

BAKALÁŘSKÁ

PRÁCE

Finanční analýza společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Financial Analysis of Company Bohušovická mlékárna a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUcí PRÁCE

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

KULHÁNEK

ONDŘEJ JOSEF

2020

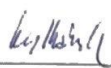
I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Kulhánek	Jméno:	Ondřej Josef	Osobní číslo:	469196
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 společnosti Bohušovická mlékárna a.s.		
Název bakalářské práce anglicky:	Financial Analysis of Company Bohušovická mlékárna a.s.		
Pokyny pro vypracování:	<p>ČÍL: Cílem bakalářské práce je zhodnocení finančního zdraví společnosti Bohušovická mlékárna a.s., na základě nástrojů a metod finanční analýzy.</p> <p>PŘÍNOS: Přínosem práce je odhalení silných i slabých stránek finanční výkonnosti podniku, společně s návrhem, který by vedl ke zlepšení finanční situace.</p> <p>OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - popis vybraných nástrojů a metod finanční analýzy; 3. Praktická část - představení společnosti, aplikace nástrojů finanční analýzy; 4. Závěr - zhodnocení finančního zdraví a doporučení do budoucnosti.</p>		
Seznam doporučené literatury:	SYNEK, M. a kolektiv. Manažerská ekonomika: 5., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada, 2011. RÚČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada, 2015. KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C.H. Beck, 2015. KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K., REMEŠ, D. Finanční analýza: Kompletní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2017.		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:	doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:			
Datum zadání bakalářské práce:	12.12. 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

<u>2. 03. 2020</u>	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

KULHÁNEK, Ondřej Josef. Finanční analýza společnosti Bohušovická mlékárna 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 vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění 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: 15. 05. 2020

Podpis:

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucí mé bakalářské práce, paní doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph. D., za její cenné rady, připomínky a vstřícný přístup nejen při vedení této práce.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení finančního zdraví společnosti Bohušovická mlékárna a.s. Práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část obsahuje obecný popis zdrojů informací, uživatelů a samotných metod finanční analýzy. Praktická část slouží pro popis vybrané společnosti a aplikaci nástrojů finanční analýzy za období 2014–2018. V závěru je věnována pozornost shrnutí výsledků provedené finanční analýzy.

Klíčová slova

Finanční analýza, absolutní ukazatele, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, bankrotní modely, pracovní kapitál, ekonomická přidaná hodnota

Abstract

The aim of this bachelor thesis is to evaluate the financial health of Company Bohušovická mlékárna a.s. The thesis is divided into two parts. The theoretical part contains a general description of information sources, users and methods of financial Analysis. The practical part is used to describe the selected company and for the application of financial Analysis tools for the period 2014–2018. The conclusion pays attention to a summary of the financial Analysis results.

Key words

Financial Analysis, absolute indicators, balance rules, ratio indicators, bankruptcy models, working capital, economic value added

Obsah

Úvod	5
1 Finanční analýza	7
1.1 Zdroje informací finanční analýzy	7
1.1.1 Rozvaha	8
1.1.2 Výkaz zisku a ztráty	9
1.1.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)	10
1.1.4 Příloha účetní závěrky	11
1.1.5 Vzájemná provázanost účetních výkazů	11
1.2 Uživatelé finanční analýzy	11
2 Metody finanční analýzy	13
2.1 Absolutní ukazatele	14
2.1.1 Horizontální analýza	14
2.1.2 Vertikální analýza	14
2.2 Bilanční pravidla	15
2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo	15
2.2.2 Pravidlo vyrovnaní rizika	16
2.2.3 Pari pravidlo	16
2.2.4 Růstové pravidlo	16
2.3 Rozdílové ukazatele	16
2.3.1 Čistý pracovní kapitál	16
2.3.2 Obratový cyklus peněz	17
2.3.3 Ukazatel podílu NWC na aktivech	18
2.3.4 Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách	18
2.4 Poměrové ukazatele	18
2.4.1 Ukazatele rentability	18
2.4.2 Ukazatele likvidity	20
2.4.3 Ukazatele aktivity	21
2.4.4 Ukazatele zadluženosti	22
2.4.5 Ukazatele produktivity	23
2.4.6 Souhrnné ukazatele finančního zdraví	24

2.4.7	Altmanův model	24
2.4.8	Index IN05.....	25
2.5	Ukazatel EVA.....	25
2.5.1	WACC	26
2.6	Finanční páka	26
3	Představení analyzované společnosti	29
3.1	Základní údaje	29
3.2	Historie a současnost.....	30
4	Aplikace nástrojů finanční analýzy	31
4.1	Analýza absolutních ukazatelů	31
4.1.1	Horizontální analýza rozvahy	31
4.1.2	Horizontální analýza VZZ	35
4.1.3	Vertikální analýza rozvahy	36
4.1.4	Vertikální analýza VZZ.....	38
4.2	Analýza bilančních pravidel	39
4.2.1	Zlaté bilanční pravidlo	39
4.2.2	Pravidlo vyrovnaní rizika	40
4.2.3	Pari pravidlo	40
4.2.4	Růstové pravidlo	41
4.3	Analýza rozdílových ukazatelů.....	42
4.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	44
4.4.1	Ukazatele rentability	45
4.4.2	Ukazatele likvidity	46
4.4.3	Ukazatele aktivity	49
4.4.4	Analýza ukazatelů zadluženosti	50
4.4.5	Ukazatele produktivity.....	52
4.5	Analýza souhrnných ukazatelů finančního zdraví	53
4.5.1	Altmanovo Z – skóre	53
4.5.2	Index IN05.....	54
4.6	Analýza finanční páky	55
4.7	Analýza ukazatele EVA	55
	Závěr	57

Seznam použité literatury	60
Internetové zdroje a ostatní	61
Seznam tabulek	63
Seznam grafů	64
Seznam obrázků	65
Seznam příloh	65

Úvod

Na trhu dochází v současné době k častým změnám. Proto, aby podnik dokázal obstát v boji proti konkurenci a zdravě fungoval, je důležité ovládat dokonale nejen stránku obchodní, ale také stránku finanční. Finance hrají velmi důležitou roli a jsou rozhodující pro správný chod celého podniku.

Jedním z klíčových nástrojů řízení finanční stánky podniku je finanční analýza. Východiskem informací pro finanční analýzu jsou údaje z účetnictví. Finanční analýza rozšiřuje jejich vypovídací schopnost a poskytuje představu o současné finanční situaci a jejím možném vývoji v brzké budoucnosti. Ukazuje silné a slabé stránky podniku, možná nebezpečí, finanční stabilitu nebo naopak finanční nestabilitu. Samotným cílem finanční analýzy je finanční zdraví podniku. K tomu, zda podnik byl, je a dále bude finančně zdravý, je důležité kromě kvalitní finanční analýzy, také kompetentní osoba, která povede podnik k pozitivním změnám a budoucí prosperitě. Cílem této bakalářské práce je zhodnocení finančního zdraví společnosti Bohušovická mlékárna a.s., za pomoci vybraných nástrojů a metod finanční analýzy. Celá práce je rozdělena na dvě hlavní části, teoretickou a praktickou.

První část slouží jako teoretický základ pro vyhotovení samotné finanční analýzy. Popisuje, z jakých zdrojů finanční analýza čerpá informace, kdo jsou její uživatelé, a především se věnuje vybraným nástrojům, které jsou následně aplikovány.

Praktická část obsahuje představení vybrané společnosti od její historie až po současnost, základní informace, nosné produkty nebo například marketingové a investiční aktivity. Stěžejní kapitola je věnována samotné aplikaci nástrojů finanční analýzy na společnost Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014–2018. Analyzovány jsou například absolutní, rozdílové či poměrové ukazatele, bankrotní modely, nebo finanční páka a ekonomická přidaná hodnota.

Závěr práce obsahuje finální shrnutí dosažených výsledků a případné závěrečné doporučení pro společnost.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza

Finanční analýza je významnou částí soustavy podnikového řízení a je úzce spjata s účetnictvím a finančním řízením podniku. Finanční analýza propojuje účetnictví a finanční řízení podniku. Účetnictví samo o sobě poskytuje informace momentálního typu, které jsou vykazovány ve finančních výkazech: rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích. Účetnictví slouží manažerům především k ekonomickému rozhodování, které provádějí na základě tokových a stavových veličin obsažených ve výkazech. Samotné účetnictví však neukazuje skutečnou finanční situaci podniku, jeho silné a slabé stránky, nebezpečí, jež mu hrozí, trendy, které v daném oboru přichází a celkovou kvalitu hospodaření. Z těchto důvodů vznikla finanční analýza, která rozšiřuje vypovídající schopnost účetních informací a napomáhá k využití informací pro finanční řízení a rozhodování,

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné a slabé stránky.“ (Holečková, 2008, s. 9)

Finanční zdraví závisí na finanční výkonnosti a finanční pozici podniku. Podnik, který se dá považovat za finančně zdravý:

„zajišťuje zhodnocení vložených prostředků (vlastníky či věřiteli) – výnosnost, rentabilita,

je finančně stabilní a není omezován ve svém rozhodování jinými subjekty (jako důsledek jejich vysokého podílu na celkovém kapitálu) – zadluženost, finanční struktura, je schopný uhrazovat závazky a tím zajistit svou další existenci a zhodnocování vložených prostředků“ (Kubičková, 2015, s. 5)

Protiklad finančního zdraví je dle Holečkové (2008, s. 12) tzv. finanční tíseň. Podnik je ve finanční tísní nestabilní a ve většině případů je nutné změnit způsob financování a provést další zásadní změny v činnosti podniku. Mezi finančním zdravím a finanční tísní je prostor, ve kterém podniky mohou balancovat a přibližovat se jednomu nebo druhému stavu v důsledku měnících se podmínek v odvětví.

1.1 Zdroje informací finanční analýzy

Úspěšnost a vypovídací schopnost finanční analýzy ovlivňuje nejen samostatné zpracování a interpretace výsledků, ale do jisté míry i kvalita a přesnost použitých vstupních dat. Základním zdrojem dat jsou účetní výkazy: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, výkaz o změnách vlastního kapitálu. (Růčková, 2019, s. 21-22).

Dle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 17) je vhodné využít i další tzv. doplňkové zdroje dat, a to v závislosti na cíl analýzy. Zdroje informací můžeme dělit do tří skupin:

1. Účetnictví

- výkazy finančního účetnictví (bilance, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, výkaz o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetním výkazům)
- výroční zpráva, která mimo již zmíněné účetní výkazy obsahuje i další informace
- prospekty cenných papírů, obsahující zejména doplňující informace k účetním výkazům, jako jsou: budoucí vývoj nebo záměr firmy

2. Ostatní data podnikového informačního systému

- vnitřní směrnice
- statistické výkazy a operativní evidence
- Mzdové a ostatní předpisy

3. Externí data

- odborný tisk
- obchodní rejstřík
- údaje prezentované na kapitálovém trhu

1.1.1 Rozvaha

Dle Dluhošové (2010, s. 52-53), je rozvaha základním účetní výkazem, který zachycuje na jedné straně (aktiva), tedy stav majetku podniku, na straně druhé potom zdroje krytí majetku (pasiva). Rozvaha musí splňovat tzv. bilanční rovnici, kde: aktiva=pasiva. Hlavním kritériem členění aktiv je jejich funkce, která přímo souvisí s dobou, po kterou jsou v podniku k dispozici. Dělíme je na: dlouhodobá – dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek, u nichž dochází v průběhu času k postupnému opotřebení. Krátkodobá (oběžná aktiva) - zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Tyto části majetku se spotřebují obvykle najednou nebo jejich cyklus přeměny na peníze nepřesáhne jeden rok. Toto členění aktiv nám tak dává jasný přehled o likviditě majetku. Pasiva dělíme podle zdrojů vlastnictví, tedy na vlastní kapitál a cizí zdroje. Podrobnější dělení aktiv a pasiv můžeme vidět v následující tabulce:

Tabulka 1- Rozvaha

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	B.+C.	Cizí zdroje
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky

C.IV	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: (Knápková et al., 2017, s.24), zpracování vlastní

1.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Zkráceně: „VZZ“ nebo také „výsledovka“ je dalším účetním výkazem podniku, jehož významem je dle Kislingerové et al. (2010, s. 66-67) „informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením.“ Přičemž výnosem rozumíme finanční částku, kterou podnik získal za sledované období, a to bez ohledu na to, zda částku skutečně obdržel. Nákladem zase rozumíme finanční částku, která byla použita k získání výnosů, opět bez ohledu na to, zda daná částka byla ve sledovaném období skutečně zaplacená. Náklady a výnosy tedy nemusejí odrážet skutečně přijaté nebo vydané peníze (příjmy/výdaje), proto nemůžeme tvrdit, že čistý zisk nám dává přehled o výši hotovosti získané hospodařením podniku.

Tabulka 2- Zkrácená struktura výsledovky

Tržby a výkony

- Výkonová spotřeba
- Osobní náklady
- Odpisy

= Zisk před úroky a zdaněním (**EBIT**)

- Nákladové úroky

= Zisk před zdaněním (**EBT**)

- Daň z příjmu

= Zisk po zdanění (**EAT**)

Zdroj: (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 37), zpracování vlastní

Výsledkem VZZ je hospodářský výsledek po zdanění (EAT), tento a další formy zisku využívané nejen ve finanční analýze popisuje Kislingerová et al. (2010, s. 67-68) následovně:

- EAT (*Earnings after Taxes*) = výsledek hospodaření účetního období je zisk po zdanění, určen pro rozdělení mezi akcionáře a reinvestice do podniku
- EBT (*Earnings before Taxes*) = zisk před zdaněním neboli EAT+ daň z příjmu (t)
- EBIT (*Earnings before Interest and Taxes*) = zisk před zdaněním a úroky, jedná se o EBT + nákladové úroky
- EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges*) = zisk před zdaněním, úroky a odpisy, počítaný jako EBIT+ odpisy

1.1.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)

Dluhošová (2010, s. 59-62) říká, že výkaz cash flow (CF) poskytuje přehled o příjmech a výdajích hotovosti, jeho celková bilance pak stav hotovosti k určitému datu. Jedná se tedy o tokovou veličinu na rozdíl od rozvahy (stavová). Význam CF (příjmy – výdaje) spočívá v rozdílnosti oproti výsledku hospodaření (výnosy – náklady). CF tedy slouží k rozhodování podniku jak v krátkém (likvidita), tak v dlouhém období, především z důvodů rentability, rozhodování o návratnosti a efektivnosti investic nebo potřebu financování z cizích a vlastních zdrojů. Strukturu výkazu CF členíme nejčastěji do tří částí: provozní, finanční a investiční,

CF z provozní činnosti – hlavním vstupem je čistý zisk, reflektující výrobní činnost podniku. Ten může být ovlivněn i přijatými úroky či dividendami z investovaného kapitálu. Dalším vstupem jsou odpisy, jelikož představují náklad, který není výdajem. CF je ovlivněno i změnou čistého pracovního kapitálu (stav zásob, pohledávek a krátkodobých závazků)

CF z investiční činnosti – jedná se o pohyb investičních aktiv, (prodej/ koupě dlouhodobého majetku), nebo jde o transakce na finančních trzích (prodej/ koupě cenných papírů)

CF z finanční činnosti – obsahuje všechny transakce s věřiteli (středně i krátkodobé půjčky, přijaté či splacené úvěry, dividendy a emise akcií).

Tabulka 3- Sestavení CF nepřímou metodou

POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ
výsledek hospodaření běžného období
+ odpisy
+ tvorba dlouhodobých rezerv
- snížení dlouhodobých rezerv
+ zvýšení krátkodobých závazků, časového rozlišení pasiv
- snížení krátkodobých závazků, časového rozlišení pasiv
- zvýšení pohledávek, časové rozlišení aktiv
+ snížení pohledávek, časové rozlišení aktiv
- zvýšení zásob
+ snížení zásob
<hr/>
= CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI
- výdaje s pořízením dlouhodobého majetku
+ příjmy z prodeje dlouhodobého majetku
<hr/>
= CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI
+/- dlouhodobé závazky
+/- dopady změn vlastního kapitálu
= CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI
<hr/>
KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

Zdroj: (Knápková et al., 2017, s. 56), zpracování vlastní

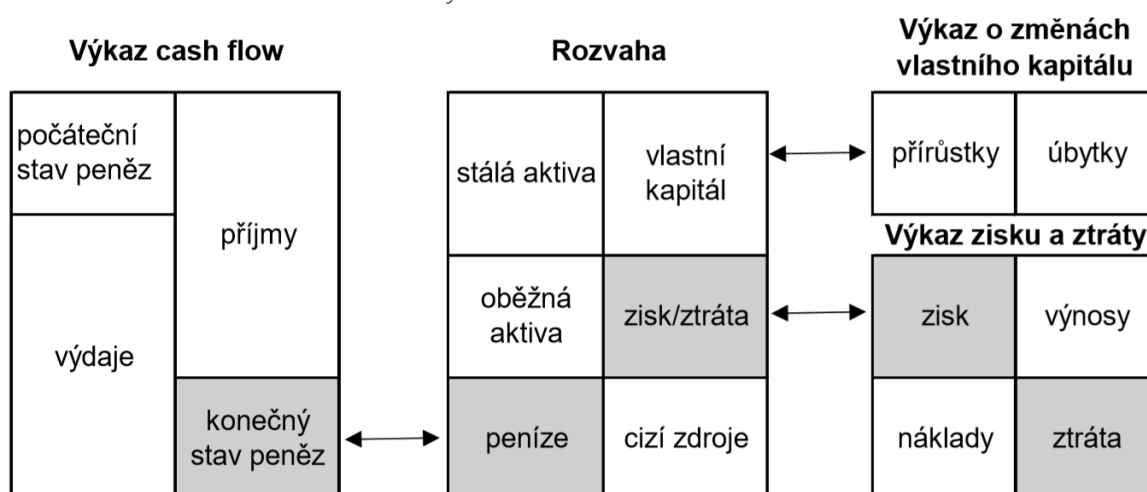
1.1.4 Příloha účetní závěrky

Jak uvádí Kislingerová et al. (2012, s. 76) hlavním úkolem uzávěrky je přidat doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Význam přílohy spočívá v poskytnutí informací zejména o majetku, závazcích a vlastním kapitálu, nákladech, výnosech a hospodářském výsledku. Užitek z ní plyne především pro externí uživatele, protože díky doplňkovým informacím umožňuje srovnávání výkonnosti podniku v čase. Základní informace jsou např.: obecné údaje, informace o účetních metodách, doplňující informace k rozvaze nebo přehled o peněžních tocích.

1.1.5 Vzájemná provázanost účetních výkazů

Mezi zmíněnými výkazy finančního účetnictví můžeme nalézt jistou provázanost, která je zachycena v následujícím obrázku:

Obrázek 1 - Provázanost účetních výkazů



Zdroj: (Růčková, 2019, s. 41), zpracování vlastní

Dle Knápkové et al. (2017, s. 62) je hlavním pilířem dané provázanosti rozvaha, přičemž další bilance jsou od ní odvozené. Rozvaha nám umožňuje sledovat strukturu majetku a jeho zdroje financování. Jedním ze zdrojů financování je hospodářský výsledek, tedy zisk nebo ztráta účetního období, který vstupuje do rozvahy z výkazu zisků a ztráty. Na straně aktiv pak můžeme mezi obdobími vidět změnu peněžních prostředků, kterou zachycuje výkaz cash flow. Podrobný pohled na vlastní kapitál můžeme vidět z přehledu o změnách vlastního kapitálu.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Pešková a Jindřichovská (2012, s. 16-19) říkají, že o informace vyjadřující finanční situaci podniku má zájem mnoho subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je podstatný ukazatel nejen pro investory, banky, státní orgány, dodavatele, odběratele nebo konkurenty, tedy externí uživatele finanční analýzy, ale i pro manažery, zaměstnance, vlastníky nebo investory (interní uživatele). Všichni uživatelé mají jedno společné, a to potřebu dostatku informací pro řízení.

