vyznačují určitou podobností. Tato podobnost je dána druhem provozované činnosti. V rámci jedné konkrétní společnosti se provádí analýza podniku, využívá časová porovnání a soustřeďuje se především na současný stav podniku a jeho vývoj do budoucna.

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu může využívat široké spektrum subjektů. Uživatele dělíme především podle účelu využití finanční analýzy. Management podniku je jedním z uživatelů finanční analýzy. Využívají informace, které finanční analýza poskytuje k řízení podniku, stanovení budoucích cílů, hodnocení již dosažených cílů a tak dále.

Dalšími uživateli mohou být vlastníci podniku. Ti sledují především zhodnocení kapitálu investovaného do podniku a situaci podniku na trhu.

Mezi uživatele můžeme zařadit také věřitele, kteří se zajímají o skutečnost, zda je podnik schopný dostát svým závazkům a uspokojit je. Mohou ji využívat jako zdroj informací pro analyzování blízké budoucnosti a dalšího rozvoje společnosti. Do této skupiny běžně řadíme bankovní instituce, které si dělají analýzu podniku při poskytování úvěrových produktů.

Finanční analýzu mohou také využívat zákazníci. Zájem pro analyzování firmy, se kterou obchodují, mají především velkoodběratelé nebo odběratelé se zájmem dlouhodobé spolupráce.

Často finanční analýzu využívají také konkurenční firmy. Jiříček (2008, str. 7) poukazuje na to, že konkurenci zajímají výsledky, kterých dosahují jiné podniky. Mohou podle toho upravit své řízení a zajistit si tím lepší výsledky do budoucnosti.

Uživatelů finanční analýzy je mnoho, mezi další můžeme zahrnout například zaměstnance nebo vládu a její orgány.

1.2 Zdroje

Hlavními zdroji finanční analýzy jsou účetní výkazy. Výkazy poskytují ucelené informace o struktuře majetku podniku, zdrojích krytí a výsledku hospodaření. Můžeme v nich nalézt rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Dalším důležitým zdrojem informací je příloha k účetní závěrce. Tyto zdroje řadíme mezi externě dostupné, slouží všem uživatelům finanční analýzy.

Dalším druhem jsou interní zdroje. Zde můžeme pracovat s doplňujícími daty společnosti nebo s výkazy vnitropodnikového účetnictví.

1.2.1 Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních účetních výkazů. Udává nám přehled o stavu majetku a zdrojích krytí majetku podniku k určitému datu. Rozvaha obsahuje aktiva a pasiva.

Obrázek 1: Rozvaha

Aktiva		Pasiva	
Dlouhodobý majetek	Nehmotný majetek	Vlastní kapitál	Základní kapitál
	Hmotný majetek		Vytvářené fondy ze zisku
	Finanční majetek		Výsledky hospodaření
Oběžný majetek	Zásoby	Cizí zdroje	Rezervy
	Pohledávky		Dlouhodobé
	Krátkodobý finanční majetek		Krátkodobé
	Peněžní prostředky		

Zdroj: vlastní zpracování dle Scholleové (2012, str. 16)

Aktiva, neboli majetek firmy, jsou ekonomické zdroje v určité výši za daný časový úsek, zpravidla za rok (kalendářní nebo hospodářský). Ty dále rozlišujeme na základě jejich upotřebitelnosti na dlouhodobý majetek, oběžný a ostatní majetek. Dlouhodobý majetek má průměrnou dobu likvidnosti delší než jeden rok. Nelze jej spotřebovat, ale může se zhodnotit, nebo opotřebit. Dále jej dělíme na hmotný dlouhodobý majetek, dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek.

Dlouhodobý hmotný majetek je zpravidla pořizován z důvodu běžného provozu podniku. Můžeme sem zahrnout movité i nemovité věci, například automobil nebo budovu. Synek (2007, str. 46) uvádí, že dlouhodobý majetek se nespotřebovává najednou, nýbrž se postupně opotřebovává a znehodnocuje (kromě uměleckých děl, pozemků atd.). Opotřebování a znehodnocení se vyjadřuje formou úprav dlouhodobého majetku.

Dlouhodobý nehmotný majetek nemá fyzickou podobu. Do této skupiny majetku spadá například software, know-how a patenty. Může být pořizován z důvodu běžné činnosti podniku, ale také za účelem dalšího ekonomického prospěchu.

Dlouhodobý finanční majetek nezajišťuje chod společnosti, je tedy výhradně pořizován za účelem budoucího výnosu. Můžeme do něj zahrnout například podíly či cenné papíry.

Další skupinou je oběžný neboli krátkodobý majetek. Do této kategorie řadíme majetek, který je likvidní. Doba, za kterou je schopný se přeměnit v peněžní prostředky, je kratší než 1 rok. Zahrnujeme sem zásoby (výrobky, materiál, zboží...), pohledávky (krátkodobé i dlouhodobé), krátkodobý finanční majetek podniku a peněžní prostředky držené v pokladně nebo na účtu. Tento druh majetku se znehodnocuje, výnos z něj lze

očekávat až po prodeji ve formě tržeb, například tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Pro firmu je tedy neefektivní zdržovat zdroje právě v krátkodobém majetku. Přesto je ale nutné, aby firma měla alespoň nezbytně nutnou výši tohoto majetku, aby byla schopná v řádném termínu dostát svým závazkům a nebyla narušená plynulost provozu společnosti.

Poslední složkou aktiv jsou ostatní aktiva, která zachycují časové rozlišení, tedy náklady a příjmy příštího období a dohadné položky aktivní.

Druhou stranu rozvahy nazýváme pasiva, která představují zdroje krytí majetku společnosti. Jsou členěna na vlastní kapitál a cizí zdroje, dále se zde také objevuje časové rozlišení pasiv (ostatní pasiva). Růčková (2019, str. 29) poukazuje na skutečnost, že pojmy základní a vlastní kapitál bývají v praxi často zaměňovány. To ale není správné. Vlastní kapitál je souhrn více položek pasiv, mezi ně mimochodem patří také základní kapitál. Vlastní kapitál tedy představuje vlastní zdroje podniku, základní kapitál představuje hodnotu vkladů společníků.

Další nezbytnou položkou pasiv jsou cizí zdroje. Ty představují jmění, které není tvořeno vlastními zdroji podniku. Na základě doby splatnosti je můžeme rozdělit na krátkodobé a dlouhodobé. Můžeme mezi nimi nalézt také rezervy, které si společnost tvoří sama.

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Přehled výsledků hospodaření nazýváme výkaz zisku a ztráty. Porovnává mezi sebou výnosy a náklady a udává výsledek hospodaření za dané období. Zatímco rozvaha obsahuje stavové veličiny, tzv. výsledovka pracuje s tokovými veličinami. Podnik může mít výnosy a náklady pouze za dané období a nemůže si je uplatnit, pokud spadají do jiného účetního období. Z tohoto důvodu jsou v rozvaze položky časově rozlišeny.

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty se snažíme zjistit, jakým způsobem ovlivňují jednotlivé položky konečný výsledek hospodaření. Jedná se tedy o velmi významný podklad pro hodnocení ziskovosti sledovaného podniku.

Podnik se snaží, nebo by se alespoň měl snažit, aby výsledek hospodaření byl kladný a co nejvyšší. Ten můžeme dále členit na výsledek hospodaření provozní, z finančních operací, za běžnou činnost, za účetní období a před zdaněním.

Obrázek 2: Výkaz zisku a ztráty

I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
	Provozní výsledek hospodaření
IV.-VII.	Finanční výnosy
G.-K.	Finanční náklady
	Finanční výsledek hospodaření
	Výsledek hospodaření před zdaněním
L.	Daň z příjmů
	Výsledek hospodaření po zdanění
M.	Převod podílu na VH společníků
	Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: vlastní zpracování dle struktury MFCR pro výkaz zisku a ztráty – druhové členění

1.2.3 Výkaz o peněžních tocích (cash flow)

Jednou z položek oběžných aktiv jsou finanční prostředky. Pro podnik je velmi důležité mít přesný přehled o peněžních prostředcích, kterými firma disponuje. Výkaz srovnává tvorbu peněz, příjmů, jejich skutečné užití, výdaje. Příjmy tedy rozumíme peníze, které skutečně do podniku přicházejí. Výdaje jsou také reálné peněžní prostředky, ty ale naopak z podniku odcházejí. Při přílivu, či odlivu peněz podniku nemusí docházet ke změně výsledku hospodaření. Příjmy a výdaje tedy neznamenají to samé co výnosy a náklady.

Cash flow slouží k hodnocení reálné finanční situace podniku, udává také přehled o likviditě podniku. Zároveň je důkazem, že zisk a peníze nejsou totožné věci. Můžeme jej rozdělit na tři základní oblasti – provozní, investiční a finanční činnost. Na základě tohoto rozdělení máme přesný přehled, jak podnik nakládá se svými financemi, které má k dispozici.

2 Nástroje finanční analýzy

Existuje velké množství metod, kterými lze hodnotit finanční zdraví analyzované společnosti. Při výběru nástrojů se zaměřujeme na jejich účelnost, nákladnost a spolehlivost. Růčková (2019, str. 43) uvádí, že čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch.

2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele pracují s údaji přímo obsaženými v účetních výkazech. Mezi tyto ukazatele řadíme horizontální (analýza trendů) nebo vertikální analýzu (procentuální analýza). Tyto ukazatele nám představují účetní výkazy v určitých souvislostech, mohou nám poměrně rychle nastínit problémové oblasti podniku i jeho celkovou finanční situaci. Pro úplnost a zjištění konkrétních důvodů je ale potřeba provést přesnější analýzu.

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální, někdy nazývaná také vodorovná, analýza se zabývá vývojem jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Existují dva základní typy horizontální analýzy, a to podílová a rozdílová. Podílová vyjadřuje relativní změnu dané položky za daný časový úsek (několik po sobě jdoucích období) a rozdílová udává absolutní změnu.

2.1.2 Vertikální analýza

„Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v reakci k nějaké veličině.“ Kislingerová (2005, str. 64) Tato analýza určuje podíly jednotlivých majetkových složek na celkové hodnotě aktiv, jednotlivé zdroje financování na hodnotě pasiv a jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty na celkové hodnotě tržeb. Jednotlivé složky vertikální analýzy rozdělujeme na dílčí a souhrnné. Mezi dílčí složky můžeme zahrnout jednotlivé položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty, naopak jako souhrnnou složku můžeme definovat aktiva, pasiva a tržby.

2.1.3 Bilanční pravidla

Jak jsem již nastínila, pro podnik je důležité mít vedle potřebného kapitálu také jeho správnou skladbu. Synek a kolektiv (2011, str. 341) uvádí, že bilančními pravidly by se měli řídit finanční manažeři při financování podniku, aby byla zajištěna jeho dlouhodobá stabilita a finanční zdraví.

Zlaté bilanční pravidlo se odvíjí od horizontální analýzy. Uvádí, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů společnosti. Dle porovnání těchto veličin můžeme určit, zda podnik využívá konzervativní, agresivní či vyrovnaný způsob financování.

Konzervativní způsob financování podnik používá, pokud dlouhodobé zdroje financování převyšují dlouhodobý majetek. Krátkodobé operace podniku jsou tedy financovány z dlouhodobých zdrojů krytí. Podnik využívá bezpečnější způsob financování, protože nechce riskovat, ačkoliv je tento způsob financování obecně považován za drahý.

K agresivnímu způsobu financování dochází v případě, kdy dlouhodobý majetek převyšuje dlouhodobé zdroje. Pro podnik je tento způsob levnější než konzervativní přístup, ovšem je o hodně rizikovější. Krátkodobými cizími zdroji kryje část dlouhodobého majetku společnosti.

Dalším je pravidlo vyrovnání rizika. Toto pravidlo je naopak spojeno s vertikální analýzou a říká, že součet dlouhodobého i krátkodobého cizího kapitálu by měl být nižší než součet vlastního kapitálu. Podnik by měl tedy více financovat svůj majetek a provoz vlastními zdroji.

Třetím pravidlem je pari pravidlo. Porovnává aktiva i pasiva zároveň. Tvrdí, že vlastní kapitál by neměl převyšovat dlouhodobý majetek podniku, popřípadě by se mohly tyto položky vyrovnat. V ideálním případě by ovšem mělo být dlouhodobého majetku více než vlastních zdrojů financování, aby mohl být dlouhodobý majetek také financován dlouhodobým cizím kapitálem. V případě, že dojde k vyrovnání vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku, tak se podnik dostává do situace, kdy financuje část krátkodobého majetku dlouhodobým cizím kapitálem nebo nemá žádný dlouhodobý cizí kapitál, tedy není dlouhodobě zadlužený.

Posledním bilančním pravidlem je růstové pravidlo. Tempo růstu tržeb by mělo přesáhnout tempo růstu investic. Podnik by zkrátka neměl investovat více, než jak rostou tržby. Scholleová (2012, str. 78) říká, že kapitál by neměl být investován do majetku, který nepřinese zvýšení tržeb. Toto pravidlo je lepší sledovat spíše z dlouhodobého hlediska, jelikož tržby plynoucí z investic mohou mít právě dlouhodobý charakter.

2.2 Analýza poměrovými ukazateli

Vzájemné vazby a souvislosti mezi jednotlivými ukazateli výkazů hodnotíme vzájemnými poměry. Můžeme je vyjádřit jako poměr účetní položky či položek k jiné (jiným) položce (položkám). Rozlišujeme několik skupin ukazatelů na základě toho, kterou stránku zdraví podniku chceme analyzovat. Základní ukazatele s nejširší vypovídající schopností jsou ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a kapitálového trhu.

2.2.1 Ukazatele likvidity

Likvidita je jedním z předpokladů pro finanční rovnováhu podniku. Kalouda (2019, str. 37) definuje likviditu jako schopnost podniku dostát svým závazkům, a to v krátkém časovém horizontu. Ukazatele likvidity vyjadřují, zda je podnik dostatečně likvidní a je schopen hradit své závazky v dohodnutých termínech. Zároveň pro podnik není dobré, aby zbytečně zadržoval mnoho likvidních prostředků, které nejsou třeba. „Podnik by měl mít tolik oběžného majetku, kolik hospodárný provoz podniku vyžaduje.“ Otrusínová (2011, str 107) Finanční prostředky jakožto nejlikvidnější majetek, jenž může podnik vlastnit, samy o sobě nevydělávají, mají nulovou výnosnost. Cílem této skupiny ukazatelů je zhodnotit, zda podnik zadržuje přiměřené množství likvidního majetku.

Pro hodnocení likvidity používáme tři základní ukazatele. Okamžitá likvidita neboli likvidita 1. stupně porovnává finanční prostředky podniku s nejvyšší možnou likviditou. Tento ukazatel je dán vztahem:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}}$$

Můžeme tedy říct, že je dána poměrem krátkodobého finančního majetku, peněžních prostředků a krátkodobých závazků. Je nutné říci, že na základě okamžité likvidity nemůžeme hodnotit celkovou likviditu podniku. Pro celkové zhodnocení postavení firmy z pohledu likvidity je nutná podrobnější analýza. Problém může vzniknout u financování například z kontokorentních úvěrů, jejich využívání z rozvahy není zcela patrné. Autorka Knápková (2017, str. 95) doporučuje hodnoty pohybující se mezi 0,2 a 0,5.

Pohotová likvidita, také označována jako likvidita 2. stupně, se zaměřuje na to, zda je podnik schopen dostát svým závazkům, aniž by musel prodávat své zásoby. Je dána vztahem:

$$\text{pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{(\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{zásoby})}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}}$$

„Doporučená hodnota pohotové likvidity se pohybuje v intervalu 1-1,5.“ (Scholleová, 2012, str. 177) Pokud bude hodnota ukazatele vyšší, je to pro věřitele lepší, ale nebude zcela příznivá pro akcionáře či management podniku. Nadměrná výše nelikvidního majetku nedisponuje výnosem, pro vedení je tedy zcela neefektivní zadržovat v podniku velké množství tohoto majetku.

Posledním ukazatelem likvidity, který se řadí mezi základní, je běžná likvidita. Některé zdroje ji označují jako likviditu 3. stupně. Ukazuje míru uspokojení věřitelů, kdyby všechna oběžná aktiva byla pohotovými finančními prostředky. Je dána vztahem:

$$\text{B\acute{e}žn\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}}$$

Tento ukazatel však nebere v úvahu strukturu krátkodobého majetku firmy, nemá tedy vysokou vypovídající hodnotu pro celkové hodnocení likvidity podniku. Synek a kolektiv (2007, str. 343) doporučuje hodnoty pohybující se mezi 1,5 a 2,5. Ovšem Kalouda (2019, str. 36) se přiklání spíše k hodnotám v intervalu 2 až 2,5.

V doporučených hodnotách ukazatelů likvidity se jednotliví autoři velmi liší. Pro správné vyhodnocení stavu podniku z pohledu likvidnosti je dobré ji sledovat v delším časovém horizontu a vyloučit krátkodobé výkyvy. Různá míra likvidity záleží také na odvětví, ve kterém se daný podnik nachází. Některá odvětví vyžadují vyšší míru likvidity než jiná.

2.2.2 Ukazatele rentability

Výnosnost vloženého kapitálu, neboli rentabilita, hodnotí společnost z pohledu vytváření nových zdrojů a schopnosti dosahovat zisku prostřednictvím investovaného kapitálu. Jedná se o jeden z nejdůležitějších ukazatelů pro akcionáře a potenciální investory. Ukazuje, zda je firma schopna zhodnotit vložený kapitál.

Ve všech ukazatelích porovnáváme tokovou a stavovou veličinu, tedy hodnotu z výkazu zisku a ztráty s rozvahovou položkou. V praxi se nejvíce používají tyto ukazatele: rentabilita aktiv, rentabilita celkového investovaného kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb.

Rentabilita aktiv, zkráceně ROA, je zásadní pro měření schopnosti podniku vytvářet zisk a produkční sílu. Můžeme ji vyjádřit vztahem:

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

Hodnotou EBIT se rozumí zisk před zdaněním a úroky neboli výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní. Tento ukazatel nerozlišuje strukturu aktiv, hodnotí pouze výnosnost vloženého kapitálu.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu, ROCE, je dána vztahem:

$$ROCE = \frac{zisk}{dlouhodobé dluhy + vlastní kapitál}$$

Mezi dlouhodobé dluhy řadíme emitované obligace a dlouhodobé bankovní úvěry. Porovnáváme zde dlouhodobě vložené prostředky věřitelů a akcionářů. Celkově hodnotí efektivnost hospodaření dané společnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu, ROE, sleduje, zda se investory vložený kapitál patřičně reprodukuje, a to s intenzitou, která by měla odrážet riziko investice. Ukazatel vyjadřujeme vztahem:

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál}$$

Rentabilita tržeb, ROS, udává procento z části tržeb, která se zhodnotí do čistého výsledku hospodaření. Vyjadřujeme jej vztahem:

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

Můžeme se setkat také s názvem ziskové rozpětí a můžeme z něj vyjádřit marži podniku.

2.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí způsob, jakým firma využívá svůj majetek. Knápková (2017, str.) je definuje jako hodnocení, zda podnik efektivně využívá vložené prostředky.

Obrat aktiv hodnotí efektivnost využití celkových aktiv podniku. Nehledí na zdroje krytí majetku, jen ukazuje, jak se zhodnocují krátkodobá i dlouhodobá aktiva v rámci jednoho roku. Je dán vztahem:

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Scholleová (2012, str. 179) doporučuje hodnoty vyšší než 1.

Mezi nejsledovanější ukazatele v rámci finančního řízení patří obrat zásob. Udává, kolikrát se přemění zásoby na jinou formu majetku za jeden rok. Tento ukazatel se velmi liší v závislosti na odvětví, ve kterém se nachází analyzovaný podnik. Jeho hodnotu porovnáváme s hodnotou v odvětví. Můžeme ho vyjádřit jako:

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Doba obratu zásob vyjadřuje dobu trvání jednoho obratu zásob. Vyjadřuje se vztahem:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \times 360$$

Doba splatnosti pohledávek ukazuje, kolik dnů musí firma vyčkat, než dostane zaplacenou za své výrobky, zboží či služby. „Zájem je na co nejkratší době inkasa.“ (Synek a kolektiv, 2011, str. 356) Ukazatel je dán vztahem:

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360$$

Obráceným ukazatelem je doba splatnosti krátkodobých závazků, které jsou dány převážně odběratelskými vztahy podniku. Ukazatel udává počet dnů, které uplynou mezi nákupem a úhradou.

$$\text{doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360$$

2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Růčková (2019, str. 67) definuje zadluženost jako skutečnost, že podnik používá k financování aktiv své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. Podnik by se měl snažit najít rovnováhu mezi financováním vlastními a cizími zdroji. Financování především cizími zdroji je velmi riskantní a podnik by se mohl dostat do finanční tísně. Naopak financování

pouze vlastním kapitálem je pro podnik neefektivní. Finanční páka by nepůsobila pozitivně, nezvyšovala by se tedy výnosnost vloženého kapitálu vlastníků.

Určitá míra zadlužení je pro podnik příznivá. Cizí kapitál zpravidla bývá levnější než vlastní kapitál. Daňový štít na základě úroků z cizího kapitálu snižuje výsledek hospodaření, snižuje tedy i daň. Tento ukazatel je podrobněji popsán u ukazatele finanční páka.

Jedním ze základních ukazatelů každé finanční analýzy je celková zadluženost, některé zdroje jej také nazývají ukazatel věřitelského rizika, debt ratio. Dle Růčkové (2019, str. 68) obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Je dána vztahem:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Knápková (2017, str. 88) doporučuje hodnoty pro celkovou zadluženost pohybující se mezi 30 až 60 procenty. Jednotlivé uživatelé finanční analýzy budou preferovat různou hodnotu tohoto ukazatele. Například pro věřitele je zásadní, aby hodnota toho ukazatele byla nízká. Na druhou stranu pro vlastníky je příznivá spíše vyšší hodnota. Úroky z používání cizích zdrojů zahrnuje podnik do nákladů, snižují tedy základ daně.

Míra zadluženosti, některé zdroje ukazatel nazývají zadluženost vlastního kapitálu, porovnává zdroje krytí mezi sebou. Jedná se o jeden z nejdůležitějších ukazatelů pro banky umožňující snadnější rozhodování o přidělení úvěru analyzované společnosti. Je dána vztahem:

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Jako další hodnotící ukazatel zadluženosti používáme koeficient samofinancování, equity ratio. Tento ukazatel je obrácenou hodnotou ukazatele finanční páky, který je podrobněji popsán na konci teoretické části této práce.

Úrokové krytí porovnává EBIT a úroky, ukazuje, kolikrát je EBIT větší než zaplacené úroky při používání cizích zdrojů financování. Jednotlivé uživatelé finanční analýzy tento ukazatel informuje o tom, zda je podnik schopný splácet své závazky z úroků.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

Obecně platí, že čím vyšší hodnota ukazatele je, tím se podnik nachází v lepší situaci. Tuto skutečnost potvrzují mimo jiné také autoři Jiříček a Morávková (2008, str. 65), kteří uvádí také průměrnou hodnotu v amerických průmyslových podnicích, která se pohybuje kolem 8. V rámci analýzy zadluženosti lze také porovnávat dlouhodobou, běžnou zadluženost, dlouhodobé krytí aktiv a dlouhodobé krytí stálých aktiv.

2.2.5 Finanční páka

Finanční páku spojujeme se zvyšováním výnosnosti vlastních zdrojů cizím kapitálem. Definuje schopnost cizích zdrojů zvyšovat výnosnost vlastního kapitálu. Získáme ji porovnáním ukazatele ROA a úrokové míry z cizího kapitálu. Autor Slavík (2013, str. 40) zdůrazňuje, že pro pozitivní působení finanční páky musí platit vztah $ROA > \text{úroková míra}$ z cizího kapitálu, pro negativní působení musí platit vztah $ROA < \text{úroková míra}$ z cizího kapitálu, aby finanční páka nepůsobila, musela by platit rovnováha mezi ROA a úrokovou mírou z cizího kapitálu.

Můžeme pracovat také s efektem finanční páky, tzv. pákovým efektem. Ten odvozuje ze vztahu:

$$ROE = ROA \times (1 - t) + \frac{CK}{VK} \times (ROA - i) \times (1 - t)$$

Kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu,
ROA je rentabilita celkových aktiv,
CK je cizí kapitál,
VK je vlastní kapitál,
t je sazba daně,
i je úroková sazba.

Efektem finanční páky lze zjistit, v jaké míře zadluženost podniku zvyšuje či snižuje výnosnost vlastního kapitálu. Musíme ovšem brát zřetel na skutečnost, že pokud úroková míra z cizího kapitálu převyšuje ROA, finanční páka je negativní, tudíž pákový efekt je také negativní.

2.2.6 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu, neboli ukazatele tržní hodnoty, jsou součástí analýzy podniků obchodovaných na kapitálovém trhu. I přesto, že Karlovarská Becherovka není obchodovaná na kapitálovém trhu, tyto ukazatele zde uvádím. Slouží jako zdroj informací o finanční situaci pro potenciální investory. V rámci této skupiny ukazatelů se sleduje účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii a poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii.

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

$$\text{poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

Do této skupiny ukazatelů také patří dividendový a aktivační poměr. Ty mají za cíl zhodnotit způsob nakládání firmy se ziskem.

Dividendový a výplatní poměr vypovídají o dělení zisku dosaženého podnikem mezi jeho vlastníky. Ukazatel udává, jakou část zisku podnik vyplácí vlastníkům jako podíly na zisku či dividendy.

$$\text{dividendový poměr} = \frac{\text{dividendy}}{\text{čistý zisk}}$$

„Aktivační poměr hodnotí míru reinvestice zisku.“ Scholleová (2012, str. 183) Ukazuje, jaká část zisku zůstává v podniku pro další využití.

$$\text{aktivační poměr} = 1 - \text{dividendový poměr}$$

2.3 Rozdílové ukazatele

Jednou ze základních funkcí finančních manažerů je udržování dostatečného množství oběžného majetku, zároveň také udržování dostatečného množství zdrojů k jejich financování.

Z této skupiny ukazatelů se nejčastěji využívá ukazatel čistého pracovního kapitálu. Režňáková (2010, str. 34) definuje předpoklad zachování platební schopnosti podniku jako soulad doby splatnosti zdrojů a jejich použití. Dlouhodobý majetek by neměl být financován krátkodobými zdroji. Můžeme jej definovat:

$$\begin{aligned} \text{čistý pracovní kapitál} \\ &= \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{peněžní prostředky} \\ &+ \text{krátkodobý finanční majetek} - \text{krátkodobé závazky} \end{aligned}$$

Sedláček (2007, str. 36) poukazuje na to, že rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy má významný vliv na solventnost podniku. Hodnota čistého pracovního kapitálu nám tedy udává platební schopnost či neschopnost společnosti.

Výše peněžních prostředků by měla být přiměřená. Finanční management by měl myslet na dobu, po kterou trvá, než dojde ke splacení jejich pohledávek. Zároveň musí dbát na řádné placení svých závazků. Je tedy nutné mít neustále přiměřenou hodnotu peněžních prostředků. Autorky Procházková a Jelínková (2018, str. 120) zdůrazňují, že podnik musí také myslet na to, aby nezadržoval velké množství financí. Jedná se o majetek, který se sám nezhodnocuje. Podniku přináší výnos až po prodeji ve formě tržeb, například tržeb za prodané výrobky.

Ukazatel obrátový cyklus peněz, OCP, nám udává počet dní, kdy podnik musí pokrýt časový interval mezi splacením závazků a obdržením pohledávek. Je dán vztahem:

$$OCP = \text{doba obratu zásob} + \text{doba inkasa pohledávek} \\ - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

Na tento ukazatel navazuje další.

$$\text{potřeba čistého pracovního kapitálu} \\ = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje}$$

Ukazatel potřeba čistého pracovního kapitálu udává hodnotu čistého pracovního kapitálu na základě provozně nutných výdajů v rámci jednoho dne.

2.4 Indexy hodnocení podniku

Souhrnné indexy hodnocení podniku představují jedním číslem celkovou finanční situaci podniku, prezentují jeho výkonnost a ekonomickou situaci. Rozdělujeme je na bankrotní a bonitní modely.

Bankrotní modely informují o blízké budoucnosti firmy z pohledu bankrotu. Ohrožení bankrotem má na firmu vliv ještě před jeho počátkem. Tyto modely jsou schopné identifikovat symptomy a varovat uživatele před potenciálním bankrotem. Podle autora Kaloudy (2019, str. 42) jsou tyto nástroje označovány jako modely včasné výstrahy, modely identifikace symptomů budoucí nesolventnosti a predikční modely. Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví firmy a jsou schopny ji hodnotit jako dobrou či špatnou firmu. Porovnávají jednu firmu v rámci odvětví, ve kterém se podnik nachází. Zaměřují se především na bonitu analyzovaného podniku, schopnost dostát svým závazkům.

2.4.1 Altmanův model

Altmanův model je jedním ze souhrnných ukazatelů, které hodnotí finanční zdraví podniku, proto ho některé zdroje nazývají Altmanův index finančního zdraví. Za pomoci statistických metod tento ukazatel vyvinul profesor E. I. Altman v roce 1968. Jedná se o součet pěti ukazatelů, jimž je přiřazena patřičná váha. Dle autorů Jiříčka a Morávkové (2008, str. 76) se jedná o model, který má odlišit podniky, u kterých se jeví velká pravděpodobnost úpadku, od podniků, kterým toto nebezpečí nehrozí. Vyjadřujeme jej rovnicí:

$$Z = 0,717 \times \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} + 0,847 \times \frac{\text{nerozdělený zisk minulých let}}{\text{aktiva}} \\ + 3,107 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,42 \times \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} + 0,998 \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Knápková (2017, str. 589) udává hodnoty pro uspokojivou finanční situaci 2,99 a vyšší, při Z=1,81-2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menším než 1,81 má společnost velmi silné finanční problémy.

2.4.2 Index důvěryhodnosti

Jednotlivé indexy důvěryhodnosti se jmenují IN a rok, ve kterém vznikly. Prvním je IN95, který byl sestaven manželi Neumaierovými v roce 1995. Ti poté sestavili IN99, index spíše bonitního charakteru. Spojením těchto ukazatelů vznikl IN01. Nižší definovaný ukazatel IN05 je aktualizovaný ukazatel IN01.

V České republice byl sestaven model IN05 (index důvěryhodnosti z roku 2005), který akceptuje hledisko vlastníka i věřitele a je upraven s ohledem na české podmínky.

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Sedláček (2007, str. 112) definuje hranice takto: pokud se IN05 pohybuje nad hodnotou 1,6, můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci, pokud se hodnota ukazatele IN05 pohybuje v rozpětí 0,9 až 1,6, jedná se o tzv. „šedou zónu“ nevyhraněných výsledků, pokud IN05 dosahuje hodnot nižších než 0,9, můžeme konstatovat, že je daná firma ohrožena vážnými finančními problémy.