„U některých uživatelů je na první pohled motivace zájmu o finanční analýzu zřejmá (investoři, manažeři), u jiných (zaměstnanci, stát) jsou důvody zájmu skrytější, a proto se je pokusíme přiblížit“ (Kislingerová a kol. 2010, s. 48)

- **Investoři (akcionáři a ostatní)** - představují dle Kislingerové et al. (2010, s. 48) poskytovatele kapitálu podniku. O finanční výkonnost se pak zajímají ze dvou hlavních důvodů. Prvním důvodem je zajištění co největšího přehledu o situaci podniku, který bude základem pro rozhodování o případných investicích. Druhým důvodem je získání informací pro potřeby kontroly podniku – jak nakládá se zdroji investorů. Tento důvod je zejména důležitý v akciových společnostech, neboť dochází k oddělení vlastnictví a řízení.
- **Banky a ostatní věřitelé** – Růčková (2019, s. 12) uvádí, že pro banky jako věřitele je velmi důležité pozorovat dlouhodobou likviditu a hodnotit ziskovost zejména v dlouhém časovém období. Významná je i tvorba finančních prostředků a jejich stabilita. Z pohledu ostatních (krátkodobých) věřitelů je nezbytné sledovat platební schopnost podniku, strukturu oběžných aktiv (možný zdroj finančních prostředků), krátkodobých závazků a v neposlední řadě průběh cash flow. Věřitelé obecně poskytují své finanční prostředky za úrok, jehož výše je úměrná riziku nesplacení finančních prostředků.
- **Stát a jeho orgány** – pozornost státu se soustředí zejména na kontrolu plnění daňové povinnosti. Státní orgány zase mohou využívat informace pro statistické účely, kontrolu podniků podílejících se na státních zakázkách, nebo těch, které stát financuje. Informace jsou zapotřebí i při rozdělování finančních prostředků (dotace, zaručené úvěry apod.) (Kislingerová et al., 2010, s. 49)
- **Obchodní partneři** – z pohledu dodavatelů je dle Peškové a Jindřichovské (2012, s. 18) zejména důležitá schopnost podniku hradit své závazky, zajímají se především o krátkodobou likviditu, solventnost a zadluženost. Jejich pozornost je ale kladena i na stabilitu a dlouhodobost vztahů s podnikem. Na druhé straně odběratelé mají zájem o finanční stabilitu dodavatele, potřebují zajistit bezproblémový chod vlastní výroby a plnění sjednaných závazků. Tím jim vzniká na dodavateli závislost, která v případě špatné finanční situace nebo dokonce jeho bankrotu může vést k potížím s vlastní produkcí.
- **Manažeři** – Kislingerová et al. (2012, s. 49) říká, že manažeři využívají nástroje finanční analýzy za účelem řízení podniku. Mají ty nejlepší předpoklady pro kvalitní zpracování finanční analýzy, a to zejména díky přístupu k širšímu spektru informací, jelikož mohou využívat informace které nejsou dostupné veřejnosti.
- **Zaměstnanci** – I zaměstnanci mají bezpochyby zájem o dobré výsledky podniku. Zajímají se především o finanční stabilitu, která je předpokladem pro dobré mzdové podmínky a jistotu stálé pracovní pozice. To je vede spolu s řídicími pracovníky k většímu pracovnímu nasazení. (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 19)

2 Metody finanční analýzy

Rozvoj Matematických, statistických a ekonomických věd dal vzniknout celé řadě metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možno aplikovat. Při jejich použití však musíme dbát pozornosti na výběr správných metod, a to především s ohledem na:

- **Účelnost** – výběr metody musí být proveden vzhledem k danému cíli a účelu, každá firma je jiná a nelze vždy aplikovat stejné soustavy ukazatelů či jednu konkrétní metodu, ale je třeba individuální posouzení. Při interpretaci výsledků nesmí být opomenuto možné riziko, které by vzniklo z nesprávného použití analýzy,
- **Nákladnost** – zpracování analýzy vyžaduje dostatek času a kvalifikované práce, což je spojeno s náklady, jejichž výše odráží hloubku a rozsah dané analýzy. Proto by měla být analýza provedena přiměřeně a s ohledem na návratnost vynaložených nákladů,
- **Spolehlivost** – tu lze zvýšit zejména kvalitnějším využitím dostupných dat. Čím spolehlivější informace využijeme na vstupu, tím spolehlivější výsledky analýzy dostaneme,

V ekonomii obvykle používáme dva přístupy, kterými jsou fundamentální a technická analýza. Fundamentální analýza předpokládá znalost vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a neekonomickými procesy. K zpracování je zapotřebí celá řada informací, při jejichž vyhodnocení zpravidla není potřeba algoritmizovaných postupů. Na druhé straně při technické analýze jsou využity matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody sloužící kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení výsledků. Finanční analýzu využívající matematické postupy, tedy můžeme zařadit do kategorie technické analýzy. Finanční analýza pracuje se dvěma skupinami metod, elementárními a vyššími. Vyšší metody finanční analýzy nemůžeme považovat za univerzální, neboť je jejich použití vázáno na hlubší znalosti matematické statistiky a teoretických i praktických ekonomických znalostech. Tyto metody vyžadují kvalitní softwarové vybavení a jsou závislé na dostupnosti informací, které jsou zapotřebí při vyplňování modelů. V běžné praxi se s nimi tedy setkáme pouze u specializovaných firem (Růčková, 2019, s. 43-44). Na druhé straně, elementární metody využívají dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 68) základní aritmetické operace, sloužící ke zpracování dat obsažených ve finančních výkazech. V praxi jsou tyto metody hojně využívány, pro jejich jednoduchost a nenáročnost výpočetního zpracování. Nevýhodou však je skutečnost, že kvůli jednoduchosti nemusí vést ke zcela přesnému obrazu o finanční situaci.

Základní metody dělí Knápková (2017, s. 65) na:

- **Analýza absolutních ukazatelů** – analýza majetkové a finanční struktury za pomoci horizontální a vertikální analýzy
- **Analýza tokových ukazatelů** – analýza výnosů, nákladů, zisku a cash flow, opět za pomoci horizontální a vertikální analýzy

- **Analýza rozdílových ukazatelů** – analýzy zejména čistého pracovního kapitálu
- **Analýza poměrových ukazatelů** – jedná se především o analýzu likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu a dalších
- **Analýza soustav ukazatelů** – analyzuje vliv dílčích aspektů finanční situace na souhrnný ukazatel hodnocení
- **Souhrnné ukazatele hospodaření** – využívají bankrotní a bonitní modely pro souhrnné hodnocení finančního zdraví.

2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele slouží především k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k analýze komponent (vertikální analýza), jsou základem rozboru absolutních dat z finančních výkazů a umožňují tato data pozorovat v určitých souvislostech. Jejich cílem je upozornit na potřebu hlubšího zkoumání problémových oblastí. (Holečková, 2008, s. 42)

2.1.1 Horizontální analýza

Známa také jako analýza vývojových trendů, poukazuje na změny absolutních ukazatelů v čase, ty vyjadřuje procentuálním nebo indexním způsobem. Ke srovnání zkoumaných položek dochází po řádcích, tedy horizontálně. Jejím cílem je změřit pohyb a intenzitu jednotlivých veličin v čase (je tedy zapotřebí znát data alespoň za dvě po sobě jdoucí období).

Horizontální analýza nám dává odpověď na otázky: o kolik jednotek se změnila daná položka v čase? (absolutní) a o kolik procent se změnila daná položka v čase? (procentní). (Holečková, 2008, s. 42)

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

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

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza hodnotí dle Sedláčka (2011, s. 17) strukturu aktiv a pasiv podniku, tedy hospodářské prostředky potřebné pro výrobní a obchodní aktivity, respektive zdroje použité na jejich pořízení. Analýza postupuje v jednotlivých letech od shora dolů, tedy ve sloupcích, a ne napříč jednotlivými roky (odtud označení vertikální). Základem procentního vyjádření je u VZZ velikost tržeb a v případě rozvahy hodnota celkových aktiv. Největším benefitem vertikální analýzy je fakt, že díky nezávislosti na

inflaci umožňuje srovnání časových vývojových trendů v podniku za více let i srovnání různých podniků navzájem.

Vertikální analýza nám poskytuje odpověď na otázky: jak se jednotlivé složky VZZ, nebo rozvahy podílí na celku (tržbách/celkových aktivech), zda je dynamika vývoje optimální, nebo zda je daný poměr v optimu, či nikoliv. V porovnání s finančním plánem, konkurencí, nebo s bilančními pravidly.

(Šiman a Petera, 2010, s. 142)

2.2 Bilanční pravidla

Výsledky vertikální analýzy je možné porovnat s bilančními pravidly, která představují dle Scholleové (2017, s. 71) doporučení pro poměr a vzájemný vztah dílčích složek aktiv a pasiv. Tato pravidla by měla být vnímána pouze jako doporučení a v případě jejich nesplnění hodnotit důsledek v kontextu celého podniku.

2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Říká, že dlouhodobý majetek, má být financován z dlouhodobých zdrojů (tedy vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu) a krátkodobý majetek z krátkodobého cizího kapitálu. Tento ideální stav, který sladuje časovou vázanost aktiv a pasiv v praxi však příliš nenastává. Podnikatelé často volí formy financování dle svých preferencí a postojů k riziku, mohou nastat dva případy:

Konzervativní financování (Dlouhodobého kapitálu je více, než dlouhodobého majetku) tzn. Že podnik financuje alespoň část oběžných aktiv vypůjčeným, dlouhodobým kapitálem, nebo prodlužuje lhůty splatnosti svým odběratelům, čímž jim poskytuje (za svoje prostředky) bezúročný úvěr. Toto financování je tedy zcela jistě méně rizikové, ale zároveň dražší,

Agresivní financování (Dlouhodobých aktiv je více, než dlouhodobého kapitálu), tedy podnik financuje dlouhodobý majetek z krátkodobých zdrojů. Tento způsob financování je rizikový, ale velmi levný, neboť využívá dodavatelských úvěrů (delší doba splatnosti svých závazků, vybírání záloh za doposud neuskutečněné služby nebo výrobky) a zároveň minimalizuje pohledávky vůči svým odběratelům (obchodním řetězcům apod.). Tento způsob financování si mohou dovolit především velké podniky, které mají dobrou vyjednávací pozici oproti svým dodavatelům a odběratelům. (Scholleová, 2017, s. 71-72)

Znázornění výše popsaných způsobů financování zachycuje následující obrázek.

Obrázek 2- Konzervativní a agresivní způsob financování

Konzervativní financování		Agresivní financování	
Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál	Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál	Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: (Scholleová, 2017, s. 72), zpracování vlastní

2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Dalším popisovaným pravidlem je pravidlo vyrovnání rizika, to dle Scholleové (2017, s. 74-75) doporučuje, aby byly v podniku využívány zdroje vlastní i cizí, a to za podmínky, že cizí zdroje nepřesáhnou hodnotu zdrojů vlastních. Pokud by měl podnik splňovat obě zmíněná pravidla, musel by mít více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. To však není vždy vhodné, neboť majetkovou strukturu podniku ovlivňuje odvětví, ve kterém se společnost nachází a jeho konkurenční postavení na trhu. Úplně nereálné je splnění obou pravidel zároveň pro obchodní společnost, u které je výše dlouhodobého majetku zanedbatelná oproti zásobám a pohledávkám (ty dosahují i 80 % celkových aktiv). Oběžná aktiva by dle zlatého bilančního pravidla měla být pořízena z krátkodobých zdrojů kapitálu, při této podmínce však nemůže splňovat pravidlo vyrovnání rizika, podle kterého by měla mít alespoň 50 % vlastního kapitálu. I přesto, že v tomto případě nelze obě pravidla splnit, nejsou zbytečná, jelikož vždy záleží na preferencích a rozhodnutí vlastníka k jakému pravidlu bude přihlížet.

2.2.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo ještě zpřesňuje použití zlatého bilančního pravidla a doporučuje podniku využívat vlastního kapitálu pouze tolik, kolik jej může vložit do dlouhodobého majetku, nejlépe však ještě méně, aby bylo možné financovat dlouhodobým cizím kapitálem. Vlastního kapitálu by tedy mělo být méně než dlouhodobého majetku, maximálně se mohou rovnat, a to v případě, že není podnikem využíván dlouhodobý úvěr. (Scholleová, 2017, s. 75-76)

2.2.4 Růstové pravidlo

Poslední z bilančních pravidel definuje Scholleová (2017, s. 76) jako soulad tempa růstu tržeb a tempa růstu investic, tedy investovaný kapitál by neměl být větší, než jaký s sebou přinese růst tržeb. Investice jsou však často v závislosti na odvětví dlouhodobějšího charakteru a růst tržeb bývá opožděný, z tohoto důvodu je nutné nahlížet na růstové pravidlo spíše z dlouhodobého ohledu.

2.3 Rozdílové ukazatele

2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem je dle Peškové a Jindřichovské (2012, s. 57-58) čistý pracovní kapitál (NWC – *Net Working Capital*), známý také jako provozní kapitál. Spočítá se jako rozdíl oběžných aktiv (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobých závazků,

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

Stanovit správnou výši pracovního kapitálu může být nejednoduchý, ale důležitý úkol. Pokud chce být společnost likvidní, musí mít k dispozici potřebné množství čistého pracovního kapitálu, kde „čistý“ znamená, že je kapitál očištěn od nutnosti úhrad krátkodobého cizího kapitálu a lze ho tedy použít pro další činnosti v podniku. Pojem „pracovní“ ukazuje na jeho pohyblivost, pružnost a na jeho další možné využití v podniku. Pro svoji volnost je využíván zejména manažery, kteří s jeho pomocí zajišťují hladký chod finančních činností podniku.

Pracovním kapitálem v kladné výši rozumí Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 98-102) jakýsi „ochranný polštář“ v případech, kdy bude podnik neočekávaně potřebovat likvidní prostředky (jedná se o konzervativní finanční strategii). Kladná výše znamená zajištění platební schopnosti a je dobrým znamením pro věřitele, z tohoto důvodu může být v podniku snaha o jeho maximalizaci. Na druhé straně se jedná o část oběžných aktiv, která je kryta z dlouhodobého kapitálu, jenž je pro podnik dražší a jeho vysoký objem (bez dostatečné rychlosti obratu) značí neefektivní vyžívání prostředků. Z tohoto pohledu by měla být naopak snaha o jeho minimalizaci.

Pokud je oběžných aktiv méně než krátkodobých závazků, mluvíme o záporné výši čistého pracovního kapitálu. Kdy je krátkodobými zdroji kryta část dlouhodobých aktiv, jedná se o tzv. nekrytý dluh, který může vést k problémům s likviditou, nebo získávání zdrojů. Podnik v případě potřeby uhradit krátkodobé závazky bude muset odprodat část svých dlouhodobých aktiv, které potřebuje k zajištění činnosti podniku. Tato finanční strategie je považována kvůli své nižší likviditě za agresivní a rizikovou. Při hodnocení NWC je třeba brát v úvahu odvětví a strukturu aktiv podniku. Potřebnou výši čistého pracovního kapitálu zjistíme pomocí obrátového cyklu peněz.

2.3.2 Obrátový cyklus peněz

Za pomoci obrátového cyklu peněz můžeme spočítat potřebu NWC,

$$\text{obratový cyklus peněz} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} \\ - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

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

Pro další analýzu čistého pracovního kapitálu je možné použít i ukazatel podílu NWC na aktivech a podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách. (Scholleová, 2017, s. 188)

2.3.3 Ukazatel podílu NWC na aktivech

Dává nám přehled o tom, jakou procentní část tvoří čistý pracovní kapitál na celkových aktivech. Příliš malý podíl je rizikový, velký zase nevhodný. Jeho doporučená hodnota pro výrobní podnik je zhruba 10-15 %. (Scholleová, 2017, s. 188)

$$\text{podíl NWC na aktivech} = \frac{NWC}{aktiva}$$

2.3.4 Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách

Zvýšený výkon firmy s sebou nese potřebu zvýšení čistého pracovního kapitálu, avšak podíl NWC na tržbách by měl zůstat v průběhu let konstantní. Jeho přílišné zvětšení by značilo špatné řízení čistého pracovního kapitálu. (Scholleová, 2017, s. 188)

$$\text{podíl NWC na tržbách} = \frac{NWC}{tržby}$$

2.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou dle Holečkové (2008, s. 48) základním metodickým nástrojem finanční analýzy. Jedná se poměr mezi jednotlivými položkami obsaženými v účetních výkazech. Poměrových ukazatelů se vyvinula celá řada, z hlediska uživatelů analýzy je proto velmi důležité dbát na jejich vypovídající schopnost, význam a způsob jejich vyjádření. Určitě neplatí, že čím více jich použijeme, tím lépe bude analýza provedena.

V praxi se dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 118) ustálil soubor poměrových ukazatelů, který dokáže odhalit finanční zdraví podniku a identifikovat problémové oblasti, na které je možné se podrobněji zaměřit složitějšími metodami. Tyto ukazatele jsou zaměřeny na:

- Rentabilitu
- Likviditu
- Aktivitu
- Zadluženost
- Kapitálový trh

2.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je, dle Růčkové (2019, s. 60-61), měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Ukazatele rentability jsou používány k hodnocení efektivnosti činnosti podniku, proto jsou důležitým vodítkem zejména pro akcionáře a potenciální

investory. Není pro ně doporučena žádná optimální hodnota, avšak měly by být v čase rostoucí a obecně co nejvyšší. Jejich růst je ovlivněn i tempem ekonomiky. Při rostoucí ekonomice tedy musí i rentabilita růst, na druhé straně v období recese můžeme očekávat i přirozený pokles rentability, který by ale neměl být větší než pokles ekonomiky. Obecně je rentabilita vyjádřena jako poměr zisku k částce použité na jeho dosažení (vloženého kapitálu). Nejčastěji používanými ukazateli jsou: rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita investovaného kapitálu.

- **Rentabilita aktiv** (ROA – *Return on Assets*), jedná se o hlavní ukazatel rentability z pohledu managementu podniku, dává nám přehled o výkonnosti veškerého použitého kapitálu bez ohledu na jeho původ. Výkon aktiv je nejčastěji zachycen jako poměr zisku před zdaněním a úhradou úroků (EBIT) a celkových aktiv. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 124)

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

- **Rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – *Return on Equity*), představuje zájem vlastníků, neboť se ziskem porovnává pouze vlastní kapitál. Rentabilitu vlastního kapitálu je vhodné porovnat s úrokovou mírou státních dluhopisů jako bezrizikového využití kapitálu, nebo s úrokovou mírou na vkladových účtech. Pokud by byla rentabilita vlastního kapitálu dlouhodobě menší než výše zmíněné možnosti, nemělo by žádný smysl pro vlastníka nadále podnikat. ROE se spočítá jako poměr čistého zisku (EAT), vůči vlastnímu kapitálu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 122-123)

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}$$

- **Rentabilita tržeb** (ROS – *Return on Sales*), známá také jako ukazatel ziskového rozpětí, měří a vyjadřuje kolik zisku připadá na jednu korunu tržeb. Poměruje dvě tokové veličiny – tržby a zisk. Rentabilita tržeb může být zjišťována za různými účely, proto její varianty obsahují na místě zisku EBIT, EAT, nebo EBT. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 127-128)

$$ROS = \frac{Zisk(EAT, EBT, EBIT)}{tržby}$$

- **Rentabilita investovaného kapitálu** (ROCE – *Return on Capital Employed*), představuje rentabilitu dlouhodobě vloženého a zpoplatněného kapitálu, tedy kapitálu vlastního a dlouhodobého cizího. Dlouhodobý kapitál je poměřen vůči zisku před zdaněním a úroky (EBIT). (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 127)

$$ROCE = \frac{EBIT}{dlouhodobý\ kapitál}$$

2.4.2 Ukazatele likvidity

Pojem likvidita se vztahuje k určité složce majetku či celému podniku. Likvidita je chápána jako rychlá přeměna dané složky na peníze, a to při co nejmenší ztrátě hodnoty. Likviditou podniku rozumíme schopnost hradit své závazky. Při nedostatku likvidity není podnik schopen využít ziskových příležitostí, které se mu při podnikání naskytnou, nebo nemůže hradit své závazky (není solventní), což pravděpodobně povede k bankrotu. Likvidita je tedy velmi důležitá pro finanční rovnováhu firmy. Z pohledu vlastníků je příliš velká likvidita nežádoucí, jelikož váže jimi vložené prostředky v aktivech, u kterých nedochází k zhodnocení a tím snižuje rentabilitu. Je tedy třeba najít správnou hodnotu likvidity, při které je podnik schopen hradit své závazky a zároveň dostatečně zhodnocovat vložené prostředky. Obecně můžeme ukazatele likvidity popsat jako podíl toho, s čím můžeme zaplatit, na tom, co je nutné zaplatit. Nejčastěji se využívají ukazatele okamžité, pohotové a běžné likvidity. (Růčková 2019, s. 57-58)

- **Okamžitá likvidita**, známá také jako likvidita prvního stupně, zahrnuje jen ty nejlíkvidnější položky rozvahy, jakými jsou peníze na běžném účtu či jiných účtech, v pokladně nebo také šeky a další volně obchodovatelné papíry. Souhrnně označováno jako finanční majetek. Doporučenou mezí je hodnota 0,2 - 1,1. (Růčková 2019, s. 57-58)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- **Pohotová likvidita** neboli likvidita druhého stupně, vylučuje z oběžných aktiv nejméně likvidní část, tedy zásoby. Podnik by měl sledovat nejen doporučené hodnoty pro daný ukazatel, ale zejména vývoj hodnot v čase. Ty by se s ohledem na strategii neměly příliš významně měnit. Doporučenou hodnotou je 0,7 – 1,0. V případě konzervativní strategie 1,1 – 1,5 a při agresivní strategii je doporučován interval 0,4 – 0,7. (Kislingerová et al., 2010, s. 104-105)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- **Běžná likvidita**, též likvidita třetího stupně, značí kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Tedy jakou část věřitelů by byl podnik schopen uspokojit, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva na hotovost. Tento ukazatel je sledován především věřiteli, jeho vypovídající schopnosti však narážejí na jistá omezení, jako je fakt, že nepřihlíží k likvidnosti složek oběžných aktiv a nebere do úvahy dobu splatnosti krátkodobých závazků. Lze jej také snadno ovlivnit k datu sestavení rozvahy, např. odložením některých nákupů. Doporučená hodnota je rozmezí 1,5 – 2,5. (Růčková, 2019, s. 59)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2.4.3 Ukazatele aktivity

Dávají nám přehled o efektivitě, s jakou podnik zachází s aktivy. Aktiva jsou klíčovým prvkem sloužícím k dosahování podnikových výkonů a zhodnocování vloženého kapitálu. Tyto ukazatele jsou důležitým vodítkem pro management podniku, jehož strategickým úkolem je řízení jejich skladby, optimální využití a obnova. Ukazatelé aktivity poskytují přehled o intenzitě a produktivitě s jakou jsou aktiva využívána ve vztahu k časovému fondu a mají zásadní dopad na ukazatele ROA i ROE. Procesy probíhající v podniku postupně přeměňují formy investovaného kapitálu od peněží, přes prostředky dlouhodobého a krátkodobého užití, až po rozpracované a následně dokončené výrobky. Ty se prodejem změny na pohledávky a následně opět na peněžní formu. Objem a doba trvání uvedeného cyklu určuje potřebu kapitálu a celkový dosažený zisk (čím více cyklů se zopakuje, tím je větší zisk). (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 150)

Dle Scholleové (2017, s. 180) zachycují ukazatele aktivity schopnost podniku využívat jednotlivé části majetku. Odhalují, pokud je v podniku zadržováno nadbytečné množství, nebo naopak nedostatek produktivních aktiv, což může v budoucnu vést k nevyužitým příležitostem růstu. Rozlišujeme dva typy ukazatelů: obratovosti a doby obratu. Ukazatele obratovosti informují o počtu cyklů za určité období (kolikrát převyšují tržby hodnotu, jejíž obratovost počítáme). Platí, že při větší obratovosti je majetek vázán kratší dobu, tedy zisk je větší. Ukazatele doby obratu ukazují průměrnou dobu jedné obrátky majetku.

Snahou podniku je zcela jistě minimalizovat dobu obratu, tedy zvýšit počet obrátek.

- **Obrat celkových aktiv**, ukazuje dle Sedláčka (2011, s. 61) kolikrát za rok se aktiva obrátí. Doporučená hodnota je alespoň 1, avšak je vhodné srovnávat s průměrem odvětví. Pokud by byl počet obrátek aktiv nižší, než je průměr odvětví je vhodné zvýšit tržby, nebo odprodat část stávajících aktiv.

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

- **Obrat zásob** měří kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob prodána a znovu naskladněna. Slabá stránka tohoto ukazatele spočívá v nadhodnocení skutečného obratu, neboť tržby odrážejí prodejní hodnotu, zatímco zásoby jsou uváděny v pořizovací ceně. Z tohoto důvodu je vhodné srovnání s průměrem odvětví, pokud ukazatel vyjde větší, než je průměr odvětví, znamená to příznivou situaci. Takový podnik nemá zbytečně mnoho nelikvidních zásob, které by znamenaly investici s nízkým, nebo nulovým výnosem a další náklady na skladování. (Sedláček, 2011, s. 61-62)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{tržby}{zásoby}$$

- **Doba obratu zásob** vyjadřuje dle Kislingerové et al. (2010, s. 109) průměrný počet dnů, po které jsou v podniku vázány zásoby do doby, než se prodají (zboží) nebo než dojde k jejich spotřebování (suroviny, materiál). V případě zboží nám dává doba obratu zásob přehled i o likviditě, protože ukazuje za jak dlouho se přemění zásoby v pohledávky či hotovost.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{(tržby/360)}$$

- **Doba inkasa pohledávek** nám dle Knápkové et al. (2017, s. 108) říká, jak dlouho musí podnik čekat na uhrazení platby od svých odběratelů od okamžiku prodeje na obchodní úvěr. Doba splatnosti se doporučuje porovnávat s průměrem odvětví a dobou splatnosti faktur. Delší doba inkasa s sebou nese náklady na další potřebný kapitál.

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{poledávky}{(tržby/360)}$$

- **Doba splatnosti krátkodobých závazků** měří dobu, po kterou zůstávají krátkodobé závazky neuhrzeny, tedy kdy podnik čerpá bezplatný obchodní úvěr. Je vhodné porovnat dobu splatnosti krátkodobých závazků s dobou inkasa pohledávek. (Kislingerová et al., 2010, s. 109)

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{(tržby/360)}$$

2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Pojmem zadluženost rozumí Kislingerová et al. (2010, s. 110) fakt, že podnik využívá pro financování svých aktiv cizí zdroje. Tím ovlivňuje riziko podnikání a výnosnost akcionářů. U větších podniků se nesetkáme s případy financováním pouze vlastními či cizími zdroji kapitálu. Používání pouze vlastního kapitálu by totiž snižovalo jeho výnosnost. Používání pouze cizího kapitálu zase není možné z hlediska právních předpisů, které nařizují určitou výši vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Financování proto probíhá kombinací vlastního a cizího kapitálu. Výhodou použití cizího kapitálu je jeho nižší cena oproti zdrojům vlastním. Nižší cena je způsobena tzv. daňovým štítem, který umožňuje započítání úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů. Vážené náklady na kapitál (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) je možné snížit právě použitím cizích zdrojů. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivněny čtyřmi hlavními faktory: daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku.

- **Celková zadluženost** se dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 142-143) vypočte jako podíl cizího kapitálu na celkových aktivech podniku. Pokud budeme brát v úvahu pravidlo vyrovnaní rizika, měl by tento ukazatel dosahovat hodnoty nanejvýše 50 %. Pokud je hodnota podílu větší než 50 % převažují zdroje cizí nad těmi vlastními (vyšší zadluženost). Naopak pokud podíl nedosahuje ani 50 %, převažují v podniku zdroje vlastní a zřejmě dochází i k nižší výnosnosti vlastního kapitálu. Vysoký podíl cizích zdrojů nemusí nutně vést k finanční nestabilitě podniku. Pokud podnik zhodnocuje kapitál ve větší míře, než je úroková míra z použití cizích zdrojů, jejich vysoký podíl vede k vyšší výnosnosti vlastního kapitálu (efekt finanční páky) což požadují vlastníci podniku. Na druhé straně věřitelé nechtějí nést příliš velké riziko a preferují nízkou zadluženost.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

- **Dlouhodobá zadluženost** vyjadřuje dle Sedláčka (2011, s. 65) jaká část aktiv podniku je financována dlouhodobými dluhy. Pomáhá nalézt vhodný poměr dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

- **Úrokové krytí**, tento ukazatel dle Sedláčka (2011, s. 64) poskytuje informaci o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Ideálně by měla část zisku tvořená cizím kapitálem stačit na uhrazení úroků z tohoto kapitálu. Nejnižší přípustnou hodnotou je hodnota 1, kdy celý zisk bude použit k zaplacení úroků. Optimálně by měl zisk pokrýt úroky zhruba 3x až 6x, doporučení je však třeba brát s rezervou.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

2.4.5 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity sledují dle Scholleové (2017, s. 185) výkonnost podniku na základě počtu zaměstnanců. Pokud nemáme údaje o počtu zaměstnanců (není obsaženo v účetních výkazech), můžeme použít celkové náklady na jejich mzdy, tedy osobní náklady (VZZ).

- **Osobní náklady k přidané hodnotě** zachycují poměr přidané hodnoty a nákladů na zaměstnance, tedy kolik z každé koruny vytvořené v provozu připadne na náklady zaměstnanců. Čím menší je poměr, tím větší je produktivita a efektivita zaměstnanců. (Scholleová, 2017, s. 186)

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

- **Produktivita práce z přidané hodnoty** sleduje dle Scholleové (2017, s. 186) jak velkou přidanou hodnotu tvoří podniku jeden pracovník. Tu je vhodné porovnat s **průměrnou mzdou na jednoho pracovníka** (nejedná se přímo o mzdu, ale o celkové náklady zaměstnavatele na zaměstnance). Čím větší je produktivita práce a čím menší je průměrná mzda, tím větší hodnotu tvoří zaměstnanci pro podnik, Výše mzdy však musí být pro zaměstnance motivující, aby chtěl v podniku pracovat.

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}}$$

$$\text{Průměrná mzda na pracovníka} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{počet pracovníků}}$$

2.4.6 Souhrnné ukazatele finančního zdraví

Nejlepší obranou proti finančním potížím je dle Synka et al. (2011, s. 373-374) finanční zdraví. To je známkou uspokojivé finanční situace, tedy dobré likvidity a výnosnosti. Dojde-li k jeho oslabení např. problémy v provozu, vysokými náklady či nedostatkem odbytu, dostane se podnik do finanční tísně. Ta může skončit finanční krizí a následně úpadkem podniku. Krize je projevem neschopnosti splácet své závazky v čas a v plné výši. Její příčinou je nejčastěji příliš velká investice neodpovídající trhu, bankrot hlavních odběratelů apod. Blížící se krizi je tedy nutné včas odhalit, aby mohlo dojít k pokusu o odvrácení, s čímž mohou pomoci tzv. predikční bankrotní modely. Ty jsou založeny na skutečnosti, že již několik let před úpadkem podniku vznikají ve vývoji některých ukazatelů výrazné odchylky v porovnání s finančně zdravými podniky.

2.4.7 Altmanův model

Dle Holečkové (2008, s. 193-195) se jedná o nejčastěji publikovaný model, nazývaný též Altmanovo Z-skóre. Model vznikl na základě porovnání reálných podniků, jedna polovina bankrotující, druhá prosperující. U těchto podniků se z původních 22 poměrových ukazatelů vybralo pomocí vícenásobné diskriminační analýzy 5 ukazatelů, u kterých došlo k největším odlišnostem mezi dvěma soubory. Za pomoci počítačových algoritmů byly přiděleny jednotlivým ukazatelům jejich váhy a následné testování ukázalo intervaly, pro které je možné určit, zda podnik spěje k bankrotu, je v pásmu šedé zóny, nebo v pásmu prosperity.

Výpočet pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Kde:

X_1 = pracovní kapitál/aktiva
 X_2 = nerozdělený zisk/aktiva
 X_3 = EBIT/aktiva
 X_4 = vlastní kapitál/cizí zdroje
 X_5 = tržby/aktiva

Interpretace výsledků:

- $Z > 2,9$ Podnik se nachází v pásmu prosperity a s nejvyšší pravděpodobností v nejbližších letech neupadne do bankrotu,
- $1,2 < Z < 2,9$ Pásmo šedé zóny, v tomto intervalu nelze jednoznačně určit, zda dojde, či nedojde v podniku k bankrotu,
- $Z < 1,2$ Pásmo bankrotu, podnik je ohrožen bankrotem.

2.4.8 Index IN05

Jedná se o jeden z mnoha modelů IN vytvořený manžely Neumaierovými a je považován za nejvhodnější ukazatel pro české podniky. Jeho výhoda spočívá v tom, že nejen předpovídá finanční problémy, ale ukazuje i zda podnik vytváří hodnotu pro své vlastníky.

$$IN05 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5$$

Kde:

X_1 = aktiva/cizí kapitál
 X_2 = EBIT/úroky
 X_3 = EBIT/aktiva
 X_4 = výnosy/aktiva
 X_5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Interpretace výsledků:

- $IN05 < 0,9$ Podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 97 %),
 - $0,9 < IN05 < 1,6$ 50 % pravděpodobnost bankrotu,
 - $IN > 1,6$ Podnik nezkrachuje (s pravděpodobností 92 %).
- (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 233-234)

2.5 Ukazatel EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA – *Economic Value Added*) je dle Synka et al. (2011, s. 364-365) založena na skutečnosti, že výnos musí pokrýt náklady na cizí (úroky), ale i vlastní kapitál. Běžně používaný účetní zisk totiž předpokládá že vlastníci poskytují svůj kapitál bezplatně, tudíž do nákladů, které se odečtou od výnosů nezahrnujeme žádné náklady na vlastní kapitál. Eva tedy představuje výnos, který zůstane po odečtení veškerých nákladů na kapitál (vlastní i cizí) od hospodářského výsledku. Rozumíme jím provozní hospodářský výsledek po zdanění (NOPAT – Net Operating Profit after Taxes).

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

Kde:

C = celkový použitý kapitál,
WACC = průměrné náklady na kapitál.

2.5.1 WACC

Ekonomická přidaná hodnota vychází dle Růčkové (2019, s. 53) z hlavního cíle podniku. Tím je maximalizace ekonomického zisku, ne pouze účetního, který neobsahuje náklady ušlých příležitostí, tedy nezohledňuje náklady vlastního kapitálu. Tuto skutečnost zachycují vážené náklady kapitálu, neboť obsahují jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady na kapitál vlastní.

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

Kde:

r_d = úroková míra z cizího,
t = sazba daně z příjmu právnických osob,
D = cizí kapitál,
E = vlastní kapitál,
C = celkový zpoplatněný kapitál,
 r_e = náklady vlastního kapitálu.

Vzhledem ke skutečnosti, že zejména pro malé a střední podniky je velmi obtížné odhadnout požadovaný náklad na vlastní kapitál, byl pro ně vytvořen ratingový model stanovení WACC, který určuje hodnotu přímo za pomoci specifických přírážek rizika. (Scholleová, 2017, s. 68)

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

Kde:

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

2.6 Finanční páka

Finanční pákou je dle Scholleové (2017, s. 77-81) za určitých podmínek možné zvednout rentabilitu vlastního kapitálu. K tomu je zapotřebí použít financování cizím kapitálem. Výnosnost vlastního kapitálu ($ROE = EAT/E$) je tedy ovlivněna výší čistého zisku a množstvím použitého vlastního kapitálu. Efektem finanční páky je skutečnost, kdy použití cizího kapitálu mění výnosnost kapitálu vlastního.

Efekt finanční páky je závislý na míře zisku produkované podnikem. Pokud působí finanční páka pozitivně, použitím cizího kapitálu stoupá výnosnost vlastního kapitálu, naopak pokud je efekt finanční páky negativní, používání cizího kapitálu s sebou přináší pokles výnosnosti kapitálu vlastního.

Platí:

$EBIT/A > r_d$ finanční páka působí pozitivně
 $EBIT/A = r_d$ finanční páka nepůsobí
 $EBIT/A < r_d$ finanční páka působí negativně

PRAKTICKÁ ČÁST

3 Představení analyzované společnosti

3.1 Základní údaje

Logo společnosti:

Obrázek 3- Logo společnosti



Zdroj: Bohušovická mlékárna logo [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.cilemjezacit.cz/>

Obchodní firma:	Bohušovická mlékárna, a.s.
Identifikační číslo:	IČO: 48 29 19 60
Sídlo:	Praha 5 Smíchov, Na Pláni 1997/41, PSČ 150 00
Provozovna:	Bohušovice nad Ohří, Brňany 125, PSČ 411 56
Datum zápisu do OR:	01.07.1993.
Právní forma:	Akciová společnost

Charakteristika a podmínky emise cenného papíru:

Druh cenného papíru:	akcie
Forma:	na jméno - 103.608 ks o nominální hodnotě 1000,- Kč
Podoba:	listinná
Celková hodnota emise:	103.608.000,- Kč (základní kapitál)

Předmět podnikání:	mlékárenství, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, silniční doprava, hostinská činnost
--------------------	---

Struktura vlastníků:	ACCOM holding s.r.o. 98,66 % (2018)
----------------------	-------------------------------------

(Účetní závěrka 2018 [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sldetail?dokument=57882731&subjektId=415462&spis=82370>)

3.2 Historie a současnost

Bohušovická mlékárna, založena již v roce 1901, je jednou z nejstarších českých mlékáren. Ve svých počátcích měla kapacitu 5 000 l mléka denně. V období po první světové válce, kdy došlo ke vzniku mnoha německých mlékáren, se stala jediným ryze českým závodem v tehdejší Severočeském kraji. Dodávky mléka se navíc do roku 1938 zvýšily téměř trojnásobně na 14 740 l za den.

Roku 1951 došlo ke znárodnění ministerstvem potravinářského průmyslu a v následujících 40 letech byl závod postupně modernizován. Po změně politických poměrů došlo roku 1991 ke vzniku státního podniku, který byl později privatizován a majoritním akcionářem se stala rakouská společnost Wien-Milch. O šest let později odkupuje majoritní podíl česká obchodní firma ACCOM.

Té se podařilo během krátké doby Bohušovickou mlékárnu zkonsolidovat a provést řadu důležitých investic. Například do výrobních zařízení a nového centrálního skladu, jenž automaticky zásobuje výrobní haly. Další investice s sebou do roku 2011 přinesla výstavbu moderního chlazeného skladu a možnost výroby smetan do kávy na výrobním zařízení Bosch. Tyto a mnohé další investice vedly k postupnému rozšíření výroby, což znamenalo nárůst nakoupeného syrového mléka od dodavatelů až na 60 tis. litrů každý den (za rok 2018 tedy téměř 23 mil. litrů).

Bohušovická mlékárna je známá pro svou specifickou výrobu, zejména pak tradičního smetanového krému Bobík, zakysaných smetan Bohunka, smetan do kávy Kapucín, sippingovou a enterální výživou NutrilaC, a v neposlední řadě novým a velmi populárním výrobkem Skyr (oceněn jako nejlepší mlékárenský výrobek roku 2017). Tento tradiční islandský mléčný zakysaný výrobek přinesla na český trh jako první právě Bohušovická mlékárna.

Produkty společnosti:

Obrázek 6- Skyr



Obrázek 4- Bobík



Obrázek 5- NutrilaC



Zdroj: Skyr [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z:

<https://www.bohusovickamlekarna.cz/skyr-broskev-merunka-140-g-15087/>

Zdroj: Bobík [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z:

<https://www.bohusovickamlekarna.cz/bobik-maxi-vanilkovy-140-g-1522/>

Zdroj: NutrilaC [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <http://nutrilac.cz/>

Společnost soustředí svoje působení především na tuzemský trh, produkty je možné zakoupit v sítích maloobchodních řetězců, jako jsou Albert, Billa, Kaufland, COOP, TESCO, Globus a mnoho dalších. S výrobky se ale můžeme setkat i v několika ostatních zemích EU. Nejvýznamnějším trhem, co se exportu týče, je Slovenská republika.

Stejně tak marketingové aktivity jsou zaměřeny hlavně na domácí trh. V letech 2014, 2015 propagovala společnost výhradně nosný výrobek Bobík, a to formou televizních spotů, hraných dětských představení, ale i online marketingem v podobě aktivit na sociálních sítích Facebook či YouTube. Za zmínku určitě stojí videoklip Bobík s 55 miliony shlédnutími, což ho řadí na první pozici nejsledovanějších videí na českém YouTube. Od roku 2016 společnost mění marketingovou strategii a zaměřuje se na propagaci na českém trhu zcela nového výrobku SKYR, s využitím TV spotů a online marketingu na sociálních sítích.

(*Bohušovická mlékárna* [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.bohusovickamlekarna.cz/>)

Bohušovická mlékárna je členem holdingu ACCOM, aktuálně (2019) je ACCOM holding s.r.o. Jediným, tedy 100 % vlastníkem společnosti. ACCOM Group tvoří skupina firem, které podnikají ve stejném odvětví, tzn. výrobě, importu a exportu, zejména mléčných výrobků, jedná se o ryze české firmy bez zahraniční kapitálové účasti s celkovým ročním obrátem zhruba 3 miliardy korun. Řízení všech firem z hlediska ekonomiky, personalistiky, IT i nákupu zajišťuje ACCOM Management group s.r.o., zbylé firmy jsou dále děleny do třech úrovní:

1. Výrobní závody – Bohušovická mlékárna a.s. a Choceňská mlékárna s.r.o.
2. Obchodně distribuční firmy – ACCOM Czech a.s., ACCOM Gastro s.r.o. a ACCOM Slovakia s.r.o.
3. Servisní firmy, poskytující služby zejména ostatním členům skupiny – ACCOM banking Slovakia a.s., LAKTEA o.p.s., nebo Stáj ACCOM Praha.

(*ACCOM Holding* [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.accom.cz/>)

4 Aplikace nástrojů finanční analýzy

V této části práce bude provedena samotná finanční analýza vybrané společnosti, za použití nástrojů popsaných v teoretické části práci. Analýza se zabývá roky 2014-2018 a jejím hlavním zdrojem pro zpracování jsou data a informace z účetní závěrky. Ty jsou součástí veřejně dostupného rejstříku a sbírky listin na stránkách justice.cz. V plném rozsahu je rozvaha i výkaz zisků a ztráty v příloze tohoto dokumentu.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jako první bude provedena horizontální a poté vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, se zaměřením na nejvýznamnější položky zmíněných účetních výkazů.