2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota, EVA, vyjadřuje míru zhodnocení investovaného kapitálu. Ukazatel tedy hodnotí výkonnost podniku. Model EVA publikovala firma Stern Stewart & Co již v roce 1989. „Společnost, která vykazuje kladný čistý zisk (hospodářský výsledek za období), ještě nemusí dosahovat kladného ekonomického zisku.“ Scholleová (2012, str. 192) Ekonomický zisk se liší od čistého zisku především výnosy, které zůstávají v podniku po zaplacení nákladů (na výrobní faktory, provoz, cizího i vlastního kapitálu). EVA je dána vztahem:

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

Kde NOPAT je provozní zisk po zdanění,
C celkový zpoplatněný kapitál (investovaný kapitál),
WACC je vážený průměr nákladů na kapitál.

NOPAT (Net operating profit after taxes), neboli provozní zisk po zdanění, se od čistého výsledku hospodaření liší hlavně tím, že nezahrnuje odečet úroků a měl by obsahovat jen trvale udržitelné operace. Je dán vztahem:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{sazba daně z příjmu})$$

WACC (Weighted average cost of capital), průměrné vážené náklady na kapitál, vyjadřuje cenu, kterou podnik v průměru zaplatí za užívání svého kapitálu (cizího i vlastního).

$$WACC = N_{CK}(1 - t) \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

Kde CK je hodnota úročeného cizího kapitálu,
 VK je hodnota vlastního kapitálu,
 C je celkový zpoplatněný kapitál, musí platit $C = CK + VK$,
 t je sazba daně z příjmu právnických osob,
 N_{CK} jsou náklady na cizí kapitál – úroková míra placená z CK,
 N_{VK} je požadovaná procentní výnosnost VK.

Náklady na cizí kapitál (N_{CK}) lze stanovit pomocí vzorce:

$$N_{CK} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{zpoplatněné cizí zdroje}}$$

WACC lze určit také ratingovým modelem MPO. Scholleová (2012, str. 71) uvádí, že ratingový model stanovení WACC je určen především pro řadu malých a středních podniků, pro které je odhadování požadovaných nákladů vlastního kapitálu velmi obtížné. Tento model je dán vztahem:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

Kde r_f je bezriziková výnosová míra,
 r_{LA} je přírážka za velikost firmy,
 r_{PS} je přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu,
 r_{FS} je přírážka za možnou nižší finanční stabilitu.

Bezrizikovou míru můžeme odhadovat pomocí výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů. Přírážka za velikost firmy je závislá na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu firmy. Přírážka za podnikatelskou stabilitu se odvíjí z poměru EBIT/aktiva. Přírážka za finanční stabilitu záleží na likviditě daného podniku.

Z vyjádření těchto ukazatelů tedy vyplývá, že čistý zisk opomíná náklady spojené s užíváním vlastního kapitálu. I přesto, že podnik bude vykazovat čistý provozní zisk, může dosahovat záporných hodnot ukazatele EVA. Vlastníky tedy zajímá především maximalizace ekonomické přidané hodnoty (EVA).

PRAKTICKÁ ČÁST

3 Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s.

Praktická část této práce je rozdělena do dvou celků. V prvním celku je definována společnost a popsáno odvětví ve kterém společnost působí. V další části jsou aplikovány jednotlivé metody finanční analýzy, kterým se věnovala teoretická část této práce. Veškerá data a informace, která jsou používána v této kapitole jsou veřejně dostupná, zejména na webových stránkách společnosti a v rejstříku Ministerstva spravedlnosti.

3.1 Základní údaje

Název společnosti	Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s.
Datum vzniku	1. ledna 1994
Sídlo	Karlovy Vary, T.G.Masaryka 282/57, PSČ 36001
IČO	49790765
Základní kapitál	427 423 000,- Kč
Právní forma	Akciová společnost
Akcionáři	PERNOD RICARD Europe, Middle East and Africa s.a.s.
Rok	Hospodářský
Předmět podnikání	Výroba kvasného lihu, konzumního lihu, lihovin a ostatních alkoholických nápojů (s výjimkou piva, ovocných vín, ostatních vín a medoviny a ovocných destilátů získaných pěstitelem pálením), prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

3.2 Historie společnosti

Společnost Karlovarská Becherovka byla založila Josefem Vitusem Becherem v roce 1794. Josef byl obchodník s kořením a koloniálním zbožím. Až v roce 1794 začal experimentovat s likéry. Pravou tvář dostala Becherovka poté, co živnost převzal jeho syn Jan Nepomuk Becher v roce 1838.

Recepturu na tradiční karlovarský nápoj dostal Josef od Dr. Frobiga, Jan tento recept po dobu dvou let testoval a až v roce 1807 začal s prodejem likéru. Becherovka byla určena k léčbě žaludečních onemocnění a v Karlových Varech se stala symbolem právě proto, že se jedná o lázně se specializací na léčbu především zažívacího traktu.

Na počátku 19. století začala významně růst produkce Becherovky, postupně ovládla celou Evropu, Egypt, v neposlední řadě také Spojené státy americké. „Becherovka byla jedním z vůbec nejúspěšnějších vývozních artiklů socialistického Československa.“ Becherovka.cz (Jan Becher - Karlovarská Becherovka, 2017) Jan Becher je považován za otce Becherovky. Zasloužil se o rozvoj výroby, rozšíření továrny a dodnes je jeho podpis součástí každé láhve Becherovky, jakožto značka kvality a chuti.

Již na počátku 20. století se začaly objevovat první plagiáty a Becherovka byla vystavena několika soudním sporům. Z tohoto důvodu je od roku 1922 Becherovka i Becher Bitter (německá značka) registrována jako ochranná známka.

Po druhé světové válce nebyla Becherovka, tak jak ji známe dnes, vyráběna. Původní recepturu předala Hedda Becher komunistickému režimu a poté rodinný podnik prodala společnosti Underberg. Hedda byla posledním vlastníkem z rodu Becherů.

3.3 Současnost společnosti

V současné době je vlastníkem společnosti francouzská firma Pernod Ricard, světoznámý výrobce lihovin a vín. Poptávka po Becherovce roste. Dle webu Becherovka.cz (Jan Becher - Karlovarská Becherovka, 2017) v Karlových Varech byla vystavěna nová továrna, která by měla zvýšit výrobní kapacitu až o 40 %.

Design láhví Becherovky se po dobu 200 let stále měnil, ale prvky tradičnosti a originality láhev byly vždy zachovány. I v současné době se majitelé a designéři snaží zachovat tyto prvky. Na láhvi najdete symbol tajemství, pečeť, kryptogram i podpis Jana Bechera, jak jsem již zmiňovala. Becherovka se vyváží do více než 40 zemí světa a její export stále roste. Patří tedy k nejprodávanějším likérům na světě.

4 Charakteristika odvětví

Konzumace alkoholu v dnešní době stále roste. Výroba lihovin má stále stoupající tendenci, a to na celém světě. Ke konci 20. století se změnila konzumace lihovin spíše s neutrálním aroma oproti bylinným likérům s výrazným aroma.

Evropa je zásadním místem pro trh s alkoholem. Dle Pánka (2017, str. 25) se v Evropě vyrábí téměř čtvrtina celosvětové produkce alkoholu. Trh s alkoholem je zásadní pro státní rozpočet, jelikož kromě daně z přidané hodnoty podléhá alkohol také spotřební dani. Jelikož se jedná o velkou produkci, poskytují výrobci a distributoři alkoholických nápojů také velké množství pracovních míst.

Mezi hlavní konkurenty Karlovarské Becherovky patří společnosti Stock Plzeň-Božkov, a.s., Rudolf Jelínek, a.s., Palírna u Zeleného stromu – Starorežná Prostějov, k.s. Hlavním konkurentem majitele Becherovky Pernoda Ricardy je společnost Diageo. Společnost Pernod Ricardy je dle webu E15.cz (ČTK, 2018) druhým největším výrobcem lihovin na světě. Mezi nejznámější alkoholické nápoje, které společnost distribuuje, patří například Absolut, Havana Club nebo Kahlúa. Přímý konkurent této společnosti distribuuje mnohem větší rozpětí alkoholických nápojů. Diageo je hlavním distributorem značek Baileys, Capitan Morgan, Godron´ s gin, mimo jiné pod něj spadá také česká společnost Stock Plzeň.

Dle webu patria.cz (ČTK, 2014) je společnost Stock Plzeň výhradním českým distributorem lihovin a tedy největším konkurentem Karlovarské Becherovky. Stock již několik let spolupracuje se společností Diageo. Mezi sebou si tedy také konkurují vlastníci těchto dvou nejvýznamnějších prodejců lihovin na českém trhu.

Společnost Stock má oproti Becherovce o něco kratší historii, byla založena v roce 1884 Lionellem Stockem. To je o 90 let později. Lídrem na českém trhu se stala až po revoluci v roce 1989, kdy se společnost dostala opět do soukromého vlastnictví a začala významně investovat do výroby. Společnosti Jan Becher – Karlovarská Becherovka konkuruje především na trhu s hořkými, a to hlavně alkoholickým nápojem Fernet Stock.

Fernet Stock je bylinný likér, jehož název znamená „hořký“. V 19. století jej lékař vyvinul jako žaludeční lék. Podobně jako Becherovka je vyráběn z několika druhů bylin. Poměr i složení tohoto likéru je podnikovým tajemstvím. Dalo by se říct, že v případě hořkých bylinných likérů jsou na českém trhu pouze tito konkurenti.

5 Finanční analýza společnosti Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s.

Finanční analýza společnosti Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s., je prováděna za období 2014 až 2018. Analýza je zpracována základními postupy a metodami, které jsou popsány v teoretické části této práce. V závěru této práce je popsáno celkové zhodnocení finančního zdraví podniku a jsou tam uvedena některá doporučení, kterými by se měl podnik řídit pro zlepšení své finanční situace.

5.1 Absolutní ukazatele

U analýzy absolutních ukazatelů se tato práce zaměřuje výhradně na horizontální a vertikální analýzu. Tyto ukazatele analyzují účetní výkazy, tj. rozvahu a výkaz zisku a ztráty.

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza se zabývá vývojem jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Horizontální analýzu rozvahy lze provádět podílovou i rozdílovou metodou. Pro přehlednost je rozvaha rozdělena na aktiva a pasiva.

Tabulka č. 1: Horizontální analýza aktiv

ROZVAHA	podílová metoda				rozdílová metoda (jednotky v tis. Kč)			
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
AKTIVA CELKEM	0,73	0,98	0,98	1,11	-357904,00	-14949,00	-23280,00	97987,00
Dlouhodobý majetek	0,96	0,96	0,94	0,96	-12861,00	-11098,00	-15918,00	-9302,00
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,51	1,67	0,81	1,44	2567,00	5033,00	-2356,00	4495,00
Dlouhodobý hmotný majetek	0,95	0,94	0,95	0,94	-15428,00	-16131,00	-13562,00	-13797,00
Oběžná aktiva	0,66	0,99	0,99	1,16	-341249,00	-5701,00	-5761,00	107987,00
Zásoby	1,03	1,16	0,87	0,98	3963,00	20392,00	-19531,00	-2965,00
Materiál	0,79	1,11	0,87	1,31	-5451,00	2238,00	-2878,00	6060,00
Nedokončená výroba a polotovary	0,80	1,15	0,80	1,23	-2686,00	1649,00	-2474,00	2300,00
Výrobky a zboží	1,15	1,17	0,87	0,88	12100,00	16505,00	-14179,00	-11325,00
Pohledávky	0,60	0,90	1,09	1,23	-340532,00	-50797,00	40867,00	116029,00
Peněžní prostředky	0,87	1,80	0,51	0,82	-4680,00	24704,00	-27097,00	-5077,00
Časové rozlišení	0,70	1,21	0,85	0,92	-3794,00	1850,00	-1601,00	-698,00
Náklady příštích období	0,70	1,21	0,85	0,92	-3794,00	1850,00	-1601,00	-698,00

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Z výše uvedené tabulky č. 1 můžeme pozorovat změny ve výši majetku podniku v letech 2014 až 2018. Po celou sledovanou dobu dochází ke snižování hodnoty dlouhodobého majetku. Pokles dlouhodobého hmotného majetku můžeme přisuzovat odepisování tohoto majetku. Dlouhodobý hmotný majetek se opotřebovává, tedy ztrácí na hodnotě. Tuto skutečnost vyjadřujeme položkou úpravy hodnot v provozní oblasti ve výkazu zisku a ztrát. Kumulované odpisy nazýváme oprávkou, jedná se o součet odpisů za celou dobu odepisování dlouhodobého hmotného majetku. Tuto hodnotu nalezneme v rozvaze ve sloupci korekce vždy u příslušné kategorie dlouhodobého majetku.

Můžeme také vidět, že po většinu let se zvyšoval dlouhodobý nehmotný majetek. Když se podíváme na strukturu dlouhodobého nehmotného majetku, vidíme, že se výrazně mění položka nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Na této položce evidujeme dlouhodobý nehmotný majetek po celou pořizovací dobu. Může se jednat například o aktivaci, nebo vývoj dlouhodobého nehmotného majetku. Na základě informací, které společnost uvádí ve výroční zprávě, lze definovat položky, které jsou na tomto účtu evidovány. Společnost se zabývá zefektivňováním využití informačních systémů v rámci. Tento výzkum eviduje na položce nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek společnosti.

Oběžná aktiva klesala téměř po celou sledovanou dobu, k nejprudšímu poklesu došlo v prvním analyzovaném období. Až mezi roky 2017 a 2018 došlo k jejich lehkému vzrůstu. Významný propad mezi roky 2014 a 2015 můžeme přisuzovat hlavně poklesu pohledávek. Z detailnější analýzy bychom mohli pozorovat velký výkyv v pohledávkách za ovládanou nebo ovládající osobou. Tato položka se v těchto letech změnila téměř o 300 mil. korun. Zároveň došlo také k poklesu pohledávek z obchodních vztahů. Tento pokles ovšem nebyl tak dramatický jako položka pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou.

V tabulce č. 1 můžeme také pozorovat poměrně velké kolísání peněžních prostředků. Z podílové metody vidíme, že jejich fluktuace byla výrazná. Z detailnější analýzy lze soudit, že se výrazně měnila položka peněžních prostředků na účtech, zatímco peněžní prostředky na pokladně byly po celou sledovanou dobu poměrně stabilní.

Ze stejné tabulky si lze také všimnout velkých výkyvů u položky výrobků. V prvních dvou sledovaných obdobích byla meziroční změna výrobků a zboží vyšší než 1. Až v období 2016/2017 se hodnoty změny dostala pod 1. Po dobu prvních dvou sledovaných období jejich hodnota rostla, k poklesu dochází od období 2016/2017.

Celkově vidíme z tabulky č. 1 při pohledu na horizontální analýzu rozdílovou metodou velký propad majetku mezi roky 2014 a 2015. Naopak vzrůst celkových aktiv můžeme pozorovat v období 2017/2018. Zde došlo k vzrůstu dlouhodobého majetku i oběžných aktiv. U dlouhodobého majetku opět došlo k vzrůstu hodnoty nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku. U oběžných aktiv se také jednalo o stejnou změnu jako v prvních letech, a sice o vzrůst položky pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou.

Tabulka č. 2: Horizontální analýza pasiv

ROZVAHA	podílová metoda				rozdílová metoda (jednotky v tis. Kč)			
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
PASIVA CELKEM	0,73	0,98	0,98	1,11	-357904,00	-14949,00	-23280,00	97987,00
Vlastní kapitál	0,83	1,00	1,00	1,00	-85351,00	21,00	-147,00	-165,00
Základní kapitál	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fondy ze zisku	1,07	1,01	0,93	0,92	134,00	21,00	-147,00	-165,00
VH minulých let	0,00	0,00	0,00	0,00	-85485,00	0,00	0,00	0,00
VH běžného účetního období	0,47	0,90	1,11	1,27	-177800,00	-16511,00	16096,00	42026,00
Cizí zdroje	0,80	1,00	0,89	1,17	-94893,00	1681,00	-41606,00	56941,00
Rezervy	0,73	1,10	1,12	1,31	-17152,00	4684,00	6036,00	17384,00
Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	0,81	0,99	0,85	1,14	-77741,00	-3003,00	-47642,00	39557,00
Časové rozlišení	-	0,00	-	0,66	140,00	-140,00	2377,00	-815,00

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Z tabulky č. 2 můžeme pozorovat změny ve zdrojích krytí majetku podniku během sledovaného období. Vývoj pasiv je stejný jako vývoj aktiv, což vychází z pravidla bilanční sumy.