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

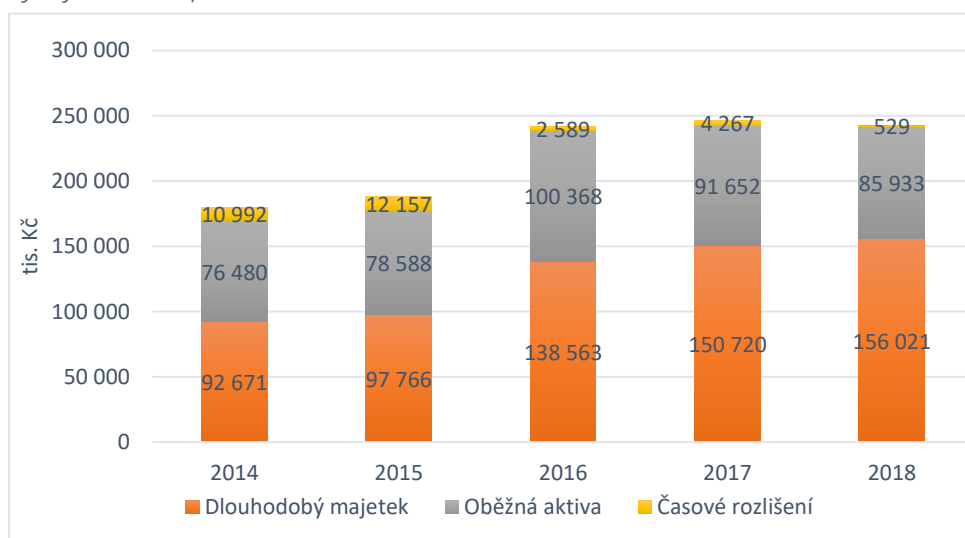
Horizontální analýza rozvahy zobrazující vývojové trendy jednotlivých položek v absolutním a procentním vyjádření bude pro větší přehlednost rozdělena do dvou částí, na analýzu aktiv a pasiv.

Tabulka 4- Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza	2015/2014		2016/2015		2017/2016		2018/2017	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
AKTIVA CELKEM	8 368	5%	53 009	28%	5 119	2%	-4 156	-2%
Dlouhodobý majetek	5 095	5%	40 797	42%	12 157	9%	5 301	4%
Dlouhodobý nehmotný majetek	44	367%	616	1100%	-672	-100%	600	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	5 051	6%	40 181	43%	17 829	13%	4 701	3%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	-5 000	-100%	0	0%
Oběžná aktiva	2 108	3%	21 780	28%	-8 716	-9%	-5 719	-6%
Zásoby	-2 839	-13%	1 821	9%	2 229	10%	-3 635	-15%
Pohledávky	1 076	2%	17 777	36%	-9 310	-14%	-2 546	-4%
Krátkodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Peněžní prostředky	3 271	56%	2 182	24%	-1 635	-14%	462	5%
Časové rozlišení	1 165	11%	-9 568	-79%	1 678	65%	-3 738	-88%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Graf 1- Vývoj hlavních položek aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z grafu je jasně patrný každoroční nárůst celkových aktiv společnosti, s výjimkou posledního období, kdy došlo k nepatrnému úbytku o 2 %. Nejvýznamnější nárůst celkových aktiv můžeme vidět mezi roky 2015 a 2016, kdy společnost provedla rekordní investice ve výši téměř 70 mil. Kč. (bez započtení dotace 20 mil. Kč). Investice zahrnovala zejména modernizaci tvarohárny, jogurtárny a sýrárny, spolu se zakoupením potřebného strojního vybavení. V neposlední řadě proběhla modernizaci ČOV a kotelny. Toto období tak znamenalo nárůst dlouhodobého majetku o 42 % (v absolutním vyjádření téměř 41 mil. Kč). I v ostatních letech docházelo k postupnému růstu dlouhodobého majetku, za sledované období vzrostl z původních 92 mil. Kč na 156 mil. Kč. To je způsobeno každoročními nemalými investicemi do zkvalitnění a rozšíření výroby.

I oběžná aktiva se v části sledovaného období podílela na růstu celkových aktiv, jejich hodnota rostla až do roku 2017. Nejvýznamnější nárůst je opět mezi roky 2015 a 2016,

kdy vzrostla o 28 % (21 780 tis.), to zapříčinil především růst pohledávek o 36 %. Významný růst 24 % můžeme vidět i u peněžních prostředků. Vyjádřením absolutní změny však jasně vidíme, že na růstu oběžných aktiv (21 780 tis. Kč) má nejméně významnější vliv právě růst pohledávek (17 777 tis. Kč). Na druhé straně od roku 2017 dochází k poklesu oběžných aktiv nejprve o 9 % a poté ještě o 6 % v případě posledního sledovaného období. Největší změna zde nastala v pohledávkách, které se podařilo snížit o 14 % a v posledním období o procenta čtyři. Zde došlo také k poklesu zásob o celých 15 %.

Co se časového rozlišení týče, jeho trend je ve sledovaném období klesající. Největší změna nastala v období 2016/2015, kdy došlo k poklesu o 9 568 tis. Kč. Ve sledovaném období tak došlo k poklesu z původní hodnoty 10 992 tis. Kč v roce 2014 až na 592 tis. Kč v posledním roce.

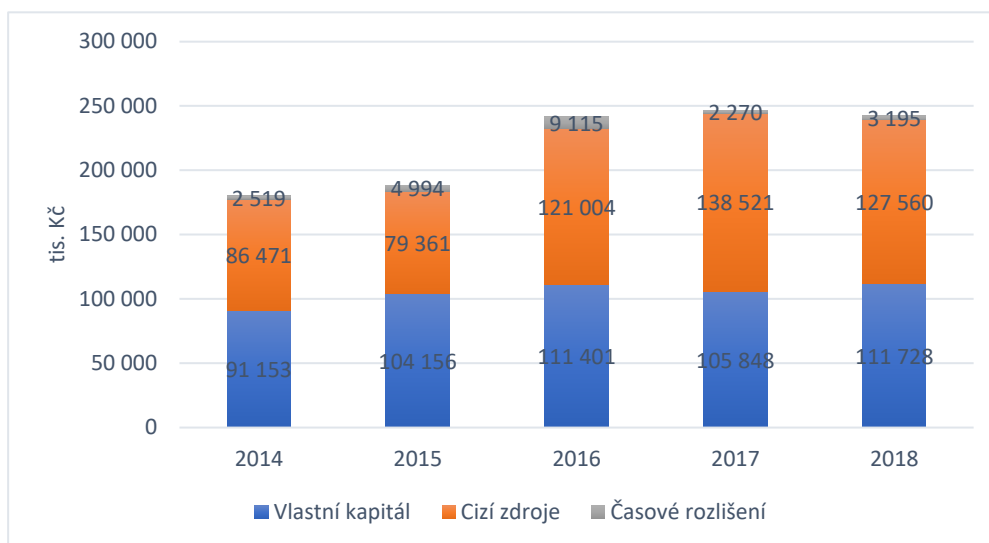
Ostatní položky aktiv se v čase příliš nemění nebo je jejich absolutní hodnota vůči hlavním položkám zanedbatelná a nemají tak příliš velkou vypovídací schopnost.

Tabulka 5- Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza	2015/2014		2016/2015		2017/2016		2018/2017	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
PASIVA CELKEM	8 368	5%	53 009	28%	5 119	2%	-4 156	-2%
Vlastní kapitál	13 003	14%	7 245	7%	-5 553	-5%	5 880	6%
Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Fondy ze zisku	73	1%	650	6%	362	3%	0	0%
Výsledek hospodaření minulých let	1 385	6%	12 353	57%	6 883	73%	-5 553	-218%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	11 545	792%	-5 758	-44%	-12 798	-177%	11 433	206%
Cizí zdroje	-7 110	-8%	41 643	52%	17 517	14%	-10 961	-8%
Rezervy	-13	-9%	383	306%	-468	-92%	78	195%
Závazky	-7 097	-8%	41 260	52%	17 985	15%	-11 039	-8%
Dlouhodobé závazky	-20 396	-68%	23 580	249%	-3 004	-9%	-904	-3%
Krátkodobé závazky	13 299	24%	17 680	25%	20 989	24%	-10 135	-9%
Časové rozlišení	2 475	98%	4 121	83%	-6 845	-75%	925	41%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Graf 2-Vývoj hlavních položek pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Vzhledem k základnímu bilančnímu pravidlu, které předpokládá rovnost aktiv a pasiv muselo dojít i v pasivech ke stejnému vývoji jako v celkových aktivech. Ve sledovaném období tedy docházelo ke každoročnímu navyšování celkových pasiv. Výjimkou je poslední rok, ve kterém došlo naopak k nepatrnému poklesu. Nejvýznamnější změna proběhla v období 2016/2015, kdy se celková pasiva navýšila o 28 %. Tato změna byla způsobena především navýšením cizích zdrojů o 52 %, které byly potřebné k pokrytí investic. Na tom se podílel růst jak krátkodobých, tak i dlouhodobých závazků a to o 25 % (17 680 tis. Kč) respektive 249 % (23 580 tis. Kč). Na tak velkém nárůstu celkových pasiv se podílel i růst vlastního kapitálu, zejména pak výsledek hospodaření minulých let, jehož změna dosáhla 12 353 tis. Kč a po očištění o výsledek běžného účetního období (- 5 758 tis. Kč) tak vlastní kapitál vzrostl o 7 245 tis. Kč.

Velmi zajímavý může být vývoj závazků ve sledovaném období. Dlouhodobé závazky sice v období 2016/2015 výrazně stouply, avšak v ostatních letech klesají, zatímco krátkodobé závazky jsou s výjimkou posledního roku výrazně rostoucí, což je zapříčiněno zvýšením krátkodobých bankovních úvěrů a rostoucími závazky z obchodních vztahů.

Časové rozlišení v průběhu let výrazně kolísá, v roce 2016 nabývalo maximální hodnoty 9 115 tis. Kč, o rok později naopak hodnoty minimální 2 270 tis. Kč

Výrazné kolísání je patrné i z výsledků hospodaření běžného, tedy i minulého období. V běžném můžeme zpočátku vidět velký nárůst o 792 % (11 545 tis. Kč), poté ale postupně klesá, nejprve o 5 758 tis. Kč a později o dalších 12 798 tis. Kč. Tím se podnik v roce 2017 dostává do ztráty, v posledním období však dochází k nárůstu o 206 % a tím se dostává výsledek hospodaření opět do kladných hodnot.

Co se týče pasiv jako celku, je rozdělení zdrojů vlastních a cizích poměrně vyrovnané, v prvních dvou letech převažuje kapitál vlastní, následující roky pak kapitál cizí. Největší rozdíl můžeme pozorovat v roce 2017, kdy kapitál cizí převyšuje ten vlastní o více než 32 000 tis. Kč

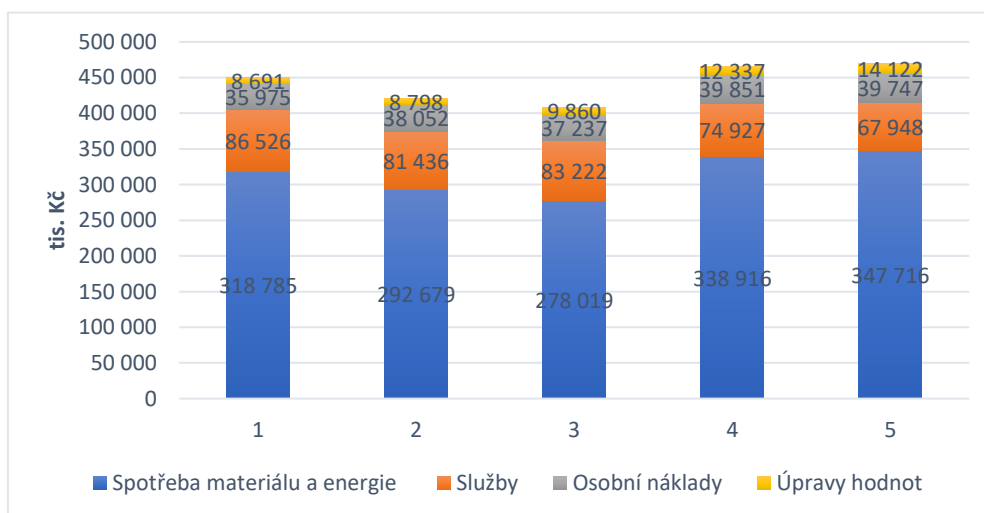
4.1.2 Horizontální analýza VZZ

Tabulka 6- Horizontální analýza VZZ

Horizontální analýza	2015/2014		2016/2015		2017/2016		2018/2017	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-8 569	-2%	-19 347	-5%	53 544	14%	21 650	5%
Tržby za prodej zboží	306	2%	-6 392	-33%	1 345	10%	-551	-4%
Výkonová spotřeba	-31 641	-7%	-16 773	-4%	53 271	14%	1 119	0%
Spotřeba materiálu a energie	-26 106	-8%	-14 660	-5%	60 897	22%	8 800	3%
Služby	-5 090	-6%	1 786	2%	-8 295	-10%	-6 979	-9%
Osobní náklady	2 077	6%	-815	-2%	2 614	7%	-104	0%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	107	1%	1 062	12%	2 477	25%	1 785	14%
Provozní výsledek hospodaření	14 598	401%	-7 470	-41%	-13 515	-126%	10 789	393%
Finanční výsledek hospodaření	-207	-13%	147	8%	-675	-42%	-129	-6%
HV před zdaněním	14 385	687%	-7 323	-44%	-14 190	-155%	10 660	212%
Daň z příjmů	2 840	446%	-1 565	-45%	-1 392	-73%	-773	-149%
HV za účetní období	11 545	792%	-5 758	-44%	-12 798	-177%	11 433	206%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Graf 3-vývoj hlavních položek nákladů



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z horizontální analýzy je dobře patrný menší pokles tržeb v prvních dvou obdobích, v období 2017/2016 však můžeme pozorovat velký nárůst o více než 14 % (53 544 tis. Kč). Tento trend si společnost zachovává i do dalšího roku, kdy tržby opět vzrostly. Zmiňovaný růst tržeb je způsoben především růstem prodejní ceny mléčných výrobků, nikoliv zvýšením množství výroby. Ta je dána opožděnou reakcí na vysoké výkupní ceny mléka v roce 2017. Podíl na zvýšení tržeb v letech 2017 a 2018 má i uvedení nového produktu Skyr.

Co se výkonové spotřeby týče, tak ta v prvních dvou obdobích poměrně výrazně klesala, nejprve o 7 % poté ještě o 4 %. Svůj podíl na tom měl jak vývoj služeb, které se v absolutním vyjádření snížily o více než 3 000 tis. Kč, tak především pokles spotřeby energií a materiálu. V období 2015/2014 došlo k poklesu výkupní ceny mléka z původních 9,51 Kč/l na 7,85 Kč/l, takže i přes znatelný nárůst denního příjmu mléka

o 10 tis. l/den na celkových 60 tis. l/den, došlo ke snížení spotřeby materiálu a energií o 8 % (26 106 tis. Kč). Výkupní cena mléka v roce 2016 opět klesla (6,80 Kč/l), což s sebou přineslo další snížení spotřeby materiálu o 5 %. Úplně opačný trend můžeme vidět v následujícím období, tedy 2017/2016. Zde se spotřeba materiálu a energií zvedla o 22 % (53 271 tis. Kč) a nebýt poklesu služeb o 8 295 tis. Kč, byl by efekt nárůstu výkonové spotřeby ještě větší než uvedených 53 271 tis. Kč (průměrná výkupní cena mléka za rok 2017 činila 8,48 Kč/l). V roce 2018 došlo ještě k mírnému nárůstu cen mléka, kvůli poklesu služeb o 9 % se tento efekt však ve výkonové spotřebě téměř neodrazil.

Zajímavý vývoj můžeme vidět v osobních nákladech. V prvním období se jejich hodnota zvedá o 6 % to je způsobeno zvýšením pracovní síly o jednoho pracovníka na rovných 100. V roce 2016 stav zase klesne na 98, s tím je spojen i mírný pokles osobních nákladů o 2 %. Nejzajímavější vývoj však nastává v následujících letech, kdy počet pracovníků sice klesá, nejprve na 95 v roce 2017, poté dokonce na 84 (2018). Ovšem osobní náklady v prvním období dokonce výrazně vzrostou o 2 614 tis. Kč a v období 2018/2017 pak sice klesají, ale jen o zanedbatelných 104 tis. Kč. Tento růst, respektive tak málo významný pokles je dán růstem mezd v celé ekonomice.

Nejvýznamnějším ukazatelem pro společnost je samozřejmě výsledek hospodaření účetního období neboli EAT. Ten mezi roky 2015/2014 významně vzrostl o 792 % (11 545 tis. Kč), v dalším období přichází pokles o 44 %, avšak stále je společnost v kladných hodnotách. Následuje podstatný pokles o 12 798 tis. Kč, způsobený především nepříznivým vývojem na trhu mléka. To přivádí společnost do ztráty -5 553 tis. Kč. V posledním sledovaném období se společnosti daří díky růstu tržeb dostat opět do kladných hodnot a její zisk roste o 206 % na 5 880 tis. Kč

4.1.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy, zachycující podíl jednotlivých položek na celku, bude stejně jako v případě horizontální analýzy rozvahy, rozdělena do dvou částí, na část aktiv a poté pasiv.

Tabulka 7- Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	51%	52%	57%	61%	64%
Dlouhodobý hmotný majetek	49%	49%	55%	61%	64%
Dlouhodobý finanční majetek	3%	3%	2%	0%	0%
Oběžná aktiva	42%	42%	42%	37%	35%
Zásoby	12%	10%	9%	10%	8%
Krátkodobé pohledávky	27%	26%	27%	24%	23%
Peněžní prostředky	3%	5%	5%	4%	4%
Časové rozlišení	6%	6%	1%	2%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z tabulky můžeme pozorovat zvětšující se podíl dlouhodobého majetku na celkové bilanční sumě. V průběhu sledovaného období vzrostl tento podíl z původních 51 % až na 64 % v roce 2018. To je dáno neustále se zvětšujícím hmotným majetkem v důsledku probíhajících investic. Naopak došlo ke snížení poměru finančního majetku, který klesl z hodnoty 3 % až na 0 %. Ve vývoji zásob nedošlo v průběhu času k výrazným změnám, proto se jejich poměr k bilanční sumě, která rostla, neustále snižoval. Naopak krátkodobé pohledávky do roku 2017 poměrně výrazným způsobem rostly. Můžeme tedy vidět, že jejich poměr zůstal zachován a v prvních třech letech si drží stabilní hodnotu 27 %. V letech 2017 a 2018, kdy došlo k jejich snížení, se tak snížil i jejich poměr vůči celkovým aktivům, a to až na 23 % v roce 2018. I přes fakt, že u peněžních prostředků došlo v absolutním vyjádření téměř ke zdvojnásobení v průběhu sledovaného období, jejich podíl se s rostoucí bilanční sumou příliš nezměnil. Z časového rozlišení se jeho výrazným snížením a růstem bilanční sumy stala na konci sledovaného období téměř bezvýznamná položka, jejíž podíl nedosahoval v roce 2018 ani 1 %.

Vzhledem k obrovskému nárůstu dlouhodobého majetku, u kterého došlo téměř ke zdvojnásobení v průběhu sledovaného období a pouze mírného nárůstu oběžných aktiv, se jejich poměr ve prospěch dlouhodobého majetku neustále zvětšoval. V roce 2014 tvořil dlouhodobý majetek 51 % a oběžná aktiva 42 % celkových aktiv, v roce 2018 se tedy rozdíl ještě navýšil na 64 % respektive 35 % v případě oběžných aktiv.

Tabulka 8- Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	51%	55%	46%	43%	46%
Základní kapitál	58%	55%	43%	42%	43%
Fondy ze zisku	6%	6%	5%	5%	5%
Výsledek hospodaření minulých let	-13%	-12%	-4%	-1%	-3%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1%	7%	3%	-2%	2%
Cizí zdroje	48%	42%	50%	56%	53%
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky	48%	42%	50%	56%	53%
Dlouhodobé závazky	17%	5%	14%	12%	12%
Krátkodobé závazky	31%	37%	36%	44%	41%
Časové rozlišení	1%	3%	4%	1%	1%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Při pohledu na stranu pasiv je jasně vidět snižující se poměr vlastního, a ještě více základního kapitálu. To je dáno pouze mírným růstem vlastního kapitálu, zachováním stejných hodnot kapitálu základního a velkým nárůstem celkové bilanční sumy, v tomto případě zejména cizích zdrojů, které společnost využila pro pokrytí investic. Hodnota poměru základního kapitálu vůči celkovým pasivům tak za sledované období klesla z 58 % na 43 %. Zmírnění poklesu kapitálu vlastního je způsobeno průběžným snižováním ztráty minulých let s výjimkou posledního roku, kdy tuto položku navýšila ztráta z roku 2017. Hospodářský výsledek dosáhl své maximální hodnoty v roce 2015,

a to jak v absolutním (13 003 tis. Kč), tak poměrovém (7 % na celkových pasivech) vyjádření.

Z hlediska cizích zdrojů došlo ve sledovaném období k růstu poměru. Výjimkou je rok 2012, kdy cizí zdroje naopak poklesly na nejnižší hodnotu 42 %. V tento rok došlo totiž k významnému poklesu dlouhodobých závazků, které se tak podílely na pasivech pouhými 5 %. Nejvýznamnější změna v pasivech je způsobena růstem krátkodobých závazků. Jejich poměr se zvýšil z původních 31 % na 41 % v roce 2018. V absolutním vyjádření se krátkodobé závazky téměř zdvojnásobily oproti své původní hodnotě. Na této změně má vliv jak nárůst závazků vůči úvěrovým institucím, tak navýšení závazků z obchodních vztahů.

Pokud se podíváme na složení pasiv v jednotlivých letech komplexně, můžeme vidět, že společnost má více vlastního kapitálu, než toho cizího pouze v letech 2014 a 2015. Poté se situace obrací a převládají zdroje cizí.

4.1.4 Vertikální analýza VZZ

Tabulka 9- Vertikální analýza VZZ

Vertikální analýza	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	95,6%	95,5%	96,8%	96,9%	97,1%
Tržby za prodej zboží	4,4%	4,5%	3,2%	3,1%	2,9%
Výkonová spotřeba	96,0%	90,5%	92,1%	92,7%	88,8%
Spotřeba materiálu a energie	72,5%	67,8%	68,5%	73,5%	72,1%
Služby	19,7%	18,9%	20,5%	16,3%	14,1%
Osobní náklady	8,2%	8,8%	9,2%	8,6%	8,2%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2,0%	2,0%	2,4%	2,7%	2,9%
Ostatní provozní výnosy	5,0%	4,3%	5,1%	2,1%	1,2%
Ostatní provozní náklady	0,7%	0,9%	0,9%	0,7%	0,5%
Provozní výsledek hospodaření	0,8%	4,2%	2,7%	-0,6%	1,7%
Finanční výsledek hospodaření	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,5%
Výsledek hospodaření před zdaněním	0,5%	3,8%	2,3%	-1,1%	1,2%
Daň z příjmů	0,1%	0,8%	0,5%	0,1%	-0,1%
Výsledek hospodaření za účetní období	0,3%	3,0%	1,8%	-1,2%	1,2%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z tabulky je patrné, že tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb zcela dominují a jejich poměr vůči celkovým tržbám se v celém období pohybuje v rozmezí od 95 do 97 %. Tržby z prodeje zboží tak mají se svým poměrem 3-4,5% zanedbatelný vliv. Když se podíváme na položku výkonová spotřeba, vidíme, že její poměr vůči celkovým tržbám je opravdu významný. V roce 2014 to bylo 96 %, v roce posledním se její poměr k celkovým tržbám snížil na 88,8 %, což je dobré znamení, neboť se společnosti povedlo při růstu tržeb udržet výkonovou spotřebu téměř konstantní. Nijak významně se nezměnily ani poměry osobních nákladů a v absolutním vyjádření rostly osobní náklady jen nepatrně. Je však vhodné připomenout, že společnost měla v roce 2018 už jen 84 zaměstnanců, místo původních 99 v roce 2014. Podíl provozních výnosů se postupně v čase zmenšoval a v posledním roce sledovaného období nabýval hodnoty

pouhé 1 % z celkových tržeb. Při pohledu na nejdůležitější položku výsledovky, kterou je výsledek hospodaření za účetní období můžeme vidět, že v prvním roce tvoří zisk pouhých 0,3 %. Největší hodnoty nabývá o rok později, konkrétně 3 % z celkových tržeb, poté jeho poměr klesá a v roce 2017 tvoří -1,2 %. Podnik se tedy dostal do ztráty, ale v posledním roce se naopak společnosti daří a zisk se podílí hodnotou 1,2 % na celkových tržbách.

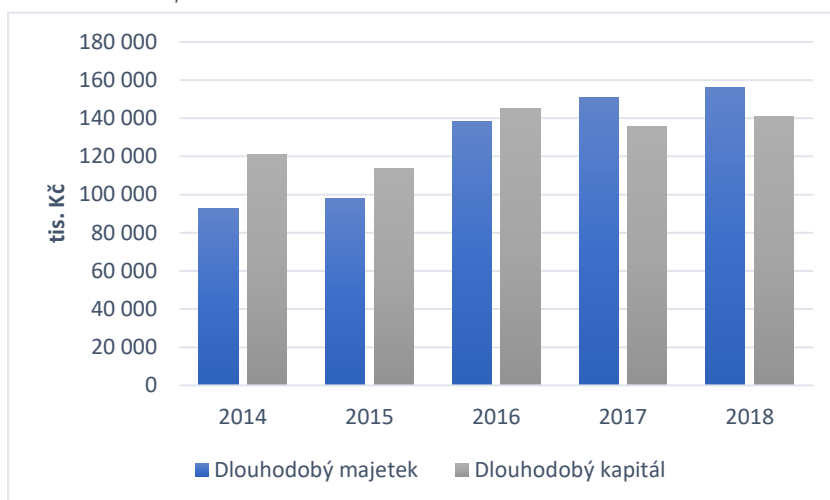
4.2 Analýza bilančních pravidel

V této části práce bude vyhodnoceno, zda se podnik řídí doporučeními, která sledují jeho finanční vyváženost.

4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje podniku financovat dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji a majetek krátkodobý naopak zdroji krátkodobými. Jedná se o ideální stav, který však nezohledňuje postoj k riziku a preference dané společnosti.

Graf 4- Zlaté bilanční pravidlo



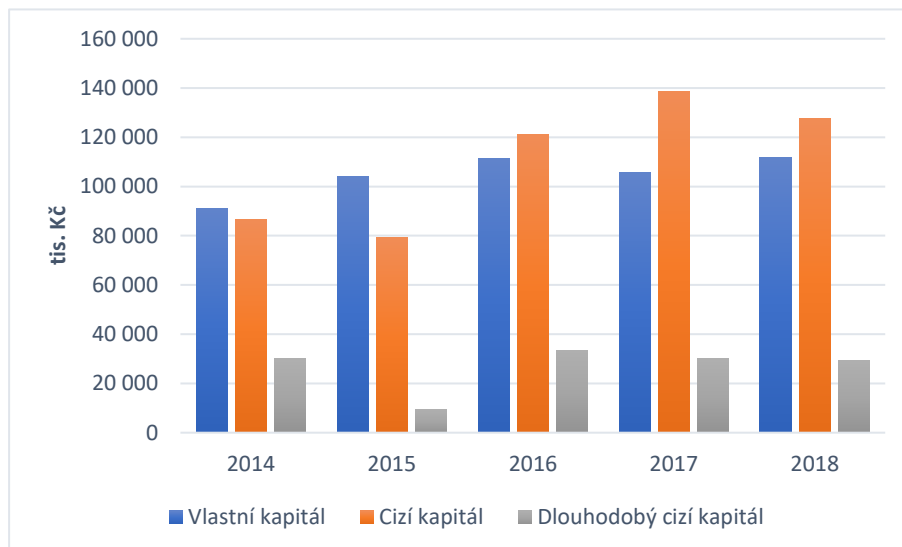
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z grafu je dobře patrné, že v průběhu let se změnila finanční strategie podniku. V roce 2014 měl podnik poměrně výraznou převahu dlouhodobého kapitálu, kterým financoval nejen dlouhodobá, ale i oběžná aktiva. Jednalo se tak o konzervativní způsob financování, který je sice málo rizikový, ale za to dražší. V průběhu času podniku významně narůstal dlouhodobý majetek. Na druhé straně závazky a rezervy se téměř nezměnily a vlastní kapitál narůstal ne příliš velkým tempem. Rozdíl mezi dlouhodobým majetkem a kapitálem se tak postupně snižoval, až v roce 2017 došlo k převaze dlouhodobého majetku nad dlouhodobými zdroji. Tento stav přetrval i do dalšího roku. V posledních dvou letech tedy společnost využívá agresivní formu financování a na financování části dlouhodobého majetku používá krátkodobé zdroje. Navýšila svoje závazky a využívá tzv. dodavatelský úvěr. Tento způsob je velmi levný, zato s sebou však přináší zvýšené riziko.

4.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo doporučuje podniku využití zdrojů vlastních i cizích, avšak za podmínky, že těch vlastních bude více než zdrojů cizích.

Graf 5- Pravidlo vyrovnání rizika



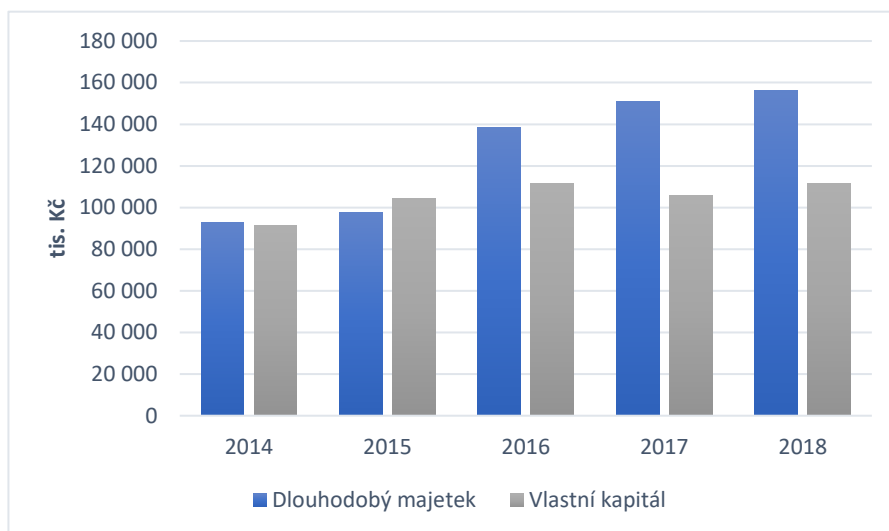
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z grafu je patrné, že společnost se tímto pravidlem v prvních dvou letech řídí, ovšem vlastní kapitál se za celé období příliš nezvýšil, zatímco cizí rostl výrazným tempem. Už v roce 2016 došlo k převaze cizího kapitálu. Nevětší rozdíl nastal v roce 2017, kdy se ve společnosti ještě zvýšil cizí kapitál, a naopak vlastní poklesl. O rok později se rozdíl již snižuje a převaha cizího kapitálu už není tak výrazná. Společnost tedy dodržuje pravidlo vyrovnání rizika pouze v prvních dvou letech v dalších se jím už neřídí. Je třeba však připomenout že na cizím kapitálu se podílí především krátkodobé závazky, které jsou levnější. Hodnota dlouhodobého cizího kapitálu má celkově snižující se trend.

4.2.3 Pari pravidlo

Jedná se o zpřesnění použití zlatého bilančního pravidla a doporučuje podniku používat vlastní kapitál nanejvýše tolik, kolik je schopný vložit do dlouhodobého majetku. Ideálně však méně, aby bylo možné financovat dlouhodobý majetek dlouhodobým cizím kapitálem.

Graf 6- Pari pravidlo



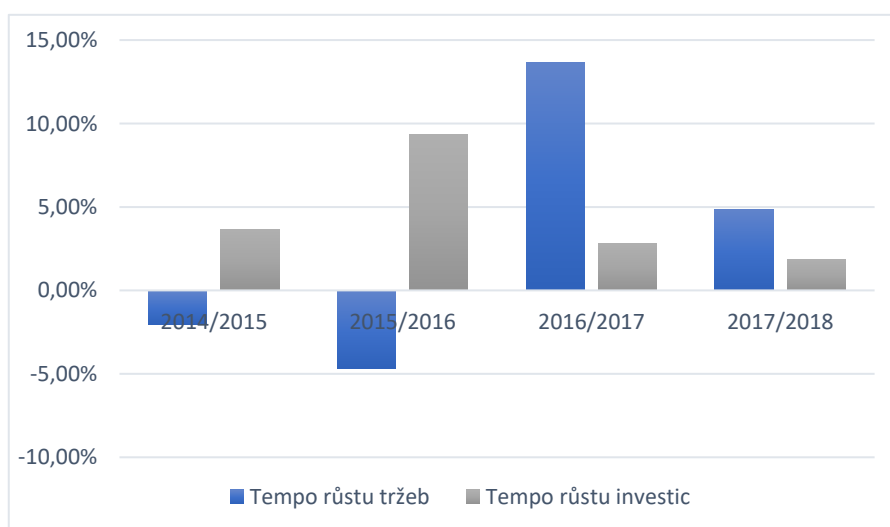
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z grafu můžeme vidět, že až na rok 2015, kdy převládá vlastní kapitál nad dlouhodobým majetkem, se podniku daří dodržovat pari pravidlo a tím umožňuje efektivnější financování za použití cizího kapitálu, který je levnější než ten vlastní. Rozdíl mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem se navíc v průběhu let zvyšuje. Zatímco v roce 2014 byl rozdíl pouhých 1,5 mil. Kč, v roce 2018 se už jednalo o více než 44 mil. Kč.

4.2.4 Růstové pravidlo

Posledním posuzovaným bilančním pravidlem je růstové pravidlo, to doporučuje podniku investovat nejvýše takové množství kapitálu, jaký s sebou přinese růst tržeb.

Graf 7- Růstové pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

V prvních polovině sledovaného období měly tržby klesající tendenci, avšak společnost stále investovala. Největší tempo růstu investic můžeme vidět v období 2015/2016. Tyto investice s sebou přinesly zvýšený růstu tržeb, které v druhé polovině sledovaného období začali výrazně převažovat nad tempem růstu investic. V první polovině sledovaného období tedy společnost růstové pravidlo nesplňuje, v té druhé už ano. Je třeba však připomenout, že investice, které ve společnosti proběhly, jsou dlouhodobého charakteru a zvýšený růst tržeb z těchto investic by měl být generován v následujících letech.

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

V této kapitole bude věnována pozornost především čistému pracovnímu kapitálu a výpočtu jeho potřeby v podniku.

Díky čistému pracovnímu kapitálu získáváme přehled o tom, jaká část oběžných aktiv je financována z dlouhodobých zdrojů. V případě záporné výše pracovního kapitálu je tomu naopak, dochází tedy k financování dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji.

Tabulka 10- Čistý pracovní kapitál

	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby	22 467	19 628	21 449	23 678	20 043
Pohledávky	48 178	49 854	67 631	58 321	55 775
Peněžní prostředky	5 835	9 106	11 288	9 653	10 115
Krátkodobé závazky	56 452	69 751	87 431	108 420	98 285
NWC	20 028	8 837	12 937	-16 768	-12 352
NWC/A	11%	5%	5%	-7%	-5%
NWC/T	5%	2%	3%	-4%	-3%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Pracovní kapitál je tvořen z největší části pohledávkami, které do roku 2017 poměrně výrazně rostly. Většinu pohledávek pak vykazuje společnost vůči ostatním členům holdingu. Zásoby se kvůli specifické výrobě a nutnosti držet pouze určité množství hlavní suroviny, tedy mléka, v čase příliš neměnily. Poslední složka pracovního kapitálu, kterou je finanční majetek, se na jeho celkové hodnotě nepodílí příliš významně, a to i přes to, že se jeho hodnota v čase téměř zdvojnásobila. Pokud bychom pracovním kapitálem uhradili všechny krátkodobé závazky, zbytkem tohoto rozdílu bude čistý pracovní kapitál.

NWC nabývá kladných hodnot pouze v prvních třech letech sledovaného období. V tomto období hovoříme o tzv. překapitalizaci, tedy stavu, kdy jsou dlouhodobé zdroje podniku větší než dlouhodobá aktiva a za tento úročený kapitál je pořízena část oběžných aktiv. V roce 2014 dosahovala hodnota takto pořízených oběžných aktiv maxima a činila 20 028 tis. Kč. Kladná hodnota NWC tak značí dobrou platební schopnost podniku a nižší riziko, neboť prodejem oběžných aktiv může podnik získat prostředky například pro uhrazení svých dodavatelských závazků. Na druhé straně

však vysoké hodnoty NWC značí nevhodné využití zdrojů, jelikož podnik používá pro krytí části oběžných aktiv dražší dlouhodobý kapitál.

V letech 2017 a 2018 je naopak hodnota NWC záporná, to znamená, že je podnik podkapitalizován. Tedy krátkodobých zdrojů je více než oběžných aktiv a ty jsou použity pro financování dlouhodobých aktiv. To je pro firmu finančně velmi výhodné, jelikož využívá větší množství levnějšího, krátkodobého kapitálu. Tato agresivní strategie však může vést k problémům s likviditou a přináší s sebou riziko v podobě možné nutnosti odprodeje části dlouhodobých aktiv pro uhrazení krátkodobých závazků.

Největší záporné hodnoty dosahuje NWC v roce 2017 (-16 768 tis. Kč). O rok později už došlo ke zlepšení, ovšem stále se pohybuje v záporných hodnotách (-12 352 tis. Kč). Zobrazený vývoj NWC je způsoben především obrovským nárůstem (do roku 2017) krátkodobých závazků. Ty rostly z důvodů zvyšujících se závazků z obchodních vztahů a zároveň i závazků vůči úvěrovým institucím, které představují končící dlouhodobé úvěry nebo například revolvingový úvěr, který společnosti poskytuje Komerční banka.

Ukazatel podílu NWC na aktivech se nachází v doporučeném intervalu (10-15 %) pouze v roce 2014. S postupným snižováním NWC a růstem aktiv dochází k jeho snížení až na hodnotu -7 % v roce 2017. V posledním období je opět viditelné zlepšení. Jedná se tedy o hodnoty výrazně nižší, než je doporučený interval, to značí rizikové chování v důsledku příliš malého množství oběžných aktiv. Oběžná aktiva významně vzrostla jen mezi roky 2015/2016, poté opět klesala. Tento výkyv způsobil nárůst krátkodobých pohledávek, ostatní složky oběžných aktiv se měnily jen nepatrně.

Poměr NWC a tržeb, zaznamenal úplně stejný vývoj jako předchozí ukazatel, s tím rozdílem, že jeho procentuální vyjádření nenabývá tak vysokých absolutních hodnot. Jakousi podmínkou tohoto ukazatele je jeho stálá hodnota, která by neměla růst. Nyní však došlo dokonce k významnému poklesu poměru NWC a tržeb.

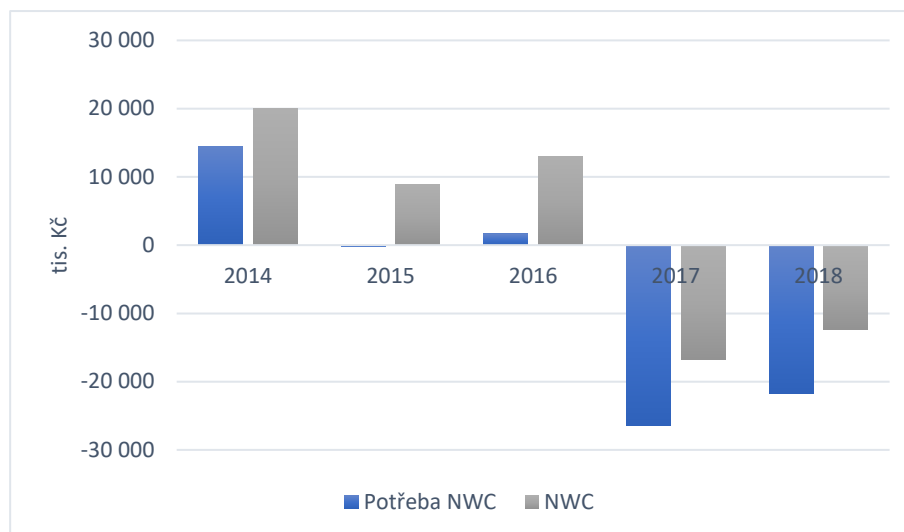
NWC je vhodné porovnat s jeho potřebou, ta je vypočtena v následující tabulce.

Tabulka 11- Potřeba NWC

	2014	2015	2016	2017	2018
OCP (dny)	11,61	-0,22	1,46	-20,64	-16,78
Denní výdaje (tis. Kč)	1 248	1 175	1 128	1 281	1 294
Potřeba NWC (tis. Kč)	14 493	-263	1 649	-26 439	-21 714

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Graf 8- Porovnání NWC a jeho potřeby



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Obratový cyklus peněz je základem pro výpočet potřeby NWC. Značí dobu, po kterou jsou prostředky podniku vázány ve výrobním cyklu. Tedy od nákupu materiálu, přes zásoby a pohledávky až dokud nedojde k jejich přeměně zpět na peníze, za které byl nakoupen materiál. Vzhledem k velmi malé době obratu zásob a skutečnosti, že doba splatnosti krátkodobých závazků poměrně výrazně převyšuje dobu inkasa pohledávek (pohledávky společnosti jsou především s ostatními členy holdingu), se OCP nacházel ve třech letech sledovaného období v záporných hodnotách. Ty značí, že podnik nezadržuje ve výrobním cyklu žádné prostředky, ale naopak je generuje.