Můžeme také pozorovat, že změny ve vlastním kapitálu a cizích zdrojích jsou velmi různorodé. V prvním meziročním období 2014/2015 dochází k poměrně velkému poklesu jak vlastního kapitálu, tak i cizích zdrojů. Celkem významný pokles vlastního kapitálu v tomto období vznikl na základě zrušení položky výsledek hospodaření minulých let, doprovázený poklesem položky výsledku hospodaření daného období. V důsledku toho výsledek hospodaření klesl téměř o polovinu.

Cizí zdroje se v tomto období, tedy mezi roky 2014 a 2015, lišily v obou významných položkách. Celkově zde probíhala významná fluktuace. V prvním sledovaném období došlo k nejmenší meziroční změně, cizí zdroje poklesly o 94 893 tis. Kč. Naopak nejvyšší změna byla v posledním období, a to vzrůst o 56 941 tis. Kč.

Rezervy kolísají po celou sledovanou dobu, ale položka ostatních rezerv stále roste. V roce 2014 dosahovala hodnota ostatních rezerv hodnoty 40 250 tis. korun a v posledním sledovaném roce se jednalo o hodnotu 58 602 tis. korun. Pokles v tomto období vznikl na základě vynulování položky rezervy na dani z příjmu. V této položce rozvahy se eviduje odhad daně z příjmu za daný rok, který se bude platit v roce následujícím. Podnik může, ale nemusí tuto rezervu tvořit. Ovšem v roce 2017 se podnik rozhodl rezervu na daň opět vytvořit. Toto rozhodnutí se opakovalo i v roce 2018. Mezi těmito roky došlo k poměrně velkému nárůstu této položky, tuto skutečnost můžeme vidět v části tabulky č. 2, která se zabývá rozdílovou metodou.

Po celou sledovanou dobu docházelo také ke kolísání položky krátkodobých závazků. Tyto meziroční rozdíly můžeme vidět také v části rozdílové metody na řádku krátkodobé závazky. Toto kolísání je v rámci života podniku naprosto v pořádku. Podnik nemůže mít hodnotu závazků za nějaké sledované období stále stejné. Mezi tyto závazky jsou řazeny závazky z obchodních vztahů, závazky za zaměstnance, za různé instituce apod. Z pohledu na tabulku č. 3 lze pozorovat identický vývoj tržeb z prodeje výrobků a služeb. Pokud bychom se podívali na tržby celkem, vývoj už není úplně stejný.

Dochází zde mezi roky 2014 a 2015 k vzrůstu, poté dvě období následuje pokles a na konci sledovaného období opět dochází k vzrůstu. Můžeme tedy říci, že společnost se snaží krátkodobými závazky reagovat na vývoj svých tržeb.

K největšímu propadu závazků z obchodních vztahů došlo mezi roky 2016 a 2017. Došlo zde k poklesu o více jak 55 mil. korun. Tento pokles byl z části kompenzován růstem rezerv, které jsou popsány výše. Z toho důvodu můžeme vidět změnu mezi roky 2016 a 2017 pouze o -41 606 tis. korun.

5.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty provádím stejným způsobem jako horizontální analýzu rozvahy. I zde aplikuji podílovou i rozdílovou metodu.

Tabulka č. 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty	podílová metoda				rozdílová metoda (jednotky v tis. Kč)			
	2014-2015	2015-2016	2017-2018	2018-2019	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,93	0,95	0,97	1,10	-45 215,00	-31 820,00	-15 724,00	61 962,00
Tržby za prodej zboží	1,10	0,95	0,94	0,84	60 679,00	-35 208,00	-40 846,00	-97 423,00
Výkonová spotřeba	0,96	0,95	0,97	0,90	-40 120,00	-50 300,00	-29 467,00	-90 264,00
Náklady vynaložené na prodané zboží	1,03	1,09	1,03	0,76	11 761,00	34 098,00	13 015,00	-100 397,00
Spotřeba materiálu a energie	1,05	0,88	0,92	1,11	12 784,00	-30 845,00	-19 010,00	23 246,00
Služby	0,83	0,83	0,91	0,95	-64 665,00	-53 553,00	-23 472,00	-13 113,00
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1,32	0,00	0,00	-1,15	-23 253,00	10 668,00	5 937,00	-7 276,00
Osobní náklady	1,09	0,95	0,95	0,98	13 381,00	-7 015,00	-6 899,00	-2 596,00
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,95	1,04	0,98	1,04	-1 636,00	1 308,00	-665,00	1 086,00
Ostatní provozní výnosy	1,01	1,07	1,33	1,19	418,00	3 279,00	16 706,00	12 450,00
Ostatní provozní náklady	1,99	1,03	0,52	1,71	25 698,00	1 629,00	-25 377,00	19 850,00
Provozní výsledek hospodaření	1,26	0,90	1,09	1,28	41 812,00	-20 039,00	16 607,00	56 189,00
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,77	0,33	0,89	3,50	-353,00	-815,00	-42,00	894,00
Nákladové úroky a podobné náklady	0,25	1,00	2,00	0,50	-3,00	0,00	1,00	-1,00
Ostatní finanční výnosy	0,12	0,09	2,22	1,58	-122 314,00	-15 202,00	1 944,00	2 042,00
Ostatní finanční náklady	0,99	0,40	0,80	1,76	-278,00	-15 060,00	-1 938,00	6 038,00
Finanční výsledek hospodaření	-0,03	1,14	0,52	1,76	-236 699,00	-957,00	3 839,00	-3 101,00
Výsledek hospodaření před zdaněním	0,50	0,89	1,12	1,27	-194 887,00	-20 996,00	20 446,00	53 088,00
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,70	0,89	1,12	1,28	-17 087,00	-4 485,00	4 350,00	11 062,00
Výsledek hospodaření za účetní období	0,47	0,90	1,11	1,27	-177 800,00	-16 511,00	16 096,00	42 026,00

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

V tabulce č. 3 můžeme vidět horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty. Vidíme zde nejzásadnější položky výkazu zisku a ztráty a jejich meziroční změnu.

V prvních dvou řádcích vidíme změny tržeb za prodej výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. Mezi roky 2014 a 2015 můžeme vidět, že poklesly tržby za prodej výrobků a služeb, ale naopak vzrostly tržby za prodej zboží. Tržby z prodeje výrobků a služeb klesaly skoro po celou sledovanou dobu, až v roce 2018 došlo k jejich růstu těchto tržeb. Tržby z prodeje zboží a služeb vzrostly pouze v roce 2015, jinak po celou sledovanou dobu klesaly.

Provozní výsledek hospodaření rostl téměř po celé analyzované období, k jeho poklesu došlo pouze v období 2015/2016. Jelikož tržby klesaly, ale výsledek hospodaření rostl, můžeme říci, že Karlovarská Becherovka snižovala své náklady více, než jak se snížily její výnosy.

Dále v tabulce č. 3 vidíme velký rozdíl finančního výsledku hospodaření mezi roky 2014/2015. V roce 2014 měl podnik oproti jiným rokům výnosy z dlouhodobého finančního majetku. Tuto skutečnost můžeme pozorovat v účetních výkazech. Celkem měly výnosy z dlouhodobého finančního majetku 114,5 mil. korun. Tento výnos podnik ovšem realizoval pouze v roce 2014. Z tohoto důvodu je v horizontální analýze prováděné rozdílovou metodou tak značný rozdíl, proto se také liší hodnoty výsledku hospodaření před zdaněním a po zdanění. V roce 2014 byl čistý výsledek hospodaření vyšší než v ostatních sledovaných letech. Již v roce 2017 došlo k vzrůstu výsledku hospodaření.

Je samozřejmé, že každá položka výkazů se v čase mění a podnik se vyvíjí různým způsobem. Nelze hodnotit finanční zdraví pouze na základě změny jedné položky. Z celkového pohledu na tabulku č. 3 je patrné, že podnik z hlediska zisku nejvíce propadl právě mezi prvními sledovanými roky. Jak je popsáno výše, jedná se právě o výnosy z dlouhodobého finančního majetku, které zvýšily zisk v prvním roce. V ostatních sledovaných letech sice zisk podniku kolísá, ale nijak výrazným způsobem. Můžeme tedy říci, že podnik vykazuje celkem konstantní výsledek hospodaření po analyzované období, i přesto že po celou sledovanou dobu meziročně klesaly výnosy. Podnik tedy velmi dobře dokáže reagovat na situaci, ve které se aktuálně nachází.

5.1.3 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza představuje procentní rozbor základních účetních výkazů. V této kapitole rozeberu vertikální analýzu aktiv, pasiv.

Základ pro vyhodnocení vertikální analýzy je suma aktiv. S touto sumou porovnáváme ostatní položky aktiv. Z vertikální analýzy aktiv lze velmi jednoduše odvodit složení majetku podniku.

Tabulka č. 4: Vertikální analýza aktiv

ROZVAHA	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	22%	29%	28%	27%	23%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	1%	1%	1%	1%
Dlouhodobý hmotný majetek	22%	28%	27%	26%	22%
Oběžná aktiva	77%	70%	71%	72%	76%
Zásoby	9%	13%	15%	14%	12%
Materiál	2%	2%	2%	2%	3%
Nedokončená výroba a polotovary	1%	1%	1%	1%	1%
Výrobky a zboží	6%	10%	12%	10%	8%
Pohledávky	65%	54%	50%	55%	61%
Peněžní prostředky	3%	3%	6%	3%	2%
Časové rozlišení	1%	1%	1%	1%	1%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

V tabulce č. 4 můžeme vidět, že největší podíl aktiv představují oběžná aktiva, a to více jak 70%. Zároveň lze pozorovat, že největší část oběžných aktiv tvoří pohledávky. Z horizontální analýzy aktiv jsme mohli vidět poměrně velký výkyv právě v pohledávkách,

ale z vertikální analýzy je patrné, že po celou sledovanou dobu většinu oběžných aktiv obsahují pohledávky.

Podnik si udržuje celkem malé množství zásob a ještě menší množství materiálu. Ovšem obě tyto položky téměř po celou dobu rostly. Jelikož se jedná o výrobní podnik, mohlo by v jeho chodu dojít k problémům spojeným s malým množstvím zásob či materiálu, ovšem tuto problematiku budeme blíže analyzovat v ukazatelích aktivity.

Ve většině podniků je částka časového rozlišení poměrně nízká, výjimkou není ani Karlovarská Becherovka. Hodnoty časového rozlišení se po celou dobu pohybují kolem 1 %.

Dále můžeme pozorovat, že podíl dlouhodobého majetku se pohybuje mezi 20 a 30 procenty. Podnik disponuje velmi malým množstvím dlouhodobého nehmotného majetku, žádným finančním majetkem, téměř veškerý majetek podniku zaujímá dlouhodobý hmotný majetek. Nejvýznamnější položkou dlouhodobého hmotného majetku jsou pozemky a stavby, především tedy stavby. Položka hmotné movité věci a soubory movitých věcí se pohybuje kolem jedné pětiny dlouhodobého hmotného majetku.

5.1.4 Vertikální analýza pasiv

Pomocí vertikální analýzy pasiv můžeme hodnotit rozložení zdrojů krytí majetku.

Tabulka č. 5: Vertikální analýza pasiv

ROZVAHA	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	64%	61%	60%	63%	62%
Základní kapitál	32%	44%	45%	46%	42%
Fondy ze zisku	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	6%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	25%	16%	15%	17%	19%
Cizí zdroje	36%	39%	40%	36%	38%
Rezervy	5%	5%	5%	6%	7%
Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé závazky	31%	34%	34%	30%	31%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Hlavními položkami pasiv každého podniku jsou vlastní kapitál a cizí zdroje. Položka časového rozlišení zpravidla nemá v podniku příliš vysoké částky. I v Karlovarské Becherovce je v položce časového rozlišení vedeno velmi malé množství zdrojů krytí majetku podniku. V tabulce č. 5 lze vidět, že ani v jednom roce nepřesahuje 0,5 % celkových pasiv. Ještě méně významnou se stává při porovnání položek časového rozlišení aktiv a pasiv. Jedná se tedy o nepatrnou položku.

Dále v tabulce č. 5 můžeme vidět, že zastoupení vlastního kapitálu a cizích zdrojů je velmi nerovnoměrné, ale tato situace je stabilní. Téměř dvě třetiny pasiv obsahuje vlastní kapitál. Vlastní kapitál je nejméně rizikový zdroj krytí majetku. I přesto se nedoporučuje využívat pouze tento kapitál vzhledem k tomu, že používání cizího kapitálu

je pro firmu levnější variantou. Tato problematika je více popsána v teoretické části v kapitole 2.1.3.

Z horizontální analýzy pasiv, tabulky č. 2, vidíme, že se hodnota základního kapitálu po sledovanou dobu neměnila. Karlovarská Becherovka tedy již od roku 2014 pracuje se základním kapitálem ve výši 427 423 tis. korun. Ve vertikální analýze ale vidíme, že se mění jeho procentuální zastoupení vůči sumě pasiv. Důvodem je kolísání výsledku hospodaření běžného účetního období, kdy jeho poklesy mají za následek růst podílu základního kapitálu. Dále vidíme, že podnik nezadržuje žádný výsledek hospodaření z minulých let, pouze v roce 2014 zůstalo v podniku 6,48 %.

Cizí zdroje zastupují více než třetinu všech zdrojů krytí majetku podniku. Z tabulky č. 5 lze vidět, podnik nepoužívá ke svému financování žádné dlouhodobé závazky, nevyužívá tedy dlouhodobý úvěr ani jinou formu dlouhodobého financování cizími zdroji. Podnik tedy nevyužívá snížení základu daně o úrokové náklady z dlouhodobých cizích zdrojů a platí vyšší daň, než kdyby nějaký zpoplatněný cizí zdroj evidoval.

Největší část, více než 80 % cizích zdrojů podniku, tvoří krátkodobé závazky. Zbýlých 20 % jsou ostatní rezervy, které podnik tvoří. Jednou z největších položek krátkodobých závazků jsou závazky z obchodních vztahů, dále pak závazky za státem a dohadné účty pasivní. Závazky za zaměstnance se ve struktuře krátkodobých závazků objevují pouze některé roky a pouze v 1% zastoupení.

Pro takovéto rozložení pasiv musí podnik umět dobře pracovat s likviditou, aby neměl problémy se solventností. Z tabulky č. 4 víme, že největší část aktiv zabírají pohledávky. Pokud by došlo k narušení placení jeho pohledávek, podnik by se mohl dostat do potíží s hrazením svých závazků. Rozložení financování majetku bude blíže popsáno u bilančních pravidel.

5.1.5 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

U vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je tvořen podíl jednotlivých položek výkazu ku hodnotě tržby celkem. Tato položka neudává celkový součet položek ve výkazu, ale pouze položek tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. Jednotlivé hodnoty nám ukazují poměr dané položky k celkovým tržbám z hlavní činnosti. Vertikální analýza u výkazu zisku a ztráty nám pomůže určit významné náklady, které podnik využívá a management podniku může s těmito položkami více pracovat za účelem dosažení co nejuspokojivějšího zisku společnosti.