Denní výdaje reprezentují náklady podniku rozpočítané na každý den. Jejich nejvýznamnější a nejvíce se pohybující složkou je výkonová spotřeba. Ta určuje trend vývoje denních výdajů, neboť ostatní složky jsou téměř neměnné. Součinem denních výdajů a obrátového cyklu peněz získáme **Potřebu NWC**.

Pokud porovnáme skutečný NWC s jeho potřebnou hodnotou, zjistíme, že v celém sledovaném období je jeho hodnota vyšší, než kolik podnik ve skutečnosti potřebuje. To je způsobeno velmi malou a v letech 2015, 2017 a 2018 dokonce zápornou hodnotou obrátového cyklu peněz. Podnik tak ke své funkci nepotřebuje velké množství pracovního kapitálu.

4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Jak už z názvu vyplývá, jedná se o poměr mezi jednotlivými položkami účetních výkazů. Těchto ukazatelů můžeme nalézt celou řadu. V této kapitole budou však zhodnoceny pouze ukazatele popsané v teoretické části práce, tedy rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a produktivity.

4.4.1 Ukazatele rentability

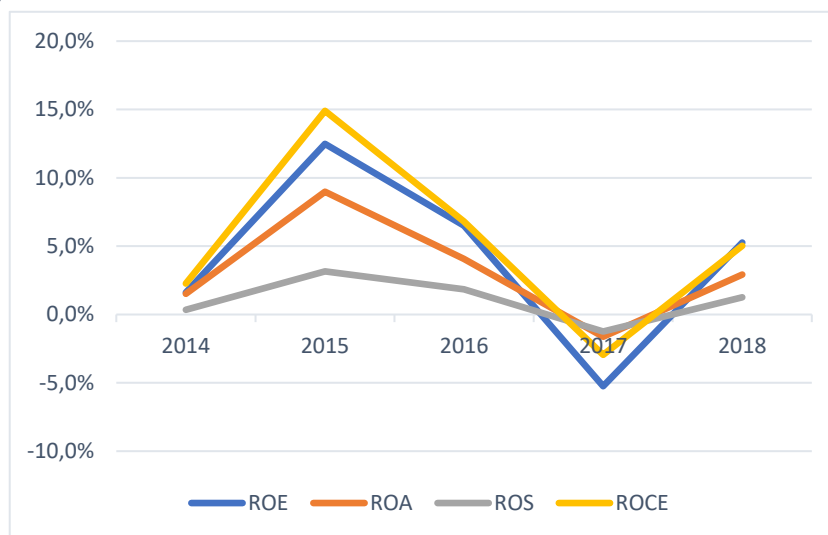
Jsou jedněmi z nejdůležitějších ukazatelů, neboť poměří zisk se zdroji a díky tomu můžeme sledovat efektivitu s jakou podnik využívá svoje zdroje. Rentabilita by obecně měla být co nejvyšší.

Tabulka 12- Rentabilita

	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	1,6%	12,5%	6,5%	-5,2%	5,3%
ROA	1,5%	9,0%	4,1%	-1,6%	2,9%
ROS	0,3%	3,2%	1,8%	-1,2%	1,3%
ROCE	2,3%	14,9%	6,8%	-2,9%	5,0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Graf 9- Vývoj rentabilit



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z vývoje rentabilit zachyceného v grafu je dobře patrný jejich velmi podobný průběh. V celém sledovaném období můžeme vidět dva extrémy. Tím prvním je rok 2015, kdy rentability dosahovaly rekordně vysokých hodnot, jelikož v tomto období společnost dosáhla největšího zisku. Druhým extrémem je rok 2017, kdy se všechny ukazatele rentability dostaly do záporných čísel, neboť se společnost v tomto období nacházela ve ztrátě.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE), na jejíž výši mají zájem vlastníci, neboť představuje zhodnocení jimi vložených prostředků, se vyvíjela následovně: v roce 2015 došlo vlivem nárůstu čistého zisku o téměř 800 % a pouze mírného zvýšení vlastníky vložených zdrojů k růstu rentability až na 12,5 %. O rok později se vlastníci dočkali ještě velmi slušné rentability 6,5 %. Rok 2017 je ovšem vlivem ztráty pro vlastníky podniku velmi nepříznivý a rentabilita jimi vloženého kapitálu klesla až na -5,2 %. Tento rok byl však spíše výjimkou, společnost se dle informací z výroční zprávy dostala do ztráty po osmi letech. V posledním sledovaném roce hodnota ROE činila 5,3 %.

I přes fakt, že hodnoty ROE nejsou nijak závratné, se vlastníkům podařilo v celém sledovaném období (mimo 2017) zhodnotit jejich prostředky lépe, než kolik dosahovala bezriziková úroková míra. Mohou tak být s tímto výsledkem spokojeni.

Rentabilita aktiv (ROA) hodnotí výkonost všech použitých prostředků, bez ohledu na jejich původ. Vývoj ROA je totožný s předchozím ROE. Za zmínku stojí fakt, že na rozdíl od ROE, je jeho průběh mírnější a nedosahuje takových extrémů. V roce 2017 činila jeho hodnota pouze -1,6 %.

Rentabilita tržeb (ROS) měří kolik zisku připadne na jednu korunu tržeb. V roce 2015 společnost generovala zisk v hodnotě více než tři haléře z každé koruny tržeb, naopak roku 2017 ji každá koruna tržeb stála 1,2 haléře.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) hodnotí ziskovost dlouhodobého, tedy zpoplatněného kapitálu nabývá v celém sledovaném období nejvyšších hodnot (mimo rok 2017). Důvodem je použití velkého množství krátkodobých závazků, které nejsou zpoplatněny. Největší hodnotu měla ROCE v roce 2015, téměř 15 %.

Pro srovnání ukazatelů ROE a ROA s vybranými podniky v odvětví slouží následující tabulka. Údaje jsou uvedeny pouze za poslední rok sledovaného období, tedy rok 2018.

Tabulka 13- ROE a ROA vybraných společností v roce 2018

	ROE	ROA
Choceňská mlékárna s.r.o.	-4,5%	-2,4%
Mlékárna Kunín a.s.	9,3%	5,3%
BOHEMILK a.s.	10,1%	8,7%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů uvedených společností

Choceňské mlékárně, která je sesterskou společností Bohušovické mlékárny, se nepodařilo dosáhnout kladného výsledku hospodaření, a proto je její rentabilita aktiv a vlastního kapitálu záporná. Pro připomenutí, Bohušovická mlékárna měla hodnotu ROE 5,3 % a ROA 2,9 %. Z tohoto srovnání tak vychází Bohušovická mlékárna jako jasný vítěz. Podíváme-li se však na zbylé dvě konkurenční společnosti, zjistíme, že využívají kapitál (vlastníků i celkový) o hodně efektivněji. Mlékárna Kunín zaznamenala rentabilitu aktiv 5,3 % a rentabilitu vlastního kapitálu dokonce 9,3 %. Společnost BOHEMILK, zastupující mlékárnu Opočno pak na tom byla ještě o poznání lépe (8,7 % respektive 10,1 % v případě ROE). Z tabulky je dále patrné, že uvedené společnosti využívají efektu finanční páky stejně jako Bohušovická mlékárna. Celkově (vyjma Choceňské mlékárny) však dosáhli v roce 2018 zhruba dvojnásobné rentability, než analyzovaná společnost.

4.4.2 Ukazatele likvidity

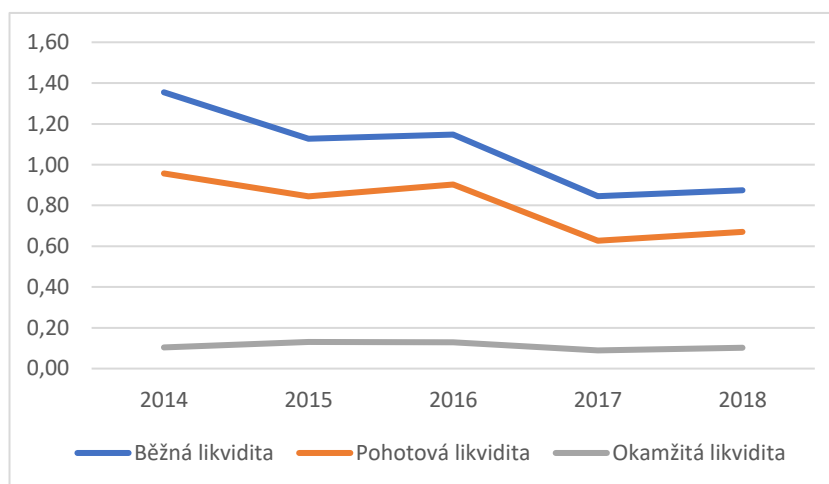
V této části práce bude zhodnoceno, jak je na tom společnost z pohledu likvidity a zda je schopna hradit své krátkodobé závazky. Zhodnoceny budou tři základní stupně likvidity, které jsou rozlišeny dle jejich náročnosti přeměny na peníze: běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Tabulka 14- Likvidita

Ukazatele likvidity	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita	1,35	1,13	1,15	0,85	0,87
Pohotová likvidita	0,96	0,85	0,90	0,63	0,67
Okamžitá likvidita	0,10	0,13	0,13	0,09	0,10

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Graf 10- Vývoj likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Běžná likvidita, nebo také likvidita třetího stupně, značí, jakou část svých krátkodobých závazků je podnik schopen uhradit prodejem všech oběžných aktiv. Doporučenou hodnotu je rozmezí 1,5–2,5. Tomuto intervalu, tedy jeho spodní hranici, byla společnost nejbližší v roce 2014 (1,35). Významným růstem krátkodobých závazků a jen mírným zvýšením oběžných aktiv došlo k poklesu běžné likvidity do roku 2017 na 0,85. Jinými slovy, podnik by při prodeji všech svých oběžných aktiv dokázal uspokojit pouze 85 % svých věřitelů. Takový stav je velmi rizikový, neboť by pro uhrazení všech závazků muselo dojít k prodeji části dlouhodobých aktiv sloužícím k výrobním činnostem. Do roku 2018 došlo k malému zlepšení na hodnotu 0,87. Podnik by měl běžnou likviditu udržovat alespoň na hodnotě 1, neboť dle výročních správ se jedná o jednu ze zvláštních podmínek úvěrové smlouvy s Komerční bankou, při jejímž nedodržení bude společnost sankciována.

Pohotová likvidita neboli likvidita druhého stupně, vylučuje z oběžných aktiv nejméně likvidní složku, tedy zásoby. Její doporučená hodnota se pohybuje v závislosti na finanční strategii v rozmezí 0,4–1,5. Její průběh zachycený v grafu je téměř totožný s průběhem běžné likvidity. Maximální hodnoty nabývá v roce 2014, minimální opět v roce 2017. V prvních třech letech se podnik drží v běžných mezích pohotové likvidity, poslední dva roky se však projevuje velký nárůst krátkodobých závazků a hodnota pohotové likvidity značí agresivní strategii.

Okamžitá likvidita, známá jako likvidita prvního stupně, v sobě zahrnuje jen ty nejlikvidnější položky oběžných aktiv. Doporučeným rozmezím je 0,2–1,1. To společnost nesplňuje v žádném ze sledovaných období. Na druhou stranu je okamžitá likvidita v čase téměř neměnná a společnost je schopna okamžitě uhradit 9–13 % svých závazků.

I přes fakt, že společnost nerespektuje doporučené hodnoty nebo se nachází v rozmezí pro agresivní finanční strategii, nehodnotil bych tuto skutečnost v kontextu podniku jako člena holdingu pouze negativně. Nízká likvidita je výsledkem především vysoké hodnoty krátkodobých závazků a nelze říci, že by byl peněžních prostředků nedostatek. Peněžních prostředků má společnost právě tolik, kolik potřebuje k zajištění chodu podniku a nezadržuje tak v této formě zbytečně mnoho kapitálu, který může být jinde lépe využit a zhodnocen.

Pro porovnání likvidity s vybranými společnostmi za rok 2018 slouží následující tabulka.

Tabulka 15- Srovnání likvidity vybraných podniků v odvětví za rok 2018

	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita
Choceňská mlékárna	1,27	1,06	0,02
Mlékárna Kunín	0,85	0,55	0,02
BOHEMILK	2,00	1,12	0,12

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů uvedených společností

Velmi dobře z pohledu likvidity je na tom společnost BOHEMILK. Ani přes fakt, že má ze všech sledovaných společností nejvyšší hodnotu okamžité likvidity, se jí však nepodařilo dosáhnout doporučeného rozmezí. Celkově nejnižší hodnoty likvidity zaznamenala Mlékárna Kunín a její okamžitá likvidita se nachází hluboko pod doporučeným intervalem, stejně jako v případě Choceňské mlékárny. U všech společností je tak vidět velký prostor pro zlepšení likvidity. V kontextu mezipodnikového srovnání na tom tak není Bohušovická mlékárna úplně nejhůře, obecně by však měla svoji likviditu stejně jako ostatní zvýšit, zejména pak likviditu běžnou, která je jednou z podmínek úvěru.

4.4.3 Ukazatele aktivity

V této části práce budou rozebrány ukazatele aktivity, díky kterým je možné získat přehled o tom, jak efektivně podnik zachází se svými aktivy. Jednotlivé ukazatele budou zhodnoceny na základě doporučených hodnot či porovnání s průměrem odvětví.

Tabulka 16- Ukazatele aktivity

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	2,4	2,3	1,7	1,9	2,0
Obrat zásob	19,6	22,0	18,9	19,5	24,0
Obrat pohledávek	9,1	8,7	6,0	7,9	8,6
Obrat krátkodobých závazků	7,8	6,2	4,6	4,3	4,9
Doba obratu zásob	18,4	16,4	19,0	18,5	15,0
Doba inkasa pohledávek	39,4	41,6	60,0	45,6	41,7
Doba splatnosti krátkodobých závazků	46,2	58,2	77,5	84,7	73,4
Obratový cyklus peněz	11,6	-0,2	1,5	-20,6	-16,8

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Tabulka 17- Ukazatele aktivity – průměr odvětví

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv – odvětví	1,5	1,9	1,6	1,7	1,7
Obrat zásob – odvětví	8,6	9,3	8,3	8,9	8,3
Doba inkasa pohledávek – odvětví	78,8	59,8	57,8	62,1	67,1

Zdroj: Vlastní zpracování na základě veřejně dostupných dat z webu MPO

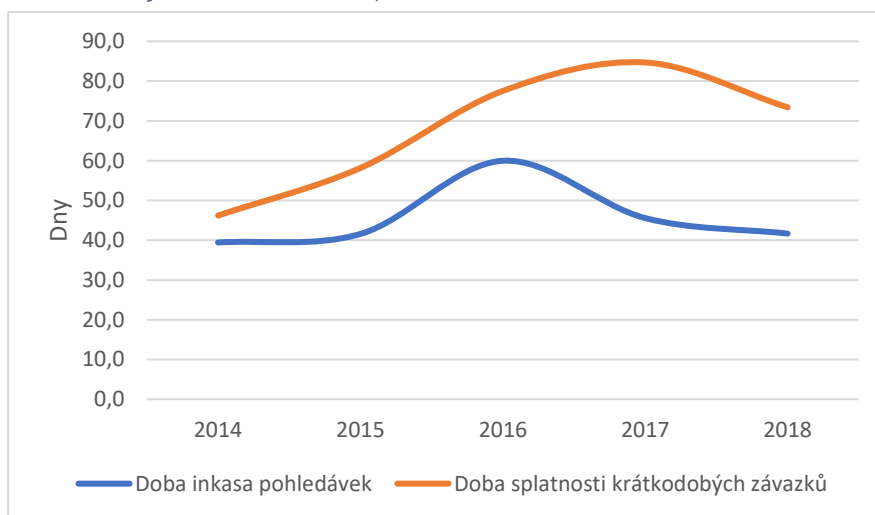
Obrat aktiv, vyjadřující poměr tržeb k aktivům, se v celém sledovaném období nachází nad doporučenou minimální hodnotou 1. Společnost je na tom velmi dobře i co se srovnání s odvětvím týče, její hodnoty obratu aktiv ve všech letech převyšují průměr odvětví. Z tohoto pohledu můžeme usoudit, že se společnosti daří efektivně využívat svůj majetek. V roce 2014 se jí podařilo dosáhnout nejlepšího výsledku a byla schopna vygenerovat téměř dvou a půl násobek tržeb v porovnání s použitým majetkem. Velké investice, které proběhly v letech 2015 a 2016 tento ukazatel ponížili až na hodnotu 1,7 (2016). V posledních dvou letech ale můžeme sledovat rostoucí trend.

Obrat zásob měřící kolikrát v průběhu roku se každá položka zásob prodá a znovu naskladní, nemá žádnou doporučenou hodnotu. Je tak vhodné jej porovnat s odvětvím, kde by měl nabývat větších hodnot. To se podniku opět daří a v celém sledovaném období je hodnota obratu zásob více než dvojnásobná v porovnání s odvětvím. V roce 2018 je každá položka zásob prodána a naskladněna 24krát, což představuje téměř trojnásobnou hodnotu, než jaké dosahuje průměr odvětví (8,3). Podnik tak nemá uloženo příliš mnoho kapitálu v zásobách, které nepřinášejí žádné zhodnocení.

Doba inkasa pohledávek udává průměrnou dobu, jakou musí podnik čekat, než obdrží platbu od odběratelů. Tu je vhodné opět porovnat s odvětvím a dobou splatnosti

faktur. Společnosti se daří udržet dobu inkasa pohledávek relativně nízko konkrétně v rozmezí 39–60 dnů. V roce 2016, kdy dosahovala doba inkasa svého maxima (60 dnů), se tak společnosti jako v jediném roce sledovaného období nepodařilo dosáhnout nižší hodnoty, než průměr odvětví (57,8). V ostatních letech je na tom však společnost o dost lépe a průměrná doba inkasa je nižší, než průměr odvětví.

Graf 11- Porovnání doby inkasa s dobou splatnosti



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Dobu splatnosti krátkodobých závazků, tedy dobu, po jaké průměrně podnik uhradí své faktury, je vhodné porovnat s dobou inkasa pohledávek. Z grafu můžeme vidět, že v celém sledovaném období je doba splatnosti větší, než doba inkasa. V analyzovaném období se navíc rozdíel prohlubuje a svého maxima nabývá v roce 2017 (39 dnů). Pro podnik je taková situace finančně velmi výhodná, neboť v celém období využívá bezúročného dodavatelského úvěru, doba splatnosti krátkodobých závazků však nesmí překročit neúnosnou mez, jelikož by tím mohlo dojít k poškození vztahů s dodavateli.

4.4.4 Analýza ukazatelů zadluženosti

Vyjadřují, jaký druh a poměr cizího kapitálu je v podniku využíván.

Tabulka 18- Ukazatele zadluženosti

	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	48%	42%	50%	56%	53%
Dlouhodobá zadluženost	17%	5%	14%	12%	12%
Úrokové krytí	4,3	37,5	14,4	-3,9	4,9

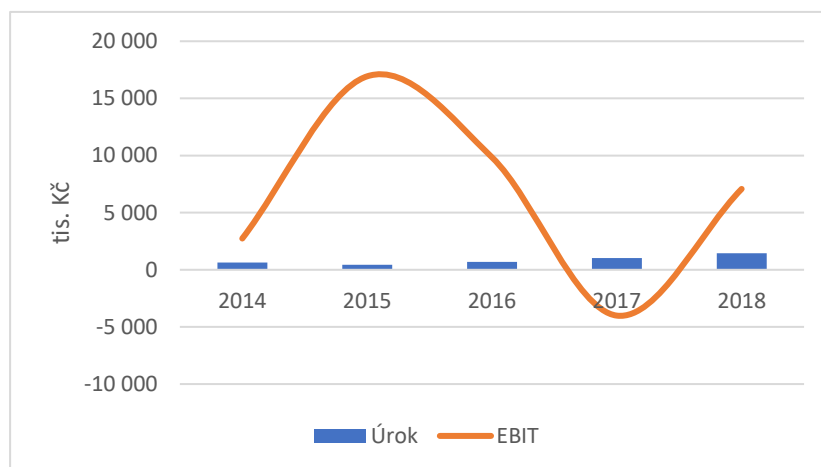
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Celková zadluženost vyjadřuje podíl cizího kapitálu a aktiv. Jinými slovy, poměr financování aktiv mezi cizím a vlastním kapitálem. Vzhledem k pravidlu vyrovnání rizika by měl tento ukazatel nabývat hodnoty nejvýše 50 %. To se společnosti daří dodržet pouze v prvních dvou letech. Ve zbytku sledovaného období již převažují ve společnosti cizí zdroje. Největší podíl cizích zdrojů můžeme vidět v roce 2016 (56 %).