Tabulka č. 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	52,14%	48,14%	48,28%	49,13%	55,90%
Tržby za prodej zboží	47,86%	51,86%	51,72%	50,87%	44,10%
Výkonová spotřeba	75,33%	71,44%	71,11%	72,15%	66,64%
Náklady vynaložené na prodané zboží	27,33%	27,90%	32,01%	34,65%	27,14%
Spotřeba materiálu a energie	18,68%	19,42%	17,98%	17,29%	19,79%
Služby	29,31%	24,12%	21,12%	20,21%	19,71%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,76%	-0,99%	0,00%	0,28%	-0,33%
Osobní náklady	10,79%	11,67%	11,71%	11,71%	11,85%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2,36%	2,21%	2,43%	2,49%	2,66%
Ostatní provozní výnosy	3,56%	3,55%	3,99%	5,57%	6,80%
Ostatní provozní náklady	1,97%	3,87%	4,20%	2,30%	4,06%
Provozní výsledek hospodaření	12,35%	15,34%	14,54%	16,63%	21,92%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,12%	0,09%	0,03%	0,03%	0,11%
Ostatní finanční výnosy	10,56%	1,26%	0,13%	0,29%	0,48%
Ostatní finanční náklady	1,92%	1,88%	0,78%	0,66%	1,20%
Finanční výsledek hospodaření	17,44%	-0,52%	-0,63%	-0,34%	-0,61%
Výsledek hospodaření před zdaněním	29,79%	14,82%	13,92%	16,29%	21,31%
Daň z příjmů za běžnou činnost	4,35%	3,01%	2,81%	3,31%	4,35%
Výsledek hospodaření za účetní období	25,45%	11,81%	11,10%	12,98%	16,95%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Z tabulky č. 6 vidíme, že rozložení tržeb podniku je velmi vyrovnané. Tržby z prodeje výrobků a služeb tvoří zhruba polovinu celkových tržeb, druhou polovinu pak představují tržby za prodej zboží.

Dále můžeme pozorovat ostatní položky výnosů. Další největší procentuální zastoupení mají ostatní provozní výnosy. Pouze v roce 2014 měl podnik 10% zastoupení v ostatních finančních výnosech. V souvislosti s tabulkou č. 3 jsme diskutovali velký pokles této hodnoty v období 2014/2015. Běžně se na tomto účtu evidují tržby z prodeje finančního majetku. Také se může jednat o kurzové zisky, ovšem díky kurzovým ziskům by nebyl tak razantní skok mezi roky 2014 a 2015.

Z tabulky č. 6 dále vidíme, že velké zastoupení nákladů má výkonová spotřeba. Jelikož Karlovarská Becherovka je převážně výrobní podnik, je logické, že právě tyto položky budou mít největší zastoupení. Mezi náklady výkonové spotřeby řadíme náklady vynaložené na prodané zboží, spotřebu materiálu a energie a služby. Tyto položky jsou celkem rovnoměrné, všechny se pohybují kolem jedné třetiny nákladů výkonové spotřeby. V roce 2018 došlo k poklesu nákladů výkonové potřeby. Tento pokles byl způsoben snížením nákladů vynaložených na prodané zboží. Tento pokles doprovázelo snížení tržeb za zboží. Podnik tedy v posledním období snížil prodejnost zboží téměř o 6 %.

Další položkou nákladů jsou osobní náklady. Můžeme pozorovat, že tato položka má pouze 10-12% zastoupení na celkových tržbách. I přesto že se nejedná o příliš významnou položku, jedná se o velmi stabilní položku.

Z vertikální analýzy, tabulky č. 6, lze pozorovat, že podnik příliš nevyužívá finanční oblast a soustředí se především na tu provozní. U výrobních podniků se jedná o běžnou

praxi, většina těchto podniků má finanční výsledek hospodaření nepoměrně malý k provoznímu výsledku hospodaření. Od roku 2015 se jedná o rozdíl více než 15 %. Dále lze pozorovat zápornost finančního výsledku hospodaření. Hlavními položkami finanční oblasti podniku jsou ostatní finanční náklady a výnosy. Tyto náklady výrazně převyšují výnosy z finanční oblasti již od roku 2015. Pouze v roce 2014 dosahoval podnik finančního zisku. V tomto roce společnost prodala své finanční podíly.

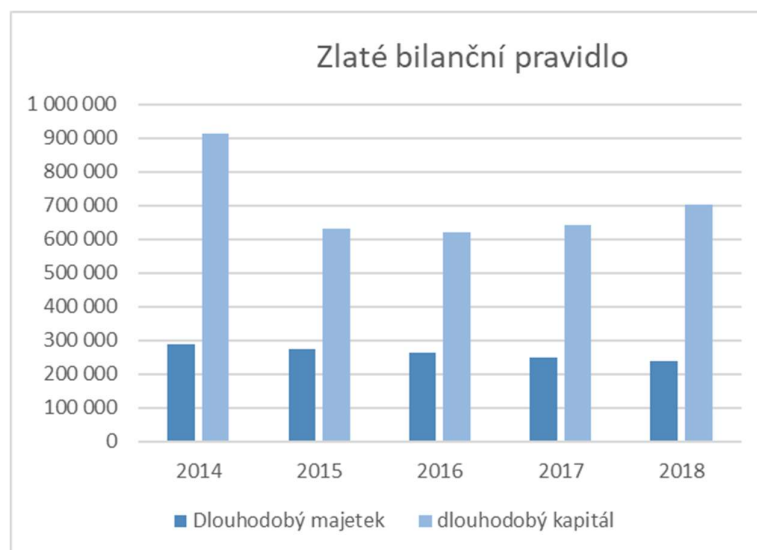
Z důvodu celkem vysokých nákladů vynaložených na výkonovou spotřebu se položka výsledku hospodaření za účetní období pohybuje do 20 % tržeb. Pouze v roce 2014 vytvořil podnik zisk v poměru k tržbám v 25 %. Mezi roky 2015 až 2017 se pohyboval kolem 12 %. V posledním analyzovaném roce, roce 2018, se poměr výsledku hospodaření zvýšil na tržbách na téměř 17 %. Podniku poklesly náklady na výkonovou spotřebu pod 70 %. Podnik se tedy soustředí na optimalizaci svých nákladů a stává se nákladově efektivnějším. K potvrzení této hypotézy je potřeba sledovat podnik také do budoucna.

5.1.6 Bilanční pravidla

Mezi bilanční pravidla řadíme zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a růstové bilanční pravidlo. V této kapitole budou aplikována všechna tato pravidla.

Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů společnosti. Z grafu č. 1 je patrné, že dlouhodobý kapitál výrazně převyšuje dlouhodobý majetek. Podnik tedy používá konzervativní financování. Můžeme říci, že podnik financuje svůj provoz s nižším rizikem, než kdyby používal vyrovnaný či agresivní způsob financování. Z tabulky č. 5 vidíme, že dlouhodobý kapitál tvoří převážně vlastní kapitál, přičemž 83 % vlastního kapitálu tvoří základní kapitál.

Graf č. 1: Zlaté bilanční pravidlo (v tisících Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Pravidlo vyrovnání rizika říká, že součet dlouhodobého i krátkodobého cizího kapitálu by měl být nižší než hodnota vlastního kapitálu. V grafu č. 2 můžeme vidět, že vlastní kapitál převyšuje cizí kapitál. Pravidlo vyrovnání rizika podnik tedy splňuje ve všech analyzovaných obdobích. Více než polovinu vlastního kapitálu tvoří základní kapitál. Položka vlastního kapitálu se v průběhu sledovaných let mění především podle dosaženého výsledku hospodaření běžného účetního období, který tvoří druhou největší část vlastního kapitálu. Na druhé straně cizí zdroje jsou z více jak 80 % tvořeny krátkodobými závazky. Pokud bychom tedy porovnávali pouze dlouhodobé zdroje, tak podnik financuje svůj provoz pouze vlastním kapitálem. Toto pozorování potvrzuje konzervativní způsob financování.

Graf č. 2: Pravidlo vyrovnání rizika (v tisících Kč)

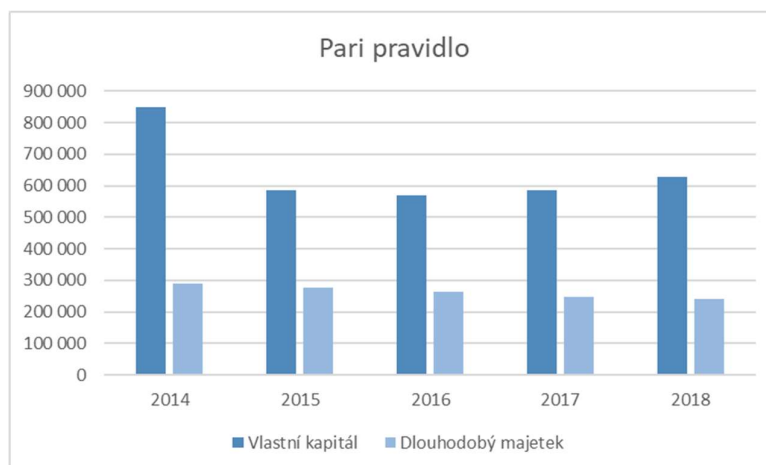


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Pari pravidlo říká, že vlastní kapitál by neměl převyšovat dlouhodobý majetek podniku, popřípadě by se mohly tyto položky rovnat. Podnik ani v jednom analyzovaném roce toto pravidlo nesplnil. V průběhu celého období vlastní kapitál výrazně převyšuje dlouhodobý majetek. Na grafu můžeme sledovat mírné snižování dlouhodobého majetku. Tuto skutečnost přiřazujeme odepisování dlouhodobého hmotného majetku, který tvoří více než 90 % dlouhodobého majetku. Naopak vlastní kapitál se mění podle výsledku hospodaření za běžné účetní období.

V předcházejících dvou pravidlech jsme určili, že podnik používá konzervativní způsob financování. To můžeme pozorovat i u tohoto ukazatele. Podnik vlastním kapitálem financuje značnou část oběžných aktiv. Jako zdroje krytí nepoužívá žádné dlouhodobé závazky. Podnik tak minimalizuje riziko spojené s financováním.

Graf č. 3: Pari pravidlo (v tisících Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Růstové pravidlo říká, že tempo růstu tržeb by mělo přesáhnout tempo růstu investic.

Tabulka č. 7: Růstové pravidlo

	2015	2016	2017	2018
tempo růstu tržeb	0,01	-0,05	-0,05	-0,03
tempo růstu investic	-0,04	-0,04	-0,06	-0,04

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Z tabulky číslo 7 vidíme, že tržby klesají pomaleji než investice. Výjimkou je tempo růstu mezi roky 2015 a 2016. I přesto že podnik podmínku růstového pravidla splňuje, podnik neroste. V zásadě dlouhodobý majetek klesal po celou sledovanou dobu. Tento jev můžeme přisuzovat odepisování majetku. Podnik se zabývá mimo jiné také vývojem, který má za cíl zefektivnit využití informačních systémů v rámci této společnosti. V roce 2016 došlo k zařazení tohoto majetku do užívání. Tržby klesaly také téměř po celé sledované období. Výjimkou byl rok 2015, kdy se celkové tržby zvedly o 15 464 tis. Kč. Růstové pravidlo je tedy matematicky splněno, ale podnik neroste, naopak se zmenšuje.

5.2 Analýza poměrovými ukazateli

U analýzy poměrovými ukazateli hodnotíme vzájemné vazby a souvislosti. V této kapitole budou aplikovány ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a kapitálového trhu.

5.2.1 Ukazatele likvidity

Likvidita je jedním z ukazatelů, které mohou uživatelům poskytnout poměrně rychlý a přesný pohled na finanční situaci podniku. Hodnotíme, zda je podnik schopen dostát svým závazkům a v jakém časovém horizontu.

Tabulka č. 8: Ukazatele likvidity

	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita	2,50	2,06	2,06	2,39	2,43
Pohotová likvidita	2,20	1,68	1,61	1,94	2,04
Okamžitá likvidita	0,09	0,09	0,17	0,10	0,07

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Ukazatel okamžité likvidity porovnává nejvíce likvidní majetek podniku, tedy pohotové platební prostředky, krátkodobé dluhy. Mezi pohotové platební prostředky u společnosti Karlovarská Becherovka řadíme peněžní prostředky držené na účtech a v pokladně. Do krátkodobých dluhů zařazujeme závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky, například za zaměstnance či za stát.

Z tabulky č. 8 vidíme, že hodnoty ukazatele okamžité likvidity jsou pod dolní hranicí doporučených hodnot, které jsou definovány v teoretické části v kapitole 2.3.1. Pouze v roce 2016 se podnik přibližuje hodnotě 0,2, ale další roky hodnota ukazatele opět klesá. Podnik tedy nezadržuje mnoho peněžních prostředků. Svůj provoz kryje především krátkodobými závazky a vlastním kapitálem. Podnik by se mohl rychle dostat do situace, kdy nebude moci dostát svým závazkům, nebude moci tedy uspokojit své obchodní partnery. Této situaci by mohl předejít snížením pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou nebo si půjčit od své mateřské společnosti.

Ukazatel pohotové likvidity hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům za předpokladu, že nebude muset prodat zásoby. Zásadní rozdíl v ukazatelích okamžité likvidity a pohotové likvidity jsou pohledávky podniku. Karlovarská Becherovka má v pohledávkách uložených 70 – 80 % svých oběžných aktiv. I z tohoto důvodu není dobré hodnotit likviditu podniku pouze na základě ukazatele okamžité likvidity, ale je vhodné podložit hypotézu také dalšími ukazateli likvidity.

Z tabulky č. 8 můžeme vyzorovat, že pohotová likvidita je mnohem větší než okamžitá. Dokonce přesahuje horní hranici doporučených hodnot, které jsou blíže popsány v kapitole 2.3.1 teoretické části. Mohli bychom tedy hodnotit, že podnik zadržuje velké množství oběžných aktiv, a to určeno bez zásob. V roce 2014 je hodnota ukazatele nejvyšší, tuto skutečnost můžeme přisuzovat především položce pohledávky za ovládanou či ovládající osobou. Tato položka mezi roky 2014 a 2015 klesla téměř o 300 mil. korun. V letech 2015 a 2016 se podnik přibližoval doporučené hodnotě a mohli bychom říci, že se podnik snažil využívat svá oběžná aktiva a zbytečně je

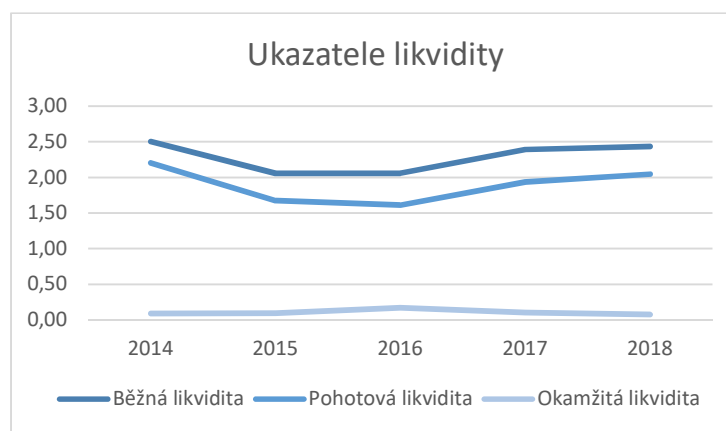
nezadržovat. Ovšem od roku 2017 opět ukazatel roste, s ním roste i položka pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou.

V této chvíli se může zdát, že podnik by mohl mít problémy s likviditou a je ohrožen rizikem neschopnosti splácet své závazky. V případě společnosti Karlovarská Becherovka je možnost snížit pohledávky za ovládanou či ovládající osobou nebo si půjčit od mateřské společnosti. Pravděpodobnost, že by se tato společnost dostala do skutečných finančních problémů, je tedy velmi nízká.

Ukazatel běžné likvidity nám udává kolikrát, je schopen podnik uspokojit své věřitele, pokud by proměnil veškerá oběžná aktiva v platební prostředky. Jednou z nevýhod tohoto ukazatele je různá likvidnost oběžných aktiv. Peněžní prostředky mají likviditu nejvyšší, ale likvidita zásob a pohledávek může být různá. Podniku může trvat mnohem více času prodat zásoby, než je splatnost jeho pohledávek.

U běžného ukazatele jsou doporučené hodnoty v mezích od 1,5 do 2,5, což podnik splňuje ve všech analyzovaných letech. Běžnou likviditu má podnik ve velmi dobrém stavu. Dále lze pozorovat, že podnik nemá téměř žádné zásoby. Většina likvidity je založena na pohledávkách.

Graf č. 4: Ukazatele likvidity



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Jednotlivé ukazatele likvidity vycházejí v odlišných hodnotách. Tato skutečnost je zcela běžná. Velký propad u ukazatele okamžité likvidity je způsoben malým množstvím peněžních prostředků. I přesto že společnost nezadržuje mnoho peněžních prostředků, nepředpokládáme, že by se mohla dostat do finanční tísně. V situaci, ve které se Karlovarská Becherovka nachází, mohlo by dojít k půjčce od své mateřské společnosti ke krytí neočekávaných výdajů.

5.2.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability nám ukazují schopnost podniku zhodnotit vložené prostředky. V této kapitole budou aplikovány nejpoužívanější ukazatele rentability – rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita zaměstnaného kapitálu a rentabilita prodejů. Podnik by se měl snažit o maximalizaci a stabilitu těchto ukazatelů.

Tabulka č. 9: Ukazatele rentability

		2014	2015	2016	2017	2018
ROA	rentabilita aktiv	29,74%	20,54%	18,64%	21,33%	24,48%
ROE	rentabilita vlastního kapitálu	39,42%	26,81%	24,69%	26,76%	31,67%
ROCE	rentabilita zaměstnaného kapitálu	46,16%	33,65%	30,94%	33,59%	39,80%
ROS	rentabilita prodejů	25,45%	11,81%	11,13%	12,98%	16,95%
t	skutečná daňová sazba	17,08%	25,53%	25,34%	25,51%	25,68%
ROA(1-t)	rentabilita aktiv po zdanění	24,66%	15,29%	13,92%	15,89%	18,19%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Pro rentabilitu aktiv používáme zkratku ROA – Return on Assets. Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk a produkční sílu. Jelikož pro výpočet tohoto ukazatele používáme EBIT – výsledek hospodaření před úroky a zdaněním, je vhodné analyzovat také rentabilitu aktiv po zdanění. Porovnáním těchto dvou ukazatelů poté získáváme přehled o tom, kolik procent náleží dani.

Z tabulky č. 9 můžeme vidět, že první tři roky rentabilita aktiv klesala. Až v letech 2017 a 2018 došlo k růstu tohoto ukazatele. I přesto že u tohoto ukazatele sledujeme jeho maximalizaci, pro podnik je důležitá také stabilita. Ani jeden z těchto parametrů není po prvních 3 letech splněn. Již z analýzy absolutních ukazatelů víme, že podnik v roce 2014 vykazoval mnohem vyšší zisk než v dalších analyzovaných obdobích. Z toho důvodu může být jednorázově vykázána hodnota téměř 30 %. V roce 2018 došlo k růstu hodnoty EBIT, ale i hodnoty aktiv, přesto ukazatel ROA stále roste.

Rentabilita vlastního kapitálu, zkráceně ROE – Return on Equity, sleduje schopnost podniku reprodukovat vlastní kapitál s danou intenzitou požadovanou od investora. Hodnota rentability vlastního kapitálu je také poměrně dost kolísavá. V prvním roce byla hodnota opět maximální, ale v posledních dvou analyzovaných obdobích došlo také k růstu. Z analýzy absolutních ukazatelů již víme, že hodnota vlastního kapitálu má stejnou tendenci jako výsledek hospodaření za účetní období. Základní kapitál je po všechny analyzované roky stejný, a proto kolísání vlastního kapitálu kopíruje kolísání výsledku hospodaření. Z tohoto důvodu také tento ukazatel kopíruje kolísání výsledku hospodaření za daný rok. V prvním roce byl zisk nejvyšší, následující dva roky klesal a poslední dva roky opět rostl.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu, v některých literaturách označována jako rentabilita zaměstnaného kapitálu, zkráceně ROCE – Return on Capital Employed, hodnotí efektivnost hospodaření analyzovaného podniku. Tento ukazatel dosahuje nejvyšších hodnot ze všech používaných ukazatelů rentability. V prvním roce se dostal na

téměř 50 %. Stále má tento ukazatel kolísavou tendenci, ale i přesto můžeme říct, že podnik hospodaří efektivně se svým zaměstnaným kapitálem.

Rentabilita prodeje, zkráceně ROS – Return on Sales, udává, která část tržeb se zhodnotí do čistého výsledku hospodaření. U tohoto ukazatele vychází nejnižší hodnoty. Podnik tedy nezhodnocuje velké množství tržeb do čistého výsledku hospodaření. Z vertikální analýzy, konkrétně tabulky č. 6, víme, že podnik má velké procento nákladů v poměru k celkovým tržbám. Z tohoto důvodu je rentabilita prodeje poměrně nízká.

Celkově by se měl podnik více snažit o stabilitu těchto ukazatelů. Mohl by toho dosáhnout, pokud by vykazoval stabilně vysoký zisk. V porovnání s ostatními podniky pohybujícími se v odvětví výroby nápojů vykazuje Karlovarská Becherovka velmi vysoké hodnoty ukazatelů rentability. Pokud bude výsledek hospodaření i následující roky stoupat a nebudeme pozorovat velké výkyvy v dosahování zisku je podnik z pohledu rentabilit finančně zdravý.

5.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost podniku efektivně využívat prostředky vložené do podniku. V rámci této kapitoly budou aplikovány ukazatele: obrat celkových aktiv, obrat zásob, obrat pohledávek, obrat krátkodobých závazků, doba splatnosti zásob, doba splatnosti pohledávek, doba splatnosti krátkodobých závazků a obratový cyklus peněz.

Tabulka č. 10: Ukazatele aktivity

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat celkových aktiv	1,00	1,39	1,34	1,31	1,15
Obrat zásob	10,83	10,61	8,67	9,56	9,50
Obrat pohledávek	1,53	2,56	2,70	2,37	1,87
Obrat krátkodobých závazků	3,24	4,05	3,88	4,34	3,69
Doba splatnosti zásob	33,24	33,93	41,53	37,65	37,88
Době splatnosti pohledávek	235,32	140,58	133,57	151,99	192,19
Doba splatnosti krátkodobých závazků	111,22	88,92	92,78	82,93	97,57
Obratový cyklus peněz (OCP)	157,35	85,59	82,32	106,72	132,50
obrat pohledávek z provozní činnosti	3,84	4,44	4,61	4,34	3,76
doba splatnosti pohledávek z provozní činnosti	93,71	81,13	78,08	82,89	95,78
obratový cyklus peněz s pohledávkami z provozní oblasti	15,73	26,14	26,84	37,61	36,09

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Obrat celkových aktiv hodnotí podnik z pohledu efektivního využívání celkových aktiv podniku. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou vyšší než 1. Podnik se po celou analyzovanou dobu pohybuje nad hranicí 1. V posledním roce došlo k razantnějšímu poklesu hodnoty ukazatele, příčinou je významný pokles tržeb za prodej zboží v tomto roce. Můžeme tedy říci, že podnik efektivně využívá svá aktiva.

Ukazatel obrat zásob udává, kolikrát se přemění zásoby na jinou formu majetku za jeden rok. Podnik by se měl snažit o maximalizaci hodnoty, ale velmi záleží na odvětví, ve kterém se daný podnik nachází. Některá odvětví dosahují vyšších hodnot snáze než jiná. Podnik se po většinu sledovaných let pohybuje kolem hodnoty 10, pouze v roce

2016 došlo k většímu propadu, a sice na hodnotu 8,67. V průměru dosahuje hodnoty 9,83, to je pro Karlovarskou Becherovku velmi uspokojivé.

Obrat pohledávek nám ukazuje, kolikrát se přemění pohledávky v tržby. V tabulce č. 10 můžeme pozorovat vývoj tohoto ukazatele. Přes sledované období tento ukazatel velmi kolísá, pohyboval se vždy nad hodnotou 1,5 a maximálně dosáhl 2,7. Z matematického pohledu se nejedná o příliš vysoké hodnoty, ale ukazují nám, že je podnik schopen v průměru 2,2krát přeměnit své pohledávky v tržby za jeden rok. Tyto hodnoty jsou velmi ovlivněné hodnotou pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou. Pokud bychom obrat pohledávek počítali pouze s pohledávkami spojenými s běžným provozem podniku (v tabulce označené jako obrat pohledávek z provozní činnosti) došli bychom k závěru, že podnik je schopný v průměru 4,2krát přeměnit své pohledávky v tržby za jeden rok.

Z ukazatele doba splatnosti pohledávek můžeme vidět skutečnou splatnost pohledávek podniku. Z tabulky č. 10 můžeme vidět, že reálná splatnost pohledávek je velmi kolísavá. Od roku 2016 tento ukazatel roste, v roce 2014 dosahoval až 235 dní. Poté v roce 2015 se doba splatnosti pohledávek zkrátila na 141 dní. V dalším roce klesl o dalších 7 dní. Pokud pro výpočet použijeme pohledávky bez pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou, doba splatnosti pohledávek dosáhne v průměru pouze 86 dní.

Obrat krátkodobých závazků by měl být nižší než obrat pohledávek. Pokud by podnik dříve hradil své závazky, než inkasoval pohledávky mohl by se rychleji dostat do finanční tísně. Z tabulky č. 10 je patrné, že obrat pohledávek je nižší než obrat krátkodobých závazků, a to 1krát až 2krát.

Dále v tabulce č. 10 vidíme, že doba splatnosti krátkodobých závazků je nižší než inkaso pohledávek. Ovšem po vyřazení pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou z hodnoty pohledávek se dostáváme do opačné situace. Karlovarský Becherovka tedy dříve inkasuje za své pohledávky vzniklé běžným provozem dříve, než musí splatit své závazky.

S ukazateli aktivity souvisí také obratový cyklus peněz. Tento ukazatel nám udává dobu mezi zaplacením závazků a přijetím peněžních prostředků z pohledávek. Jedná se o kombinaci doby splatnosti zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Z tabulky č. 10 vidíme, že v prvním roce byla jeho délka nejvyšší a dosahovala hodnoty 157,35. Poté došlo k celkem velkému propadu, snížila se i v roce 2016, ale dál se opět zvyšovala. V roce 2018 dosáhl hodnoty 132,5. U tohoto ukazatele by se měl podnik snažit o jeho minimalizaci, tudíž rostoucí hodnoty nejsou příliš uspokojivé. Tyto hodnoty jsou velmi ovlivněné hodnotou pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou. Při pohledu na poslední řádek tabulky č. 10 vidíme, že hodnoty obratového cyklu peněz jsou vskutku velmi nízké. I přesto že mají hodnoty růstovou tendenci, tak hodnoty jsou velmi příznivé a vypovídají o skutečné situaci podniku.

Celkově můžeme společnost z pohledu ukazatelů aktivity hodnotit velmi dobře. Společnost má nízkou dobu splatnosti pohledávek, doba splatnosti krátkodobých závazků převyšuje dobu inkasa pohledávek. Obrátový cyklus peněz dosahuje příznivých hodnot i přes rostoucí tendenci, která se v roce 2018 obrátila a došlo zde k mírnému poklesu.

5.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti používáme k určení míry zadlužení podniku. Analyzování zadluženosti je jednou z klíčových oblastí pro vyhodnocení finančního zdraví podniku. Pokud se podnik potýká s velkou zadlužeností, mohl by se dostat do problémů s financováním vlastního majetku, naopak pokud používá financování majetku pouze vlastním kapitálem, pak je způsob financování velmi neefektivní.

Tabulka č. 11: Ukazatele zadluženosti

	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	36%	39%	40%	36%	38%
Míra zadlužení	55%	64%	66%	57%	62%
Dlouhodobá zadluženost	5%	5%	5%	6%	7%
Ukazatele úrokového krytí	98086,5	197456,0	176460,0	98453,5	249994,0

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Ukazatel celkové zadluženosti prezentuje poměr cizích zdrojů vůči celkovým pasivům. Podrobně byl popsán již ve vertikální analýze pasiv, zde je uveden pro připomenutí. Hodnota kolem 40 % celkové zadluženosti není špatná, poukazuje na konzervativní způsob financování. Podnik raději nevyužívá příliš velkou zadluženost, upřednostňuje méně riskantní způsob financování provozu a majetku společnosti.

Míra zadlužení je již vyšší než celková zadluženost. Porovnáváme zde dvě základní položky pasiv, vlastní kapitál a cizí zdroje. Z tabulky č. 11 můžeme vidět, že míra zadlužení se pohybuje kolem 60 %. Vlastní kapitál je tedy v průměru o 40 % vyšší než cizí zdroje. Z analýzy absolutních ukazatelů víme, že podnik nevyužívá dlouhodobé cizí zdroje. Tudiž míra zadluženosti udává, že Karlovarská Becherovka v průměru používá 60 % cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu.

Jelikož podnik nepoužívá dlouhodobé závazky, má velmi nízkou dlouhodobou zadluženost. Téměř 95 % cizích zdrojů podniku tvoří krátkodobé závazky. V analýze ukazatelů aktivity jsme došli k závěru, že Karlovarská Becherovka nemá problém dostát svým závazkům. Z tohoto důvodu si společnost může dovolit financování bez dlouhodobého zadlužení.

Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát je EBIT větší než zaplacené úroky. Jelikož podnik nevyužívá dlouhodobé cizí zdroje, má velmi nízké nákladové úroky, téměř žádné. Z tohoto důvodu je hodnota ukazatele úrokového krytí velmi vysoká. U téměř

nezadluženého podniku nemá příliš smysl analyzovat úrokové krytí. Hodnota je nadměrně vysoká a nemá pro nás vypovídající hodnotu.

Ze stejného důvodu také nemá cenu analyzovat daňový štít a finanční páku. Oba tyto ukazatelé ukazují, jak používání cizích zdrojů zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. U nezadluženého podniku by se rentabilita vlastního kapitálu nezměnila.

5.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu slouží jako zdroj informací o finanční situaci pro potenciální investory a hodnotí způsob nakládání podniku s jeho ziskem. Společnost Karlovarská Becherovka je neobchodovatelná firma, proto v této kapitole budou analyzovány pouze ukazatele výplatní poměr, potenciální tempo růstu a aktivační poměr. Jelikož při zpracovávání této práce ještě nebyly známy výsledky podniku za rok 2019, zároveň rok 2019 nebyl součástí analyzovaného období, nejsme schopni vyhodnotit ukazatele kapitálového trhu za rok 2018.

Tabulka č. 11: Ukazatele kapitálového trhu

	2014	2015	2016	2017
výplatní poměr	1,25	1,00	1,00	1,00
potenciální tempo růstu	-0,10	0,00	0,00	0,00
aktivační poměr	-0,25	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Výplatní poměr vypovídá o dělení zisku, kterého podnik dosáhl v předcházejícím období. Do zadrženého zisku spadají výsledek hospodaření minulých období a fondy ze zisku. Společnost držela výsledek hospodaření minulých období pouze v roce 2014, ostatní sledované roky jej nezadržovala. Z tohoto důvodu se výplatní poměr pohybuje na hodnotě 1. Podnik tedy vyplácí veškerý zisk svým akcionářům.

Aktivační poměr je obrácenou hodnotou výplatního poměru. Tento ukazatel ukazuje, která část zisku zůstává v podniku pro další využití a rozvoj podniku. Z tabulky č. 12 je patrné, že v podniku nezůstává žádný vykázaný zisk. Aktivační poměr je po většinu let na nule, pouze v roce 2014 vykazuje podnik mínusové hodnoty. V roce 2015 došlo k vyplacení výsledku hospodaření za minulá období, z tohoto důvodu je hodnota v roce 2014 záporná.

Posledním ukazatelem analyzovaným v rámci ukazatelů kapitálového trhu je potenciální tempo růstu. Jedná se o součin aktivačního poměru a výnosnosti vlastního kapitálu. Jelikož si podnik vyplácí veškerý zisk, aktivační poměr je roven nule a tak i potenciální tempo růstu bude nulové.

5.3 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových ukazatelů hodnotí schopnost podniku udržovat dostatečné množství oběžného majetku v podniku k plynulému provozu. Podnik využívá oběžná aktiva ke svému provozu, zajištění plynulosti provozu je jednou ze základních funkcí managementu společnosti. V této kapitole analyzujeme čistý pracovní kapitál, potřebu čistého pracovního kapitálu a připomeneme obrátový cyklus peněz.

Tabulka č. 12: Rozdílové ukazatele

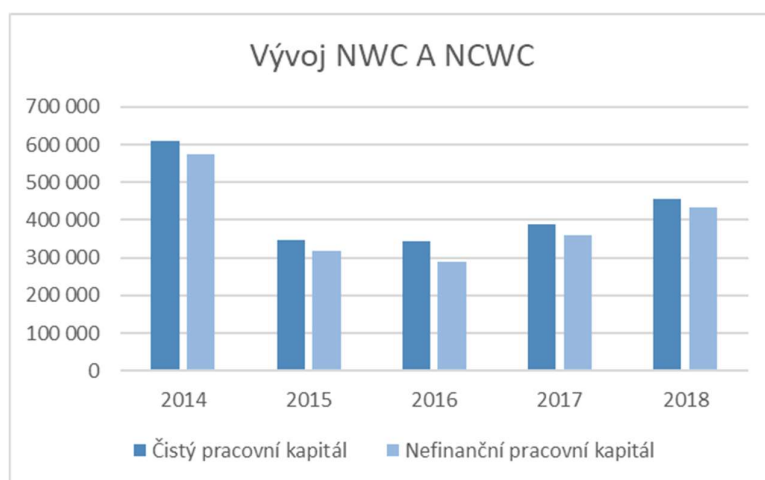
		2014	2015	2016	2017	2018
NWC	Čistý pracovní kapitál (v tisících Kč)	611 249	347 741	345 043	386 924	455 354
NCWC	Nefinanční pracovní kapitál (v tisících Kč)	575 568	316 740	289 338	358 316	431 823
OCP	Obrátový cyklus peněz	157,35	85,59	82,32	106,72	132,50
	Denní výdaje (v tisících Kč)	3 249,90	3 182,42	3 057,37	2 902,35	2 679,34
	Potřeba NWC (v tisících Kč)	511 373,42	272 371,17	251 693,70	309 741,94	355 016,56

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Čistý pracovní kapitál je jedním z nejpoužívanějších ukazatelů finanční analýzy. Na základě něj hodnotíme platební schopnost podniku. Stejně jako u jiných ukazatelů můžeme z tabulky č. 12 pozorovat velký výkyv v roce 2014, tato skutečnost je způsobena velkou hodnotou pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou.

Čistý pracovní kapitál (NWC – Net Working Capital) je z největší části tvořen pohledávkami, poměrně malou část tvoří zásoby. V průměru dosahují zásoby pouze 23 % hodnoty pohledávek a jen 17 % hodnoty oběžných aktiv. Krátkodobé závazky dosahují hodnoty větší než polovina hodnoty pohledávek po celou analyzovanou dobu.

Graf č. 5: Vývoj NWC a NCWC (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

V grafu č. 5 můžeme pozorovat porovnání čistého pracovního kapitálu a nefinančního pracovního kapitálu. Jelikož peněžní prostředky tvoří velmi malou část oběžných aktiv, je rozdíl mezi těmito ukazateli velmi mírný. Po všechny sledované roky kopíroval

nefinanční pracovní kapitál tendenci čistého pracovního kapitálu. Také lze pozorovat, že od roku 2015 má pracovní kapitál rostoucí tendenci.

Obratový cyklus peněz byl analyzován již v kapitole ukazatelů aktivity. Podniku se dařilo v letech 2015 a 2016 snižovat tento ukazatel, ale v posledních dvou sledovaných obdobích opět rostl.

Z tabulky č. 12 také vidíme, že podnik má poměrně vysoké hodnoty denních výdajů. Jedná se o ukazatel, kde se hodnoty odvíjí od příslušnosti k odvětví a především závisí na velikosti podniku. Jelikož má Karlovarská Becherovka celkem vysoký obratový cyklus peněz a denní výdaje jsou také vysoké, potřebuje mít k dispozici vyšší množství pracovního kapitálu.

Tabulka č. 13: Podíl NWC a NCWC na aktivech a tržbách

	2014	2015	2016	2017	2018
NWC/A	46%	36%	36%	42%	45%
NWC/T	46%	26%	27%	32%	39%
NCWC/A	44%	33%	31%	39%	42%
NCWC/T	44%	24%	23%	30%	37%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

V tabulce č. 13 můžeme vidět ukazatele podílu čistého pracovního kapitálu a nefinančního pracovního kapitálu na aktivech a tržbách. Čistý pracovní kapitál v poměru k aktivům nám ukazuje, jak velkou část aktiv tvoří. Tento ukazatel je poměrně stálý, po poklesu v letech 2015 a 2016 se v roce 2017 opět vrací nad hodnotu 40 %.

Pokud dáme čistý pracovní kapitál do poměru s tržbami, ukazatel vykazuje procentuální část tržeb, které zabírá čistý pracovní kapitál. Zde můžeme pozorovat výraznější pokles v letech 2015 a 2016. Tento pokles je způsoben propadem hodnoty NWC z důvodu snížení hodnoty pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou. Téměř identický vývoj mají také hodnoty podílu nefinančního pracovního kapitálu na aktivech a tržbách.

5.4 Indexy hodnocení podniku

Indexy hodnocení podniku využíváme pro zhodnocení výkonnosti a ekonomické situace podniku. Radíme mezi ně bankrotní a bonitní modely. V této práci budou analyzovány pouze bankrotní modely. Ty jsou schopny rozpoznat firmu před blížícím se bankrotem nebo naopak definovat firmu jako finančně zdravou. V této kapitole budou analyzovány ukazatele Altmanův model a Index důvěryhodnosti.

5.4.1 Altmanův model

Altmanův model, neboli Altmanův index finančního zdraví, je schopný zařadit podnik do pásma prosperity, bankrotu či šedé zóny.

Tabulka č. 14: Altmanův model

	2014	2015	2016	2017	2018
NWC/A	0,46	0,36	0,36	0,42	0,45
Nerozdělený zisk/A	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT/A	0,30	0,21	0,19	0,21	0,24
VK/CK	1,81	1,57	1,52	1,75	1,60
Tržby/A	1,00	1,39	1,34	1,31	1,15
Altmanovo Z-score	3,07	2,94	2,81	3,01	2,90

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Společnost se nachází ve velmi dobré pozici. V tabulce č. 14 vidíme, že po většinu sledovaných let jsou hodnoty vyšší než 2,9, což je hranice pro pásmo prosperity. Pouze v roce 2016 klesla společnost do šedé zóny, ale stále byla na horní hranici. Můžeme tedy říct, že podnik prosperuje a je finančně zdravý. Cílem podniku tedy je si tyto hodnoty udržet, popřípadě ještě zvýšit hodnotu Altmanova modelu.

5.4.2 Index důvěryhodnosti

Indexy důvěryhodnosti se v průběhu let vyvíjely. V této práci bude použit ukazatel IN05, který akceptuje hledisko vlastníka i věřitele a je upraven pro podmínky panující v České republice.

Tabulka č. 15: IN05

	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva/Cizí kapitál	0,37	0,33	0,33	0,36	0,34
Úrokové krytí	40 656	204 436	184 397	100 502	257 193
Úrokové krytí po úpravě	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/Aktiva	1,18	0,82	0,74	0,85	0,97
Výnosy/Aktiva	0,26	0,31	0,29	0,29	0,26
OA/Krátkodobý Cizí kapitál	0,23	0,19	0,19	0,22	0,22
IN05	2,39	2,00	1,90	2,07	2,15

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Tabulka č. 15 prezentuje jednotlivé složky IN05 přímo násobené příslušnými váhami. U ukazatele úrokového krytí byla použita doporučená hodnota 9, jelikož skutečné úrokové krytí je příliš vysoké a mohlo by nám zkreslovat výsledek tohoto modelu. Úrokové krytí nabývá velmi vysokých hodnot, protože podnik pro své financování nepoužívá téměř žádný zpoplatněný dlouhodobý cizí kapitál. Nemá tedy významné nákladové úroky, které by vstupovaly do výpočtu úrokového krytí.

V posledním řádku tabulky č. 15 je uvedena přesná hodnota ukazatele IN05. Hranice prosperity je stanovena na hodnotu 1,6. Můžeme vidět, že Karlovarská Becherovka po

celou analyzovanou dobu vykazovala vyšší výsledky, než je tato hranice, nachází se tedy ve velmi dobré pozici, vykazuje velmi uspokojivé finanční zdraví.

Na základě obou bankrotních modelů bylo zjištěno finanční zdraví společnosti. Nachází se v pásmu prosperity, není tedy ohrožena bankrotem. Karlovarské Becherovce můžeme doporučit udržení této pozice, popřípadě její zlepšení.

5.5 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota, zkráceně EVA – Economic Value Added, vyjadřuje míru zhodnocení investovaného kapitálu. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty používáme dva další ukazatele, provozní zisk po zdanění (NOPAT – Net Operating Profit after Taxes) a průměrné vážené náklady na kapitál (WACC – Weighted Average Cost of Capital).

Tabulka č. 16: Ekonomická přidaná hodnota

	2014	2015	2016	2017	2018
Celkový kapitál	849 966	586 815	570 325	586 274	628 135
WACC	10%	10%	11%	10%	12%
NOPAT	325 320	147 044	131 746	146 671	185 787
EVA	236 158	85 721	70 472	89 214	112 093

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

V tabulce č. 16 jsou uvedeny všechny složky výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Průměrná hodnota WACC v odvětví se pohybuje kolem 8 %. Vidíme tedy, že se hodnota WACC pohybovala po všechna sledovaná období nad hodnotou průměrné hodnoty odvětví. WACC společnosti Karlovarský Becherovka vychází ve vyšších hodnotách, jelikož mezi zpoplatněný kapitál je zařazen pouze vlastní kapitál. Zpoplatněný dlouhodobý cizí kapitál společnost nevyužívá.

Další složkou je provozní zisk po zdanění. Tento ukazatel představuje výsledek hospodaření za provozní činnost podniku po zdanění. Pro výpočet byla použita skutečně zaplacená daň, která je uvedena v tabulce č. 9.

V tabulce č. 16 je v posledním řádku uvedena hodnota ekonomické přidané hodnoty, kterou podnik dosahoval po sledované období. Vidíme, že po celou dobu je kladná. Velký propad zaznamenala v prvním roce. Tento propad je zapříčiněn prodejem finančního majetku, který výrazně zvýšil výsledek hospodaření v porovnání s ostatními sledovanými roky. Nižší ale stále klesající tendenci měla také v roce 2015 a od roku 2016 roste. Vývoj ukazatele EVA kopíruje dosahovaný výsledek hospodaření.

Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zpracování finanční analýzy společnosti Jan Becher – Karlovarská Becherovka, a.s., jedné z nejznámějších českých firem.

Práce byla rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Nejprve byla v teoretické části popsána finanční analýza, její využití, zdroje a uživatelé. Poté byly definovány jednotlivé metody, postupy a ukazatele finanční analýzy.

V úvodu praktické části byla představena společnost Karlovarská Becherovka, popsána její historie a současnost. Zároveň zde bylo nastíněno odvětví, ve kterém se společnost pohybuje. Dále se práce věnovala samotné aplikaci jednotlivých metod, postupů a ukazatelů, které byly popsány v teoretické části práce. Finanční analýza byla provedena za období mezi roky 2014 a 2018.

V analýze absolutními ukazateli byla provedena vertikální a horizontální analýza. Z horizontální analýzy jsme dospěli k závěru, že společnosti po většinu sledovaného období klesala bilanční suma. Pouze v posledním roce došlo k růstu. V prvním roce společnost prodala veškerý finanční majetek, který držela. Po zbytek analyzované doby byla tato položka nulová. Společnost tvoří rezervy, které měly poměrně kolísavý průběh. Krátkodobé cizí zdroje kopírovaly průběh tržeb. Při poklesu tržeb se společnost snažila souběžně snížit také náklady. Můžeme tedy říci, že společnost velmi dobře reaguje na situaci, ve které se zrovna nachází.

Pomocí vertikální analýzy jsme zjistili, že společnost z dlouhodobého majetku využívá především dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý finanční majetek společnost v prvním roce prodala, po zbytek analyzovaného období již tento majetek neevidovala. Zároveň jsme zjistili, že více než 70 % majetku tvoří oběžná aktiva. Největší procento jich tvoří pohledávky, společnost eviduje polovinu pohledávek na položce pohledávek za ovládanou či ovládající osobou. Vlastní kapitál poté představuje více než 60 % zdrojů krytí majetku podniku. Drtivou většinu cizích zdrojů, které představují zbylou část kapitálu, tvoří krátkodobé závazky. Společnost neeviduje žádné dlouhodobé cizí zdroje, proto se hodnoty rentability zaměstnaného kapitálu pohybují velmi vysoko. Tržby podniku jsou rovnoměrně rozložené, polovinu všech tržeb představují tržby z prodeje výrobků a služeb, druhou polovinu tvoří tržby za prodej zboží. Finanční oblast podnik téměř nevyužívá, za většinu sledovaných let zde vykazuje nepatrnou ztrátu. Celkově podnik od roku 2015 zvyšoval podíl výsledku hospodaření na celkových tržbách.

Z ukazatelů likvidity jsme zjistili, že se společnost nepohybuje v doporučených hodnotách. Společnost nezadržuje velké množství peněžních prostředků, tato skutečnost se promítla do velmi malých hodnot okamžité likvidity. I přesto že společnost nemá výrazný přebytek peněžních prostředků, neuvádí ji to do rizika. Mohla by snížit

pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou, nebo by v případě potřeby mohla čerpat půjčku od mateřské společnosti. Současně má však společnost dostatek peněžních prostředků ke svému provozu. Dále jsme zjistili, že pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou velmi ovlivňují pracovní kapitál a obrátový cyklus peněz. Po vynechání těchto pohledávek z výpočtů jsme došli k závěru, že společnost se pohybuje ve velmi příznivých hodnotách. Nemá problém hradit svůj provoz pouze na základě krátkodobých závazků, zadlužit se tedy nepotřebuje. Karlovarská Becherovka dále vykazuje vysokou rentabilitu. Ekonomická přidaná hodnota také dosahuje velmi příznivých hodnot. Hodnota společnosti roste i přesto že vlastníci si veškerý zisk vyplácejí a nenechávají ho ve firmě pro další rozvoj a investice.

Celkově lze finanční zdraví společnosti zhodnotit jako velmi dobré. Karlovarská Becherovka je stabilní společnost, která dokáže velmi dobře reagovat na situaci, ve které se zrovna nachází. Není ohrožena rizikem bankrotu, většina ukazatelů společnosti vycházela dobře a poměrně stabilně, drobné výkyvy společnost nijak neohrozily. Nízká okamžitá likvidita je pro společnost velmi malým rizikem vzhledem k situaci, ve které se nachází.

Společnosti Karlovarská Becherovka bych doporučila se zaměřit na zvyšování tržeb a nadále pokračovat v aktivním řízení nákladů. Společnost by také mohla hledat možnosti, které by vedly k dalšímu růstu a rozvoji podniku.

Seznam použitých knižní zdrojů

- [1] ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [2] FIBÍROVÁ, Jana, Libuše ŠOLJAKOVÁ, Jaroslav WAGNER a Petr PETERA. *Manažerské účetnictví: nástroje a metody*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-486-9.
- [3] JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 978-80-87035-14-6.
- [4] KALOUDA, František. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019. ISBN 978-80-7380-778-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 978-80-7179-3212.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-1949.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-9030.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [9] OTRUSINOVÁ, Milana a Dana KUBÍČKOVÁ. *Finanční hospodaření municipálních účetních jednotek: po novele zákona o účetnictví*. Praha: C.H. Beck, 2011. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-342-4.
- [10] PÁNEK Josef, Marketingová strategie při zavádění nového produktu Becherovka Lemond. Praha, 2017. Diplomová práce. Vysoká škola hotelová v Praze 8, spol. s.r.o.
- [11] PILÁŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně a finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2016*. Praha: 1. VOX, 2016. Účetnictví (VOX). ISBN 978-80-87480-50-2.
- [12] REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [13] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. akt. vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- [14] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [15] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

- [16] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- [17] SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4593-0.
- [18] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.
- [19] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- [20] TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 2018. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0689-9.
- [21] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Seznam použitých elektronických zdrojů

[1] Běžná likvidita neboli likvidita 3.stupně | Febmat. Články | Febmat [online]. [cit. 10.02.2020] Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-bezna-likvidita-neboli-likvidita-3-stupne/>

[2] Co je to Bonita | Bankovní slovník | Banky.cz. Vše o bankách a bankovních produktech: srovnávače, pobočky, bankomaty | Banky.cz [online]. Copyright © 2020 Top [cit. 14.04.2020]. Dostupné z: <https://www.banky.cz/bankovni-slovník/bonita/>

[3] Česká krajina: Fernet a Becherovka mají konkurenci. V Benátkách nad Jizerou se začala vařit Zubrovina | ParlamentníListy.cz – politika ze všech stran. Úvodní strana | ParlamentníListy.cz – politika ze všech stran [online]. Copyright © [cit. 01.04.2020]. Dostupné z: <https://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/tiskovezpravy/Ceska-krajina-Fernet-a-Becherovka-maji-konkurenci-V-Benatkach-nad-Jizerou-se-zacala-varit-Zubrovina-507426>

[4] Dividendový výplatní poměr | Febmat. Články | Febmat [online]. [cit. 04.03.2020] Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-dividendovy-vyplatni-pomer/>

[5] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 | MPO. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 18.02.2020]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/?fbclid=IwAR2_h_UfxT_IW72LBV7aWLwflcQKa2wk5aFAEliryE-WpRvbi8qGtJkdxYs

[6] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 | MPO. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 18.02.2020]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/?fbclid=IwAR1Lb15SB73VVitEHqmrkIO6GFePgain8ADdPi-kydWV2Qz1jZZa93YnN0q0>

[7] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014 | MPO. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 18.02.2020]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/dokument/157262.html?fbclid=IwAR20TKeU1w_RB12VmOWI1LxMy8W2eKaqqoJSF8keZ2gqa0JdlZupsyeE5Os

[8] Historie - Becherovka Original. 302 Found [online]. Copyright © 2017 Jan Becher [cit. 08.05.2020]. Dostupné z: <https://becherovka.com/cs/history>

[9] Nejstabilnější českou společností je Becherovka. Ekonomický deník - Informace pro informované [online]. Copyright © 2020 Všechna práva vyhrazena [cit. 01.04.2020]. Dostupné z: <https://ekonomickydenik.cz/nejstabilnejsi-ceskou-spolecnosti-je-becherovka/>

[10] O Společnosti - Stock Spirits. Domů - Stock Spirits [online]. Dostupné z: <https://www.stock.cz/cs/about/default.aspx>

[11] Slovníček pojmů - WACC - BusinessCenter.cz. BusinessCenter.cz [online]. Copyright © 1998 [cit. 14.04.2020]. Dostupné z: <https://businesscenter.podnikatel.cz/slovnicek/wacc/>

[12] Ukazatelé zadluženosti : Finanční analýza. Finanční analýza [online]. Copyright © 2011, Ing. Daniel Jadviščík. Všechna práva vyhrazena. [cit. 14.02.2020]. Dostupné z: <https://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/>

[13] Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © 2012 [cit. 05.12.2019]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-si-firma?subjektId=676237>

[14] Výkaz zisku a ztráty - druhové členění - formulář. Formuláře ke stažení [online]. Copyright © [cit. 10.01.2020]. Dostupné z: <https://www.formulare-ke-stazeni.cz/formular-vykaz-zisku-a-ztraty-druhove-cleneni.html>

Seznam použitých zkratek

A	Celková aktiva
C	Celkový zpoplatněný kapitál
CK	Cizí kapitál
EAT	Výsledek hospodaření po zdanění
EBIT	Výsledek hospodaření před zdaněním a odečtem úroků
EBT	Výsledek hospodaření před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
i	Úroková sazba
IČO	Identifikační číslo osoby
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NCWC	Nefinanční pracovní kapitál
NOPAT	Provozní výsledek hospodaření po zdanění
N_{VK}	Požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu
NWC	Čistý pracovní kapitál
OCP	Obratový cyklus peněz
r_f	Bezriziková výnosová míra
r_{FS}	Přirážka za možnou nižší finanční stabilitu
r_{LA}	Přirážka za velikost firmy
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
r_{PS}	Přirážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu
t	Sazba daně
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
Z	Altmanovo Z-score

Seznam grafů

Graf č. 1: Zlaté bilanční pravidlo (v tisících Kč)	35
Graf č. 2: Pravidlo vyrovnání rizika (v tisících Kč)	36
Graf č. 3: Pari pravidlo (v tisících Kč)	37
Graf č. 4: Ukazatele likvidity	39
Graf č. 5: Vývoj NWC a NCWC (v tis. Kč)	45

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Horizontální analýza aktiv	27
Tabulka č. 2: Horizontální analýza pasiv	29
Tabulka č. 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	30
Tabulka č. 4: Vertikální analýza aktiv.....	31
Tabulka č. 5: Vertikální analýza pasiv.....	32
Tabulka č. 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	34
Tabulka č. 7: Růstové pravidlo	37
Tabulka č. 8: Ukazatele likvidity	38
Tabulka č. 9: Ukazatele rentability	40
Tabulka č. 10: Ukazatele aktivity.....	41
Tabulka č. 11: Ukazatele kapitálového trhu.....	44
Tabulka č. 12: Rozdílové ukazatele	45
Tabulka č. 13: Podíl NWC a NCWC na aktivech a tržbách.....	46
Tabulka č. 14: Altmanův model.....	47
Tabulka č. 15: IN05.....	47
Tabulka č. 16: Ekonomická přidaná hodnota.....	48

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu v tisících Kč	59
Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu v tisících Kč	62

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu v tisících Kč

	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	1 319 451	961 547	946 598	923 318	1 021 305
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	288 822	275 961	264 863	248 945	239 643
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 991	7 558	12 591	10 235	14 730
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
Ocenitelná práva	4 667	2 391	7 115	7 435	3 620
B.I.2.1. Software	4 667	2 391	7 115	7 435	3 620
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva					
Goodwill					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek			3 631	1 068	
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	324	5 167	1 845	1 732	11 110
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					513
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	324	5 167	1 845	1 732	10 597
Dlouhodobý hmotný majetek	283 831	268 403	252 272	238 710	224 913
Pozemky a stavby	213 028	206 960	199 846	192 971	182 250
B.II.1.1. Pozemky	4 946	4 946	4 197	4 197	4 235
B.II.1.2. Stavby	208 082	202 014	195 649	188 774	178 015
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	69 556	57 450	46 590	41 056	36 317
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny					
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 247	3 993	5 836	4 683	6 346
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			283		65
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 247	3 993	5 553	4 683	6 281
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby					
Podíly - podstatný vliv					
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
Zápůjčky a úvěry - ostatní					
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Oběžná aktiva	1 018 066	676 817	671 116	665 355	773 342
Zásoby	121 601	125 564	145 956	126 425	123 460
Materiál	25 718	20 267	22 505	19 627	25 687
Nedokončená výroba a polotovary	13 598	10 912	12 561	10 087	12 387
Výrobky a zboží	82 285	94 385	110 890	96 711	85 386
C.I.3.1. Výrobky	24 060	35 499	36 932	35 004	35 230
C.I.3.2. Zboží	58 225	58 886	73 958	61 707	50 156
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
Poskytnuté zálohy na zásoby					
Pohledávky	860 784	520 252	469 455	510 322	626 351
Dlouhodobé pohledávky	13 745	15 914	13 553	14 067	16 163
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů					
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv					
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	13 745	15 914	13 553	14 067	16 163
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky					
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní					
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky					
Krátkodobé pohledávky	847 039	504 338	455 902	496 255	610 188
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	314 245	273 612	235 856	258 068	289 186
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	518 018	220 010	195 016	232 025	314 190
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv					
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	14 776	10 716	25 030	6 162	6 812
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky					
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky		2 480	17 202		
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 748	4 993	4 103	2 189	1 848
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	7 756	2 065	2 345	2 512	3 687
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	1 272	1 178	1 380	1 461	1 277
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní krátkodobý finanční majetek					
Peněžní prostředky	35 681	31 001	55 705	28 608	23 531
Peněžní prostředky v pokladně	320	221	241	148	210
Peněžní prostředky na účtech	35 361	30 780	55 464	28 460	23 321
Časové rozlišení	12 563	8 769	10 619	9 018	8 320
Náklady příštích období	12 563	8 769	10 619	9 018	8 320
Komplexní náklady příštích období					
Příjmy příštích období					

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

PASIVA CELKEM	1 319 451	961 547	946 598	923 318	1 021 305
Vlastní kapitál	849 966	586 815	570 325	586 274	628 135
Základní kapitál	427 423	427 423	427 423	427 423	427 423
Základní kapitál	427 423	427 423	427 423	427 423	427 423
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
Změny základního kapitálu					
Ážio	0	0	0	0	0
Ážio					
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy					
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků obchodních korporací					
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací					
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací					
Fondy ze zisku	1 962	2 096	2 117	1 970	1 805
Ostatní rezervní fondy					
Statutární a ostatní fondy	1 962	2 096	2 117	1 970	1 805
Výsledek hospodaření minulých let	85 485	0	0	0	0
Nerozdělený zisk minulých let	85 485				
Neuhrazená ztráta minulých let					
Jiný výsledek hospodaření minulých let					
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	335 096	157 296	140 785	156 881	198 907
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku					
Cizí zdroje	469 485	374 592	376 273	334 667	391 608
Rezervy	62 668	45 516	50 200	56 236	73 620
Rezerva na důchody a podobné závazky					
Rezerva na daň z příjmů	22 418			1 657	15 018
Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
Ostatní rezervy	40 250	45 516	50 200	54 579	58 602
Závazky	406 817	329 076	326 073	278 431	317 988
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy					
Závazky k úvěrovým institucím					
Dlouhodobé přijaté zálohy					
Závazky z obchodních vztahů					
Dlouhodobé směnky k úhradě					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					
Závazky - podstatný vliv					
Odložený daňový závazek					
Závazky - ostatní	0	0	0	0	0
C.I.9.1. Závazky ke společníkům					
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní					
C.I.9.3. Jiné závazky					
Krátkodobé závazky	406 817	329 076	326 073	278 431	317 988
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy					
Závazky k úvěrovým institucím					
Krátkodobé přijaté zálohy					
Závazky z obchodních vztahů	142 874	112 882	144 234	89 228	109 476
Krátkodobé směnky k úhradě					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					
Závazky - podstatný vliv					
Závazky ostatní	263 943	216 194	181 839	189 203	208 512
C.II.8.1. Závazky ke společníkům					
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci					
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	5 664	5 010	5 149	5 458	5 008
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 392	3 123	3 026	3 385	3 014
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	132 771	92 071	66 129	80 075	99 715
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	122 116	115 990	107 535	100 285	100 775
C.II.8.7. Jiné závazky					
Časové rozlišení	0	140	0	2 377	1 562
Výdaje příštích období				2 377	1 562
Výnosy příštích období		140			

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu v tisících Kč

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	686 632	641 417	609 597	593 873	655 835
Tržby za prodej zboží	630 203	690 882	655 674	614 828	517 405
Výkonová spotřeba	991 947	951 827	901 527	872 060	781 796
Náklady vynaložené na prodané zboží	359 925	371 686	405 784	418 799	318 402
Spotřeba materiálu a energie	246 002	258 786	227 941	208 931	232 177
Služby	386 020	321 355	267 802	244 330	231 217
Změna stavu zásob vlastní činnosti	10 032	-13 221	-2 553	3 384	-3 892
Aktivace					
Osobní náklady	142 105	155 486	148 471	141 572	138 976
Mzdové náklady	106 794	118 307	112 504	105 218	103 258
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	35 311	37 179	35 967	36 354	35 718
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	32 029	34 140	33 061	33 656	32 914
2.2. Ostatní náklady	3 282	3 039	2 906	2 698	2 804
Úpravy hodnot v provozní oblasti	31 118	29 482	30 790	30 125	31 211
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	31 118	29 482	30 790	29 929	29 649
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	31 118	29 482	30 790	31 977	28 408
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné				-2 048	1 241
Úpravy hodnot zásob				845	1 312
Úpravy hodnot pohledávek				-649	250
Ostatní provozní výnosy	46 872	47 290	50 569	67 275	79 725
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 004	1 329	3 051	1 262	477
Tržby z prodeje materiálu	4 538	4 340	7 245	6 271	10 940
Jiné provozní výnosy	41 330	41 621	40 273	59 742	68 308
Ostatní provozní náklady	25 881	51 579	53 208	27 831	47 681
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 237	1 023	12 294	1 043	1 739
Zůstatková cena prodaného materiálu	3 298	3 694	6 032	4 976	9 288
Daně a poplatky	599	639	560	589	602
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	8 993	16 466	-15 520	4 379	4 023
Jiné provozní náklady	11 754	29 757	49 842	16 844	32 029
Provozní výsledek hospodaření	162 624	204 436	184 397	201 004	257 193
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	59 009	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní výnosy z podílů	59 009				
Náklady vynaložené na prodané podíly	187				
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	55 491	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	55 491				
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem					
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 567	1 214	399	357	1 251
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	1 567	1 214	399	302	1 251
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy				55	
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti					
Nákladové úroky a podobné náklady	4	1	1	2	1
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba					
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	4	1	1	2	1
Ostatní finanční výnosy	139 105	16 791	1 589	3 533	5 575
Ostatní finanční náklady	25 263	24 985	9 925	7 987	14 025
Finanční výsledek hospodaření	229 718	-6 981	-7 938	-4 099	-7 200
Výsledek hospodaření před zdaněním	392 342	197 455	176 459	196 905	249 993
Daň z příjmů za běžnou činnost	57 246	40 159	35 674	40 024	51 086
Daň z příjmů splatná	57 878	42 328	33 314	40 538	53 182
Daň z příjmů odložená	-632	-2 169	2 360	-514	-2 096
Výsledek hospodaření po zdanění	335 096	157 296	140 785	156 881	198 907
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
Výsledek hospodaření za účetní období	335 096	157 296	140 785	156 881	198 907
Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	1 618 879	1 397 594	1 317 828	1 279 866	1 259 791

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv účetních závěrek 2014 až 2018