Pro společnost je důležité, že její celková zadluženost v žádném období nepřesahuje hranici 60 %. Jedná se totiž o jednu z podmínek úvěru, který společnost má.

dlouhodobá zadluženost vyjadřující podíl aktiv financovaný dlouhodobými dluhy dosahuje hodnot nanejvýše 17 % (2014). Nejméně se pak podílí na aktivech o rok poté (5 %) a v posledních dvou letech se její hodnota ustálila na 12 %.

Graf 12- Srovnání EBIT s nákladovými úroky



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Úrokové krytí zjišťuje, zda a v jakém rozsahu pokrývá EBIT, úrok placený z dlouhodobého dluhu. Zadluženost by neměla žádný význam, pokud by podnik nedokázal pokrýt ani placený úrok. Doporučená hodnota je v rozmezí 3-6. V roce 2015 je placený úrok z důvodu velmi nízké dlouhodobé zadluženosti a rekordní výše EBIT pokryt téměř čtyřicetkrát. Naopak v roce 2017 dosahuje z důvodu záporného EBIT úrokové krytí hodnoty -3,9. Ve sledovaném období (s výjimkou 2017) tak společnost nemá problém se splácením nákladových úroků. To je dáno především tím, že společnost využívá velké množství krátkodobých, levnějších zdrojů.

Pro srovnání s odvětvím v roce 2018 je v následující tabulce uvedena celková a dlouhodobá zadluženost vybraných společností.

Tabulka 19- Srovnání zadluženosti vybraných společností v odvětví za rok 2018

	Celková zadluženost	Dlouhodobá zadluženost
Choceňská mlékárna s.r.o.	45,4%	7,7%
Mlékárna Kunín a.s.	59,6%	2,2%
BOHEMILK a.s.	29,4%	6,0%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů uvedených společností
Z hlediska zadluženosti je na tom nejpodobněji Bohušovická mlékárna se svou sesterskou společností Choceňská mlékárna. Ta však dokázala v roce 2018 udržet celkovou zadluženost pod 50 % a splnila tím tak pravidlo vyrovnání rizika. Mlékárna Kunín je celkově více zadlužena, na druhou stranu dlouhodobou zadluženost drží na velmi nízké úrovni a jedná se pouze o odložený daňový závazek, nikoliv závazek vůči úvěrovým institucím. Společnost tak využívá k financování výhradně krátkodobé

zdroje a nemá žádný dlouhodobý úvěr. BOHEMILK je naopak zadlužen velmi málo, jeho dlouhodobá zadluženost nedosahuje ani 30 %

Ze srovnání zadluženosti jednotlivých společností můžeme vidět velký rozptyl jak celkové, tak i dlouhodobé zadluženosti. Výše zadluženosti je závislá na finanční strategii jednotlivých společností, ale i na jejich potřebách (rozšíření, zkvalitnění výroby apod.).

4.4.5 Ukazatele produktivity

Zjišťují efektivitu, s kterou pracují zaměstnanci podniku ve vztahu k osobním nákladům.

Tabulka 20- Ukazatele produktivity v tis. Kč

	2014	2015	2016	2017	2018
Přidaná hodnota	15 166	41 327	28 736	30 510	55 797
Os. Náklady/přidaná hodnota	237%	92%	130%	131%	71%
Produktivita z přidané hodnoty	153	413	293	321	664
průměrná mzda na pracovníka	363	381	380	419	473

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Přidaná hodnota, vyjadřující rozdíl mezi tržní hodnotou produktů a služeb a reálně vynaloženým nákladem na jejich dosažení, se v analyzovaném období výrazně měnila. Nejmenší hodnoty nabývala v roce 2014 (15 166 tis. Kč), naopak největší v roce posledním (55 797 tis. Kč). Mezi těmito roky tak můžeme vidět veliké zlepšení.

Osobní náklady k přidané hodnotě se také vyvíjely pro podnik pozitivně. V prvním roce tvořily osobní náklady 237 % přidané hodnoty, postupně je však podnik dokázal snížit až na 71 % v posledním roce. To se mu povedlo zejména díky velkému růstu přidané hodnoty, neboť osobní náklady se ve sledovaném období měnily jen nepatrně.

Produktivita práce z přidané hodnoty, informující o absolutní výši přidané hodnoty na jednoho pracovníka, se vyvíjela podobně, jako přidaná hodnota. Nejmenší produktivitu na jednoho pracovníka zaznamenala společnost v roce 2014 (153 tis. Kč), naopak největší v roce 2018 (664 tis. Kč). To je dáno již zmíněným růstem samotné přidané hodnoty a také vývojem stavu pracovníků, který se z původních 99 snížil až na 84 v posledním roce sledovaného období.

Průměrná mzda na pracovníka, neznačí přímo mzdu pracovníka, ale jedná se o průměrný náklad společnosti na zaměstnance. Z tabulky je dobře patrný každoroční nárůst nákladů na zaměstnance, který je spojen s růstem celé ekonomiky, a tedy i zvyšováním mezd. Zajímavostí může být fakt, že i přes významný růst průměrných nákladů na zaměstnance se celkové roční náklady na zaměstnance v důsledku snížení jejich stavu příliš nezměnily. Společnost měla v roce 2018 průměrně 84 zaměstnanců, což je o 11 méně než v roce předchozím. Dle výroční zprávy společnosti je to způsobeno odchodem části pracovníků do starobního či invalidního důchodu a také kvůli obtížnému shánění nové pracovní síly, což způsobila celkově velmi nízká nezaměstnanost. Díky tomu některé pozice zůstaly neobsazeny

4.5 Analýza souhrnných ukazatelů finančního zdraví

Znamé také jako bankrotní modely, jsou nástrojem pro rozpoznání blížící se krize v podniku. Jednotlivým ukazatelům jsou přiřazeny váhy za jejichž pomoci je možné předpovědět jediným číslem, zda podnik spěje k bankrotu, či nikoliv.

4.5.1 Altmanovo Z – skóre

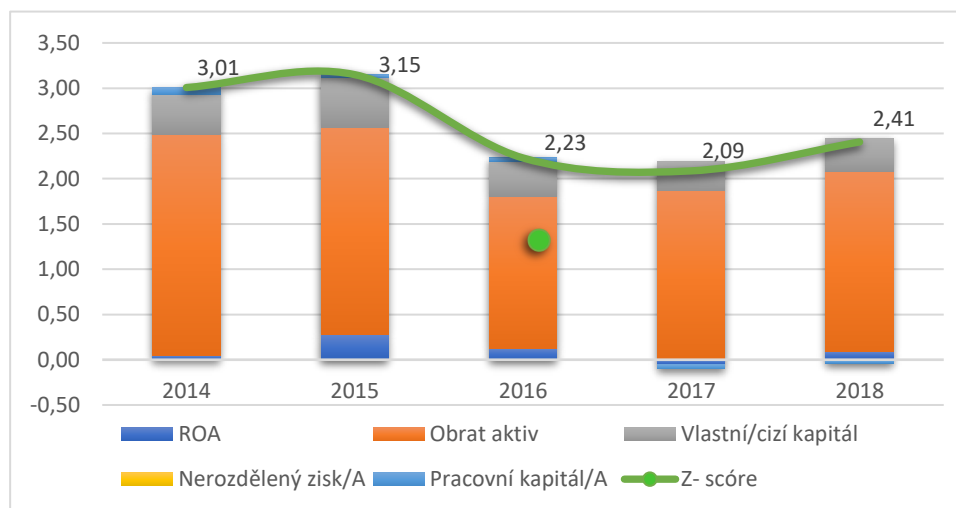
Bylo vytvořeno na základě porovnání reálných podniků a je tak jedním z nejpoužívanějších bankrotních modelů. Hodnotí rentabilitu a obrat aktiv, zadluženost, podíl nerozděleného zisku na aktivech a podíl pracovního kapitálu taktéž na aktivech. Těmto ukazatelům přiřazuje váhy za pomoci, kterých spočítá výsledné Z – scóre. Pro tento výpočet byl použit model pro společnosti, které nejsou obchodované na kapitálovém trhu.

Tabulka 21- Altmanovo Z – skóre

	2014	2015	2016	2017	2018	váha
ROA	0,02	0,09	0,04	-0,02	0,03	3,107
Obrat aktiv	2,44	2,29	1,68	1,87	1,99	0,998
Vlastní/cizí kapitál	1,05	1,31	0,92	0,76	0,88	0,42
Nerozdělený zisk/A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,847
Pracovní kapitál/A	0,11	0,05	0,05	-0,07	-0,05	0,717
Z – scóre	3,01	3,15	2,23	2,09	2,41	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Graf 13- Altmanovo Z – scóre



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

V letech 2014 a 2015 je na tom společnost velmi dobře. S hodnotou Z – scóre 3,01 respektive 3,15 se totiž nachází v pásmu prosperity ($Z > 2,9$). Tato hodnota však v roce 2016 prudce klesla a mírný pokles pokračuje až do roku 2017. Z grafu a tabulky můžeme vidět, že to je způsobeno především snížením obratu aktiv a vyšší zadlužeností (obrat aktiv zcela dominuje na celkové výši Z – scóre, jeho změny jsou

tak nejpodstatnější). V roce 2017 se k výše uvedenému přidala ještě záporná hodnota ROE a pracovního kapitálu. Hodnota Z- scóre tak klesla až na 2,09 (2017). Opětovné zlepšení přichází v roce 2018, kdy společnost zlepšuje všechny dílčí ukazatele tohoto modelu a jeho hodnota dosahuje 2,41. Ani toto zlepšení však nestačí na pásmo prosperity. Společnost se v posledních třech letech sledovaného období nachází v pásmu šedé zóny, ve kterém nelze jednoznačně určit, zda je ohrožena bankrotem, či nikoliv. Světlou stránkou zůstává, že se společnost v žádném období nenachází v pásmu bankrotu, v prvních dvou letech se jí podařilo dosáhnout výborné hodnoty a v roce posledním je znatelné velké zlepšení.

4.5.2 Index IN05

Dalším použitým bankrotním modelem je index IN05, jedná se o jeden z mnoha modelů IN. Tento je však speciálně upraven pro české podniky. Stejně, jako v předchozím případě, hodnotí podnik použitím vybraných ukazatelů a jim přiřazených vah za pomoci jednoho jediného čísla.

Tabulka 22- Index IN05

	2014	2015	2016	2017	2018	váha
Aktiva/cizí kapitál	2,08	2,38	2,00	1,78	1,90	0,13
Úrokové krytí	4,26	9,00	9,00	-3,92	4,89	0,04
ROA	0,02	0,09	0,04	-0,02	0,03	3,97
Výnosy/aktiva	2,44	2,29	1,68	1,87	1,99	0,21
Běžná likvidita	1,35	1,13	1,15	0,85	0,87	0,09
IN05	1,14	1,61	1,24	0,48	1,05	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z pohledu tohoto bankrotního modelu je na tom společnost hůře než v případě Altmanova Z – scóre. V roce 2014 dosahuje hodnoty 1,14, čímž spadá do středního intervalu (0,9–1,6) což značí 50% pravděpodobnost bankrotu. O rok později došlo k významnému zlepšení a ukazatel dosáhl s hodnotou 1,61 nejvyššího možného pásma (>1,6), kdy podnik nespěje k bankrotu s 92% pravděpodobností. Tento růst způsobil zejména velký nárůst EBIT, jenž se do tohoto modelu projevil zvýšením rentability aktiv a úrokového krytí. Následoval prudký pád, který se zastavil až na hodnotě 0,48 (2017). Jedná se o nejnižší hodnotu ve sledovaném období. Hodnota IN se tak dostává do pásma, ve kterém spěje s 97% pravděpodobností k bankrotu. Na tomto propadu se podílely všechny sledované ukazatele, nejvýznamněji však opět ty závislé na EBIT. Jen pro připomenutí, ten byl v roce 2017 záporný. Proto i úrokové krytí a ukazatel ROA vykazují záporné hodnoty. V roce posledním je pak viditelné, stejně jako v případě Altmanova modelu, velké zlepšení. Ani to ale nestačí na zařazení do nejlepšího intervalu hodnocení, neboť Index dosahuje hodnoty jen 1,05.

4.6 Analýza finanční páky

Finanční páka, respektive její efekt, ukazuje skutečnost, zda se společnosti daří efektivně využít cizí kapitál a zvýšit si tak výnosnost vlastního kapitálu.

Tabulka 23- Finanční páka

	2014	2015	2016	2017	2018
ROA*(1-t)	1,2%	7,3%	3,3%	-1,3%	2,4%
ROE	1,6%	12,5%	6,5%	-5,2%	5,3%
Efekt finanční páky	0,4%	5,2%	3,2%	-3,9%	2,9%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Společnost se snaží využít efekt finanční páky ve všech letech. V roce 2015 dosahuje společnost největší hodnoty ukazatele ROE, na čemž se podílí kladně působící finanční páka s efektem 5,2 %. Roku 2016 výnosnost vlastního kapitálu vlivem snížení hospodářského výsledku a efektu finanční páky klesá. Finanční páka však stále působí pozitivně, což se nedá říct o následujícím roce, kdy se vlivem ztráty dostává efekt finanční páky do záporných hodnot (-3,9 %). Zadluženost tak pákovým efektem ještě snižuje rentabilitu vlastního kapitálu. V posledním roce už je na tom společnost o poznání lépe, neboť se jí daří dosáhnout 5,3% výnosnosti vlastního kapitálu, na čemž se podílí efekt finanční páky téměř třemi procentními body. Celkově tak společnost využívá efektu finanční páky a zvyšuje si tím rentabilitu vlastního kapitálu.

4.7 Analýza ukazatele EVA

Ekonomická přidaná hodnota hodnotí, zda podnik dokáže pokrýt i náklady na vlastní kapitál, které nejsou jinak v účetním vyjádření zisku zastoupeny. Pro výpočet ukazatele EVA je nejprve nutné stanovit vážené náklady kapitálu.

Tabulka 24- Výpočet WACC

	2014	2015	2016	2017	2018
rf	1,58%	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%
rLA	0,86%	1,77%	1,21%	1,51%	1,69%
rPS	2,40%	2,45%	2,50%	10,00%	3,00%
rFS	5,88%	8,34%	8,10%	10,00%	10,00%
WACC	10,72%	13,14%	12,29%	22,49%	16,67%

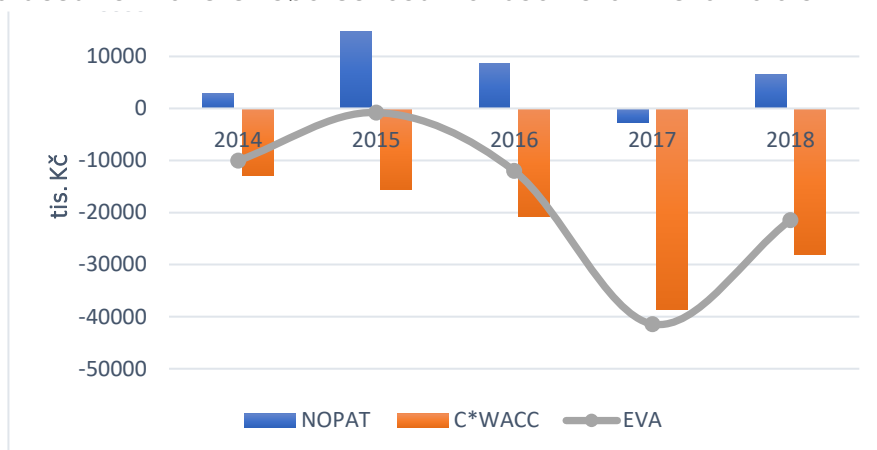
Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů podnikové sféry z webu MPO

Vážené náklady na kapitál byly určeny přírážkovou metodou z informací volně dostupných na webových stránkách MPO. Výsledné WACC zahrnují bezrizikovou výnosovou míru a přírážky: za malou velikost firmy, možnou nižší podnikatelskou stabilitu a možnou nižší finanční stabilitu. WACC dosahují největší hodnoty v roce 2017 (22,49 %), na čemž se nejvíce podílí 10% penalizace za nedostatečnou likviditu a záporný ukazatel ROE. Přírážkou za nedostatečnou likviditu je společnost penalizována i v roce následujícím. Celkově je přírážka za nedostatečně velkou likviditu největším podílem WACC. Ekonomická přidaná hodnota je pak spočítána jako rozdíl NOPAT a celkových nákladů na kapitál.

Tabulka 25- Výpočet ukazatele EVA v tis. Kč

	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	2 948	14 773	8 722	-2 747	6 514
C*WACC	12 973	15 564	20 712	38 660	27 970
EVA	-10 025	-791	-11 990	-41 407	-21 456

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů podnikové sféry z webu MPO a účetních závěrek společnosti Bohušovická mlékárna a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů podnikové sféry z webu MPO a účetních závěrek společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Z grafu je dobře patrné, že společnost netvořila přidanou hodnotu v žádném roce sledovaného období, ale naopak ji ničila. Nejmenší ztrátu hodnoty zaznamenala v roce 2015 (- 791tis. Kč). Do roku 2017 následoval velký propad způsobený obrovským nákladem kapitálu a záporným NOPAT. V závěru období je znatelné velké zlepšení situace, avšak i to stačí pouze na hodnotu EVA -21 456 tis. Kč. Vlastníci tak nebyli uspokojeni požadovaným zhodnocením kapitálu. Je však třeba dodat, že zhodnocení je úměrné riziku, které vlastníci podstupují a při výpočtu WACC se jeví společnost velmi rizikově, zejména z hlediska nízké likvidity, za kterou je nejvíce penalizována. Tento výpočet tak nebere v potaz, že je společnost členem uskupení firem, které mohou dohromady lépe optimalizovat jejich majetkovou strukturu a není u ní tedy nezbytně nutné, aby zadržovala větší část svých prostředků v oběžných aktivech. Tato skutečnost tak zvyšuje celkový náklad na kapitál a společnost není schopna vytvořit pro vlastníky hodnotu ani v letech, kdy je její zisk nadprůměrný.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnocení finanční situace společnosti Bohušovická mlékárna a.s., za pomoci vybraných nástrojů a metod finanční analýzy. Veškeré vstupní informace potřebné pro finanční analýzu v podobě rozvahy, VZZ a výročních zpráv, byly použity z webových stránek Ministerstva spravedlnosti České republiky, konkrétně portálu justice. Ten obsahuje mimo jiné i veřejně dostupné sbírky listin zvolené společnosti. V této práci nebyly použity vnitropodnikové kalkulace, plány ani žádné další interní informace. Jedná se tak o zhodnocení společnosti pohledem externího analytika.

První část práce se zabývala zdroji informací pro finanční analýzu, jejími uživateli a teoretickým popisem vybraných metod.

V praktické části byly uvedeny základní informace o společnosti, její stručná historie, nosné produkty či marketingové a investiční aktivity, které proběhly v analyzovaném období. Hlavní náplní této části byla aplikace dříve popsanych metod na zvolenou společnost Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014–2018.

Jako první přišla na řadu analýza absolutních ukazatelů, konkrétně horizontální a vertikální analýza rozvahy a VZZ. Důležitý je každoroční růst dlouhodobého majetku související s neustálými investicemi společnosti do zkvalitnění a rozšíření výroby. Ve sledovaném období proběhla například: modernizace střediska tvarohárny, skladu hotových výrobků, potrubního kolektoru, ČOV, nebo rekonstrukce čpavkového chlazení. Růst dlouhodobého majetku spolu s oběžnými aktivy s sebou přinesl i zvýšení aktiv společnosti. To se rozhodla společnost financovat zejména cizími zdroji, které se podílely na růstu pasiv nejvíce. Z výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno výrazné kolísání tržeb i nákladů. Hlavní složkou nákladů je jen těžko ovlivnitelná spotřeba materiálu a energie. Ta představuje i více než 70 % celkových tržeb. Její vývoj je dán výkupní cenou syrového mléka, která zaznamenala mezi lety 2016 a 2017 významný nárůst a přivedla společnost do ztráty. Uvedením nového produktu Skyr a opožděným nárůstem prodejních cen v reakci na zvyšující se cenu vykupovaného mléka se podařilo významně zvýšit i tržby. Trend byl tak za celé sledované období rostoucí.

Analýza bilančních pravidel poukázala na změnu finanční strategie podniku. Na začátku sledovaného období měl podnik výrazně převyšující dlouhodobý kapitál nad dlouhodobým majetkem. Rozdíl se postupně snižoval, až v roce 2017 došlo k převaze dlouhodobého majetku. Tento stav přetrvával i do dalšího roku. Došlo tak ke změně z konzervativní na agresivní finanční strategii, při které byl dlouhodobý majetek kryt krátkodobými zdroji. Takový způsob financování je pro společnost zcela jistě méně nákladný, avšak nese s sebou zvýšené riziko.

Agresivní způsob financování se v druhé polovině sledovaného období projevil zápornou hodnotou čistého pracovního kapitálu. Krátkodobé zdroje tak posloužily pro financování oběžných i dlouhodobých aktiv.

Následovala analýza poměrových ukazatelů, ta odhalila poměrně nízkou rentabilitu společnosti. V roce 2017 se vlivem ztráty jednalo dokonce o zápornou rentabilitu. Obecně byl zisk vzhledem k výši použitých prostředků relativně malý a společnost

nebyla schopna dosáhnout vysoké rentability. To se potvrdilo i v porovnání s konkurenční mlékárnou Kunín či společností BOHEMILK. Společnosti dosáhly za rok 2018 téměř dvojnásobné rentability aktiv i vlastního kapitálu. Pozitivem zůstává, že společnost umí využívat finanční páky a jejím efektem si zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Z hlediska likvidity není situace nejpříznivější, společnost nesplňuje doporučené hodnoty pro běžnou ani okamžitou likviditu v žádném roce sledovaného období. Trend vývoje likvidity byl navíc až do roku 2017 klesající, zlepšení můžeme vidět až v závěru sledovaného období.

Z pohledu ukazatelů aktivity je na tom společnost v porovnání s odvětvím výborně. Navíc se jí díky dlouhé době splatnosti svých závazků a rychlého inkasa pohledávek dařilo v celém období čerpat bezplatný dodavatelský úvěr.

Celková zadluženost se ve druhé polovině sledovaného období přehoupla přes hranici 50 %. Společnost tak využívala k financování více zdrojů cizích než těch vlastních. Přitom dlouhodobá zadluženost dosahovala jen zhruba 12 %. Srovnání s vybranými společnostmi v odvětví ukázalo, že jsou na tom, co se týče poměru celkové a dlouhodobé zadluženosti, podobně a využívají hlavně krátkodobé zdroje financování.

Bankrotní modely Altmanovo Z-score a IN05 řadí společnost do nejvyššího možného pásma pouze v prvních dvou letech. Ve zbylém období se jedná o šedou zónu a v případě modelu IN05, který hodnotil ještě přísněji, byla společnost v roce 2017 dokonce ohrožena bankrotem. Na celkově nepříliš dobrých výsledcích se podílela zejména nízká rentabilita aktiv, likvidita nebo vyšší zadluženost.

Posledním analyzovaným ukazatelem byla ekonomická přidaná hodnota. Její hodnota se za celé sledované období nedokázala dostat do kladných čísel. Největší hodnoty EVA bylo dosaženo v roce 2015, a to zejména díky rekordně vysoké hodnotě NOPAT. S přibývajícím množstvím kapitálu, který byl zapotřebí k pokrytí masivních investic, se zvedaly i náklady na tento kapitál a hodnota EVA se dále propadala. V roce 2017 se přidal ještě záporný NOPAT a hodnota EVA byla nejnižší v celém sledovaném období. Velké zlepšení nastalo opět o rok později. Nepříznivou situaci v podobě záporné ekonomické hodnoty tak způsobil nedostatečný zisk, rostoucí kapitál a vysoká hodnota vážených nákladů tohoto kapitálu. Příčinou byla přírážka za nízkou likviditu a rentabilitu vlastního kapitálu.

Celkově bych zhodnotil finanční situaci společnosti kladně, a to i přes fakt, že jednotlivé ukazatele sami o sobě často nedosahují nejlepších výsledků. Tyto ukazatele však nedokáží zhodnotit podnik v kontextu, jako člena holdingu ACCOM. Ten je stoprocentním vlastníkem společnosti a Bohušovická mlékárna a.s. mu slouží jako výrobní závod. Z výše uvedeného usuzuji, že v takovém případě nebude pro společnost prioritou dosahovat velikých hodnot rentability a vlastník mohl být s dosaženým výsledkem spokojen. Stejně tak bych nehodnotil nižší likviditu společnosti až tak přísně.

Běžnou likviditu bych doporučil zvýšit alespoň na hodnotu jedna, neboť se jedná o jednu z podmínek čerpání úvěru, který společnosti poskytuje Komerční banka.

K celkově kladnému hodnocení přispívá i fakt, že společnost ve sledovaném období prošla významným zkvalitněním a rozšířením výroby, rekonstrukcí velké části závodu a jeho vybavení. Všechny provedené investice mají dlouhodobý charakter a jejich zhodnocení v podobě růstu tržeb můžeme očekávat v následujících letech. Světlou stránkou může být i zlepšení společnosti napříč všemi ukazateli v závěru sledovaného období. Tento trend by mohl i nadále pokračovat a vést společnost k prosperitě.

Seznam použité literatury

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

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

KISLINGEROVÁ, Eva et al., *Manažerské finance*. 3. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

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.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. V Praze: C.H. Beck, 2010. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.

SYNEK, Miloslav et al., *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

Internetové zdroje a ostatní

Bohušovická mlékárna logo [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.cilemjezacic.cz/>

Bohusovická mlékárna [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.bohusovickamlekarna.cz/>

ACCOM Holding [online]. In: [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.accom.cz/>

Účetní závěrka 2018. In: <https://www.justice.cz/>: *Sbírka listin Bohušovická mlékárna, a.s.* [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=57882731&subjektId=415462&spis=82370>

Účetní závěrka 2017. In: <https://www.justice.cz/>: *Sbírka listin Bohušovická mlékárna, a.s.* [online]. 2018 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=53778288&subjektId=415462&spis=82370>

Účetní závěrka 2016. In: <https://www.justice.cz/>: *Sbírka listin Bohušovická mlékárna, a.s.* [online]. 2017 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49775827&subjektId=415462&spis=82370>

Účetní závěrka 2015. In: <https://www.justice.cz/>: *Sbírka listin Bohušovická mlékárna, a.s.* [online]. 2016 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44305395&subjektId=415462&spis=82370>

Účetní závěrka 2014. In: <https://www.justice.cz/>: *Sbírka listin Bohušovická mlékárna, a.s.* [online]. 2015 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40002426&subjektId=415462&spis=82370>

Tabulky finanční analýzy 2018. In: <https://www.mpo.cz/> [online]. 2019 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/?fbclid=IwAR3JkSBh9y22ckiB2YktRo0zHEX9Lzr2B40IGmd-7AW_izNiYKdmBk81YsM

Tabulky k finanční analýze 2016. In: <https://www.mpo.cz/> [online]. 2017 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/?fbclid=IwAR0rn1DW-q95Yf-acs6eaJB-f6VH6OQ1kZJWlui9I6FiAJ31idLpttID-Lk>

Tabulková příloha k finanční analýze 2014. In: <https://www.mpo.cz/> [online]. 2015 [cit. 2020-03-02]. Dostupné z:

https://www.mpo.cz/dokument157262.html?fbclid=IwAR18AQczdfIRtt2uet02VdpDRuQ_uC8sMPEa17uMhrcli1yG3g_bAY1u5ig

Účetní závěrka mlékárna Kunín a.s. 2018. [https://www.justice.cz: Sbírka listin mlékárna Kunín a.s. \[online\]. 2019 \[cit. 2020-03-28\]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58866281&subjektId=536796&spis=816579](https://www.justice.cz: Sbírka listin mlékárna Kunín a.s. [online]. 2019 [cit. 2020-03-28]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58866281&subjektId=536796&spis=816579)

Účetní závěrka Choceňská mlékárna 2018. [https://www.justice.cz/: Sbírka listin Choceňská mlékárna s.r.o. \[online\]. 2019 \[cit. 2020-03-28\]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=57888080&subjektId=100692&spis=610314](https://www.justice.cz/: Sbírka listin Choceňská mlékárna s.r.o. [online]. 2019 [cit. 2020-03-28]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=57888080&subjektId=100692&spis=610314)

Účetní závěrka BOHEMILK 2018. [https://www.justice.cz/: Sbírka listin BOHEMILK a.s. \[online\]. 2019 \[cit. 2020-03-28\]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58496546&subjektId=66953&spis=608285](https://www.justice.cz/: Sbírka listin BOHEMILK a.s. [online]. 2019 [cit. 2020-03-28]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58496546&subjektId=66953&spis=608285)

Seznam tabulek

Tabulka 1- Rozvaha.....	8
Tabulka 2- Zkrácená struktura výsledovky	9
Tabulka 3- Sestavení CF nepřímou metodou	10
Tabulka 4- Horizontální analýza aktiv.....	32
Tabulka 5- Horizontální analýza pasiv.....	33
Tabulka 6- Horizontální analýza VZZ.....	35
Tabulka 7- Vertikální analýza aktiv	36
Tabulka 8- Vertikální analýza pasiv	37
Tabulka 9- Vertikální analýza VZZ	38
Tabulka 10- Čistý pracovní kapitál	42
Tabulka 11- Potřeba NWC.....	43
Tabulka 12- Rentabilita	45
Tabulka 13- ROE a ROA vybraných společností v roce 2018.....	46
Tabulka 14- Likvidita	47
Tabulka 15- Srovnání likvidity vybraných podniků v odvětví za rok 2018	48
Tabulka 16- Ukazatele aktivity.....	49
Tabulka 17- Ukazatele aktivity – průměr odvětví.....	49
Tabulka 18- Ukazatele zadluženosti	50
Tabulka 19- Srovnání zadluženosti vybraných společností v odvětví za rok 2018.....	51
Tabulka 20- Ukazatele produktivity v tis. Kč.....	52
Tabulka 21- Altmanovo Z – skóre.....	53
Tabulka 22- Index IN05.....	54
Tabulka 23- Finanční páka	55
Tabulka 24- Výpočet WACC.....	55
Tabulka 25- Výpočet ukazatele EVA v tis. Kč.....	56

Seznam grafů

Graf 1- Vývoj hlavních položek aktiv	32
Graf 2-Vývoj hlavních položek pasiv	34
Graf 3-vývoj hlavních položek nákladů	35
Graf 4- Zlaté bilanční pravidlo	39
Graf 5- Pravidlo vyrovnaní rizika	40
Graf 6- Pari pravidlo	41
Graf 7- Růstové pravidlo	41
Graf 8- Porovnání NWC a jeho potřeby.....	44
Graf 9- Vývoj rentabilit.....	45
Graf 10- Vývoj likvidity	47
Graf 11- Porovnání doby inkasa s dobou splatnosti	50
Graf 12- Srovnání EBIT s nákladovými úroky	51
Graf 13- Altmanovo Z – scóre	53
Graf 14- Vývoj ukazatele EVA	56

Seznam obrázků

Obrázek 1- Provázanost účetních výkazů	11
Obrázek 2- Konzervativní a agresivní způsob financování	15
Obrázek 3- Logo společnosti	29
Obrázek 4- Bobík	30
Obrázek 5- NutrilaC.....	30
Obrázek 6- S kyr	30

Seznam příloh

Příloha 1- Výkaz zisku a ztráty společnosti Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014–2018	66
Příloha 2- Rozvaha (aktiva) společnosti Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014–2018	67
Příloha 3- Rozvaha (pasiva) společnosti Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014–2018	68

Příloha 1- Výkaz zisku a ztráty společnosti Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014–2018

označ	Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	řád	2014	2015	2016	2017	2018
I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	1	420 710	412 141	392 794	446 338	467 988
II.	Tržby za prodej zboží	2	19 245	19 551	13 159	14 504	13 953
A.	Výkonová spotřeba	3	422 228	390 587	373 814	427 085	428 204
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	16 917	16 742	12 573	13 242	12 540
2.	Spotřeba materiálu a energie	5	318 785	292 679	278 019	338 916	347 716
3.	Služby	6	86 526	81 436	83 222	74 927	67 948
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-2 561	222	-3 403	-3 247	2 060
C.	Aktivace (-)	8	-9 591	-9 717	-5 026	-5 691	-6 871
D.	Osobní náklady	9	35 975	38 052	37 237	39 851	39 747
1.	Mzdové náklady	10	26 069	27 634	27 040	29 142	29 041
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	9 906	10 418	10 197	10 709	10 706
2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	8 575	9 320	9 156	9 748	9 736
2.	Ostatní náklady	13	1 331	1 098	1 041	961	970
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	8 691	8 798	9 860	12 337	14 122
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17)	15	8 691	8 799	9 858	12 337	13 882
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	8 691	8 799	9 858	12 337	13 882
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17					
2.	Úpravy hodnot zásob	18					240
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19			2		
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	22 064	18 440	20 750	9 901	6 009
III.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21		606	922	1 274	
	Tržby z prodaného materiálu	22		892	1 222	1 064	680
	Jiné provozní výnosy	23		16 942	18 606	7 563	5 329
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	3 204	3 682	3 453	3 155	2 646
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25		311			
2.	Prodaný materiál	26		588	834	796	639
3.	Daně a poplatky	27		201	231	186	247
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		-13	383	-474	77
5.	Jiné provozní náklady	29		2 595	2 005	2 647	1 683
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	3 640	18 238	10 768	-2 747	8 042
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podílů (ř. 32 + 33)	31					
IV.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32					
	Ostatní výnosy z podílů	33					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)	35				31	
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36				31	
	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)	39	166	96	95		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	166	96	95		
	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41					
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	642	451	685	1 024	1 448
1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44					
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	642	451	685	1 024	1 448
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1 095	232	44	687	1 337
K.	Ostatní finanční náklady	47	2 170	1 635	1 065	1 980	2 304
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1 551	-1 758	-1 611	-2 286	-2 415
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)	49	2 095	16 480	9 157	-5 033	5 627
L.	Daň z příjmů (ř. 51 + 52)	50	637	3 477	1 912	520	-253
1.	Daň z příjmů splatná	51	162	2 831	1 234	3	
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	475	646	678	517	-253
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)	53	1 458	13 003	7 245	-5 553	5 880
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)	55	1 458	13 003	7 245	-5 553	5 880
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	463 280	450 460	426 842	471 461	489 287

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Příloha 2- Rozvaha (aktiva) společnosti Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014-2018

označ	ROZVAHA (v tis. Kč)	řád	2014	2015	2016	2017	2018
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	180 143	188 511	241 520	246 639	242 483
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	92 671	97 766	138 563	150 720	156 021
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	12	56	672		600
B. I.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
	Ocenitelná práva	006			672		
	<i>B.I.2.1. Software</i>	007					
	<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008	12		672		
	Goodwill	009					
	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010					
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		56			600
	<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012					
	<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013		56			600
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	87 645	92 696	132 877	150 706	155 407
B. II.	Pozemky a stavby	015	718	59 611	60 042	87 378	89 388
	<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016	61 273	718	718	841	841
	<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017	24 669	58 893	59 324	86 537	88 547
	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018		26 756	49 455	60 410	59 517
	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					
	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020					
	<i>B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	021					
	<i>B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	022					
	<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	023					
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024		6 329	23 380	2 918	6 502
	<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025			35	1 835	2 333
	<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	985	6 329	23 345	1 083	4 169
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	5 014	5 014	5 014	14	14
B. III.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028					
	Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029		5 000	5 000		
	Podíly - podstatný vliv	030	14	14	14	14	14
	Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031					
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					
	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033					
	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034					
	<i>B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	035					
	<i>B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</i>	036					
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	76 480	78 588	100 368	91 652	85 933
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	22 467	19 628	21 449	23 678	20 043
C. I.	Materiál	039	18 157	16 485	16 612	17 508	17 110
	Nedokončená výroba a polotovary	040	3 003	1 923	3 284	5 144	1 732
	Výrobky a zboží	041	893	1 220	1 553	1 026	840
	<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	042		970	1 468	779	642
	<i>C.I.3.2. Zboží</i>	043	414	250	85	247	189
	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
	Poskytnuté zálohy na zásoby	045					
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	48 178	49 854	67 631	58 321	55 775
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	047	59	36	1 312	192	61
	<i>C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	048			312	192	61
	<i>C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	049					
	<i>C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	050					
	<i>C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka</i>	051					
	<i>C.II.1.5. Pohledávky - ostatní</i>	052		36	1 000		
	<i>C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky</i>	053					
	<i>C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	054	59	36			
	<i>C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní</i>	055					
	<i>C.II.1.5.4. Jiné pohledávky</i>	056			1 000		
	Krátkodobé pohledávky	057	48 119	49 818	66 319	58 129	55 714
	<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	39 216	41 281	46 960	52 944	50 444
	<i>C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059					
	<i>C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv</i>	060					
	<i>C.II.2.4. Pohledávky - ostatní</i>	061		8 537	19 359	5 185	5 270
	<i>C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky</i>	062					
	<i>C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	063					
	<i>C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky</i>	064	3 997	1 916	4 060	3 581	3 348
	<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065	787	3 323	4 414	604	922
	<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	066	2 690	1 899	9 456		
	<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	067	1 429	1 399	1 429	1 000	1 000
C. III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068					
C. III.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					

C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	5 835	9 106	11 288	9 653	10 115
C. IV.	Peněžní prostředky v pokladně	072	422	369	670	338	180
	Peněžní prostředky na účtech	073	5 413	8 737	10 618	9 315	9 935
D. I.	Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	10 992	12 157	2 589	4 267	529
D. I.	Náklady příštích období	075	1 289	1 198	1 905	914	214
	Komplexní náklady příštích období	076					
	Příjmy příštích období	077	9 703	10 959	684	3 353	315

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Příloha 3- Rozvaha (pasiva) společnosti Bohušovická mlékárna a.s. za období 2014-2018

označ	ROZVAHA (v tis. Kč)	řád	2014	2015	2016	2017	2018
	PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	78	180 143	188 511	241 520	246 639	242 483
A.	Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	79	91 153	104 156	111 401	105 848	111 728
A. I.	Základní kapitál (ř. 81 až 83)	80	103 608	103 608	103 608	103 608	103 608
	Základní kapitál	81	103 608	103 608	103 608	103 608	103 608
	Změny základního kapitálu	83					
A. II.	Ážio (ř. 85 až 86)	84	-1 049	-1 049	-1 049	-1 049	-1 049
A. II.	Ážio	85					
	Kapitálové fondy	86	-1 049	-1 049	-1 049	-1 049	-1 049
	A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	87	897	897	897	897	897
	A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	88	-1 946	-1 946	-1 946	-1 946	-1 946
	A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	89					
	A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	90					
	A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	91					
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	92	10 301	10 374	11 024	11 386	11 386
A. III.	Ostatní rezervní fondy	93	10 301	10 374	11 024	11 386	11 386
	Statutární a ostatní fondy	94					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	95	-23 165	-21 780	-9 427	-2 544	-8 097
A. IV.	Nerozdělený zisk minulých let	96	0			0	
	Neuhrazená ztráta minulých let	97	-23 165	-21 780	-9 427	-2 544	-8 097
	Jiný výsledek hospodaření minulých let	98					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))	99	1 458	13 003	7 245	-5 553	5 880
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100		0		0	
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	86 471	79 361	121 004	138 521	127 560
B. I.	Rezervy (ř. 103 až 106)	102	138	125	508	40	118
B. I.	Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
	Rezerva na daň z příjmů	104					
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
	Ostatní rezervy	106	138	125	508	40	118
C.	Závazky (ř. 108 + 123)	107	86 333	79 236	120 496	138 481	127 442
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	29 881	9 485	33 065	30 061	29 157
C. I.	Vydané dluhopisy	109					
	C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
	C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111					
	Závazky k úvěrovým institucím	112	28 037	6 995	29 897	26 377	25 725
	Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
	Závazky z obchodních vztahů	114					
	Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
	Závazky - podstatný vliv	117					
	Odložený daňový závazek	118	1 844	2 490	3 168	3 684	3 432
	Závazky - ostatní	119					
	C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120					
	C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121					
	C.I.9.3. Jiné závazky	122					
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	56 452	69 751	87 431	108 420	98 285
C. II.	Vydané dluhopisy	124					
	C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
	C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
	Závazky k úvěrovým institucím	127		4 772	24 098	36 020	26 855
	Krátkodobé přijaté zálohy	128	8	11	307	290	310
	Závazky z obchodních vztahů	129	52 677	58 950	59 193	68 555	67 300
	Krátkodobé směnky k úhradě	130					
	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131		13			
	Závazky - podstatný vliv	132					
	Závazky ostatní	133	3 767	6 005	3 833	3 555	3 820
	C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134	13				
	C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
	C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	1 904	1 767	1 784	1 766	1 878

	<i>C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	137	998	1 032	1 010	1 004	1 103
	<i>C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace</i>	138	233	2 900	194	209	268
	<i>C.II.8.6. Dohadné účty pasivní</i>	139	503	183	710	478	439
	<i>C.II.8.7. Jiné závazky</i>	140	116	123	135	98	132
D. I.	Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	2 519	4 994	9 115	2 270	3 195
D. I.	Výdaje příštích období	142	2 519	4 994	9 112	2 267	3 192
	Výnosy příštích období	143			3	3	3

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Bohušovická mlékárna a.s.

Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této bakalářské práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Vaše jméno ...

V Praze dne: Klikněte nebo klepněte sem aPodpis:
zadejte datum.

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis
