

# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

Finanční analýza výkonnosti vybraného podniku

Financial Analysis of the Performance  
of a Selected Company

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Ekonomika a management

## **VEDOUCÍ PRÁCE**

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.

NOVOTNÝ

JAN

**2021**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Novotný** Jméno: **Jan** Osobní číslo: **476095**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Ekonomika a management**

## II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

**Finanční analýza výkonnosti vybraného podniku**

Název bakalářské práce anglicky:

**Financial Analysis of the Performance of a Selected Company**

Pokyny pro vypracování:

**CÍL:** Cílem bakalářské práce je provést analýzu finanční výkonnosti vybraného podniku v letech 2015 až 2019 za pomoci standardních ukazatelů finanční analýzy, zjistit její finanční zdraví a na základě zjištěných výsledků vytvořit návrhy na optimalizaci časového souladu využívaného majetku a kapitálu do dalšího období.

**PŘÍNOS:** Přínosem této práce je vyhodnocení hospodaření podniku v uplynulém období spolu s vytvořenými návrhy do období následujícího.

Seznam doporučené literatury:

KALOUDA, F. Finanční a cost-benefit analýza podniku. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017  
KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2017  
SYNEK, M. Podniková ekonomika. Praha: C. H. Beck, 2015  
VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2017

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

**Ing. Arnošt Klesla, Ph.D., institut ekonomických studií MÚ**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **25.01.2021**

Termín odevzdání bakalářské práce: **29.04.2021**

Platnost zadání bakalářské práce: **19.09.2022**

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.  
podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studenta

NOVOTNÝ, Jan. *Finanční analýza výkonnosti vybraného podniku*. Praha: ČVUT 2021.  
Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších  
studíí.



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

V Praze dne: 28. 04. 2021

Podpis:

## **Poděkování**

Rád bych zde poděkoval Ing. Arnoštu Kleslovi, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady při zpracování mé bakalářské práce.

# **Abstrakt**

Tato bakalářská práce je finanční analýzou společnosti ALPA, a.s. Klade si za cíl za pomoci standardních ukazatelů finanční analýzy, ale také s využitím bankrotních a bonitních modelů analyzovat finanční zdraví a výkonnost této společnosti v letech 2015 až 2019 na základě veřejně dostupných dat z účetních výkazů. V závěru práce jsou shrnuty výsledky analýzy, které poukazují na velmi dobrou finanční situaci ve firmě, avšak poněkud konzervativní způsob financování. Proto jsou zde také formulovány konkrétní návrhy pro efektivnější časový soulad majetku a kapitálu.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza; podnik; finanční výkonnost; finanční zdraví; bankrotní model; bonitní model

# **Abstract**

This bachelor thesis is a financial analysis of the company ALPA, a.s., which aims to analyze the financial health and performance of the company in the years 2015 to 2019. It is based on publicly available data from financial statements using standard indicators of financial analysis, but also using bankruptcy and creditworthiness models. The conclusion summarizes the results of the analysis, which point to a very good financial situation in the company, but a somewhat conservative way of financing. Therefore, specific proposals for more efficient timing of assets and capital are also formulated there.

## **Key words**

Financial Analysis; Company; Financial Performance; Financial Health; Bankruptcy model; Creditworthiness model

# OBSAH

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Úvod</b> .....                                     | <b>9</b>  |
| <b>1 Finanční analýza</b> .....                       | <b>11</b> |
| 1.1 Zdroje dat.....                                   | 11        |
| 1.2 Postup a metody .....                             | 11        |
| <b>2 Účetní výkazy</b> .....                          | <b>12</b> |
| 2.1 Rozvaha.....                                      | 13        |
| 2.2 Výkaz zisku a ztráty .....                        | 14        |
| 2.3 Přehled o peněžních tocích.....                   | 16        |
| 2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu.....         | 17        |
| 2.5 Vzájemné vztahy mezi účetními výkazy .....        | 17        |
| <b>3 Bilanční pravidla</b> .....                      | <b>19</b> |
| 3.1 Zlaté bilanční pravidlo.....                      | 19        |
| 3.2 Pravidlo vyrovnaní rizika .....                   | 19        |
| 3.3 Pari pravidlo.....                                | 19        |
| 3.4 Poměrové pravidlo.....                            | 19        |
| <b>4 Ukazatele finanční analýzy</b> .....             | <b>20</b> |
| 4.1 Absolutní ukazatele.....                          | 20        |
| 4.1.1 Horizontální analýza .....                      | 20        |
| 4.1.2 Vertikální analýza.....                         | 21        |
| 4.2 Rozdílové ukazatele .....                         | 21        |
| 4.3 Poměrové ukazatele .....                          | 22        |
| 4.3.1 Ukazatele rentability .....                     | 22        |
| 4.3.2 Ukazatele likvidity .....                       | 23        |
| 4.3.3 Ukazatele aktivity .....                        | 24        |
| 4.3.4 Ukazatele zadluženosti.....                     | 26        |
| 4.3.5 Ukazatele tržní hodnoty/kapitálového trhu ..... | 27        |
| <b>5 Hodnotově orientovaný management</b> .....       | <b>28</b> |
| 5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....            | 29        |
| 5.2 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) .....   | 31        |
| 5.3 Tržní přidaná hodnota (MVA).....                  | 32        |

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| 5.4       | Vnitřní hodnota podniku ( $IV_p$ ).....               | 32        |
| 5.5       | Rentabilita čistých aktiv (RONA).....                 | 33        |
| 5.6       | CF přidaná ekonomická hodnota (CEVA).....             | 33        |
| 5.7       | CF rentabilita hrubých aktiv (CROGA).....             | 34        |
| <b>6</b>  | <b>Souhrnné indexy hodnocení .....</b>                | <b>35</b> |
| 6.1       | Bankrotní modely .....                                | 35        |
| 6.1.1     | Altmanův model .....                                  | 35        |
| 6.1.2     | Tafflerův model.....                                  | 37        |
| 6.1.3     | Index IN.....   | 37        |
| 6.2       | Bonitní modely .....                                  | 38        |
| 6.2.1     | Index bonity.....                                     | 38        |
| 6.2.2     | Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy ..... | 39        |
| <b>7</b>  | <b>Alpa, a.s.....</b>                                 | <b>43</b> |
| 7.1       | Historické pozadí.....                                | 43        |
| 7.2       | Produkty.....   | 44        |
| 7.3       | Reference.....  | 44        |
| 7.4       | Projekt rozdělení odštěpením.....                     | 44        |
| 7.5       | Sledované období ve společnosti .....                 | 44        |
| 7.6       | Postavení v rámci průmyslu .....                      | 45        |
| 7.7       | Makroekonomická data za období 2015-2019.....         | 45        |
| <b>8</b>  | <b>Analýza rozvahy .....</b>                          | <b>46</b> |
| 8.1       | Horizontální analýza rozvahy.....                     | 46        |
| 8.2       | Vertikální analýza rozvahy .....                      | 49        |
| 8.3       | Analýza bilančních pravidel .....                     | 54        |
| <b>9</b>  | <b>Analýza výkazu zisku a ztrát .....</b>             | <b>56</b> |
| 9.1       | Horizontální analýza VZZ .....                        | 56        |
| 9.2       | Vertikální analýza VZZ.....                           | 58        |
| 9.3       | Analýza pomocných ukazatelů .....                     | 60        |
| <b>10</b> | <b>Analýza rozdílových ukazatelů .....</b>            | <b>62</b> |
| <b>11</b> | <b>Analýza poměrových ukazatelů .....</b>             | <b>64</b> |
| 11.1      | Ukazatele rentability .....                           | 64        |
| 11.2      | Ukazatele likvidity .....                             | 66        |



|                                      |   |           |
|--------------------------------------|---|-----------|
| 11.3                                 | Ukazatele aktivity .....                            | 68        |
| 11.4                                 | Ukazatele zadluženosti.....                         | 70        |
| <b>12</b>                            | <b>Aplikace ukazatelů hodnoty .....</b>             | <b>72</b> |
| 12.1                                 | Poměrové ukazatele tržní hodnoty .....              | 72        |
| 12.2                                 | Ekonomická přidaná hodnota .....                    | 73        |
| 12.3                                 | Vnitřní hodnota podniku .....                       | 75        |
| 12.4                                 | Rentabilita čistých aktiv .....                     | 76        |
| 12.5                                 | Cash flow přidaná ekonomická hodnota .....          | 77        |
| 12.6                                 | Cash flow rentabilita hrubých aktiv.....            | 78        |
| <b>13</b>                            | <b>Bankrotní modely .....</b>                       | <b>79</b> |
| 13.1                                 | Altmanův model .....                                | 79        |
| 13.2                                 | Tafflerův model .....                               | 81        |
| 13.3                                 | Index IN05 .....                                    | 83        |
| <b>14</b>                            | <b>Aplikace bonitních modelů .....</b>              | <b>85</b> |
| 14.1                                 | Index bonity.....                                   | 85        |
| 14.2                                 | Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy.....      | 87        |
| <b>15</b>                            | <b>Vyhodnocení finanční analýzy .....</b>           | <b>91</b> |
| 15.1                                 | Vyhodnocení analýzy rozvahy a VZZ.....              | 91        |
| 15.2                                 | Vyhodnocení rozdílových ukazatelů.....              | 92        |
| 15.3                                 | Vyhodnocení poměrových ukazatelů.....               | 92        |
| 15.4                                 | Vyhodnocení hodnoty společnosti.....                | 93        |
| 15.5                                 | Vyhodnocení bankrotních a bonitních modelů .....    | 94        |
| <b>16</b>                            | <b>Návrhy pro podnik .....</b>                      | <b>95</b> |
| 16.1                                 | Změna skladby kapitálu.....                         | 95        |
| 16.2                                 | Investice peněžních prostředků.....                 | 97        |
| 16.3                                 | Propojení změny financování s investicí do DM ..... | 98        |
| 16.4                                 | M&A Strategy.....                                   | 100       |
| <b>Závěr .....</b>                   | <b>101</b>  |           |
| <b>Seznam použitých zdrojů .....</b> | <b>103</b>  |           |
| <b>Seznam obrázků .....</b>          | <b>105</b>  |           |
| <b>Seznam tabulek .....</b>          | <b>107</b>  |           |
| <b>Seznam příloh .....</b>           | <b>109</b>  |           |

# Seznam zkratek

|        |  |
|--------|--|
| A      | aktiva   |
| C      | kapitál  |
| CEVA   | cash flow přidaná ekonomická hodnota               |
| CF     | cash flow  |
| CK     | cizí kapitál                                       |
| CZ     | cizí zdroje  |
| ČSÚ    | Český statistický úřad                             |
| D      | cizí kapitál                                       |
| DHM    | dlouhodobý hmotný majetek                          |
| DM     | dlouhodobý majetek                                 |
| DCK    | dlouhodobý cizí kapitál                            |
| DZ     | dlouhodobé zdroje                                  |
| E      | vlastní kapitál                                    |
| EAT    | výsledek hospodaření po zdanění                    |
| EBT    | výsledek hospodaření před zdaněním                 |
| EBIT   | výsledek hospodaření před zdaněním a úroky         |
| EBITDA | výsledek hospodaření před zdaněním, úroky a odpisy |
| EVA    | ekonomická přidaná hodnota                         |
| GA     | hrubá aktiva                                       |
| IRR    | vnitřní výnosové procento                          |
| IV     | vnitřní hodnota                                    |
| IVA    | vnitřní přidaná hodnota                            |
| KCK    | krátkodobé cizí zdroje                             |
| KZ     | krátkodobé závazky                                 |
| MPO    | Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky    |
| MVA    | tržní přidaná hodnota                              |
| NA     | čistá aktiva                                       |
| NCF    | čisté provozní cash flow                           |

|          |   |
|----------|---|
| NOPAT    | čistý provozní výsledek hospodaření               |
| NPV      | čistá současná hodnota                            |
| NWC      | čistý pracovní kapitál                            |
| NCWC     | nefinanční pracovní kapitál                       |
| OA       | oběžná aktiva                                     |
| OATCF    | cash flow po zdanění navýšené o odpisy            |
| OCP      | oběhový cyklus peněz                              |
| $r_d$    | náklady na cizí kapitál                           |
| $r_e$    | náklady na vlastní kapitál                        |
| $r_f$    | bezriziková výnosová míra                         |
| $r_{FS}$ | přirážka za možnou nižší finanční stabilitu       |
| $r_{LA}$ | přirážka za velikost firmy                        |
| $r_{PS}$ | přirážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu |
| ROA      | rentabilita aktiv                                 |
| ROC      | nákladovost                                       |
| ROCE     | rentabilita zaměstnaného kapitálu                 |
| ROE      | rentabilita vlastního kapitálu                    |
| ROIC     | rentabilita investovaného kapitálu                |
| RONA     | rentabilita čistých aktiv                         |
| ROS      | rentabilita tržeb                                 |
| t        | daň z příjmu                                      |
| VH       | výsledek hospodaření                              |
| VK       | vlastní kapitál                                   |
| VyZÚ     | Vyhláška č. 500/2012 Sb.                          |
| VZZ      | výkaz zisku a ztráty                              |
| WACC     | průměrné vážené náklady na kapitál                |
| ZÚ       | Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví               |

# ÚVOD

Cílem této bakalářské práce je provedení finanční analýzy výkonnosti vybraného podniku se záměrem analyzovat finanční zdraví vybrané společnosti v letech 2015 až 2019 a na základě zjištěných výsledků vytvořit návrhy na optimalizaci časového souladu využívaného majetku a kapitálu do dalšího období.

Finanční analýza byla jako téma bakalářské práce vybrána, protože představuje komplexní nástroj pro správné finanční rozhodování a její výsledky mohou posloužit jak managementu společnosti, tak také případným investorům. Z tohoto důvodu jsou v této práci vedle standardních nástrojů finanční analýzy, které slouží k rychlému náhledu do ekonomické situace analyzované společnosti, použity také souhrnné modely hodnocení nabízející komplexnější pohled na finanční situaci.

Za analyzovanou společnost pro tuto práci byla zvolena ALPA, a.s., která se zabývá výrobou a prodejem kosmetických a zdravotnických prostředků. Tato společnost s velkou tradicí a se sídlem ve Velkém Meziříčí působí na českém trhu již více než jedno století. V posledních letech navíc rozšiřuje svůj sortiment, a tak kromě své ikonické francovky uvedla na trh masážní přípravky nebo pleťovou kosmetiku, ale i repelenty a další produkty.

Samotná finanční analýza je zpracována pouze na základě běžně dostupných dat. Informace ke společnosti ALPA, a.s. byly čerpány z internetového portálu justice.cz patřící pod Ministerstvo spravedlnosti České republiky, kde analyzovaná společnost na základě státem dané povinnosti vkládá své účetní závěrky a výroční zprávy. Jako zdroj dat za odvětví a Českou republiku posloužilo Panorama zpracovatelského průmyslu vydané Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky a web Českého statistického úřadu.

Bakalářská práce je rozčleněna na teoretickou a praktickou část, přičemž v teoretické části je nejprve obecně vysvětlen pojem finanční analýzy, a poté následuje metodika jednotlivých ukazatelů, které jsou později aplikovány v praktické části. V závěru teoretické části je ještě představení souhrnných modelů.

Praktická část nejprve představuje samotnou společnost ALPA, a.s. včetně jejího okolí a také období, za které je analýza prováděna. Poté následují kapitoly věnované aplikaci ukazatelů finanční analýzy, které byly popsány v teoretické části. Dále je vyhodnocení několika souhrnných modelů – bankrotních i bonitních.

Následuje vyhodnocení hospodaření společnosti za uplynulé období z pohledu finanční analýzy, posouzení jejího finančního zdraví a výkonnosti, včetně představení několika návrhů do let následujících, a také pohled na optimalizaci časového souladu mezi společností využívaným majetkem a kapitálem.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je základem pro každé finanční rozhodování. Jedná se o systematický rozbor získaných dat a zdroj komplexních výsledků pro finanční řízení, financování a řízení oběžných aktiv a investic a také pro cenovou a dividendovou politiku. (Růčková, 2019, s. 9; Synek, 2015, s. 283)

Zároveň pomáhá vytvářet odhad pro budoucí fungování podniku. Výsledky finanční analýzy využívají při rozhodování kromě manažerů také investoři, obchodní partneři, státní instituce nebo auditoři, případně odborná veřejnost. Každá z těchto skupin vyhledává v analýze ale jiné výsledky. Vlastníci se zaměřují na rentabilitu, věřitele zajímá likvidita, investoři se zajímají o finanční zdraví podniku. Je tedy potřeba obsah analýzy zaměřit pro jejího koncového uživatele. (Knápková, 2017, s. 17)

Finanční analýza podniku v sobě navíc musí promítnout vliv odvětví a národního hospodářství. Soustředí se jak na aktuální stav, tak na předpokládaný vývoj. K tomu pomáhá jak kvalitativní analýza (nevycházející z účetních výkazů – image, úroveň řízení, vlastnická struktura, ekologie), tak především kvantitativní analýza (vychází z účetních výkazů a kterou se zabývá tato práce). (Růčková, 2019, s. 16)

## 1.1 Zdroje dat

Zdroje dat pro finanční analýzu lze rozdělit mezi externí a interní. Interní informace jsou přímo svázané s podnikem, ale povětšinou nejsou veřejně dostupné. Mezi ty dostupné patří především účetní výkazy (rozvaha, VZZ, výkaz CF, přehled změn VK), případně některé informace se dají vyčíst z výroční zprávy (objem výrobků a služeb, kapacita, počet zaměstnanců). Externí zdroje zahrnují například data z mezinárodních analýz, informace z kapitálových trhů, databází nebo statistických úřadů, data z odvětví nebo národního hospodářství. (Růčková, 2019, s.18; Scholleová, 2017, s. 164)

## 1.2 Postup a metody

Jako finanční analýza se dá považovat jakékoliv vyhodnocení ekonomické situace, z tohoto důvodu nelze jednoznačně určit přesný postup finanční analýzy ani její metody. (Růčková, 2012, s. 97)

Martinovičová (2019, s. 173) ve své knize uvádí následující postup pro finanční analýzu:

1. Zvolení a výpočet ukazatelů za určitá období a ze srovnávacích základů.
2. Analýza vývoje absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů.
3. Vyhodnocení vzájemných vztahů mezi ukazateli.
4. Návrh konkrétních řešení ke zlepšení finanční situace.

Základní metody finanční analýzy lze dle Růčkové (2019, s. 47) členit na (i) analýzu stavových ukazatelů, (ii) analýzu rozdílových a tokových ukazatelů, (iii) přímou analýzu intenzivních ukazatelů a (iv) analýzu soustav ukazatelů.

## 2 ÚČETNÍ VÝKAZY

Účetní výkazy slouží jako hlavní zdroj finančních dat. Růčková (2019, s. 21) je rozděluje do dvou základních skupin: finanční účetní výkazy, které slouží především pro externí uživatele, informují o stavu a struktuře majetku, zdrojích jeho krytí, tvorbě a užívání hospodářského výsledku a také o peněžních tocích a které označuje jako základ všech informací pro finanční analýzu podniku, a vnitropodnikové účetní výkazy, které si každá společnost vytváří na základě svých vlastních potřeb.

Povinnosti ohledně účetnictví a účetních výkazů jsou dány zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, kde jsou od roku 2016 v § 1b zavedeny také kategorizace účetních jednotek na mikro, malá, střední a velká, a to podle velikosti majetku, celkového čistého ročního obrátu a podle průměrného ročního počtu zaměstnanců. (Růčková 2019, s. 21)

Tabulka 1 Kategorizace podniků podle velikosti

| Účetní jednotka | Aktiva netto    | Obrat          | Zaměstnanci |
|-----------------|-----------------|----------------|-------------|
| Mikro           | do 9 mil. Kč    | do 18 mil. Kč  | do 10       |
| Malá            | do 100 mil. Kč  | do 200 mil. Kč | do 50       |
| Střední         | do 500 mil. Kč  | do 1 mld. Kč   | do 250      |
| Velká           | nad 500 mil. Kč | nad 1 mld. Kč  | nad 250     |

Zdroj: Knápková, 2017, s. 22

Na základě kategorizace účetních jednotek je vyhláškou č. 500/2012 Sb. upravena povinnost zveřejňování finančních údajů, a to dle následující tabulky:

Tabulka 2 Vykazovací povinnost účetních jednotek

| Typ účetní jednotky     | Povinnost sestavovat výkaz CF a VK | Sestavení výroční zprávy  | Způsoby zveřejnění                         |
|-------------------------|------------------------------------|---------------------------|--|
| Mikro účetní jednotka   | Ne                                 | Ne                        | Pouze rozvahu                              |
| Malá účetní jednotka    | V případě povinnosti auditu ano    | Za určitých okolností ano | Pouze rozvahu v případě nepovinného auditu |
| Střední účetní jednotka | Ano                                | Ano                       | V rozsahu ověřeném auditorem               |
| Velká účetní jednotka   | Ano                                | Ano                       | V rozsahu ověřeném auditorem               |

Zdroj: Růčková, 2019, s. 22

Položky, které jsou vedeny v účetních výkazech jsou vykázány v celých tisících Kč. Účetní jednotky, které ale mají výši netto aktiv přesahující 10 miliard Kč, mohou vykazovat i v celých milionech. (Strouhal, 2019, s. 88)

## 2.1 Rozvaha

Rozvaha (balance) je základním účetním výkazem v každém podniku utvářeným k určitému (rozvahovému) dni, obvykle ke konci hospodářského roku, a vždy musí splňovat základní bilanční princip, tedy že aktiva jsou rovna pasivům. Jsou v ní zachyceny statické hodnoty, a to na jedné straně struktura majetku (aktiva), který je podnikem vlastněn, a z druhé strany nás informuje, jakými zdroji je tento majetek financován (pasiva). (Růčková, 2019, s. 23-24; Knápková, 2017, s. 24)

Výše a struktura jednotlivých položek je ovlivněna především velikostí podniku, cenou majetku, který je vlastněn, odvětvím, ve kterém podnik působí, využitím majetku a dostupností kapitálu. (Scholleová, 2017, s. 16)



Obrázek 1 Rozvaha podniku

Zdroj: Scholleová, 2017, s. 13

Aktiva jsou v rozvaze členěna do čtyř skupin: pohledávky za upsaný vlastní kapitál (v rozvaze část A.), stálá aktiva (část B.), oběžná aktiva (část C.) a časové rozlišení aktiv (část D.). Hlavním rozdílem mezi stálým majetkem a oběžnými aktivy je jeho likvidita. Do stálých aktiv spadá majetek s použitelností delší než jeden rok a vstupní cenou vyšší jak 40 000 Kč. (Knápková, 2017, s. 25; Scholleová, 2017, s. 14)

Od 1. 1. 2021 však platí novela zákona o dani z příjmu, ve které byla stanovena hodnotová hranice pro stálá aktiva na 80 000 Kč. Tato analýza se však vztahuje k období let 2015 až 2019, a proto vychází stále z původní stanovené hranice.

Strana pasiv je tvořena vlastním kapitálem (v rozvaze část A.), cizími zdroji, které jsou dále rozděleny na rezervy (část B.) a závazky (část C.), a časovým rozlišením pasiv (část D.). Je zde zobrazena finanční struktura v podniku, není však rozčleněna



na základě času, jako tomu je u aktiv, ale podle původu finančních zdrojů. Rozlišují se tedy vlastní a cizí zdroje. (Růčková, 2019, s. 27)

## 2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) dokumentuje přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření v účetním období. Výsledkem provozní činnosti podniku jsou výrobky a služby. Jejich peněžní ocenění za určité období bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu, jsou výnosy. (Knápková, 2017, s. 40; Synek, 2015, s. 50)

Náklady představují peněžně vyjádřenou spotřebu, ke které dochází účelným spojením, kombinací a použitím výrobních faktorů na tvorbu podnikových výnosů včetně dalších nutných nákladů spojených s činnostmi podniku. Je potřeba je odlišovat od výdajů, ty ukazují úbytek peněžních prostředků. (Synek, 2015, s. 43)

Základním rozdílem mezi VZZ a rozvahou je, jaký druh veličiny zachycují. Zatímco rozvaha zobrazuje stavové veličiny k určitému dni, výkaz zisku a ztráty zobrazuje tokové veličiny za průběh určitého období. (Scholleová, 2017, s. 18)

Výkaz zisku a ztráty bývá sestaven ve dvou členěních provozních nákladů:

- druhové členění souvisí s externími výkony podniku a zaměřuje se na povahu nákladů, takto členěné náklady lze porovnávat mezi dalšími podniky případně mezi odvětvími, je zde vyžadována korektura o změnu stavu zásob vlastní výroby, (Strouhal, 2019, s. 47; Knápková, 2017, s. 41)
- účelové členění souvisí s prodanými vlastními výrobky/službami a sleduje příčinu vzniku nákladů, tyto náklady nelze porovnávat mezi firmami ani v rámci odvětví, vztahují se pouze k výkonům, které byly v daném období prodány. (Strouhal, 2019, s. 48; Knápková, 2017, s. 41)

V českém prostředí je typické používání druhové struktury nákladů ve výkazu zisku a ztráty. Je to způsobeno i tím, že česká legislativa požaduje při použití účelového členění uvedení v příloze k účetním výkazům také druhové členění nákladů. (Knápková, 2017, s. 41)

Nejvýraznější změnou s novelou ZÚ a VyZÚ v roce 2016 bylo zrušení mimořádných položek, které byly nově přeřazeny k provozním výnosům a nákladům. Dále pak došlo ke změně označení odpisů a opravných položek na úpravu hodnot aktiv, případně k vynechání položek jako jsou obchodní marže nebo přidaná hodnota.

Výsledek hospodaření je rozdílem mezi celkovými výnosy a celkovými náklady, je-li kladný, jedná se o zisk, je-li záporný, o ztrátu. (Knápková, 2017, s. 41)

Výkaz zisku a ztráty se dělí na dvě části – provozní a finanční.

Provozní část výsledovky se liší podle toho, zda je tvořena ve druhovém nebo účelovém členění. V případě druhového členění vypadá jako je znázorněno v tabulce č. 3.

Tabulka 3 Přehled provozních výnosů a nákladů při druhovém členění

| PROVOZNÍ VÝNOSY |  | PROVOZNÍ NÁKLADY |                                    |
|-----------------|--|------------------|------------------------------------|
| I.              | Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb | A.               | Výkonová spotřeba                  |
| II.             | Tržby za prodej zboží                      | B.               | Změna stavu zásob vlastní činnosti |
| III.            | Ostatní provozní výnosy                    | C.               | Aktivace                           |
|                 |  | D.               | Osobní náklady                     |
|                 |  | E.               | Úpravy hodnot v provozní oblasti   |
|                 |  | F.               | Ostatní provozní náklady           |

Zdroj: vlastní zpracování

U účelového členění obsahuje provozní část VZZ následující výnosy a náklady:

Tabulka 4 Přehled provozních výnosů a nákladů při účelovém členění

| PROVOZNÍ VÝNOSY |   | PROVOZNÍ NÁKLADY |                          |
|-----------------|---|------------------|--------------------------|
| I.              | Tržby z prodeje výrobků, zboží a služeb | A.               | Náklady z prodeje        |
| II.             | Ostatní provozní výnosy                 | B.               | Odbytové náklady         |
|                 |   | C.               | Správní náklady          |
|                 |   | D.               | Ostatní provozní náklady |

Zdroj: vlastní zpracování

Odečtením sumy provozních nákladů od sumy provozních výnosů se získá provozní hospodářský výsledek, který ukazuje, jak se dařilo v hlavní výdělečné činnosti. V této souvislosti se velmi často uvádí čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT, *Net Operating Profit After Taxes*) sloužící především k mezinárodnímu porovnávání společností.

Ve finanční části výsledovky se nachází finanční výnosy a náklady, viz tabulka níže:

Tabulka 5 Přehled finančních výnosů a nákladů

| FINANČNÍ VÝNOSY |  | FINANČNÍ NÁKLADY |   |
|-----------------|--|------------------|---|
| IV.             | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly  | G.               | Náklady vynaložené na prodané podíly                          |
| V.              | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | H.               | Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem |
| VI.             | Výnosové úroky a podobné výnosy                    | I.               | Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti                   |
| VII.            | Ostatní finanční výnosy                            | J.               | Nákladové úroky a podobné náklady                             |
|                 |  | K.               | Ostatní finanční náklady                                      |

Zdroj: vlastní zpracování

Odečtením sumy nákladů od výnosů dojde k vytvoření výsledku hospodaření, tentokrát finančního. Ten ale bývá povětšinou záporný. (Knápková, 2017, s. 48)

K výsledku hospodaření před zdaněním, označován jako EBT (*Earnings before Taxes*), dochází sečtením provozního a finančního výsledku hospodaření. Po odečtení daně z příjmu (VZZ část L.) podnik získá výsledek hospodaření po zdanění neboli EAT (*Earnings after Taxes*).

Poslední významnou položkou v rámci výkazu zisku a ztrát je čistý obrát za účetní období, který představuje sumu všech výnosů (jak provozních, tak finančních) v daném období.

V rámci finanční analýzy, jak zmiňuje Knápková (2017, s. 48.), jsou často používány další typy zisku. Vedle EAT, který bývá označován také jako čistý zisk, a EBT (zisk před zdaněním) se využívá zisk v podobě zisku před úroky a zdaněním (*Earnings before Interest and Tax – EBIT*) a zisk před odečtením úroků, zdaněním a odpisy (*Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization – EBITDA*).

## 2.3 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích neboli výkaz cash flow zobrazuje příjmy a výdaje v průběhu účetního období. Jsou v něm promítnuty reálné přírůstky i úbytky peněžních prostředků (peníze v hotovosti a na běžném účtu, ceniny, peníze na cestě) a peněžních ekvivalentů (krátkodobý likvidní majetek, u něhož se neočekává významná změna hodnoty v čase a který je snadno směnitelný za peněžní prostředky). (Růčková, 2019, s. 35)

Podle struktury se výkaz cash flow člení do tří částí:

- peněžní toky z provozní činnosti,
- peněžní toky z investiční činnosti,
- peněžní toky z finanční činnosti.

Provozní činnost je z finančního hlediska ta nejdůležitější. Spadají sem hlavní výdělečné činnosti v rámci podniku a případný opakovaný záporný výsledek může signalizovat finanční potíže společnosti. Zároveň v této části přehledu o peněžních tocích lze vyčíslit změny stavu oběžných aktiv a krátkodobých závazků. (Strouhal, 2019, s. 98; Knápková, 2017, s. 53)

Investiční část se týká změn v rámci investičního (dlouhodobého) majetku, tedy jeho nákupu a prodeje. (Strouhal, 2019, s. 98)

Finanční činnost představuje toky spojené se změnou vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Kladný výsledek znamená přítok peněz do podniku. (Strouhal, 2019, s. 99)

Přehled o peněžních tocích lze vytvořit dvěma metodami, přímou a nepřímou.

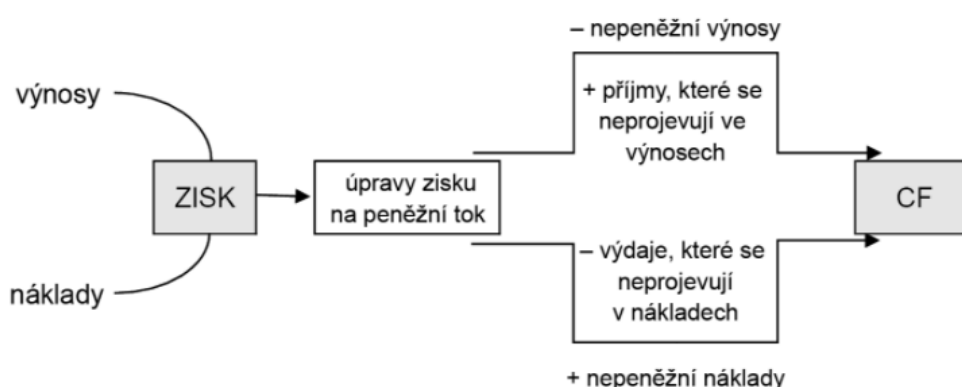
Přímá metoda sleduje přímo příjmy a výdaje v jednotlivých oblastech v účetním období a součtem těchto tří částí lze zjistit celkovou výši peněžních toků.

Oproti tomu nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření před zdaněním zjištěného z výkazu zisku a ztrát (výnosy – náklady). Hospodářský výsledek je korigován rozdílem příjmů a výnosů a rozdílem mezi výdaji a náklady. (Strouhal, 2019, s. 99)

Knápková (2017, s. 55) uvádí, že transformace na tok peněz vychází ze čtyř skutečností:

1. každý náklad nemusí být současně i výdajem – např. odpisy DHM,
2. každý výdaj nemusí být současně i nákladem – např. nákup DHM,
3. každý výnos nemusí být současně i příjmem – např. prodej na fakturu,
4. každý příjem nemusí být současně i výnosem – např. přijaté zálohy.

Na následujícím obrázku je shrnut celý postup tvorby výkazu nepřímou metodou.



Obrázek 2 Princip výpočtu CF nepřímou metodou

Zdroj: Knápková, 2017, s. 57

## 2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu informuje o zvýšení nebo snížení jednotlivých položek vlastního kapitálu v průběhu běžného období. Snaží se o upřesnění položek v rozvaze, jedná se tedy o doplňkový výkaz. (Růčková, 2019, s. 38; Strouhal, 2019, s. 99)

České účetní předpisy nestanovují přesnou formu tohoto výkazu. Růčková (2019, s. 38) zmiňuje dvě nejčastější podoby, a to horizontální a vertikální.

## 2.5 Vzájemné vztahy mezi účetními výkazy

Mezi zmíněnými účetními výkazy existuje vzájemná provázanost. Středem vztahu je rozvaha zobrazující majetkovou a finanční strukturu, ostatní výkazy jsou z ní odvozenými bilancemi. (Růčková, 2019, s. 41)

Do rozvahy je převzat z VZZ výsledek hospodaření za účetní období, kde je také uveden jeho proces tvorby. Změna stavu finančních prostředků mezi začátkem a koncem období je pak popsána ve výkazu cash flow. Detailní přehled vlastního kapitálu zase představuje přehled o změnách vlastního kapitálu. (Knápková, 2017, s. 62)



Obrázek 3 Provázanost účetních výkazů

Zdroj: Knápková, 2017, s. 62

Růčková (2019, s. 41) uvádí, že nejzásadnější z analytického pohledu je vztah výsledku hospodaření a peněžních toků z důvodu, že kladný výsledek hospodaření stále neznamená, že má podnik dostatek finančních prostředků na běžné fungování. Uvádí tedy čtyři možné situace:

- Výsledkem hospodaření z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je kladný.
  - Jedná se o nejlepší variantu, kdy lze předpokládat dobré hospodaření.
- Výsledkem hospodaření z provozní činnosti je zisk, peněžní tok z provozní činnosti je záporný.
  - Při této variantě společnost neinkasuje dostatečně rychle finanční prostředky (vznikají pohledávky). Hrozí zde problémy s likviditou a aktivitou společnosti, kdy mohou chybět finanční prostředky i na běžný chod.
- Výsledek hospodaření z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je kladný.
  - Tato situace signalizuje možné problémy s rentabilitou i dalšími investicemi. Upozorňuje na neschopnost managementu zhodnocovat vložený kapitál a na budoucí potíže v hospodaření.
- Výsledkem hospodaření z provozní činnosti je ztráta, peněžní tok z provozní činnosti je záporný.
  - Nejvíce špatná varianta, oba výkazy vykazují negativní hodnoty, při dlouhodobém pohledu je situace neudržitelná.

Protože jsou příjmy a výdaje s časovým odstupem provázané s výnosy a náklady, Synek (2015, s. 324) zmiňuje tzv. zásadu kongruence, tedy že za celou dobu existence podniku je rozdíl mezi celkovými peněžními příjmy a celkovými peněžními výdaji identický s rozdílem mezi celkovými výnosy a celkovými náklady.

## **3 BILANČNÍ PRAVIDLA**

Nejedná se o pravidla v pravém slova smyslu, bilanční pravidla představují nezávazná doporučení pro vedení podniku v otázce dlouhodobé finanční rovnováhy. Vycházejí především z praktických zkušeností a je třeba je vyhodnocovat v kontextu celého podniku a na základě dlouhodobé stability. (Vochozka, 2020, s. 41, Scholleová, 2017, s. 71)

### **3.1 Zlaté bilanční pravidlo**

Zlaté bilanční pravidlo porovnává provázanost majetku a jeho zdrojů financování v časovém horizontu. Platí zde, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji, tedy vlastním kapitálem nebo dlouhodobým cizím kapitálem. Naopak oběžná majetek by měl být pokryt krátkodobým cizím kapitálem. (Scholleová, 2017, s. 71)

### **3.2 Pravidlo vyrovnaní rizika**

Pravidlo vyrovnaní rizika souvisí s vyjádřením stupně zadluženosti podniku. Je zde sledována struktura kapitálu z hlediska bezpečnosti a rizika. Cizí zdroje by k vlastnímu kapitálu měly odpovídat poměru 1:1, případně vlastní kapitál by měl být zastoupen ve vyšší míře. Jak ale upozorňuje Vochozka (2020, s. 41), toto pravidlo má negativní dopad na působení finanční páky. Scholleová (2017, s. 74) poznamenává, že toto pravidlo má pouze omezenou platnost pro obchodní firmy, kde je výrazná převaha oběžných aktiv oproti dlouhodobému majetku, a tedy na základně zlatého bilančního pravidla také krátkodobých zdrojů financování. Při vyhodnocování těchto společností doporučuje sledovat pouze skladbu dlouhodobého kapitálu.

### **3.3 Pari pravidlo**

Pari pravidlo souvisí se zlatým bilančním pravidlem. Vyjadřuje, že vlastního kapitálu by mělo být nejvýše tolik, kolik podnik vlastní dlouhodobého majetku. Větší množství vlastního kapitálu způsobí, že bude docházet k neefektivnímu financování oběžného majetku. Použití tohoto pravidla zároveň umožňuje financovat dlouhodobými cizími zdroji. (Scholleová, 2017, s. 75)

### **3.4 Poměrové pravidlo**

Poměrové pravidlo (někdy také označováno jako růstové) je navázáno na investiční činnost podniku. Doporučuje, aby růst tržeb byl vyšší než růst investic.

Vychází z předpokladu, že podnik od investice do majetku očekává zvýšení tržeb. To však může nastat až v pozdější době, toto pravidlo má tedy smysl sledovat v dlouhodobém horizontu. (Scholleová, 2017, s. 76)

## 4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Jak zmiňuje Růčková (2019, s. 44), finanční analýza pracuje s ukazateli, které pracují s daty buď z položek účetních výkazů a podobných zdrojů, nebo z čísel, která jsou z nich odvozená.

Zároveň se zde současně pracuje s dvěma typy veličin – stavovými a tokovými, a ty je potřeba důkladně rozlišovat. Stavové veličiny se vztahují ke konkrétnímu časovému okamžiku, kdežto tokové nesou informace za určitý časový interval. (Růčková, 2019, s. 44)

Samotné základní ukazatele finanční analýzy se dělí na absolutní, kde se sledují dlouhodobé trendy a struktury, rozdílové a poměrové analyzující rentabilitu, likviditu, aktivitu či zadluženost. (Martinovičová, 2019, s. 173)

### 4.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou přímo obsaženy jako data v účetních výkazech. Vychází se zde přímo z posuzování těchto hodnot bez využití složitých matematických metod a používají se například při analyzování vývojových trendů nebo při analýze skladby majetku, případně zdrojů jeho krytí. (Růčková, 2019, s. 46; Knápková, 2017, s. 71)

#### 4.1.1 Horizontální analýza

Mezi jeden z absolutních ukazatelů patří horizontální analýza. Jedná se o ukazatel vyjadřující časový vývoj jednotlivých položek v rozvaze nebo VZZ (trendová analýza). Aby zde bylo dosaženo žádané vypovídající hodnoty, je potřeba pracovat s časově posloupnými hodnotami, přičemž čím delší je analyzované období, tím přesnější je výstup této analýzy. Zjišťuje se zde jak absolutní změna mezi dvěma obdobími, tak změna relativní. (Růčková, 2019, s. 46; Knápková, 2017, s. 71; Scholleová, 2017, s. 167)

Při horizontální analýze položky  $X_{rok}$  se používají dvě metody:

- rozdílová:

$$\text{absolutní změna } X = X_2 - X_1$$

- podílová:

$$\text{relativní změna } X = \frac{X_2 - X_1}{X_1}$$

Horizontální analýza se snaží odpovědět na otázky, zda podnik roste, jak moc roste, zda je růst nebo pokles pravidelný a rovnoměrný. Je však potřeba dbát na správnou interpretaci (především nulových a záporných) hodnot. (Scholleová, 2017, s. 167)

### 4.1.2 Vertikální analýza

Dalším absolutním ukazatelem je vertikální analýza (procentní analýza), která se opět používá především při analýze rozvahy a VZZ. Vertikální analýza pomáhá zjistit, jakým podílem jsou jednotlivé položky zastoupeny v položce jim nadřazené (např. dlouhodobý majetek v rámci aktiv). Snaží se tedy blíže specifikovat strukturu účetních výkazů. (Scholleová, 2017, s. 167)

Používá se zde vztah:

$$\text{podíl položky } X \text{ v rámci položky } Y = \frac{\text{položka } X}{\text{položka } Y}$$

### 4.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele vychází z předchozí skupiny ukazatelů. Základním pojmem zde je pracovní kapitál. Ten je potřeba rozlišit na brutto, který je roven celkovým oběžným aktivům, a na **čistý pracovní kapitál** (NWC). (Vochozka, 2020, s. 40)

$$NWC = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Čistý pracovní kapitál tedy představuje tu část oběžného majetku, kterou podnik financuje dlouhodobým kapitálem. Jak podotýká Vochozka (2020, s. 40), NWC zachycuje tu část kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky, a funguje-li podnik optimálně, tak se jeho výše mění v závislosti na tržbách.

Dalším ukazatelem je **čistý nefinanční kapitál** (NCWC) zahrnující nefinanční majetek potřebný pro provozní činnost.

$$NCWC = \text{Zásoby} + \text{Pohledávky} - \text{Krátkodobé závazky}$$

V zájmu podniku ale je čistý nefinanční kapitál co nejvíce minimalizovat. To z důvodu, že dlouhodobé zdroje, kterými je kryt, jsou nákladnější oproti krátkodobým. Naproti tomu, nízká výše čistého pracovního kapitálu může vést k problémům s likviditou. (Scholleová, 2017, s. 93)

S likviditou je spojený i následující ukazatel – **čisté pohotové prostředky**. Ty znázorňují nejvyšší stupeň likvidity. (Knápková, 2017, s. 86)

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{Peníze} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Předposledním z této skupiny je **obratový cyklus peněz**. Ten představuje počet dní mezi nákupem materiálu a inkasem za následný prodej výrobků. Zároveň napomáhá určit **potřebné množství čistého pracovního kapitálu**. (Scholleová, 2017, s.188)

$$OCP = \text{Doba obratu zásob} + \text{Doba obratu pohledávek} - \text{Doba splatnosti krátk. závazků}$$

$$\text{Potřebný NWC} = OCP \times \text{Průměrné denní výdaje}$$



## 4.3 Poměrové ukazatele

Tyto ukazatele se pokouší absolutní hodnoty z rozvahy, VZZ nebo cash flow uvádět ve vzájemných vztazích a poměrech. Sledují se především oblasti rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.

Pro správnou interpretaci těchto ukazatelů je potřeba brát v potaz rozdíly mezi stavovými a tokovými veličinami, u stavových veličin jejich dlouhodobou vypovídající hodnotu a zároveň specifika různých odvětví.

### 4.3.1 Ukazatele rentability

Skupina ukazatelů rentability hodnotí schopnost podniku zhodnotit investovaný kapitál. Proto také bývají označovány jako ukazatele návratnosti nebo výnosnosti. Vždy jsou tvořeny poměrem mezi ziskem (EAT, EBIT, ...) a stavovou veličinou z rozvahy. (Knápková, 2017, s. 100)

Obvykle jsou prezentovány v procentech a hlavním cílem podniku je jejich maximalizace. Mezi další cíle spadá jejich stabilita a dlouhodobá udržitelnost.

Negativum těchto ukazatelů spočívá v jejich časové omezenosti. Zatímco zisk je vytvářen v průběhu celého období, stavová veličina vystihuje pouze určitý okamžik z daného období.

Jedním ze základních ukazatelů je **rentabilita aktiv – ROA** (*Return on Assets*). Poměří zisk s celkovým vloženým kapitálem bez ohledu na to, zda se jedná o cizí nebo vlastní, případně krátkodobý nebo dlouhodobý. (Scholleová, 2017, s. 177)

Nejčastěji bývá ve formě:

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

EBIT v tomto vztahu umožňuje poměřovat výkonnost bez vlivu zadlužení a zdanění. (Knápková, 2017, s. 102)

Dalším ukazatelem je **rentabilita vlastního kapitálu – ROE** (*Return on Equity*) ukazující výnosnost vlastního kapitálu vloženého vlastníky. Pro ně je podstatné, aby tento ukazatel byl vyšší než jimi očekávané zhodnocení, tedy aby se reprodukoval úměrně s rizikem investice. Je-li cizí kapitál využíván efektivně, dosahuje rentabilita vlastního kapitálu vyšších hodnot než ROA po zdanění. (Scholleová, 2017, s. 178)

Růčková (2019, s. 63) uvádí: „Je-li hodnota ukazatele trvale nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť investoři nebudou do takové investice vkládat své prostředky.“ Z toho tedy vyplývá, že by výše tohoto ukazatele měla být obecně vyšší, jak úroková míra bezrizikových cenných papírů. Růčková (2019, s. 63) rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a úrokovou mírou nazývá riziková prémie.

Pro výpočet ROE se používá:

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

Třetím základním ukazatelem rentability je **ROCE – rentabilita zaměstnaného kapitálu** (*Return on Capital Employed*), který vyjadřuje míru zhodnocení veškerého dlouhodobého kapitálu investovaného jak věřiteli, tak akcionáři. (Vochozka, 2020, s. 42)

Vychází se ze vztahu:

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

Za zaměstnaný kapitál je považován veškerý kapitál zatížený náklady. Jedná se o vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry. (Knápková, 2017, s. 105)

Dalším nejpoužívanějším ukazatelem z této skupiny je **rentabilita tržeb – ROS** (*Return on Sales*), který udává, kolik zisku je tvořeno jednou korunou tržeb.

Nejvíce používaný výpočet je:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

Přičemž při výpočtu může být použit místo EAT také EBIT, ale je potřeba výsledek správně interpretovat. Tržby zahrnují jak tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, tak tržby z prodeje zboží. (Vochozka, 2020, s. 43)

Doplňkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb je **nákladovost – ROC** (*Return on Costs*).

$$ROC = 1 - \frac{EAT}{Tržby}$$

### 4.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity hodnotí, jak je podnik schopen uhrazovat své závazky, aby byl schopen dlouhodobého fungování. Poměří finanční prostředky v oběžných aktivech s krátkodobými závazky.

Z pohledu likvidnosti (přeměnitelnosti na peníze) je důležité rozdělení oběžného majetku na zásoby (nejméně likvidní), pohledávky a samotný finanční majetek.

Vochozka (2020, s. 45) upozorňuje, že likvidita s rentabilitou jdou proti sobě. Vyšší likvidita v podniku souvisí s vyššími oběžnými aktivy, a tedy vyšší hodnotou kapitálu (pasiv), kterým jsou OA kryta, a to naopak způsobuje nižší rentabilitu kapitálu.

Naopak nízká likvidita, jak zmiňuje Scholleová (2017, s. 178), může dovést podnik k zániku z důvodu neschopnosti splácet své závazky nebo kvůli nedostatku zásob pro další produkci.

Nejširším ukazatelem likvidity, co se oběžného majetku týče, je **ukazatel běžné likvidity**, také označován jako likvidita 3. stupně. Představuje, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Neboli prodá-li podnik veškerá svá oběžná aktiva, kolikrát bude schopen uhradit své krátkodobé závazky. (Scholleová, 2017, s. 178)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Literatura se zde neshodne v optimální přesné výši běžné likvidity. Například Růčková (2019, s. 59) uvádí, že by se hodnota měla pohybovat mezi 1,5 – 2,5, oproti tomu podle Scholleové (2017, s. 179) by běžná likvidita měla být mezi 1,8 – 2,5. Všichni ale upozorňují, že hodnota by nikdy neměla klesnout pod 1.

2. stupeň zobrazuje **ukazatel pohotové likvidity**. Ve jmenovateli jsou zahrnuta veškerá oběžná aktiva vyjma zásob, které patří do nejméně likvidní části oběžných aktiv. Vychází-li velikost ukazatele 1,0, znamená to, že podnik je schopen zaplatit své závazky, aniž by musel rozprodat své zásoby a tím ohrozit svou produkční činnost.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

I zde je ale obtížné určit optimální výši. Vochozka (2020, s. 45) radí sledovat likviditu v delším období, než abychom porovnávali jednotlivé statické hodnoty. Zároveň ale uvádí, že v průměru by se pohotová likvidita měla nacházet mezi 0,7 a 1,0. Naopak Růčková (2019, s. 59) i Scholleová (2017, s. 179) se shodují, že doporučená výše se nachází v rozmezí 1,0 a 1,5.

Posledním základním ukazatelem z této skupiny je **ukazatel okamžité likvidity** (likvidita 1. stupně). Někdy bývá označován také jako hotovostní likvidita. To z důvodu, že zahrnuje pouze krátkodobý finanční majetek. Je také proto nejpřesnější a ukazuje schopnost uhradit krátkodobé závazky přesně v daném okamžiku.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pro tento ukazatel dle použité literatury platí doporučené hodnoty 0,2 – 0,5.

### 4.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zachycují schopnost podniku využít investované finanční prostředky do majetkové části. Nejčastěji se vyskytují ve dvou formách, a to jako ukazatele obrátek jednotlivých složek aktiv a pasiv (kolikrát tržby převyšují hodnotu sledované položky) anebo jako ukazatele jejich doby obratu (kolik dní je potřeba na jednu obrátku).

Nejkomplexnějším ukazatelem je **obrat aktiv** vypovídající, kolikrát se během roku obrátí celková aktiva. Minimální hodnota by měla dosahovat alespoň 1. (Scholleová, 2017, s. 180)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Je ale v zájmu podniku, aby jeho hodnota byla co nejvyšší, nízká hodnota by mohla znamenat zbytečně vysokou majetkovou vybavenost, která se není schopna vrátit v tržbách. Významně však zde závisí na odvětví a velikosti podniku. (Knápková, 2017, s.107)

Další je **obrat dlouhodobého majetku** zjišťující efektivitu využití dlouhodobého majetku v podniku. Bývá ale velmi zkreslený mírou odepsanosti majetku – čím vyšší je odepsaná část, tím lepších výsledků nabývá. (Vochozka, 2020, s. 43)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

**Obrat zásob** je vyjádřen poměrem mezi tržbami a zásobami a představuje, kolikrát se během roku zásoby promění v konečný produkt, a následně po jeho prodeji dojde k opětovnému nákupu zásob. (Scholleová, 2017, s. 180)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Pokud je hodnota tohoto ukazatele vyšší, než je průměr v odvětví, znamená to, že firma zbytečně nepředržuje zásoby, v opačném případě firma skladuje přebytečné zásoby, na které se váží další vynaložené prostředky. (Vochozka, 2020, s. 43)

K obratu zásob se váže **doba obratu zásob** udávající, kolik dnů v průměru jsou zásoby v rámci podniku drženy, než dojde k jejich spotřebě nebo prodeji. (Scholleová, 2017, s. 180)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Růčková (2019, s. 70) poznamenává, že v dnešní době se společnosti přiklání k systému just-in-time, který vede k minimalizaci zásob. Ten je však vhodný především při zakázkové výrobě.

U pohledávek se nejčastěji používá pouze jejich **průměrná doba inkasa** (nebo také doba obratu pohledávek). Ta udává, kolik dnů v průměru podniku trvá, než za své prodeje/služby obdrží zaplacení.

$$\text{Průměrná doba inkasa} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Výši tohoto ukazatele je potřeba brát v kontextu obchodní politiky dané společnosti, nejde proto přesně určit optimální dobu obratu. Avšak podnik v době od předání výrobku až do zaplacení poskytuje odběrateli obchodní úvěr, je proto v jeho zájmu, aby tato doba byla co nejkratší. (Růčková, 2019, s. 70)

Posledním ukazatelem v této skupině je **doba obratu krátkodobých závazků**, který se nejčastěji používá v této obecné formě:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Při výpočtu obratovosti konkrétních závazků je ale lepší použít na místě jmenovatele k nim příslušné náklady. Pro krátkodobé závazky z obchodních vztahů Knápková (2017, s. 109) používá tento tvar:

$$\text{Doba obratu závazků z obch. vztahů} = \frac{\text{Krátkodobé závazky z obchodních vztahů}}{\text{Výkonová spotřeba}} \times 360$$

Doba obratu krátkodobých závazků informuje, po jaké době v průměru podnik splácí své faktury dodavatelům neboli jak dlouhý bezplatný obchodní úvěr dodavatelé poskytnou. (Scholleová, 2017, s. 180)

Obratovost pohledávek a závazků je ale potřeba sledovat společně. Platí, že podnik by měl své závazky splácet později, než inkasuje své pohledávky. To mu zajistí dostatečné množství likvidity. Tyto ukazatele také slouží dodavatelům a odběratelům při vyjednávání obchodních podmínek. Obecně se tedy dá poukázat na velmi úzkou vazbu mezi likviditou a aktivitou v rámci podniku. (Růčková, 2019, s. 70)

#### 4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele v této skupině přináší pohled na míru rizika spojenou se strukturou pasiv, tedy rizika spojeného s poměrem mezi vlastním a cizím kapitálem. Optimální strukturu je ale těžké navrhnout. Zatímco převaha vlastního kapitálu riziko snižuje, snižuje ale také výnosnost vlastního kapitálu. Naopak převaha cizího kapitálu zvyšuje závazek vůči věřitelům, a tím přináší riziko vyšší. (Růčková, 2019, s. 67)

Současně je ale potřeba brát v úvahu efekt tzv. daňového štítu, který způsobuje, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Je to způsobeno tím, že nákladové úroky snižují zisk, ze kterého je potřeba odvádět daně. (Knápková, 2017, s. 87)

Základní dva ukazatele zadluženosti jsou následující:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní zdroje}}$$

První ukazatel zobrazuje míru věřitelského rizika. Druhý proporční složení pasiv, přičemž je doporučováno, aby poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji byl 1:1. (Vochozka, 2020, s. 44)

Dalším ukazatelem je **úrokové krytí**, které informuje, kolikrát je ještě ziskem možné pokrýt úroky poté, co jsou uhrazeny produkční náklady. (Scholleová, 2017, s. 183)

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

Vykáže-li tento ukazatel hodnotu 1, znamená to, že veškerá zisk připadne na úhradu úroků. (Vochozka, 2020, s. 44)

### 4.3.5 Ukazatele tržní hodnoty/kapitálového trhu

Tato skupina ukazatelů je podstatná především pro investory na kapitálovém trhu. Pro samotný podnik mají ale také význam, a to v případě, kdy se snaží získat nové zdroje financování. (Scholleová, 2017, s. 184)

**Účetní hodnota akcie** odráží minulé výsledky hospodaření podniku přepočtené na akcii, tedy kolik má jednotlivý akcionář podíl na vlastním kapitálu společnosti. Jestliže tento ukazatel v čase roste, značí to dobré finanční zdraví. (Vochozka, 2020, s. 46)

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Druhý ukazatel – **čistý zisk na akcii** – slouží jako vodítko pro akcionáře. Informuje o teoretické výši dividend. (Vochozka, 2020, s. 46)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{EAT}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

**Výplatní poměr** přináší informaci o dividendové politice a vyjadřuje, jaká část zisku je nakonec rozdělena mezi vlastníky ve formě dividend. (Scholleová, 2017, s. 184)

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividendy}}{EAT}$$

Oproti tomu **aktivační poměr** naopak vyjadřuje, jaká část zisku bude opět investována v rámci podniku. Vychází z předpokladu, že nevyplacený nerozdělený zisk představuje potenciál pro reinvestici v dalším období. (Vochozka, 2020, s. 47; Marinič, 2008, s. 36)

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{Výplatní poměr}$$

Ukazatel **tempa růstu g** nabízí odhad pro budoucí růst podniku, který vychází z předpokladu, že své prostředky bude zhodnocovat jako doposud. (Scholleová, 2017, s. 185)

$$g = \text{Aktivační poměr} \times ROE$$

Marinič (2008, s. 36) zde zmiňuje, jsou-li rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a výplatní poměr konstantní, zisk a dividendy na jednu akcii se zvýší o tempo růstu g.

**Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E)** je tentokrát spíše informace pro podnik. Značí, kolik jsou akcionáři ochotni za korunu zisku zaplatit.

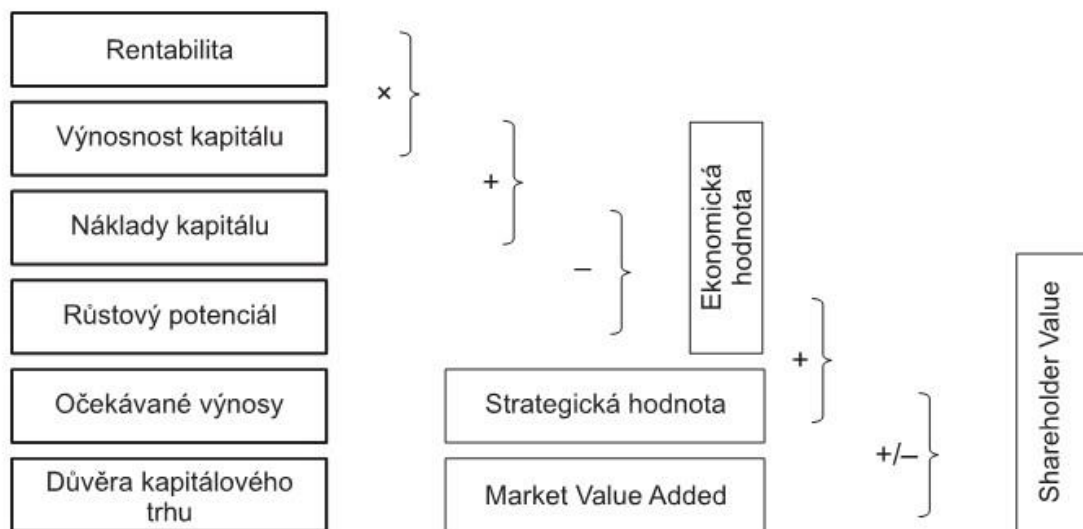
$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

# 5 HODNOTOVĚ ORIENTOVANÝ MANAGEMENT

V důsledku konkurenčního boje na globálním kapitálovém trhu, otevírání se vnějšímu okolí a následném umístování akcií na nejlepších světových burzách jsou podniky nuceny orientovat se především na tzv. hodnotově orientované řízení. Tlačí je k tomu především investoři a vlastníci vyžadující co nejlepší zúročení vloženého kapitálu, a to dle světových měřítek. (Marinič, 2008, s. 32)

V moderní době byl odstartován princip tzv. Value Based Managementu (VBM), tedy hodnotově orientovaného řízení, spočívající v oceňování podniku na základě jeho rostoucí hodnoty pro akcionáře. Zde je kladen důraz především na tržní přidanou hodnotu (MVA) a ekonomickou přidanou hodnotu (EVA). (Marinič, 2008, s. 33)

Celý tento princip vychází z klasických veličin, jako jsou různé úrovně zisku a peněžní toky, které jsou porovnávány s celkovými náklady na kapitál, čímž dochází ke kvantifikaci vytvořené hodnoty pro akcionáře. Samotnou hodnotu je ale třeba vnímat ze dvou pohledů, a to ekonomickou hodnotu, tedy současnou hodnotu budoucích výnosů, a strategickou hodnotu, představující reálné opce hodnoty potenciální investice na základě schopnosti managementu realizovat strategický plán na tvorbu budoucí hodnoty. Výsledkem těchto dvou pohledů je důvěra trhu promítnuta v tržní pozici ceny akcií. (Marinič, 2008, s. 33)



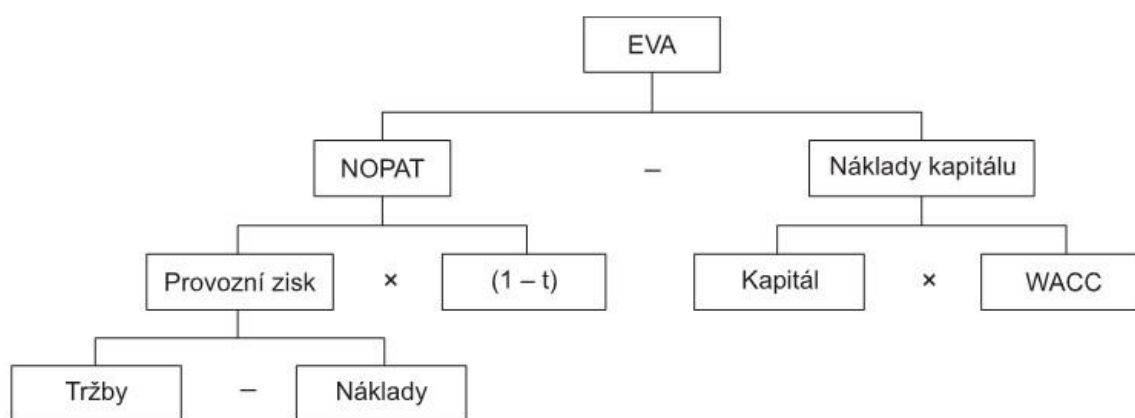
Obrázek 4 Akcelerátory tvorby hodnoty  
Zdroj: Marinič, 2008, s. 34

Na obrázku č. 4 je znázorněna konstrukce ekonomické a strategické hodnoty, které spolu s tržní přidanou hodnotou tvoří hodnotu pro akcionáře. V českém prostředí se pro vyjádření této hodnoty používají mnohé ukazatele, jako jsou například již zmíněné EVA a MVA, ale také úrovně zisku – EBIT, EBITDA, NOPAT, poměrové ukazatele rentability – ROA, ROE, ROIC, nebo poměrové ukazatele kapitálového trhu. (Marinič, 2008, s. 34)

## 5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Jedná se o moderní koncept vyjádření hodnoty podniku založený na předpokladu, že investoři vyhledávají takové investiční příležitosti, při kterých dojde k co největšímu zhodnocení jejich kapitálu. (Marinič, 2008, s. 39)

Ukazatel přidané ekonomické hodnoty (EVA) udává výši ekonomického zisku. Ten je hlavním cílem každého podniku, protože na jeho základě podnik tvoří hodnotu. Ekonomický zisk se od klasického hospodářského výsledku liší v tom, že nezapočítává pouze náklady na cizí kapitál, ale také ty na kapitál vlastní. Skutečná cena vlastního kapitálu, promítnuta v oportunitních nákladech, je to, co spoluvytváří skutečný obraz o firemní výkonnosti. (Vochozka, 2020, s. 193; Scholleová, 2017, s. 194, Marinič, 2008, s. 39)



Obrázek 5 Rozklad ukazatele EVA

Zdroj: Marinič, 2008, s. 39

Na základě uvedeného rozkladu ukazatele EVA Marinič (2008, s. 40) jmenuje následující možnosti pro zvýšení hodnoty podniku:

- změna struktury kapitálu (efekt finanční páky),
- zvýšení provozního zisku,
- snížení nákladů na kapitál.

Z výše uvedeného vyplývá, že podnik se musí snažit maximalizovat svůj provozní zisk, s čímž souvisí jak maximalizace tržeb, ale také správné řízení provozních nákladů, ale zároveň musí efektivně využívat svůj kapitál, o čemž informuje poměrový ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu ROIC.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty se používá:

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

nebo

$$EVA = EBIT \times (1 - t) - WACC \times C.$$

Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) jsou podrobněji rozebrány v následující kapitole.



Z důvodu započtení také nákladů na vlastní kapitál, může se ekonomický zisk od účetního zisku výrazně lišit. Podnik s vysokými  $r_e$  může sice dosahovat kladného hospodářského výsledku, ale jeho EVA může dosahovat záporných hodnot. (Scholleová, 2017, s. 195)

Z tohoto lze vyvodit druhou konstrukci ukazatele EVA a to:

$$EVA = (ROE - r_e) \times E$$

Rozpětí  $ROE - r_e$  představuje tzv. spread, tedy rozpětí mezi skutečnou rentabilitou vlastního kapitálu a oportunitním nákladem vlastního kapitálu. (Marinič, 2008, s. 42)

Obecně ale platí, že přidaná hodnota je tvořena v podniku, kde  $EVA > 0$ , je-li  $EVA = 0$ , pak výnosnost investovaného kapitálu je rovna nákladům na jeho pořízení a když je  $EVA < 0$ , tak dochází k neefektivnímu využití kapitálu vloženého investory. Lepších hodnot EVA budou ale vždy dosahovat podniky, které s využitím co nejmenšího levného kapitálu dosáhnou většího zisku. Na základě finanční páky lze říct, že podniky využívající levný cizí kapitál dosáhnou lepší hodnoty, než podniky spoléhající na kapitál vlastní. (Marinič, 2008, s. 40)

Marinič (2008, s. 41) zároveň zmiňuje, že kromě výše zmíněných konstrukcí ukazatele EVA, které vyjadřují výkonnost podniku z hlediska činnosti managementu, lze také použít ukazatel EVA k vyhodnocení kapitálové investice dle následujícího vztahu:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times C$$

Přičemž zde platí, že pomocí EVA lze vyjádřit zhodnocení investovaného kapitálu ve finančním vyjádření, dále že ukazatel čisté současné hodnoty EVA je alternativou k ukazateli vnitřního výnosového procenta IRR a že hodnotu společnosti je nutno chápat také jako sumu čisté současné hodnoty budoucích EVA. (Marinič, 2008, s. 41)

Zde je nutné pouze informativně bez využití v praktické části alespoň zmínit, že v hodnotově orientovaném managementu lze hodnotu podniku vyjádřit jako hodnotu majetkové podstaty zvýšenou o diskontovanou hodnotu budoucích výnosů:

$$\text{hodnota podniku} = (NPV_C + NPV_{m.p.}) + \sum_{t=1}^n \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

kde  $NPV_C + NPV_{m.p.}$  představuje hodnotu majetku podniku v hodnoceném období a  $CF_n/(1+i)^n$  je čistý peněžní tok v sledovaném období. Při nahrazení diskontního faktoru  $i$  váženými průměrnými náklady WACC, lze zjistit rentabilitu podnikové činnosti a tím i zhodnocení investovaného kapitálu. Tuto konstrukci je možné využít jako alternativu ukazatele vnitřního výnosového procenta IRR, kdy z hlediska investiční strategie zobrazuje i hraniční míru vážených průměrných nákladů na kapitál ( $IRR = i = WACC$ ). (Marinič, 2008, s. 41)

## 5.2 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Pro optimalizaci nákladů na kapitál je používán ukazatel WACC. Ten ukazuje kolika procenty je zatížen podnikový kapitál. Ke stanovení WACC je potřeba znát:

- náklady na cizí kapitál ( $r_d$ ),
- náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ),
- daň z příjmu ( $t$ ),
- výši cizího kapitálu ( $D$ ),
- výši vlastního kapitálu ( $E$ ),
- celkovou výši kapitálu ( $C$ ). (Scholleová, 2017, s. 67)

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

Ze vztahu výše je patrné, že náklady na cizí kapitál jsou sníženy o výši daňového štítu.

Z důvodu obtížnosti odhadu nákladů na vlastní kapitál, používá se pro výpočet WACC obvykle ratingový model, který je tvořen formou přírážek za rizika působící na podnik. (Scholleová, 2017, s. 68)

Vychází se zde ze vztahu:

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

kde  $r_f$  představuje bezrizikovou výnosovou míru,  $r_{LA}$  přírážku za velikost firmy,  $r_{PS}$  přírážku za možnou nižší podnikatelskou stabilitu a  $r_{FS}$  přírážku za možnou nižší finanční stabilitu. (Scholleová, 2017, s. 68)

Bezrizikovou výnosovou míru lze odhadnout na základě výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů. Dlouhodobě je odhadována okolo 2,5 %. (Scholleová, 2017, s. 68)

Přírážka za velikost firmy (Scholleová, 2017, s. 69) se odvíjí od jejího zpoplatněného kapitálu následovně:

- Je-li  $C$  vyšší než 3 mld. Kč, tak  $r_{LA} = 0 \%$ .
- Je-li  $C$  menší než 0,1 mld. Kč, tak  $r_{LA} = 5 \%$ .
- Je-li  $C$  v intervalu 0,1 mld. až 3 mld. Kč, tak se pro výpočet  $r_{LA}$  používá vztah:

$$r_{LA} = \frac{(3 - C)^2}{168,2}$$

Přírážka za podnikatelskou stabilitu (Scholleová, 2017, s. 69) ovlivňuje velikost ukazatele EBIT/Aktiva (ROA) takto:

- Je-li ROA menší než 0, tak  $r_{PS} = 10 \%$ .
- Je-li ROA vyšší než  $r_d \times C/A$ , tak  $r_{PS}$  nabývá minimální hodnoty v odvětví dle ministerstva průmyslu a obchodu.

- Je-li ROA v intervalu mezi předchozími hodnotami, tak se pro výpočet  $r_{FS}$  používá vztah:

$$r_{FS} = \left( \frac{r_d \times C - EBIT}{r_d \times C} \right)^2$$

Přirážka za finanční stabilitu (Scholleová, 2017, s. 69) se odvíjí podle likvidity 3. stupně.

- Je-li likvidita menší než 1, tak  $r_{FS} = 10\%$ .
- Je-li likvidita vyšší než 2,5, tak  $r_{FS} = 0\%$ .
- Je-li likvidita mezi 1 až 2,5, tak se pro výpočet  $r_{FS}$  používá vzorec:

$$r_{FS} = \left( \frac{2,5 - \frac{OA}{KZ}}{1,5} \right)^2 \times 0,1$$

### 5.3 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tržní přidaná hodnota zobrazuje rozdíl současné tržní ceny podniku vyjádřené celkovou hodnotou akcií na burze a účetní hodnotou vloženého vlastního kapitálu společnosti. (Marinič, 2008, s. 34)

Tento ukazatel však nelze použít k obecnému posouzení výkonnosti podniku, proto ani nebude v praktické části analýzy aplikován. Jak podotýká Marinič (2008, s. 35), tento ukazatel v sobě zahrnuje i faktory, které nelze přesně specifikovat, jelikož trh odráží také přání a očekávání investorů, která se nezakládají na procesech přímo uvnitř podniku, ale pouze na veřejně dostupných informacích.

Pro co nejpřesnější určení tržní přidané hodnoty je proto vhodné využít další ukazatele, jako například jsou poměrové ukazatele kapitálového trhu.

Pro výpočet tržní přidané hodnoty se využívají tyto vztahy:

$$MVA = \frac{EVA}{r_e}$$

$$MVA = IV_p - E$$

### 5.4 Vnitřní hodnota podniku (IV<sub>p</sub>)

Vnitřní hodnota podniku (IV nebo IV<sub>p</sub>) je kapitalizovaný čistý zisk podniku po zdanění při požadované ziskové výnosnosti, která odpovídá míře rizika. Představuje investiční potenciál podniku a ovlivňuje zájem investorů o příležitost vložit do společnosti svůj kapitál. (Marinič, 2008, s. 38)

Využívá se zde vztah:

$$IV_p = \frac{EAT}{r_e}$$

Při snaze vypočíst přidanou vnitřní hodnotu podniku ( $IVA_p$ ), je vhodné zisk rozložit na součin vlastního kapitálu a rentability vlastního kapitálu:

$$IV_p = VK \times \frac{ROE}{r_e}$$

Samotná přidaná vnitřní hodnota podniku, jak popisuje Marinič (2008, s. 52), pak vychází z rozdílu vnitřní hodnoty podniku a hodnoty vlastního kapitálu:

$$IVA_p = IV_p - VK$$

Marinič (2008, s. 39) zde uvádí: „Smyslem vnitřní přidané hodnoty podniku je stanovit v kombinaci s jinými přístupy hodnotového managementu reálný potenciál podniku a případně vyloučit jeho nadhodnocení, resp. podhodnocení.“

Spolu s vnitřní hodnotou podniku se udává také tzv. nadzisk, který představuje zisk generovaný navíc díky přidané vnitřní hodnotě a očekávaném zhodnocení vlastního kapitálu vztahem:

$$Nadzisk = IVA_p \times r_e$$

## 5.5 Rentabilita čistých aktiv (RONA)

Další hodnotově orientovaný ukazatel je rentabilita čistých aktiv, která je dána vztahem:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA}$$

NA představuje čistá aktiva krytá dlouhodobými zdroji, tedy tu část oběžného majetku, který je financován cizími i vlastními dlouhodobými zdroji (neboli čistý pracovní kapitál), a stálá aktiva. (Marinič, 2008, s. 44)

Tento ukazatel je velmi podobný svým významem ukazateli EVA s rozdílem, že zatímco EVA zaznamenává nově přidanou hodnotu v podniku, ukazatel RONA měří rentabilitu zdaněného provozního hospodářského výsledku. (Marinič, 2008, s. 44)

## 5.6 CF přidaná ekonomická hodnota (CEVA)

Ukazatel pracující namísto zisku s CF je Cash flow přidaná ekonomická hodnota. Tento ukazatel je, co se týče, měření výkonnosti podniku přesnější než například EVA, jelikož v praxi existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením a zároveň zde je časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi tvořícími náklady a jejich zachycením v účetních výkazech. A protože cash flow zachycuje reálný pohyb peněz, je tedy, co se týče tvorby hodnoty, výstižnější než ukazatele pracující s jakoukoliv formou zisku. (Marinič, 2008, s. 33)

Pro stanovení cash flow přidané ekonomické hodnoty se používá:

$$CEVA = NCF - GA \times WACC$$

kde NCF představuje čisté provozní CF, WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál a GA jsou hrubá aktiva, kde je zahrnut dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek v pořizovací ceně spolu s pracovním kapitálem očištěný o ostatní pasiva. (Marinič, 2008, s. 46)

## **5.7 CF rentabilita hrubých aktiv (CROGA)**

Cash flow rentabilita hrubých aktiv (CROGA) je dalším ukazatelem, který namísto zisku využívá informace z výkazu peněžních toků.

CROGA se používá ve tvaru:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA}$$

OATCF představuje provozní cash flow po zdanění navýšené o odpisy a GA znázorňuje hrubá aktiva jako v případě ukazatele CEVA. (Marinič, 2008, s. 45)

Tento ukazatel je svou stavbou velmi podobný ukazateli RONA, avšak nejpodstatnějším rozdílem je, že místo zisku je zde využito cash flow. Výsledná hodnota tohoto ukazatele se posuzuje v porovnání s požadovanou výnosností kapitálu, kterou zobrazují průměrné vážené náklady na kapitál. Je-li tato hodnota vyšší, dosahuje výkonnost podniku vyšších hodnot než očekávají vlastníci. (MANAGEMENTMANIA, 2016)

## 6 SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ

Jako souhrnné indexy pro hodnocení podniku jsou považovány bankrotní a bonitní modely, které si kladou za cíl co nejjednodušeji, nejlépe na základě jedné číselné hodnoty, charakterizovat finanční zdraví společnosti. Jejich vypovídací schopnosti se ale liší. Modely nabízející rychlý náhled obvykle vycházejí z menšího množství informací, což vede ke zkreslenému pohledu. Pro podrobnou diagnostiku finančního zdraví je tedy vhodnější zvolit komplexnější ale časově náročnější modely, při jejich výpočtu jsou však zapotřebí také detailnější informace. (Vochozka, 2020, s. 92; Růčková, 2019, s. 78)

### 6.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely si kladou za cíl na základě vypočtených hodnot určit, zda je podnik ohrožen bankrotem. (Vochozka, 2020, s. 100)

#### 6.1.1 Altmanův model

Altmanův model (Altmanova analýza) představuje jeden ze souhrnných ukazatelů finančního zdraví podniku. Zahrnuje v sobě jak likviditu, rentabilitu, strukturu kapitálu, tak i zadluženost. Výsledek tohoto modelu je označován jako tzv. Z-skóre a je vyjádřen jednou číselnou hodnotou. Na základě výsledku jsou podniky rozděleny do tří skupiny: bonitní podnik (finančně zdravý a v blízké době neohrožen bankrotem), šedá zóna (nelze jednoznačně určit riziko bankrotu) a bankrotní podnik (finančně nezdravý a ohrožený bankrotem). (Scholleová, 2017, s. 192)

Vochozka (2020, s. 102) shrnuje potřebné informace pro aplikaci modelu následovně:

- zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
- aktiva
- tržby
- tržní hodnota vlastního kapitálu (dle Knápkové (2017, s. 133) postačí účetní hodnota VK)
- účetní hodnota celkových závazků
- nerozdělený zisk minulých let
- čistý pracovní kapitál

Altmanův model se vyskytuje ve dvou základních variantách, a to pro podniky obchodované na kapitálovém trhu a podniky neobchodované na kapitálovém trhu. (Scholleová, 2017, s. 192)

Pro podniky obchodované na kapitálovém trhu má model tvar:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5,$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Nerozdělený zisk minulých let}}{\text{Aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Výsledné hodnocení podniku je nakonec interpretováno podle následující tabulky:

Tabulka 6 Hodnocení pro podniky obchodované na burze (Z-skóre)

| Z-skóre                 | Hodnocení podniku |
|-------------------------|-------------------|
| $Z \in (2,99; \infty)$  | bonitní podnik    |
| $Z \in (1,81; 2,99)$    | šedá zóna         |
| $Z \in (-\infty; 1,81)$ | bankrotní podnik  |

Zdroj: Vochozka, 2020, s. 103

Pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu platí následující vztah:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5,$$

kde indexy  $X_1 - X_5$  mají stejný význam jako v předchozí variantě. Ke změně ale došlo u jednotlivých vah poměrových ukazatelů, proto také hodnoty Z-skóre dosahují jiných výsledků a je potřeba pracovat s jinými krajními hodnotami pro hodnocení podniku. (Růčková, 2019)

Tabulka 7 Hodnocení pro podniky neobchodované na burze (Z-skóre)

| Z-skóre                 | Hodnocení podniku |
|-------------------------|-------------------|
| $Z \in (2,90; \infty)$  | bonitní podnik    |
| $Z \in (1,23; 2,90)$    | šedá zóna         |
| $Z \in (-\infty; 1,23)$ | bankrotní podnik  |

Zdroj: Vochozka, 2020, s. 104

Knápková (2017, s. 133), Růčková (2019, s. 82) i Vochozka (2020, s. 105) ale upozorňují, že ani jeden z těchto modelů není vhodný pro české prostředí. V následné optimalizaci se však neshodnout. V praktické části této bakalářské práce budu vycházet z modifikace pro rozvojové trhy, který uvádí Růčková (2019, s. 82) a který vychází pouze z údajů v účetních výkazech a pomíjí znalost tržních hodnot analyzované společnosti.

$$Z_{cz} = 6,56 \times \frac{NWC}{Aktiva} + 3,26 \times \frac{\text{Nerozdělený zisk minulých let}}{Aktiva} + 6,72 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 1,05 \times \frac{VK}{CK}$$

Tabulka 8 Hodnocení pro podniky v českém prostředí (Z-skóre)

| Z-skóre                | Hodnocení podniku |
|------------------------|-------------------|
| $Z \in (2,60; \infty)$ | bonitní podnik    |
| $Z \in (1,10; 2,60)$   | šedá zóna         |
| $Z \in (-\infty; 1,1)$ | bankrotní podnik  |

Zdroj: Růčková, 2019, s. 82

## 6.1.2 Tafflerův model

Dalším bankrotním modelem je Tafflerův používaný ve dvou obměnách, v původní variantě z roku 1977 a v modifikované verzi. Původní varianta vůbec nezahrnuje tzv. šedou zónu a podniky dělí pouze na bonitní a bankrotní. Modifikovaná verze, ve které je nahrazen poslední ukazatel (Finanční majetek – Krátkodobé závazky)/Provozní náklady ukazatelem Tržby/Aktiva, však už zobrazuje také podniky, které netvoří hodnotu, ale stále nebankrotují. (Vochozka, 2020, s. 118)

Modifikovaná verze Tafflerova modelu tedy je:

$$T = 0,53 \times \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \times \frac{OA}{\text{Cizí zdroje}} + 0,18 \times \frac{KZ}{Aktiva} + 0,16 \times \frac{\text{Tržby}}{Aktiva}$$

Tabulka 9 Hodnocení podniku – Tafflerův model

| Hodnota                | Hodnocení podniku |
|------------------------|-------------------|
| $T \in (0,3; \infty)$  | bonitní podnik    |
| $T \in (0,2; 0,3)$     | šedá zóna         |
| $T \in (-\infty; 0,2)$ | bankrotní podnik  |

Zdroj: Vochozka, 2020, s. 118

Vochozka (2020, s. 119) u Tafflerova modelu ještě zmiňuje, že v porovnání s ostatními bankovními modely jednak vůbec nepracuje s rentabilitou, které většina ostatních modelů přiděluje klíčovou roli, ale také používá pouze čtyři poměrové ukazatele.

## 6.1.3 Index IN

Tento index se vyskytuje ve čtyřech různých variantách, přičemž každá je určena pro jinou cílovou skupinu. IN95 je původní varianta z roku 1995 určená především pro věřitele. IN99 z roku 1999 nabízí naopak náhled ze strany vlastníka. Oba tyto pohled byly o šest let později spojeny v IN01, který představuje komplexní zhodnocení finančního zdraví. (Knápková, 2017, s. 133)

Nejkomplexnější je však nejnovější IN05. Index byl vytvořen s ohledem na specifické české podmínky a má vypovídající hodnotu jak pro vlastníky, tak také pro věřitele. (Scholleová, 2017, s. 193)



$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{OA}}{\text{KZ}}$$

Při použití tohoto modelu, jak upozorňuje Růčková (2019, s. 84), může dojít ke zkreslení výsledku nízkou hodnotou nákladových úroků. Odkazuje zde na autory indexu, kteří radí omezit ukazatel EBIT/Nákladové úroky na hodnotu 9.

Vyhodnocení ukazatele je následující:

Tabulka 10 Hodnocení podniku podle IN05

| Hodnota IN05              | Hodnocení podniku |
|---------------------------|-------------------|
| $IN05 \in (1,6; \infty)$  | tvoří hodnotu     |
| $IN05 \in (0,9; 1,6)$     | šedá zóna         |
| $IN05 \in (-\infty; 0,9)$ | spěje k bankrotu  |

Zdroj: Scholleová, 2017, s. 193

## 6.2 Bonitní modely

Bonitní modely jsou komplexní ukazatele ukazující schopnost podniku splácet své závazky. (Vochozka, 2020, s. 94)

### 6.2.1 Index bonity

Tento index využívá šest poměrových ukazatelů, aby mohl podnik přiřadit buď do skupiny bonitních (záporné hodnoty indexu) nebo bankrotních (kladné hodnoty indexu). Současně ale umožňuje také konkrétnější pohled na ekonomickou situaci, a to podle následující tabulky:

Tabulka 11 Hodnocení Indexem bonity

| Výsledek               | Hodnocení                          | Podnik           |
|------------------------|------------------------------------|------------------|
| $IB \in (-\infty; -2)$ | extrémně špatná ekonomická situace | bankrotní podnik |
| $IB \in < -2; -1)$     | velmi špatná ekonomická situace    | bankrotní podnik |
| $IB \in < -1; 0)$      | špatná ekonomická situace          | bankrotní podnik |
| $IB \in < 0; 1)$       | problematická ekonomická situace   | bonitní podnik   |
| $IB \in < 1; 2)$       | dobrá ekonomická situace           | bonitní podnik   |
| $IB \in < 2; 3)$       | velmi dobrá ekonomická situace     | bonitní podnik   |
| $IB \in < 3; \infty)$  | extrémně dobrá ekonomická situace  | bonitní podnik   |

Zdroj: Vochozka, 2020, s. 96

Pro určení Indexu bonity se používá tento vztah (Vochozka, 2020, s. 96):

$$IB = 1,5 \times \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,08 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 10 \times \frac{\text{EBT}}{\text{Aktiva}} + 5 \times \frac{\text{EBT}}{\text{Výnosy}} + 0,3 \times \frac{\text{Zásoby}}{\text{Výnosy}} + 0,1 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}}$$

## 6.2.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Jako další bonitní model lze jmenovat soustavu bilančních analýz, jejichž autorem je Rudolf Doucha. Jedná se o tři samostatné analýzy, které jsou uzpůsobeny na využití přímo pro podniky, bez ohledu na jejich velikost, působící v českém ekonomickém prostředí. (Růčková, 2019, s. 85)

### a) Bilanční analýza I

První analýza slouží pouze k rychlému náhledu na situaci v podniku, není tedy vhodná pro tvorbu důležitých rozhodnutí. Je tvořena čtyřmi ukazateli standardně používanými ve finanční analýze – stabilita (S), likvidita (L), aktivita (A) a rentabilita (R), které jsou uspořádány v celkovém ukazateli C. (Růčková, 2019, s. 85)

$$S = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$L = \frac{\text{Finanční majetek} + \text{Pohledávky}}{2,17 \times \text{Krátkodobé dluhy}}$$

$$A = \frac{\text{Výkony}}{2 \times \text{Pasiva celkem}}$$

$$R = \frac{8 \times \text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$C = \frac{2 \times S + 4 \times L + 1 \times A + 5 \times R}{12}$$

V případě hodnot celkového ukazatele nad 1,0 lze finanční zdraví firmy považovat za dobré, u hodnot 0,5-1 za únosné, avšak z důvodu použití pouze orientačních ukazatelů je vhodné bližší studium. U hodnot nižších než 0,5 je finanční zdraví považováno za špatné. (Růčková, 2019, s. 86)

### b) Bilanční analýza II

Druhá Douchova analýza je tvořena opět ukazatelem stability (S), likvidity (L), aktivity (A) a rentability (R), které jsou spojeny v celkovém ukazateli C. Oproti I. analýze je ale už rozsáhlejší. Každý z těchto ukazatelů je tvořen dalšími několika dílčími ukazateli. Vyšší rozsáhlost zde zaručuje celkově vyšší vypovídající hodnotu. (Růčková, 2019, s. 86)

#### Ukazatele stability (S):

$$S_1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$S_2 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \times 2$$

$$S_3 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$S_4 = \frac{\textit{Aktiva celkem}}{\textit{Krátkodobé dluhy} \times 5}$$

$$S_5 = \frac{\textit{Aktiva celkem}}{\textit{Zásoby} \times 15}$$

$$S = \frac{(2 \times S_1 + S_2 + S_3 + S_4 + 2 \times S_5)}{7}$$

U společností vykazujících nízkou hodnotu zásob se kvůli zkreslení v celkovém ukazateli S vypouští dílčí ukazatel  $S_5$ .

#### **Ukazatele likvidity (L):**

$$L_1 = \frac{2 \times \textit{Finanční majetek}}{\textit{Krátkodobé dluhy}}$$

$$L_2 = \frac{\textit{Finanční majetek} + \textit{Pohledávky}}{\textit{Krátkodobé dluhy} \times 2,17}$$

$$L_3 = \frac{\textit{Oběžná aktiva}}{\textit{Krátkodobé dluhy} \times 2,5}$$

$$L_4 = \frac{\textit{Pracovní kapitál} \times 3,33}{\textit{Pasiva celkem}}$$

$$L = \frac{(5 \times L_1 + 8 \times L_2 + 2 \times L_3 + L_4)}{16}$$

#### **Ukazatele aktivity (A):**

$$A_1 = \frac{\textit{Tržby celkem}}{2 \times \textit{Pasiva celkem}}$$

$$A_2 = \frac{\textit{Tržby celkem}}{4 \times \textit{Vlastní kapitál}}$$

$$A_3 = \frac{4 \times \textit{Přidaná hodnota}}{\textit{Tržby celkem}}$$

$$A = \frac{(A_1 + A_2 + A_3)}{3}$$

#### **Ukazatele rentability (R):**

$$R_1 = \frac{10 \times \textit{EAT}}{\textit{Přidaná hodnota}}$$

$$R_2 = \frac{8 \times \textit{EAT}}{\textit{Vlastní kapitál}}$$

$$R_3 = \frac{20 \times \textit{EAT}}{\textit{Pasiva celkem}}$$

$$R_4 = \frac{40 \times \textit{EAT}}{\textit{Tržby} + \textit{Výkony}}$$

$$R_5 = \frac{1,33 \times \textit{Provozní VH}}{\textit{Provozní VH} + \textit{Finační VH} + \textit{Mimořádný VH}}$$

$$R = \frac{(3 \times R_1 + 7 \times R_2 + 4 \times R_3 + 2 \times R_4 + R_5)}{17}$$

Celkový ukazatel II. bilanční analýzy podle Rudolfa Douchy je identický celkovému v I. variantě. Má tedy tvar:

$$C = \frac{2 \times S + 4 \times L + 1 \times A + 5 \times R}{12}$$

Na základě výsledku celkového ukazatele opět dojde k vyhodnocení finančního zdraví podniku. Intervaly jsou stejné jako v předchozí variantě. Hodnoty nad 1,0 značí bonitní podnik, hodnoty mezi 0,5 a 1,0 podnik nacházející se v šedé zóně a výsledky pod 0,5 poukazují na hospodářské problémy. (Růčková, 2019, s. 88)

### c) **Bilanční analýza III**

Poslední soustava vychází z předešlé verze, nabízí však ještě detailnější pohled na finanční zdraví v podniku. Umožňuje sledovat společnost až ve čtvrtletních intervalech, a to na základě více specifikovaných ukazatelů zahrnujících také informace o toku peněz. Pro svou obsáhlost a složitost, vedoucí ale k nejpřesnějším a nejobektivnějším výsledkům, není ale v této práci použita. (Růčková, 2019, s. 89)

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 7 ALPA, A.S.



Obrázek 6 Logo společnosti ALPA, a.s.

Zdroj: oficiální webové stránky Alpa, a.s.

|                     |  |
|---------------------|--|
| Obchodní firma:     | ALPA, a.s.                                 |
| Datum zápisu do OR: | 16. listopadu 2005                         |
| Sídlo společnosti:  | Hornoměstská 378/74, 594 01 Velké Meziříčí |
| Právní forma:       | Akciová společnost                         |
| Základní kapitál:   | 14 000 000,- Kč                            |
| Předmět podnikání:  | Výroba a prodej kosmetických prostředků    |

### 7.1 Historické pozadí

Společnost ALPA, a. s. byla založena ke konci roku 2005, tradice této značky sahá ale až do počátku předchozího století. (ALPA, a.s., c2021)

V roce 1913 zahájil v Brně výrobu mentolové francovky Josef Veselý a ihned si nechal registrovat ochrannou známku „ALPA“. Svou čtyřcípou hvězdu do loga nicméně ALPA získala až počátkem 30. let, kdy se také ustálil vzhled skleněného obalu a modré etikety. Během následujících let se společnost stala největším producentem francovky v Evropě, přičemž zaměstnávala přes 200 zaměstnanců. (Menšíková, 2020)

Po nástupu komunismu v únoru 1948 došlo k znárodnění podniku. Společnost od té doby patřila do Spofy, spojených farmaceutických závodů, n. p. Praha a její výroba byla přestěhována do Velkého Meziříčí. (Menšíková, 2020)

K privatizaci společnosti došlo v roce 1994, přičemž výrobní závody zůstaly ve Velkém Meziříčí. Společnost ALPA, a.s., tak jak ji známe dnes, byla zapsána v listopadu 2005 a od té doby se snaží navázat na nyní více než stoletou tradici této značky. (ALPA, a.s., c2021)

## 7.2 Produkty

Výroba se dnes nesoustředí pouze na výrobu tradiční francovky. Ta sice tvoří největší část prodeje, nicméně už od 30. let minulého století má své místo také Lesana – francovka s výtažkem jehličí. (ALPA, a.s., c2021)

Aktuální portfolio výrobků zahrnuje dezinfekční přípravky (Sanitgel), masážní přípravky (francovky, balzámy, krémy a gely), přípravky pro sportovce (hřejivé oleje, emulze a gely), dětskou kosmetiku (Batole, Aviril), pleťovou a tělovou kosmetiku (pleťové vody a krémy Amica, krémy na ruce Aviril, přípravky na nohy Pedik), vlasovou kosmetiku (Luna), pánské kolínské a kosmetiku, přípravky k ústní hygieně (Alpa-dent) nebo například repellenty. (ALPA, a.s., c2021)

## 7.3 Reference

Přípravky společnosti ALPA, a.s. jsou používány především mezi sportovci, a to i v klubech působících na profesionální úrovni. Dlouhodobě podporuje hokejové kluby HC Kometa Brno, HC Oceláři Třinec či HC Sparta Praha, ve fotbale spolupracuje například s Bohemians Praha 1905 nebo FC Vysočina Jihlava a v basketbalu je partnerem BK JIP Pardubice. (ALPA, a.s., c2021)

V amatérském sportu je partnerem například bikerského seriálu Nova Cup nebo překážkových závodů Gladiator Race. (ALPA, a.s., c2021)

## 7.4 Projekt rozdělení odštěpením

V rámci společnosti proběhl projekt rozdělení odštěpením sloučením, kde se rozhodným dnem stal 1. leden 2018. (Sbírka listin, c2012-2015)

V jeho důsledku došlo k odčlenění části závodu (Středisko 08), který se osamostatnil pod společností ALOVA s.r.o. Kapitál společnosti ALPA, a.s. byl za pomoci vlastních kmenových listinných akcií postupně snížen z 16 600 000 Kč na 14 000 000 Kč. (Sbírka listin, c2012-2015)

Na nástupnickou společnost přešla práva a povinnosti, majetek, pohledávky a závazky týkající se majetku, závazků a jiných složek jmění původního střediska 08. (Sbírka listin, c2012-2015)

## 7.5 Sledované období ve společnosti

V rámci sledované pětiletky 2015-2019 došlo k výše zmíněnému rozdělení společnosti, v jehož důsledku nastalo také snížení kapitálu na konečných 14 mil. Kč. (Sbírka listin, c2012-2015)

V roce 2015 odpovídal základní kapitál ve výši 16 098 tis. Kč 80 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 200 tis. Kč a 8 ks stejných akcií ve jmenovité hodnotě 12 250 Kč. Od roku 2017 byl základní kapitál ve výši 14 mil. Kč rozepsán

na 70 ks kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě 200 tis. Kč. (Sbírka listin, c2012-2015)

Společnost udává, že pro tuzemský trh dodá až 70 % své produkce, zbytek připadá na vývoz. Polovina produkce nakonec směřovala do obchodních řetězců a 15 % do zdravotnictví, zbytek produkce připadl pro nezávislou obchodní síť. (Sbírka listin, c2012-2015)

Průměrný přepočtený počet zaměstnanců ve společnosti rostl ze 70 v roce 2015 na 79 v roce 2019. Z toho 6 zaměstnanců působilo v řídicích orgánech. (Sbírka listin, c2012-2015)

## 7.6 Postavení v rámci průmyslu

Na základě klasifikace MPO CZ-NACE se společnost ALPA, a.s. řadí v rámci zpracovatelského průmyslu do kategorie 20. Kvůli hlavní činnosti, kterou je výroba kosmetických prostředků, by se společnost dala konkrétněji zařadit do skupiny CZ-NACE 20.4 - Výroba mýdel a detergentů, čisticích a leštících prostředků, parfémů a toaletních přípravků. Data platná pro tuto skupinu podniků v rámci Panorama zpracovatelského průmyslu MPO budou v této práci použita jako data za odvětví.

## 7.7 Makroekonomická data za období 2015-2019

Sledované období 2015 až 2019 bylo ve znamení významného hospodářského růstu. V tabulce č. 12 jsou zobrazeny vybrané makroekonomické ukazatele z webu ČSÚ.

Tabulka 12 Makroekonomické ukazatele pro ČR za období 2015-2019

| Makroekonomické ukazatele | Účetní období |      |      |      |      |
|---------------------------|---------------|------|------|------|------|
|                           | 2015          | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Meziroční vývoj HDP       | 4,3%          | 2,3% | 4,6% | 2,9% | 2,4% |
| Míra nezaměstnanosti      | 6,2%          | 5,2% | 3,8% | 3,1% | 2,9% |
| Změna průměrné mzdy       | 3,4%          | 4,2% | 7,0% | 8,1% | 7,1% |
| Inflace                   | 0,3%          | 0,7% | 2,5% | 2,1% | 3,2% |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Po celou pětiletku byl vývoj HDP kladný, přičemž nejvyšších hodnot dosáhl v letech 2015 a 2017, kdy meziroční růst byl 4,3 %, resp. 4,6 %. Takovýchto hodnot naše ekonomika dosahovala naposledy v roce 2007 před blížící se ekonomickou krizí. Také ve zbývajících letech byla výše meziroční změny HDP na poměrně vysoké úrovni, přičemž celé sledované období naše ekonomika zakončila s 2,4 %.

Míra nezaměstnanosti v tomto období poklesla z 6,2 % na 2,9 % v roce 2019, přičemž nedostatek volných uchazečů na pracovním trhu spolu s ekonomickým růstem tlačil vzhůru také průměrné mzdy, které v letech 2017 až 2019, tedy v době, kdy míra nezaměstnanosti dosahovala svého minima, rostly tempem až 8,1 %. Pokles nezaměstnanosti způsobil zároveň také další efekt, a to rostoucí inflaci. Ta zatímco v letech 2015 a 2016 dosahovala desetin procenta, v roce 2017 to bylo už 2,5 % a v roce 2019 dokonce 3,2 %.

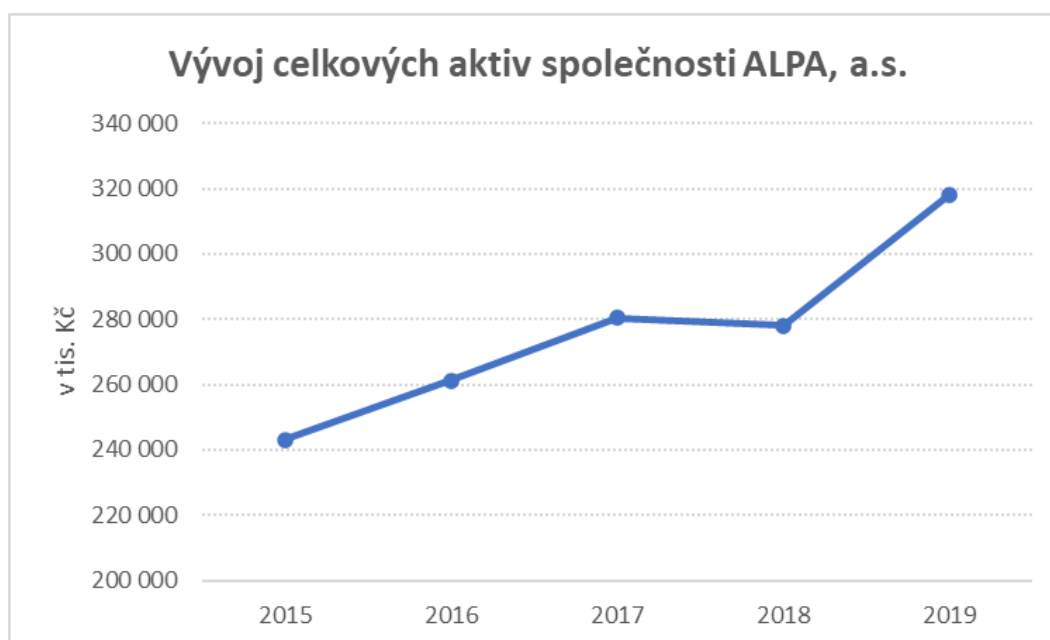


## 8 ANALÝZA ROZVAHY

Tato analýza rozebírá pouze zjednodušenou formu rozvahy, nejsou zde tedy uvedeny a porovnávány všechny položky. Hodnoty v tabulkách a grafech jsou uváděny při absolutních hodnotách v tisících Kč, u relativních změn v procentech. Společnost ALPA, a.s. je porovnávána s hodnotami za sektor CZ-NACE 20.4, které jsou zveřejněny v Panoramatu na stránkách MPO.

### 8.1 Horizontální analýza rozvahy

Aktiva a pasiva společnosti ALPA, a.s. během sledovaných let pravidelně rostla, je však patrné zpomalení (velmi mírný pokles) v přelomu let 2017/2018. To je velmi pravděpodobně způsobeno rozdělením společnosti, kdy došlo k přesunu části dlouhodobého majetku, pohledávek a závazků do společnosti nástupnické.



Obrázek 7 Vývoj celkových aktiv – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Nejvýraznější je tento pokles u pohledávek (přes 20 %). Takto vysoký výkyv se dá ale také připočítat celkové situaci na trhu, neboť pohledávky v rámci sektoru zaznamenaly vysoký pokles přes 23 %.

U stálých aktiv došlo na přelomu let 2016/2017 k nárůstu na dvojnásobnou hodnotu. Tento údaj je zkreslený korekcí stálých aktiv především u položky Pozemky a stavby. Největší podíl na růstu stálých aktiv ale měla položka poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek, a to z důvodu proběhlých investic v roce 2017.

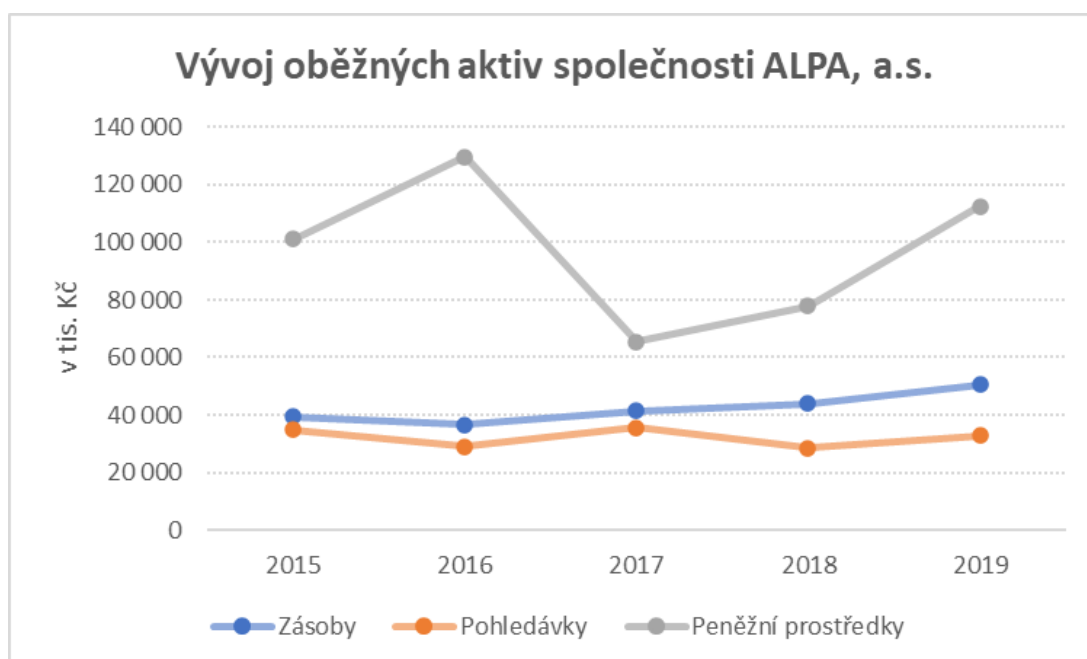
V letech 2017, 2018 a 2019 došlo k vyplácení dividend, což vedlo k výraznému snížení peněžních prostředků, v roce 2017 se jednalo dokonce o částku přesahující 61 milionů Kč. Současně také v roce 2017 došlo k velké investici do dlouhodobého majetku

za téměř 80 mil. Kč. Obecně ale společnost udržuje vysoké množství peněz, a to především na bankovních účtech. Co se týče zásob, tak ty v průběhu pětiletky zaznamenaly pravidelný téměř lineární růst.

Tabulka 13 Horizontální analýza rozvahy – ALPA, a.s.

| [v tis. Kč a v %]                            | 2015/2016     |              | 2016/2017     |              | 2017/2018     |               | 2018/2019     |               |
|--|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | abs.          | rel.         | abs.          | rel.         | abs.          | rel.          | abs.          | rel.          |
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                         | <b>18 076</b> | <b>7,43%</b> | <b>19 110</b> | <b>7,32%</b> | <b>-2 352</b> | <b>-0,84%</b> | <b>40 130</b> | <b>14,44%</b> |
| Stálá aktiva                                 | -2 389        | -3,51%       | 72 214        | 110,06%      | -10 178       | -7,38%        | -5 543        | -4,34%        |
| Dlouhodobý nehmotný majetek                  | 0             | -            | 202           | -            | -73           | -36,14%       | -74           | -57,36%       |
| Dlouhodobý hmotný majetek                    | -2 389        | -3,51%       | 72 012        | 109,75%      | -10 105       | -7,34%        | -5 469        | -4,29%        |
| Oběžná aktiva                                | 20 487        | 11,70%       | -53 083       | -27,14%      | 7 733         | 5,43%         | 45 600        | 30,35%        |
| Zásoby                                       | -2 653        | -6,74%       | 4 764         | 12,97%       | 2 532         | 6,10%         | 6 484         | 14,73%        |
| Pohledávky                                   | -5 632        | -16,22%      | 6 524         | 22,43%       | -7 142        | -20,05%       | 4 344         | 15,26%        |
| Peněžní prostředky                           | 28 772        | 28,49%       | -64 371       | -49,61%      | 12 343        | 18,88%        | 34 772        | 44,73%        |
| Časové rozlišení aktiv                       | -22           | -51,16%      | -21           | -100,00%     | 93            | -             | 73            | 78,49%        |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                         | <b>18 076</b> | <b>7,43%</b> | <b>19 110</b> | <b>7,32%</b> | <b>-2 352</b> | <b>-0,84%</b> | <b>40 130</b> | <b>14,44%</b> |
| Vlastní kapitál                              | 32 644        | 15,28%       | 14 480        | 5,88%        | 895           | 0,34%         | 36 642        | 14,00%        |
| Základní kapitál                             | -800          | -5,30%       | -298          | -2,08%       | 0             | 0,00%         | 0             | 0,00%         |
| Ážio a kapitálové fondy                      | -18 800       | 80,00%       | 42 300        | -100,00%     | 0             | -             | 0             | -             |
| Fondy ze zisku                               | -3 500        | -100,00%     | 0             | -            | 0             | -             | 0             | -             |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 39 378        | 23,52%       | -15 799       | -7,64%       | 703           | 0,37%         | 34 970        | 18,24%        |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 16 366        | 32,01%       | -11 723       | -17,37%      | 192           | 0,34%         | 1 672         | 2,99%         |
| Cizí zdroje                                  | -14 341       | -50,79%      | 3 906         | 28,11%       | -4 322        | -24,28%       | 3 226         | 23,93%        |
| Rezervy                                      | -15 000       | -100,00%     | 0             | -            | 0             | -             | 937           | -             |
| Závazky                                      | 659           | 4,98%        | 3 906         | 28,11%       | -4 322        | -24,28%       | 2 289         | 16,98%        |
| Dlouhodobé závazky                           | 276           | -            | -9            | -3,26%       | 621           | 232,58%       | 366           | 41,22%        |
| Krátkodobé závazky                           | 383           | 2,89%        | 3 915         | 28,74%       | -4 943        | -28,19%       | 1 923         | 15,27%        |
| Časové rozlišení pasiv                       | -227          | -18,02%      | 724           | 70,09%       | 1 075         | 61,18%        | 262           | 9,25%         |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

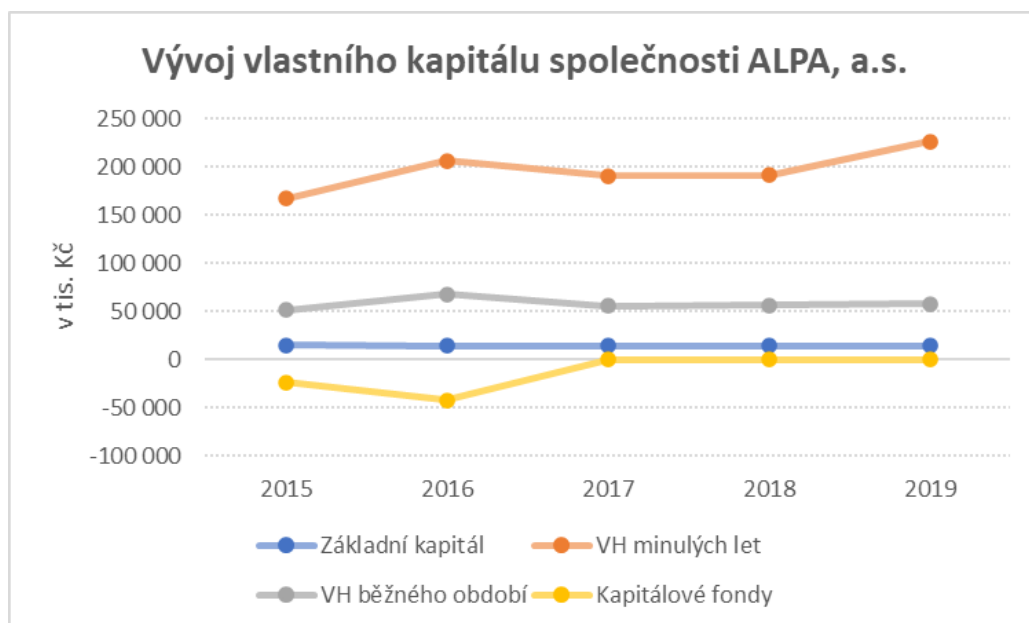


Obrázek 8 Vývoj oběžných aktiv – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Celkový vlastní kapitál společnosti v průběhu období pravidelně rostl, avšak v roce 2018 byl růst velmi nízký vlivem dělení společnosti. K nejvýraznější změně na straně pasiv došlo v roce 2017, a to k úplnému rozpuštění ostatních kapitálových fondů za pomoci nerozděleného zisku minulých let.

Zároveň v první části sledovaného období docházelo ke snižování základního kapitálu společnosti na konečných 14 000 000 Kč.



Obrázek 9 Vývoj vlastního kapitálu – ALPA, a.s.

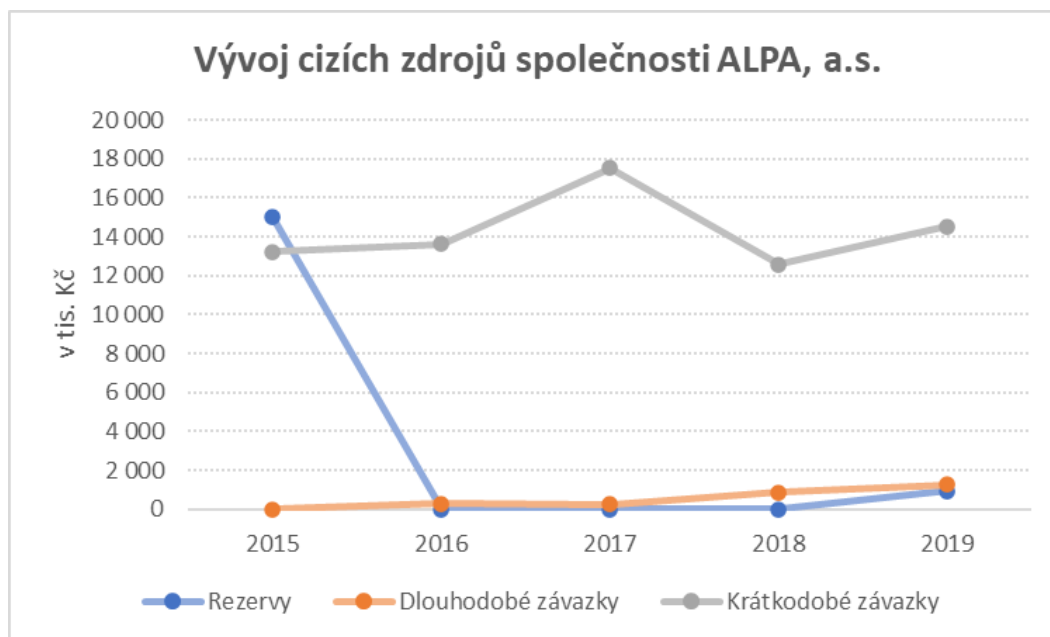
Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 14 Horizontální analýza – CZ-NACE 20.4

| [v tis. Kč a v %]                            | 2015/2016      |              | 2016/2017        |               | 2017/2018       |               | 2018/2019       |               |
|--|----------------|--------------|------------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|  | abs.           | rel.         | abs.             | rel.          | abs.            | rel.          | abs.            | rel.          |
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                         | <b>430 534</b> | <b>3,94%</b> | <b>1 982 496</b> | <b>17,46%</b> | <b>-123 374</b> | <b>-0,93%</b> | <b>-231 989</b> | <b>-1,76%</b> |
| Stálá aktiva                                 | 814 621        | 15,65%       | 753 662          | 12,52%        | 504 418         | 7,45%         | -141 928        | -1,95%        |
| Dlouhodobý nehmotný majetek                  | 6 278          | 5,69%        | 7 594            | 6,52%         | 2 338           | 1,88%         | -4 272          | -3,38%        |
| Dlouhodobý hmotný majetek                    | 701 162        | 13,89%       | 753 289          | 13,10%        | 416 183         | 6,40%         | -141 928        | -2,05%        |
| Oběžná aktiva                                | -386 967       | -6,82%       | 1 220 434        | 23,08%        | -644 063        | -9,90%        | -90 273         | -1,54%        |
| Zásoby                                       | 19 153         | 1,08%        | 209 328          | 11,72%        | 14 157          | 0,71%         | -5 641          | -0,28%        |
| Pohledávky                                   | -232 240       | -8,11%       | 441 820          | 16,78%        | -722 031        | -23,48%       | 3 528           | 0,15%         |
| Peněžní prostředky                           | -173 880       | -16,69%      | 569 286          | 65,57%        | 63 812          | 4,44%         | -88 160         | -5,87%        |
| Časové rozlišení aktiv                       | 2 880          | 6,71%        | 8 400            | 18,34%        | 16 271          | 30,02%        | 212             | 0,30%         |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                         | <b>430 534</b> | <b>3,94%</b> | <b>1 982 496</b> | <b>17,46%</b> | <b>-123 374</b> | <b>-0,93%</b> | <b>-231 989</b> | <b>-1,76%</b> |
| Vlastní kapitál                              | 120 989        | 1,57%        | 1 132 572        | 14,45%        | 20 526          | 0,23%         | 340 203         | 3,78%         |
| Základní kapitál                             | -50 132        | -3,11%       | 67 154           | 4,31%         | -3 519          | -0,22%        | 0               | 0,00%         |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 81 495         | 1,53%        | 1 112 532        | 20,61%        | -96 231         | -1,48%        | 476 363         | 7,43%         |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 89 625         | 11,35%       | -47 113          | -5,36%        | 120 277         | 14,45%        | -136 161        | -14,29%       |
| Cizí zdroje                                  | 315 637        | 9,92%        | 835 870          | 23,91%        | -175 894        | -4,06%        | -572 191        | -13,77%       |
| Rezervy                                      | 21 195         | 16,52%       | 58 006           | 38,80%        | -100 841        | -48,59%       | 1 290           | 1,21%         |
| Závazky                                      | 294 442        | 9,65%        | 777 864          | 23,24%        | -75 053         | -1,82%        | -573 481        | -14,16%       |
| Dlouhodobé závazky                           | 157 560        | 23,70%       | 218 418          | 26,56%        | 297 337         | 28,57%        | -391 765        | -29,28%       |
| Krátkodobé závazky                           | 136 882        | 5,73%        | 559 446          | 22,16%        | -372 390        | -12,07%       | -181 716        | -6,70%        |
| Časové rozlišení pasiv                       | 3 869          | 15,34%       | 4 054            | 13,93%        | 41 996          | 126,69%       | 0               | 0,00%         |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

Pokles krátkodobých závazků mezi lety 2017/2018 lze přičítat podobným příčinám jako pokles pohledávek, tedy rozdělení společnosti a celkovému poklesu na trhu v rámci průmyslového sektoru. Dlouhodobé závazky se mění pouze odloženou daní z příjmu.



Obrázek 10 Vývoj cizích zdrojů – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Společnost ALPA, a.s. po roce 2015 také úplně rozpustila své daňově neuznané rezervy. Další rezervy vytvořila až v roce 2019 na nevybranou dovolenou ve výši 937 tis. Kč.

## 8.2 Vertikální analýza rozvahy

U vertikální analýzy byla za základnu zvolena vždy nadřazená položka rozvahy, to znamená celková aktiva pro stálý majetek, oběžná aktiva a časové rozlišení aktiv. Naproti tomu celková pasiva pro vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení aktiv. Dále pak stálá aktiva pro dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, oběžná aktiva pro zásoby, pohledávky a peněžní prostředky a obdobně byla základna volena na straně pasiv.

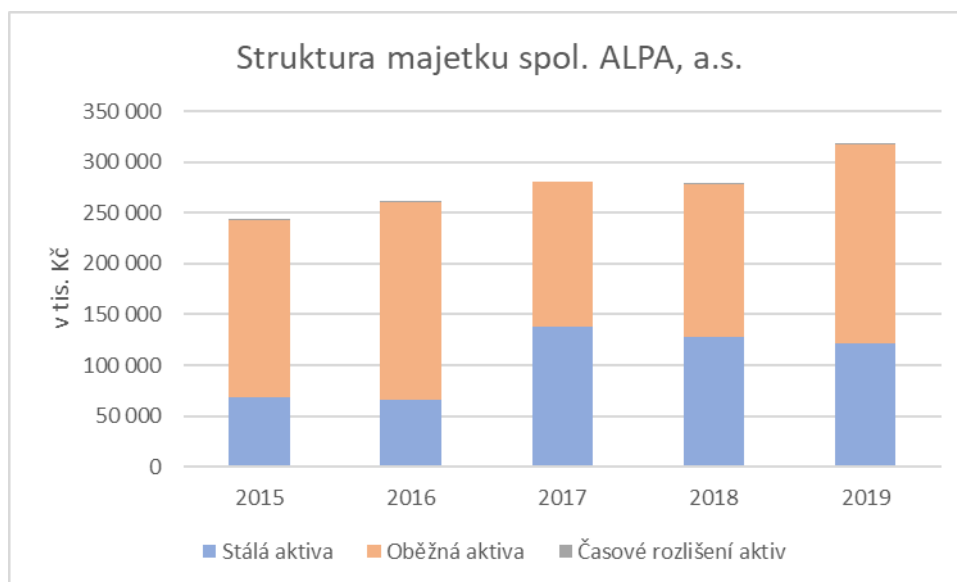
Jak je patrné z tabulky č. 16, podniky v tomto sektoru mají zastoupení krátkodobého a dlouhodobého majetku přibližně 1:1, u analyzované společnosti je nicméně v prvních dvou letech výrazná převaha oběžných aktiv, následně se poměr vyrovnává. Za to může jednak nárůst dlouhodobého majetku v roce 2017 a současně úbytek peněžních prostředků vyplacených v dividendách a utracených za nákup stálých aktiv.

Co se samotných stálých aktiv týče, společnost jednoznačně splňuje sektorový trend, kdy téměř všichni dlouhodobý majetek je hmotné povahy.

Tabulka 15 Vertikální analýza – ALPA, a.s.

|  | Účetní období  |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           |
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                         | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Stálá aktiva                                 | 27,97%         | 25,12%         | 49,17%         | 45,92%         | 38,39%         |
| Dlouhodobý nehmotný majetek                  | 0,00%          | 0,00%          | 0,15%          | 0,10%          | 0,05%          |
| Dlouhodobý hmotný majetek                    | 100,00%        | 100,00%        | 99,85%         | 99,90%         | 99,95%         |
| Oběžná aktiva                                | 72,01%         | 74,87%         | 50,83%         | 54,04%         | 61,56%         |
| Zásoby                                       | 22,49%         | 18,78%         | 29,11%         | 29,30%         | 25,79%         |
| Pohledávky                                   | 19,83%         | 14,88%         | 24,99%         | 18,95%         | 16,76%         |
| Peněžní prostředky                           | 57,68%         | 66,35%         | 45,89%         | 51,75%         | 57,45%         |
| Časové rozlišení aktiv                       | 0,02%          | 0,01%          | 0,00%          | 0,03%          | 0,05%          |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                         | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Vlastní kapitál                              | 87,87%         | 94,28%         | 93,02%         | 94,13%         | 93,78%         |
| Základní kapitál                             | 7,07%          | 5,81%          | 5,37%          | 5,35%          | 4,69%          |
| Ážio a kapitálové fondy                      | -11,00%        | -17,18%        | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Fondy ze zisku                               | 1,64%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 78,36%         | 83,96%         | 73,24%         | 73,26%         | 75,98%         |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 23,94%         | 27,41%         | 21,39%         | 21,39%         | 19,32%         |
| Cizí zdroje                                  | 11,61%         | 5,32%          | 6,35%          | 4,85%          | 5,25%          |
| Rezervy                                      | 53,12%         | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 5,61%          |
| Závazky                                      | 46,88%         | 100,00%        | 100,00%        | 100,00%        | 94,39%         |
| Dlouhodobé závazky                           | 0,00%          | 1,99%          | 1,50%          | 6,59%          | 7,95%          |
| Krátkodobé závazky                           | 100,00%        | 98,01%         | 98,50%         | 93,41%         | 92,05%         |
| Časové rozlišení pasiv                       | 0,52%          | 0,40%          | 0,63%          | 1,02%          | 0,97%          |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



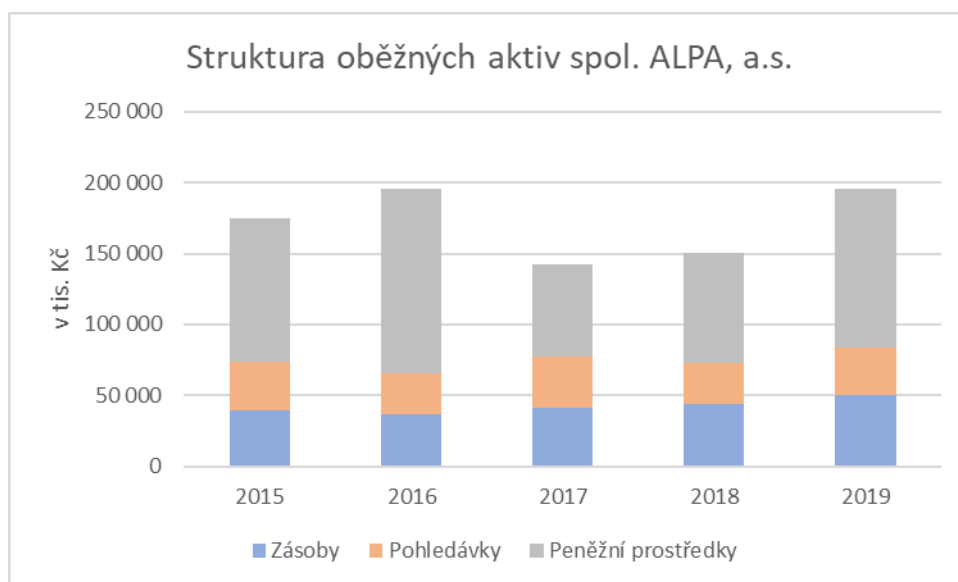
Obrázek 11 Struktura aktiv – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 16 Vertikální analýza – CZ-NACE 20.4

|  | Účetní období  |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           |
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                         | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Stálá aktiva                                 | 47,66%         | 53,02%         | 50,79%         | 55,09%         | 54,98%         |
| Dlouhodobý nehmotný majetek                  | 2,12%          | 1,94%          | 1,83%          | 1,74%          | 1,71%          |
| Dlouhodobý hmotný majetek                    | 96,98%         | 95,51%         | 96,00%         | 95,07%         | 94,97%         |
| Oběžná aktiva                                | 51,95%         | 46,57%         | 48,80%         | 44,38%         | 44,48%         |
| Zásoby                                       | 31,14%         | 33,78%         | 30,66%         | 34,27%         | 34,71%         |
| Pohledávky                                   | 50,50%         | 49,80%         | 47,25%         | 40,13%         | 40,82%         |
| Peněžní prostředky                           | 18,37%         | 16,42%         | 22,09%         | 25,60%         | 24,48%         |
| Časové rozlišení aktiv                       | 0,39%          | 0,40%          | 0,41%          | 0,53%          | 0,54%          |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                         | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Vlastní kapitál                              | 70,64%         | 69,03%         | 67,26%         | 68,05%         | 71,88%         |
| Základní kapitál                             | 20,86%         | 19,90%         | 18,13%         | 18,05%         | 17,40%         |
| Výsledek hospodaření minulých let            | 68,90%         | 68,88%         | 72,58%         | 71,35%         | 73,85%         |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 10,24%         | 11,22%         | 9,28%          | 10,60%         | 8,75%          |
| Cizí zdroje                                  | 29,12%         | 30,80%         | 32,49%         | 31,46%         | 27,62%         |
| Rezervy                                      | 4,03%          | 4,28%          | 4,79%          | 2,57%          | 3,01%          |
| Závazky                                      | 95,97%         | 95,72%         | 95,21%         | 97,43%         | 96,99%         |
| Dlouhodobé závazky                           | 21,78%         | 24,57%         | 25,23%         | 33,04%         | 27,22%         |
| Krátkodobé závazky                           | 78,22%         | 75,43%         | 74,77%         | 66,96%         | 72,78%         |
| Časové rozlišení pasiv                       | 0,23%          | 0,26%          | 0,25%          | 0,57%          | 0,58%          |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO



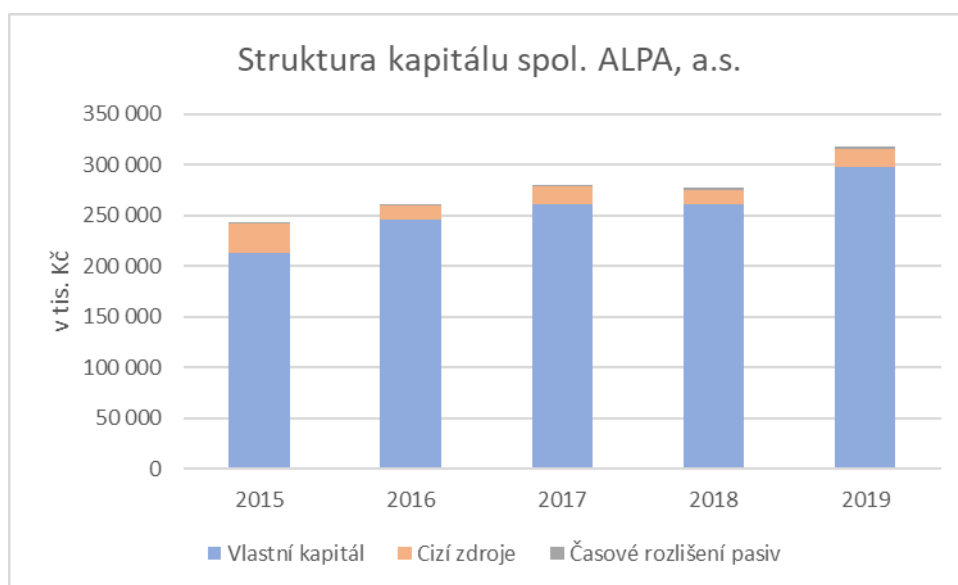
Obrázek 12 Struktura oběžných aktiv – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Oběžná aktiva má společnost především ve velkém množství peněžních prostředků, které tvoří polovinu až dvě třetiny oběžných aktiv. V rámci sektoru peníze tvoří kolem 20 % a velkou převahu zde mají pohledávky. U sledované společnosti se pohledávky pohybují mezi necelými 15 % v roce 2016 a 25 % v následném roce. Úroveň

zásob je přibližně mezi 20-30 %, což není nikterak velký rozdíl oproti trendu mezi podobnými podniky, kde se hladina zásob pohybuje kolem 30 % až 35 % oběžných aktiv.

Na straně pasiv je vidět výrazný podíl vlastního kapitálu na úkor cizích zdrojů. Kdy po rozpuštění rezerv v roce 2016 dosahuje vlastní kapitál více než 90% podílu na celkových pasivech. V celém sektoru je trend, kdy je majetek financován především vlastními zdroji, také převažující, nicméně nedosahuje až takového rozdílu. Hodnoty cizího kapitálu zde jsou zastoupeny přibližně 30 %.



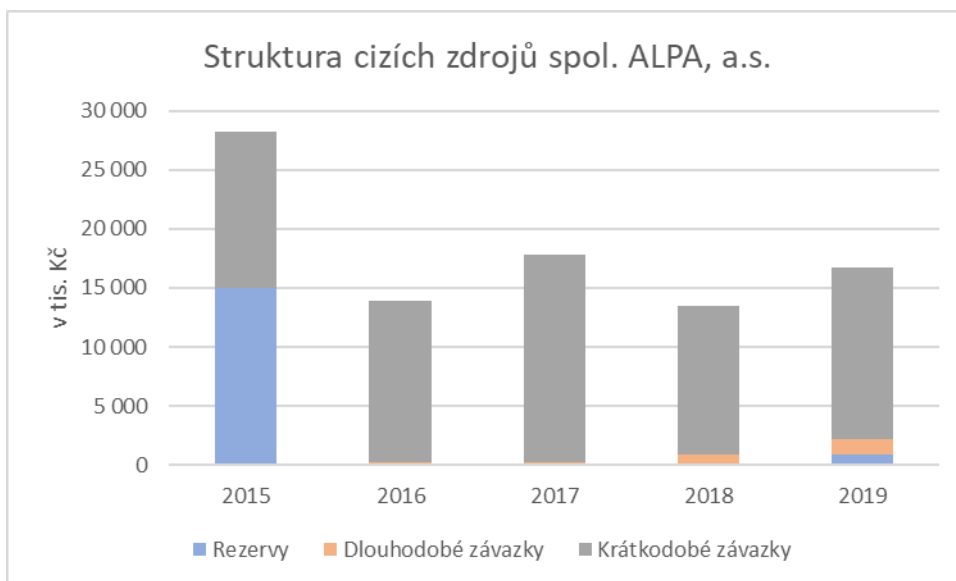
Obrázek 13 Struktura pasiv – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Vlastní kapitál je tvořen především kumulováním výsledku hospodaření, který tak dosahuje až hodnoty 83,96 % vlastního kapitálu v roce 2016, nejnižší podíl je 73,24 % v roce následném, kdy se však na poměru podílelo rozpuštění kapitálových fondů a fondu ze zisku. Hodnot přes 20 % dosahuje také výsledek hospodaření v běžném období, což značí, že společnost v posledních letech vykazovala vysoké zisky. V rámci sektoru výsledek hospodaření představoval přibližně pouze 10 % vlastního kapitálu.

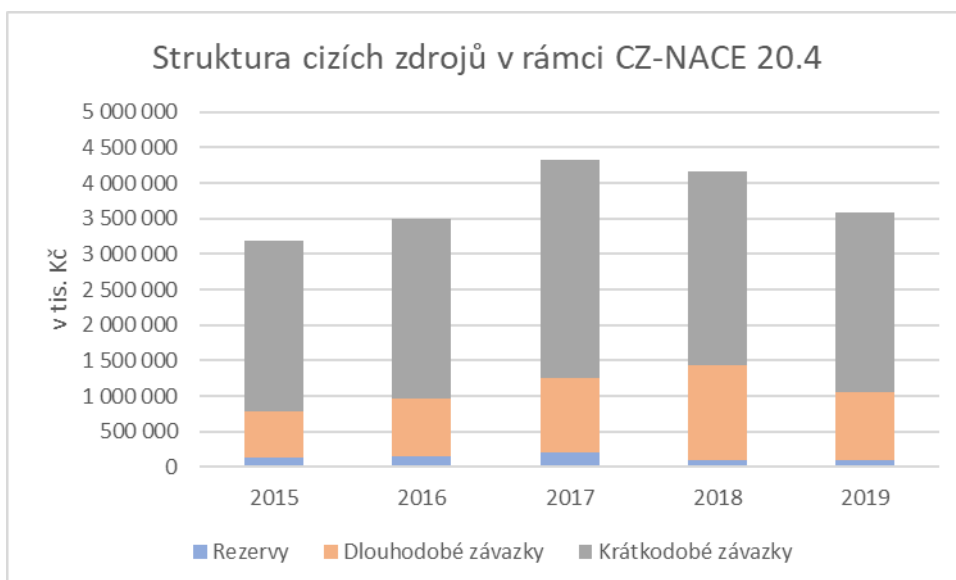
Cizí kapitál má společnost ALPA, a.s. velmi nízký. Je to způsobeno tím, že nemá téměř žádný dlouhodobý cizí kapitál. Rezervy byly rozpuštěny hned po prvním sledovaném roce a dlouhodobé závazky jsou tvořeny pouze odloženým daňovým závazkem vůči státu.

V roce 2015 jsou závazky a rezervy v poměru 53:47, v následných letech, vyjma roku 2019, ale závazky představují celých 100 % cizích zdrojů. V rámci sektoru podniky udržují rezervy ve výši 2,5 % až 5 % cizích zdrojů.



Obrázek 14 Struktura cizích zdrojů – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



Obrázek 15 Struktura cizích zdrojů – CZ-NACE 20.4

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

Převaha krátkodobých závazků nad dlouhodobými odpovídá trendu s tím rozdílem, že ostatní podniky ze skupiny mají přibližně až o 20 % více dlouhodobých závazků v rámci všech závazků. ALPA, a.s. se v prvních třech letech pohybuje od 0 % do 2 %, v posledních dvou letech dlouhodobé závazky tvoří 6,6 % a 8 % ze všech závazků. U ostatních společností je v prvních třech letech průměr 21,8 % až 25,2 % a v posledních dvou sledovaných letech 33 % a 27,2 %.



## 8.3 Analýza bilančních pravidel

Bilanční pravidla je potřeba sledovat jednak z pohledu samotných pravidel, ale také z pohledu specifik jednotlivých odvětví. Hodnoty podniku ALPA, a.s. tedy budou opět porovnávány s hodnotami MPO pro toto průmyslové odvětví.

Zlaté bilanční pravidlo, které udává, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji, podnik splňuje nejlépe v roce 2017 a 2018, kdy je poměr dlouhodobého majetku a dlouhodobého kapitálu přibližně 1:2. V prvních dvou letech však má výrazně nízkou hodnotu stálých aktiv, neúměrně vůči velikosti dlouhodobého kapitálu. V prvním roce je poměr téměř 1:3 ve druhém dokonce 1:4.

Tabulka 17 Zlaté bilanční pravidlo – ALPA, a.s.

| Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč) | Účetní období |         |         |         |         |
|-------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|                                     | 2015          | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| Dlouhodobý majetek                  | 68 003        | 65 614  | 137 828 | 127 650 | 122 107 |
| Dlouhodobý kapitál                  | 228 637       | 246 557 | 261 028 | 262 544 | 300 489 |
| Poměr                               | 0,30          | 0,27    | 0,53    | 0,49    | 0,41    |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo – CZ-NACE 20.4

| Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč) | Účetní období |           |            |            |            |
|-------------------------------------|---------------|-----------|------------|------------|------------|
|                                     | 2015          | 2016      | 2017       | 2018       | 2019       |
| Dlouhodobý majetek                  | 5 204 758     | 6 019 379 | 6 773 041  | 7 277 459  | 7 135 531  |
| Dlouhodobý kapitál                  | 8 508 509     | 8 808 253 | 10 217 249 | 10 434 271 | 10 383 999 |
| Poměr                               | 0,61          | 0,68      | 0,66       | 0,70       | 0,69       |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

V rámci odvětví je ale typické, že dlouhodobého majetku je vůči dlouhodobému kapitálu o něco méně, poměr se nicméně pohybuje kolem 3:4. Zlaté bilanční pravidlo tedy podnikem není dodrženo.

Pravidlo vyrovnání rizika bere v potaz bezpečnost financování majetku. Doporučuje se mít minimálně stejně vlastního kapitálu jako cizího, čím více, tím však lépe.

Tabulka 19 Pravidlo vyrovnání rizika – ALPA, a.s.

| Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč) | Účetní období |         |         |         |         |
|---------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|                                       | 2015          | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| Vlastní kapitál                       | 213 637       | 246 281 | 260 761 | 261 656 | 298 298 |
| Cizí zdroje                           | 28 238        | 13 897  | 17 803  | 13 481  | 16 707  |
| Poměr                                 | 7,57          | 17,72   | 14,65   | 19,41   | 17,85   |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 20 Pravidlo vyrovnání rizika – CZ-NACE 20.4

| Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč) | Účetní období |           |           |           |           |
|---------------------------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                       | 2015          | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
| Vlastní kapitál                       | 7 715 431     | 7 836 420 | 8 968 992 | 8 989 518 | 9 329 721 |
| Cizí zdroje                           | 3 180 856     | 3 496 493 | 4 332 363 | 4 156 469 | 3 584 278 |
| Poměr                                 | 2,43          | 2,24      | 2,07      | 2,16      | 2,60      |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

Toto pravidlo společnost bezproblémově splňuje z důvodu, že nemá téměř žádný cizí kapitál. V roce 2019 vlastní kapitál převažuje téměř dvacetinásobně. V tomto sektoru je však výrazná převaha vlastních zdrojů běžná, celé odvětví má více než dvojnásobné množství vlastního kapitálu oproti cizím zdrojům.

Pari pravidlo zvyšuje efektivitu vlastního kapitálu a jeho splnění umožňuje využití levnějšího cizího kapitálu místo kapitálu vlastního. Říká, že podnik by neměl mít více vlastního kapitálu, než kolik vlastní stálých aktiv.

Tabulka 21 Pari pravidlo – ALPA, a.s.

| Pari pravidlo<br>(v tis. Kč) | Účetní období |         |         |         |         |
|------------------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|                              | 2015          | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| Dlouhodobý majetek           | 68 003        | 65 614  | 137 828 | 127 650 | 122 107 |
| Vlastní kapitál              | 213 637       | 246 281 | 260 761 | 261 656 | 298 298 |
| Poměr                        | 0,32          | 0,27    | 0,53    | 0,49    | 0,41    |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 22 Pari pravidlo – CZ-NACE 20.4

| Pari pravidlo<br>(v tis. Kč) | Účetní období |           |           |           |           |
|------------------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                              | 2015          | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
| Dlouhodobý majetek           | 5 204 758     | 6 019 379 | 6 773 041 | 7 277 459 | 7 135 531 |
| Vlastní kapitál              | 7 715 431     | 7 836 420 | 8 968 992 | 8 989 518 | 9 329 721 |
| Poměr                        | 0,67          | 0,77      | 0,76      | 0,81      | 0,76      |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

I zde se odráží fakt, že společnost má nízké množství dlouhodobého majetku a zároveň nedisponuje téměř žádnými závazky. Financování majetku je z většiny pouze z vlastního kapitálu, což velmi snižuje jeho efektivitu. V rámci sektoru převažuje vlastní kapitál nad dlouhodobým majetkem, může za to velká kumulace zisků napříč odvětvím. Toto pravidlo není podnikem splněno.

Poslední pravidlo – poměrové nebo také růstové – sleduje růst tržeb a investic. Tedy že investování by se podniku mělo projevit ve vyšších tržbách.

Tabulka 23 Poměrové pravidlo – ALPA, a.s.

| Poměrové pravidlo    | Účetní období |         |        |        |
|----------------------|---------------|---------|--------|--------|
|                      | 2016          | 2017    | 2018   | 2019   |
| Tempo růstu tržeb    | 0,41%         | 6,24%   | 2,22%  | 7,55%  |
| Tempo růstu investic | -3,51%        | 110,06% | -7,38% | -4,34% |
| Rozdíl               | 4%            | -104%   | 10%    | 12%    |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Zde je vidět, že společnost v roce 2017 zainvestovala do stálých aktiv a v následných letech došlo k růstu tržeb. Nicméně na takto krátkém časovém intervalu není jednoznačné, zda tento růst přímo souvisel s provedenými investicemi. Ve zbývajících letech k investicím nedocházelo, a proto i jen mírný růst tržeb způsobil, že pravidlo bylo dodrženo.

## 9 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT

Při analýze výsledovky jsou vybrány opět jen některé ukazatele. V údajích za odvětví se znovu vychází z údajů MPO, kde však nejsou zveřejněny žádné informace z finanční části výkazu.

### 9.1 Horizontální analýza VZZ

Jak už bylo zmíněno u růstového pravidla, podniku v průběhu celého sledovaného období rostly tržby. V prvním roce pouze o 0,41 %, ale v roce 2019 až o 7,55 %. Zároveň je dobré si všimnout, že ačkoliv provozní výsledek hospodaření v roce 2016 vzrostl o více jak 21 %, tržby na tomto nárůstu neměli téměř žádný podíl, neboť byl způsoben především poklesem ostatních provozních nákladů.

Tabulka 24 Horizontální analýza VZZ – ALPA, a.s.

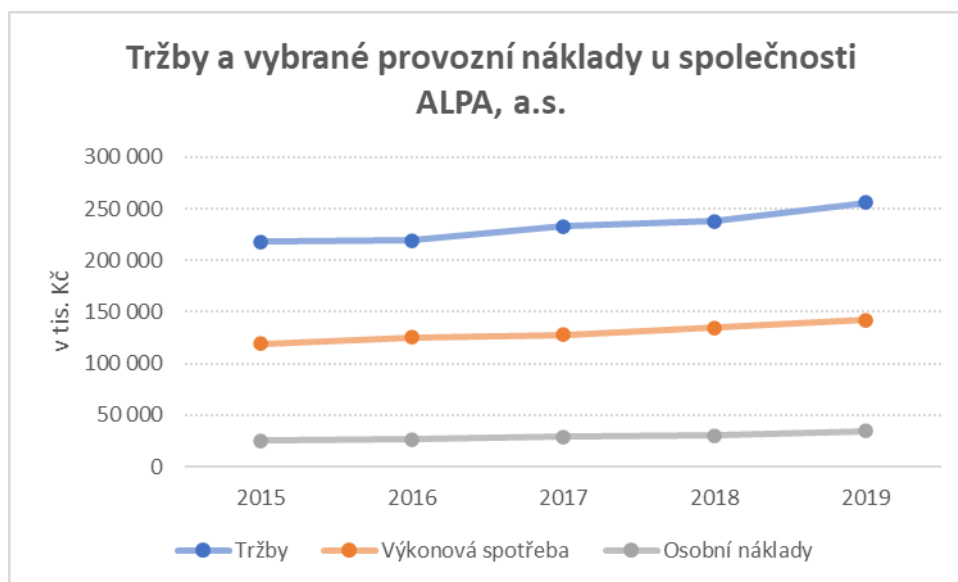
| [v tis. Kč a v %]                            | 2015/2016     |               | 2016/2017      |                | 2017/2018  |               | 2018/2019    |              |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|------------|---------------|--------------|--------------|
|  | abs.          | rel.          | abs.           | rel.           | abs.       | rel.          | abs.         | rel.         |
| Tržby  | 891           | 0,41%         | 13 671         | 6,24%          | 5 169      | 2,22%         | 17 950       | 7,55%        |
| Výkonová spotřeba                            | 5 913         | 4,95%         | 2 780          | 2,22%          | 6 294      | 4,91%         | 7 934        | 5,90%        |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti           | -5 618        | -229,21%      | 1 964          | -62,01%        | -2 155     | 179,14%       | 309          | -9,20%       |
| Osobní náklady                               | 1 254         | 4,98%         | 2 260          | 8,55%          | 1 388      | 4,84%         | 4 356        | 14,48%       |
| Úpravy hodnot v provozní oblasti             | -2 979        | -36,55%       | 1 830          | 35,38%         | 782        | 11,17%        | 2 164        | 27,80%       |
| Ostatní provozní výnosy                      | -1 133        | -32,37%       | 25             | 1,06%          | 1 250      | 52,26%        | 1 636        | 44,92%       |
| Ostatní provozní náklady                     | -12 549       | -578,56%      | 12 775         | -123,07%       | 845        | 35,28%        | 2 704        | 83,46%       |
| Provozní výsledek hospodaření                | 13 737        | 21,36%        | -7 913         | -10,14%        | -735       | -1,05%        | 2 119        | 3,05%        |
| Výnosové úroky a podobné výnosy              | -2            | -1,13%        | -52            | -29,71%        | -10        | -8,13%        | 537          | 475,22%      |
| Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti  | -2 000        | -             | 2 000          | -100,00%       | 0          | -             | 0            | -            |
| Ostatní finanční výnosy                      | -489          | -79,00%       | 55             | 42,31%         | 454        | 245,41%       | -167         | -26,13%      |
| Ostatní finanční náklady                     | -1 183        | -64,89%       | 834            | 130,31%        | -275       | -18,66%       | 129          | 10,76%       |
| Finanční výsledek hospodaření                | 2 692         | -262,12%      | -2 831         | -170,03%       | 719        | -61,66%       | 241          | -53,91%      |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>    | <b>16 429</b> | <b>25,96%</b> | <b>-10 744</b> | <b>-13,48%</b> | <b>-16</b> | <b>-0,02%</b> | <b>2 360</b> | <b>3,42%</b> |
| Daň z příjmů                                 | 63            | 0,52%         | 979            | 8,01%          | -208       | -1,58%        | 688          | 5,30%        |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b> | <b>16 366</b> | <b>32,01%</b> | <b>-11 723</b> | <b>-17,37%</b> | <b>192</b> | <b>0,34%</b>  | <b>1 672</b> | <b>2,99%</b> |
| Čistý obrát za účetní období                 | -733          | -0,33%        | 13 699         | 6,18%          | 6 863      | 2,92%         | 19 956       | 8,24%        |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Růst tržeb však v žádném roce přímo neodpovídá růstu tržeb v odvětví. Výkonová spotřeba stabilně pomalým tempem roste, nemá výrazné výkyvy. Podobně plynulý růst zaznamenaly také osobní náklady, které ale v roce 2019 výrazně stouply a to až o 14,48 %. To však odpovídá trendu sektoru, kde se udává růst osobních nákladů 15,14 %.

Provozní výsledek hospodaření je v roce 2016 ovlivněn rozpouštěním rezerv, což způsobilo, že se mezi roky 2015 a 2016 zvýšil o více než 13 mil. Kč a v následném roce se dostal na úroveň 70 mil. Kč, kde se přibližně držel po zbylé 3 roky.

V rámci odvětví byl provozní výsledek velmi ovlivněn změnami stavu zásob vlastní činností, a proto je složité porovnávat průměrný provozní výsledek hospodaření za odvětví s hodnotami v podniku.



Obrázek 16 Vývoj tržeb a vybraných provozních nákladů - ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 25 Horizontální analýza VZZ – CZ-NACE 20.4

| [v tis. Kč a v %]                            | 2015/2016      |               | 2016/2017      |               | 2017/2018      |               | 2018/2019       |                |
|--|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|
|  | abs.           | rel.          | abs.           | rel.          | abs.           | rel.          | abs.            | rel.           |
| Tržby  | 491 807        | 4,29%         | 311 210        | 2,60%         | -9 108         | -0,07%        | 1 272 961       | 10,39%         |
| Výkonová spotřeba                            | 293 842        | 3,74%         | 207 211        | 2,54%         | -233 909       | -2,80%        | 962 259         | 11,86%         |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti           | 57 101         | -63,86%       | -157 403       | 487,20%       | 98 804         | -52,08%       | 248 661         | -273,53%       |
| Osobní náklady                               | -29 163        | -1,45%        | 261 251        | 13,16%        | 85 742         | 3,82%         | 353 188         | 15,14%         |
| Provozní výsledek hospodaření                | 170 615        | 17,45%        | -67 849        | -5,91%        | 170 311        | 15,76%        | -142 366        | -11,38%        |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>    | <b>160 070</b> | <b>16,93%</b> | <b>-67 807</b> | <b>-6,13%</b> | <b>153 216</b> | <b>14,76%</b> | <b>-142 366</b> | <b>-11,95%</b> |
| Daň z příjmů                                 | 70 444         | 45,25%        | -20 694        | -9,15%        | 32 940         | 16,04%        | -6 205          | -2,60%         |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b> | <b>89 625</b>  | <b>11,35%</b> | <b>-47 113</b> | <b>-5,36%</b> | <b>120 277</b> | <b>14,45%</b> | <b>-136 161</b> | <b>-14,29%</b> |
| Čistý obrát za účetní období                 | 476 981        | 3,96%         | 291 499        | 2,33%         | 116 991        | 0,91%         | 1 673 984       | 12,96%         |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

Na finančním výsledku hospodaření v roce 2017 se v podniku také velmi projevilo rozpouštění rezerv a to ve výši 2 mil. Ve všech zbývajících letech byl ovlivněn především ostatními finančními náklady, které výrazně přesahovaly výši všech finančních výnosů.

Jak je patrné z tabulky č. 24, výsledek hospodaření před zdaněním téměř kopíruje vývoj provozního výsledku hospodaření. To je dáno právě zanedbatelným finančním VH. Zároveň je zde vidět, že provozní VH nesouvisí přímo s růstem tržeb.

Lze také říct, že podnik má stabilní výsledek hospodaření za účetní období. Jediný výkyv nastal v roce 2016, kdy došlo k několikrát zmiňovanému rozpouštění rezerv, což vedlo ke zlepšení hospodářského výsledku.

Čistý obrat kromě prvního období zaznamenal růst a jeho vývoj přibližně odpovídá růstu v celém sektoru.

## 9.2 Vertikální analýza VZZ

Na vertikální analýzu VZZ je potřeba nahlížet více po částech než u rozvahy. To z důvodu, že se nedá vybrat jednotná základna.

Nejprve náhled na výnosovou stránku výsledovky v jednotlivých letech:

Tabulka 26 Rozložení výnosů – ALPA, a.s.

| PODÍL NA CELKOVÝCH<br>VÝNOSECH             | Účetní období |               |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          |
| <b>Provozní výnosy</b>                     | <b>99,64%</b> | <b>99,86%</b> | <b>99,87%</b> | <b>99,69%</b> | <b>99,57%</b> |
| Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb | 96,68%        | 96,92%        | 96,93%        | 96,28%        | 95,89%        |
| Tržby za prodej zboží                      | 1,39%         | 1,88%         | 1,92%         | 1,90%         | 1,67%         |
| Ostatní provozní výnosy                    | 1,57%         | 1,07%         | 1,02%         | 1,50%         | 2,01%         |
| <b>Finanční výnosy</b>                     | <b>0,36%</b>  | <b>0,14%</b>  | <b>0,13%</b>  | <b>0,31%</b>  | <b>0,43%</b>  |
| Výnosové úroky a podobné výnosy            | 0,08%         | 0,08%         | 0,05%         | 0,05%         | 0,25%         |
| Ostatní finanční výnosy                    | 0,28%         | 0,06%         | 0,08%         | 0,26%         | 0,18%         |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Jak je patrné, veškerá výnosová činnost v podniku pochází z provozní oblasti. Finanční výnosy jsou zde zastoupeny pouze v řádu desetin procent. Nejdůležitějšími výnosy jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V podobné výši jako tržby z prodeje zboží ale společnost vykazuje i ostatní provozní výnosy, ty jsou ovlivněny především rostoucími tržbami z prodeje materiálu, které v posledním roce dosáhly více než 4,8 mil. Kč.

Při pohledu na skladbu samotných tržeb z hlavní činnosti podniku (tabulka č. 27) je patrné, že podnik se soustředí především na výrobu svých výrobků s následným prodejem. Více než 98 % z celkových tržeb připadá právě na prodej těchto výrobků.

Tabulka 27 Rozložení tržeb – ALPA, a.s.

| PODÍL NA CELKOVÝCH<br>TRŽBÁCH              | Účetní období |        |        |        |        |
|--|---------------|--------|--------|--------|--------|
|  | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb | 98,59%        | 98,10% | 98,06% | 98,06% | 98,29% |
| Tržby za prodej zboží                      | 1,41%         | 1,90%  | 1,94%  | 1,94%  | 1,71%  |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Poměr mezi finančními a provozními náklady je podobný, jako tomu je u finančních a provozních výnosů.

Tabulka 28 Rozložení nákladů – ALPA, a.s.

| PODÍL NA CELKOVÝCH NÁKLADECH                | Účetní období |                |               |               |               |
|---|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 2015          | 2016           | 2017          | 2018          | 2019          |
| <b>Provozní náklady</b>                     | <b>98,85%</b> | <b>100,96%</b> | <b>99,11%</b> | <b>99,31%</b> | <b>99,30%</b> |
| Výkonová spotřeba                           | 75,01%        | 88,24%         | 76,95%        | 77,53%        | 74,54%        |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti          | 1,54%         | -2,23%         | -0,72%        | -1,94%        | -1,60%        |
| Osobní náklady                              | 15,82%        | 18,61%         | 17,24%        | 17,35%        | 18,04%        |
| Úpravy hodnot v provozní oblasti            | 5,12%         | 3,64%          | 4,21%         | 4,49%         | 5,21%         |
| Ostatní provozní náklady                    | 1,36%         | -7,31%         | 1,44%         | 1,87%         | 3,11%         |
| <b>Finanční náklady</b>                     | <b>1,15%</b>  | <b>-0,96%</b>  | <b>0,89%</b>  | <b>0,69%</b>  | <b>0,70%</b>  |
| Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti | 0,00%         | -1,41%         | 0,00%         | 0,00%         | 0,00%         |
| Ostatní finanční náklady                    | 1,15%         | 0,45%          | 0,89%         | 0,69%         | 0,70%         |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Provozní část nákladů tak představuje výraznou většinu všech nákladů, finanční náklady jsou ve výši pouze nižších procent. Specifický zde je rok 2016, kdy z důvodu rozpuštění rezerv došlo k záporné hodnotě finančních nákladů

Tabulka 29 Rozložení provozních nákladů – ALPA, a.s.

| PODÍL NA PROVOZNÍCH NÁKLADECH      | Účetní období |        |        |        |        |
|------------------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|                                    | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| Výkonová spotřeba                  | 75,88%        | 87,41% | 77,64% | 78,07% | 75,06% |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | 1,56%         | -2,21% | -0,73% | -1,95% | -1,61% |
| Osobní náklady                     | 16,00%        | 18,44% | 17,39% | 17,47% | 18,16% |
| Úpravy hodnot v provozní oblasti   | 5,18%         | 3,61%  | 4,24%  | 4,52%  | 5,25%  |
| Ostatní provozní náklady           | 1,38%         | -7,24% | 1,45%  | 1,88%  | 3,14%  |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

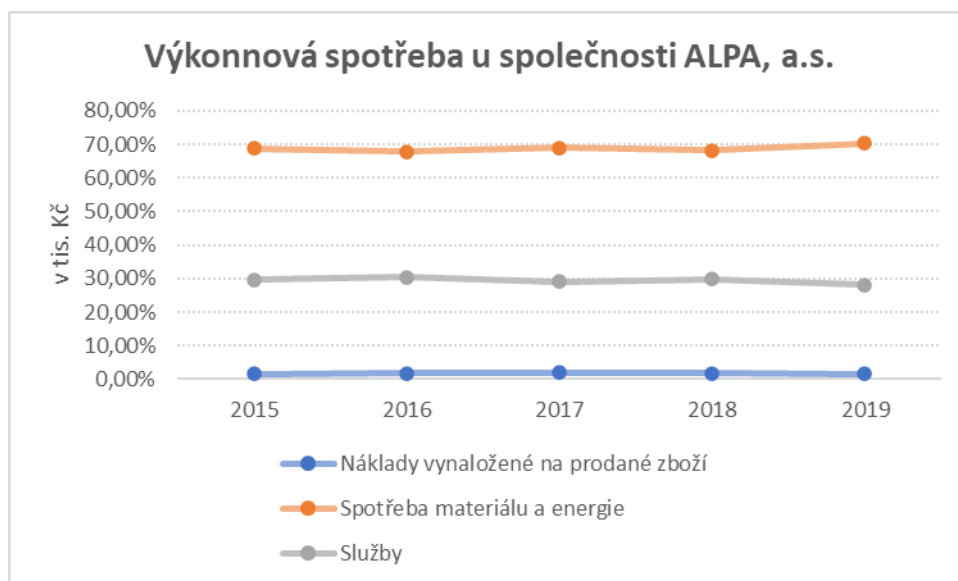
Na samotných provozních nákladech se z největší části podílí výkonová spotřeba a to od 75,06 % v roce 2019 až po 87,41 % v roce 2016. Jistou roli zde ale hraje proměnlivost změny stavu zásob, kdy v prvním roce je v kladných hodnotách, kdežto ve zbylých dosahuje záporných čísel. Na záporné hodnotě -7,24 % v roce 2016 u ostatních provozních nákladů má vliv opět rozpouštění rezerv.

Tabulka 30 Výkonová spotřeba – ALPA, a.s.

| PODÍL NA VÝKONECH                   | Účetní období |        |        |        |        |
|-------------------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|                                     | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 1,55%         | 1,80%  | 1,93%  | 1,82%  | 1,59%  |
| Spotřeba materiálu a energie        | 68,75%        | 67,80% | 68,96% | 68,27% | 70,28% |
| Služby                              | 29,70%        | 30,40% | 29,11% | 29,91% | 28,12% |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka č. 30 detailněji rozepisuje skladbu výkonové spotřeby. Určitě stojí za povšimnutí, že v průběhu let nedochází k výrazné změně v poměrech mezi jednotlivými náklady, jak je také patrné z grafu na obr. č. 17.



Obrázek 17 Výkonová spotřeba – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

### 9.3 Analýza pomocných ukazatelů

Zde pouze stručný přehled ukazatelů, které jsou využívány při aplikaci dalších, především poměrových, ukazatelů finanční analýzy.

V tabulce č. 31 jsou nejprve představeny různé úrovně zisku. Finanční výsledek hospodaření byl ve sledované pětiletce velmi proměnlivý. V letech 2015 a 2017 dosahoval záporných hodnot vyšších než 1 mil. Kč, podstatný vliv zde měla výše ostatních finančních nákladů. V roce 2016 však byl ve výši kladných 640 tis. Kč. Bylo to způsobeno rozpuštěním rezerv ve finanční oblasti. V letech 2018 a 2019 se pohyboval opět v záporných hodnotách, avšak díky snížení ostatních finančních nákladů a zvýšení výnosů z úroků byl v roce 2018 na -447 tis. Kč a v následný rok na -206 tis. Kč.

Výsledky hospodaření na úrovni NOPAT, EBITDA, EBIT, EBT a EAT mají, jak je zřejmé z grafu na obrázku č. 18, velmi podobný průběh. Nejnižších hodnot dosahují v roce 2015, následně v roce 2016, kdy došlo k rozpuštění rezerv, výrazně vzrostly, přičemž v roce 2017 nastal opět prudký pokles. Ve zbývajících dvou sledovaných letech se jejich hodnota postupně zdvihala.

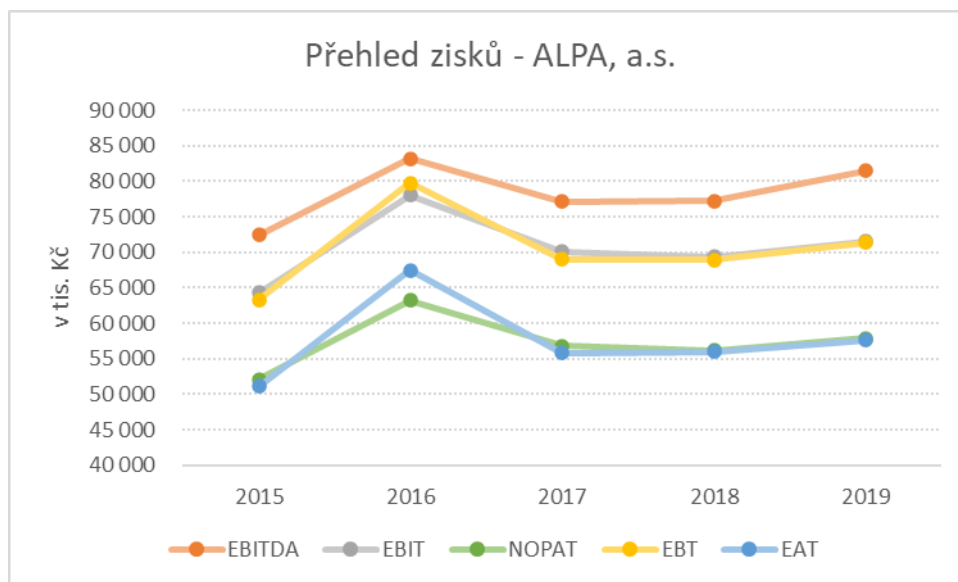
Hodnota tržeb dosahovala v prvních dvou letech podobné výše, následně do roku 2017 prudce vzrostla a podobnou výši si držela také v roce 2018. Zajímavé je, že tento skok nastal v letech, kdy došlo k výraznému zvýšení inflace. K dalšímu výraznému navýšení tržeb došlo v roce 2019.

Tabulka 31 Přehled doplňujících ukazatelů – ALPA, a.s.

| Pomocné ukazatele             | Účetní období |         |         |         |         |
|-------------------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|                               | 2015          | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| Finanční výsledek hospodaření | - 1 027       | 1 665   | - 1 166 | - 447   | - 206   |
| NOPAT                         | 52 095        | 63 222  | 56 813  | 56 217  | 57 934  |
| EBITDA                        | 72 466        | 83 224  | 77 141  | 77 188  | 81 471  |
| EBIT                          | 64 315        | 78 052  | 70 139  | 69 404  | 71 523  |
| EBT                           | 63 288        | 79 717  | 68 973  | 68 957  | 71 317  |
| EAT                           | 51 135        | 67 501  | 55 778  | 55 970  | 57 642  |
| Tržby                         | 218 132       | 219 023 | 232 694 | 237 863 | 255 813 |
| Výkony                        | 212 599       | 211 697 | 226 973 | 229 897 | 248 386 |
| Přidaná hodnota               | 96 307        | 96 903  | 105 830 | 106 860 | 116 567 |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Za povšimnutí stojí průběh funkcí EBIT a EBT. EBIT dosahuje ve všech letech vyšších hodnot než EBT, výjimkou je rok 2016, kdy vlivem kladného finančního výsledku hospodaření došlo k navýšení hodnoty EBT oproti EBIT. Podobný efekt lze sledovat ve stejném roce také mezi NOPAT a EAT.



Obrázek 18 Vývoj zisků – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Přidaná hodnota i výkony ve sledovaném období postupně rostly, a to hlavně růstem tržeb. Přidaná hodnota narostla z 96,3 mil. Kč na 116,5 mil. Kč, výkony z 212,6 mil. Kč na 248,3 mil. Kč.



# 10 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

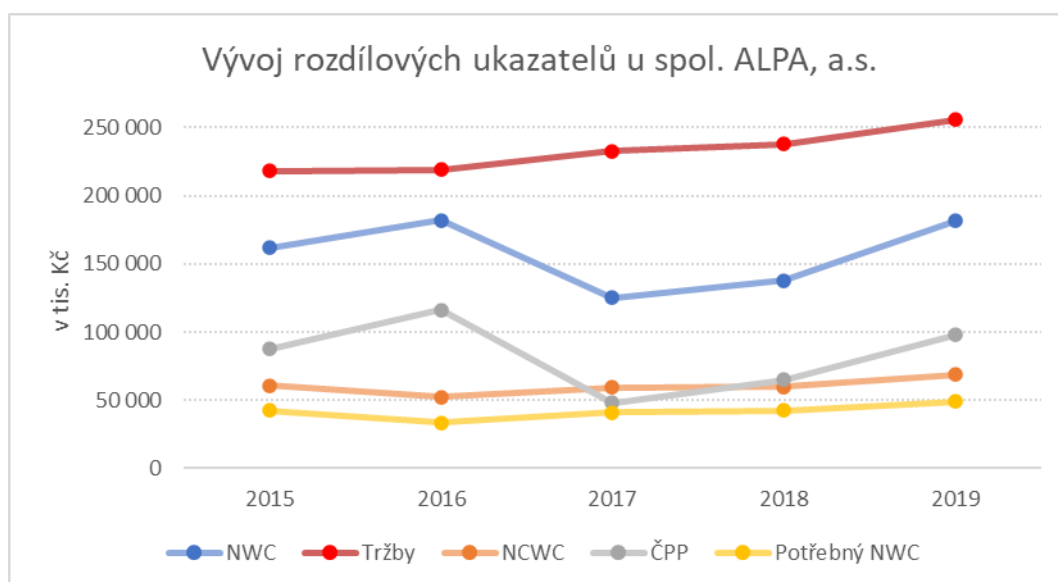
Společnost ALPA, a.s. už na první pohled zadržuje velké množství pracovního kapitálu, a to především v peněžních prostředcích. Že NWC je tvořen především penězi, je nejlépe vidět na grafu mezi lety 2016 a 2017, kdy došlo k vyplacení dividend a investicím v řádu desítek milionů Kč, což způsobilo veliký propad pracovního kapitálu. Zároveň zde je ale patrné, že vysoké tržby a dobrý výsledek hospodaření v následujících letech vedl k další kumulaci peněz, jejichž celková výše se v roce 2019 vrátila na hodnotu z roku 2017.

Vysoká výše na jednu stranu znamená, že podnik financuje ve vysoké míře oběžná aktiva dlouhodobými zdroji, což na jednu stranu snižuje především rentabilitu vlastního kapitálu, na druhou stranu díky rozdílu NWC a NCWC je patrné, že většina tohoto pracovního kapitálu jsou peníze. To vede k otázce, zda podnik vůbec potřebuje financování cizími zdroji, má-li tolik nevyužitých finančních prostředků. Jak je patrné, management podniku se rozhodl jít cestou minimálního rizika.

Tabulka 32 Rozdílové ukazatele – ALPA, a.s.

| Rozdílové ukazatele    | Účetní období |         |         |         |         |
|------------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|                        | 2015          | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| NWC [tis. Kč]          | 161 851       | 181 955 | 124 957 | 137 633 | 181 310 |
| Tržby [tis. Kč]        | 218 132       | 219 023 | 232 694 | 237 863 | 255 813 |
| NCWC [tis. Kč]         | 60 860        | 52 192  | 59 565  | 59 898  | 68 803  |
| ČPP [tis. Kč]          | 87 753        | 116 142 | 47 856  | 65 142  | 97 991  |
| Potřebný NWC [tis. Kč] | 42 215        | 33 562  | 41 231  | 42 195  | 49 151  |
| OCP [dny]              | 101,88        | 87,45   | 93,98   | 92,45   | 98,51   |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

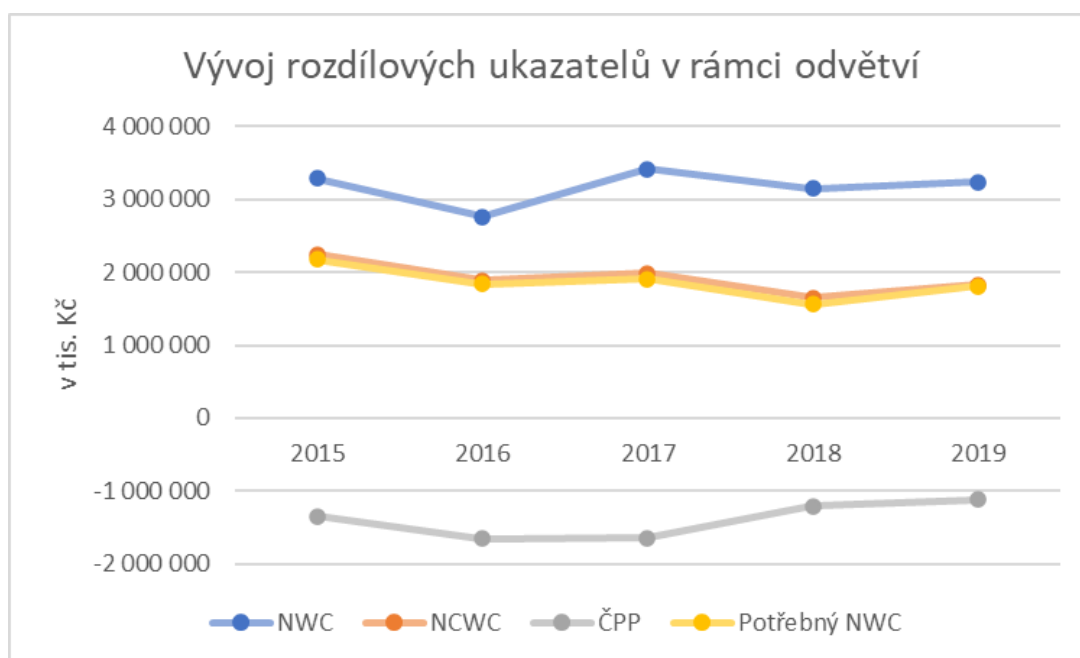


Obrázek 19 Vývoj rozdílových ukazatelů – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Hodnota NCWC zobrazuje pracovní kapitál očištěný o peníze a má tedy přesnější vypovídající hodnotu o tom, kolik kapitálu může podnik zapojit do práce. Je proto zajímavé sledovat tuto hodnotu v poměru k potřebnému NWC. Při pohledu na graf na obr. č. 19 je na první pohled zřejmé, že jejich vzájemný poměr je stabilní a výrazně se nemění. Jeho výše je však stále zbytečně vysoká a to o 40 % v roce 2019 až 55,6 % v roce 2016. V odvětví jsou si hodnoty NCWC potřebného NWC téměř rovny, což značí, že v průměru podniky zase tolik přebytečného kapitálu nezadržují. Pouze to podtrhuje novodobý trend just-in-time. Z důvodu dostatečné finanční rezervy by se tedy podnik mohl vydat cestou minimalizace čistého pracovního kapitálu.

Čisté peněžní prostředky značí peníze očištěné o krátkodobé závazky, tedy nejvyšší stupeň likvidity. Zde si lze všimnout, že tyto prostředky se vždy nachází výrazně nad úrovní potřebného NWC. Z čehož plyne, že i kdyby podnik neměl žádné zásoby ani pohledávky, tak stejně má kam sáhnout a všechen potřebný pracovní kapitál na provoz si okamžitě může obstarat. V rámci odvětví však ČPP vykazuje záporné hodnoty, což je dáno především vyšší mírou krátkodobých závazků, než jak tomu je u společnosti ALPA, a.s.



Obrázek 20 Vývoj rozdílových ukazatelů – CZ-NACE 20.4

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

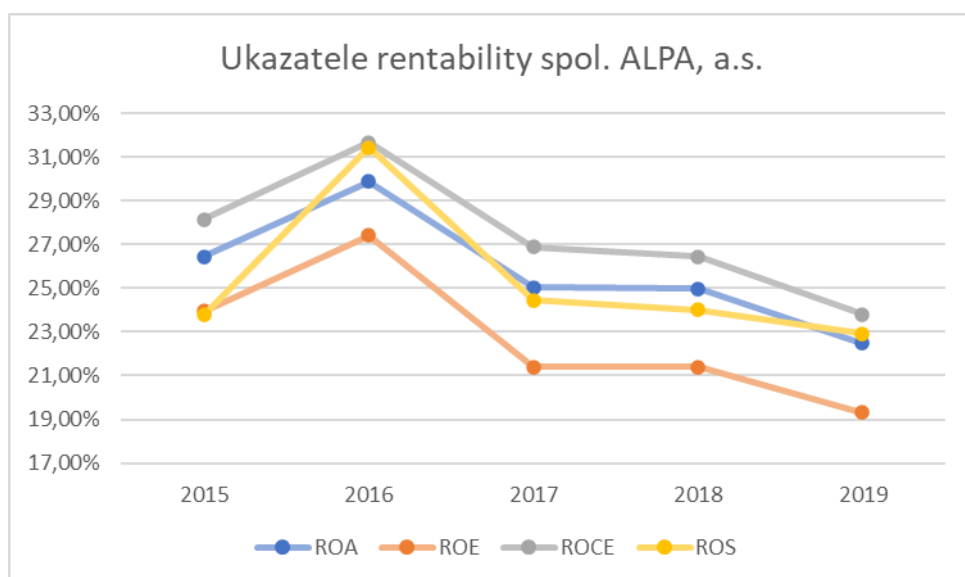
Posledním ukazatelem této skupiny je obrátový cyklus peněz. Z tabulky č. 32 je možno vyčíst, že v roce 2015 uběhlo téměř 102 dnů mezi nákupem materiálu a následným inkasem za prodej výrobků z něj vyrobených. Tato hodnota se v následných 3 letech podařila snížit a to na 87,5 dne v roce 2016, 94 dnů v roce 2017 a 92,5 dne v roce 2018. V posledním roce ale nastalo opět navýšení až na 98,5 dne.

# 11 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Při interpretaci výsledků poměrových ukazatelů ve finanční analýze je opět podstatné srovnávat získané hodnoty s odvětvím, ve kterém analyzovaná společnost působí. U každé skupiny ukazatelů tedy bude k dispozici srovnání s podniky patřících do kategorie CZ-NACE 20.4. Data byla opět získána z Panorama MPO.

## 11.1 Ukazatele rentability

Všechny ukazatele rentability u společnosti ALPA, a.s. mají přibližně podobný průběh, jak je možné vidět z grafu na obrázku č. 21. Mezi roky 2015 a 2016 došlo k výraznému nárůstu, následně nastal prudký pokles dokonce až na úroveň nižší než byla v roce 2015, a to kromě ukazatele ROS. V roce 2018 došlo k přibrzdění propadu rentability, než v posledním sledovaném roce došlo opět k dalšímu skokovému posunu směrem dolů.



Obrázek 21 Vývoj rentability – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Při srovnání tabulek č. 33 a č. 34 je hned na první pohled zřejmé, že hodnoty rentability u společnosti ALPA, a.s. jsou ve všech případech více jak dvojnásobné, než je v odvětví obvyklé a že rok 2016 byl v této kategorii nejlepší jak pro sledovanou společnost, tak také pro celé odvětví.

Nejvíce používaným ukazatelem z této kategorie je rentabilita aktiv ROA, kde je poměřován EBIT s aktivy. Tento ukazatel u společnosti ALPA, a.s. dosáhl svého maxima v roce 2016, kdy nabýval 29,88 %. Z velké části se zde podepsal vysoký EBIT způsobený rozpuštěním rezerv. V následném roce došlo k prudkému propadu ukazatele, to bylo způsobeno tím, že se EBIT dostal zpět do obvyklé a výrazně nižší výše než v předešlém roce, současně ale došlo k nárůstu aktiv o více než 7 %. Pokles ROA pokračoval také v posledních dvou letech. V roce 2018 pouze mírně, protože EBIT i aktiva zůstaly přibližně na úrovni předchozího roku, do konce roku 2019 ale aktiva vzrostla až o 14,44 %,

což při téměř neměnném EBIT vedlo opět k prudkému poklesu ukazatele až na 22,48 %. Hodnoty v odvětví se pro tento ukazatel pohybovaly od 8,10 % v roce 2017 po nejlepších 10,12 % za rok 2016. Je tedy potřeba poznamenat, že i při sestupném trendu v rámci společnosti ALPA, a.s. dosahuje ukazatel ROA nebývale vysokých hodnot způsobených především velmi vysokými zisky.

Tabulka 33 Ukazatele rentability – ALPA, a.s.

| Ukazatele rentability | Účetní období |        |        |        |        |
|-----------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|                       | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| ROA                   | 26,45%        | 29,88% | 25,02% | 24,97% | 22,48% |
| ROE                   | 23,94%        | 27,41% | 21,39% | 21,39% | 19,32% |
| ROCE                  | 28,13%        | 31,66% | 26,87% | 26,44% | 23,80% |
| ROS                   | 23,78%        | 31,42% | 24,45% | 24,00% | 22,93% |
| ROC                   | 76,22%        | 68,58% | 75,55% | 76,00% | 77,07% |
| ROIC                  | 24,38%        | 25,64% | 21,76% | 21,41% | 19,34% |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 34 Ukazatele rentability – CZ-NACE 20.4

| Ukazatele rentability | Účetní období |        |        |        |        |
|-----------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|                       | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| ROA                   | 8,95%         | 10,12% | 8,10%  | 9,47%  | 8,54%  |
| ROE                   | 10,24%        | 11,22% | 9,28%  | 10,60% | 8,75%  |
| ROCE                  | 11,49%        | 13,04% | 10,58% | 11,99% | 10,67% |
| ROS                   | 7,83%         | 8,46%  | 7,67%  | 8,71%  | 6,76%  |
| ROC                   | 92,17%        | 91,54% | 92,33% | 91,29% | 93,24% |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

Další ukazatel ROE poměřuje čistý zisk s vlastním kapitálem. Jak je názorně vidět v grafu na obrázku č. 21, ukazatel ROE má velmi podobný průběh jako předchozí ukazatel ROA. Nejlepší rok 2016 (ROE ke konci roku 27,41 %) je opět ovlivněn nebývale vysokým výsledkem hospodaření díky rozpouštění rezerv. Pro roky 2017 a 2018 platí shodná výše 21,39 %. Tato o poznání nižší hodnota je způsobena návratem výsledku hospodaření do výše pouze necelých 56 mil. Kč (oproti 67,5 mil. Kč v roce 2016) a zároveň nárůstem vlastního kapitálu. Jeho výše se ještě výrazněji zvýšila v roce 2019, což vedlo k nejnižší úrovni ROE 19,32 %. V rámci odvětví dosahoval tento ukazatel ve sledovaném období hodnot od 8,75 % do 11,22 % a zaznamenal podobný průběh jako ukazatel ROA. Určitě je ale potřeba upozornit, že zatímco za odvětví byl ROA vždy nižší než ROE, tak u společnosti ALPA, a.s. vždy vyšších procent nabýval ROA. Je to způsobeno neefektivním složením pasiv, kdy jsou zastoupeny především vlastním kapitálem.

Ukazatel ROCE má velmi podobný průběh i hodnoty jako ROA. Poměřuje EBIT a úplatný kapitál, kam spadá vlastní kapitál a úročené cizí zdroje. Vzhledem k důvodu, že neúročených cizích zdrojů podnik eviduje minimum, jsou ve jmenovateli hodnoty pouze o něco málo nižší, než jsou celková aktiva ve jmenovateli ROA. Z tohoto důvodu dosahuje ROCE sice vyšších hodnot, nicméně pouze v jednotkách procent a průběh funkce je velmi podobný jako u ROA. Nejlepších hodnot ukazatel dosahuje v roce 2016, při nejvyšším EBIT, následuje tříletý pokles způsobený stabilním čitatelem a rostoucím

úplatným kapitálem ve jmenovateli. Hodnoty v odvětví mají střídavý průběh mezi 10,67 % a 13,04 %. Také zde byl nejlepším rokem rok 2016.

ROS znázorňuje poměr mezi čistým ziskem a tržbami. Nebýt roku 2016, kdy byl velmi vysoký zisk, byl by průběh funkce ROS poměrně konstantní od hodnot 22,93 % do 24,45 %. Je to dáno stabilním růstem tržeb i EAT. V roce 2016 však došlo k nízkému nárůstu tržeb oproti předchozímu roku a současně se z pohledu hospodářského výsledku jednalo o nejlepší rok ve sledované pětiletce. To vedlo k rentabilitě tržeb až 31,42 %. V odvětví však průměr i v nejlepším roce dosáhl pouze 8,71 %.

Ukazatel nákladovosti ROC, jakožto inverzní ukazatel k ROS, má opačný průběh a také jeho hodnoty by měly být co nejnižší. Nejlepším rokem tedy zůstává rok 2016 s 68,58 %, nákladovost však postupně stoupala až na 77,07 % ke konci roku 2019.

Poslední ukazatel z této skupiny ukazatelů je ROIC, jenž poměřuje čistý provozní výsledek hospodaření se zpoplatněným kapitálem. Hodnoty ROIC jsou nejlepší v prvních dvou letech, kdy dosahuje 24,38 %, respektive 25,68 %. V následném roce došlo k poklesu na hodnotu 21,78 %, která je zapříčiněna především poklesem čistého provozního zisku. V letech 2018 a 2019 mírný pokles pokračuje nadále, tentokrát ale způsobený nárůstem hodnoty vlastního kapitálu. Konečná hodnota ROIC ve sledovaném období byla 19,34 %.

Při celkovém závěrečném pohledu na ukazatele rentability je zřejmé, že podnik ALPA, a.s. dosahuje ve všech letech vynikajících hodnot a to navzdory poklesu v posledních třech letech. Velký podíl na tom má vysoká hodnota výsledku hospodaření, což zvyšuje efektivitu investovaného kapitálu. Kdyby se management rozhodl více zapojit cizí zdroje, mohlo by dojít ještě k lepšímu výsledku u ukazatele ROE.

## 11.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity představující schopnost uhrazovat závazky zahrnují tři stupně likvidity v rámci podniku. Okamžitá likvidita zahrnující ve jmenovateli pouze krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky nabývá v odvětví hodnot 0,34 (rok 2016) až 0,56 (rok 2019). Jde tedy o rozmezí v minimálních doporučených hodnotách 0,2-0,5 nebo pouze lehce nad tento interval (roky 2018 a 2019). Oproti tomu u společnosti ALPA, a.s. se ve všech letech hodnoty ukazatele pohybují vysoko nad doporučenou hranicí. Je to způsobeno kumulováním peněžních prostředků na účtech a zároveň k nim poměrně nízkými krátkodobými závazky (nebo závazky obecně).

Tabulka 35 Ukazatele likvidity – ALPA, a.s.

| Ukazatele likvidity | Účetní období |       |      |       |       |
|---------------------|---------------|-------|------|-------|-------|
|                     | 2015          | 2016  | 2017 | 2018  | 2019  |
| Běžná               | 13,23         | 14,36 | 8,13 | 11,93 | 13,49 |
| Pohotová            | 10,25         | 11,66 | 5,76 | 8,43  | 10,01 |
| Okamžitá            | 7,63          | 9,53  | 3,73 | 6,17  | 7,75  |

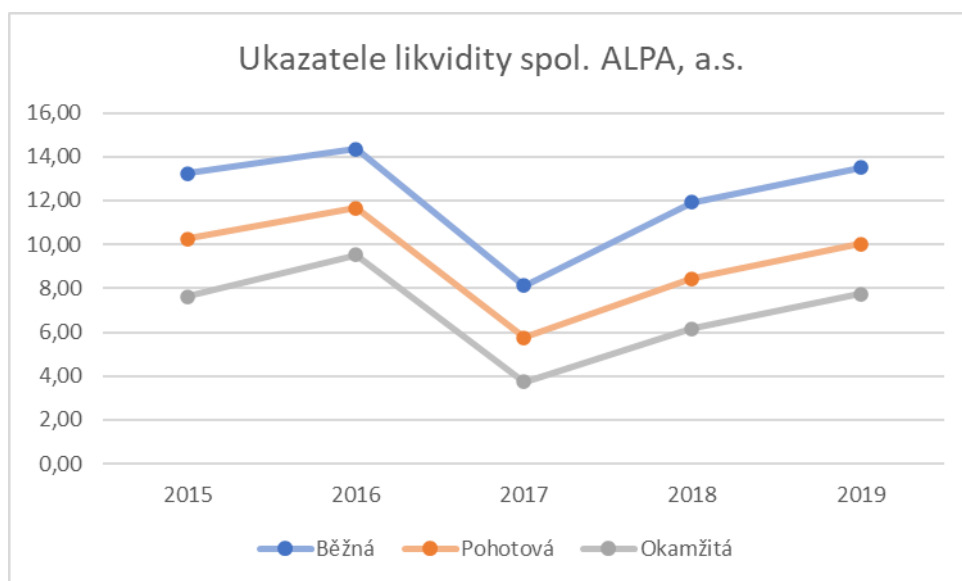
Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 36 Ukazatele likvidity – CZ-NACE 20.4

| Ukazatele likvidity | Účetní období |      |      |      |      |
|---------------------|---------------|------|------|------|------|
|                     | 2015          | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Běžná               | 2,38          | 2,09 | 2,11 | 2,16 | 2,28 |
| Pohotová            | 1,64          | 1,39 | 1,46 | 1,42 | 1,49 |
| Okamžitá            | 0,44          | 0,34 | 0,47 | 0,55 | 0,56 |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

Při pohledu na graf na obrázku č. 22 je vidět podobný průběh u všech tří ukazatelů. Je to dáno právě vysokým poměrem peněžních prostředků oproti ostatním oběžným aktivům. A zatímco pohledávky a zásoby výrazným způsobem neměnily svou výši, u peněžních prostředků došlo v roce 2016 k vysokému nárůstu (29 mil. Kč), což meziročně způsobilo také nárůst likvidity. Poté však nastal rok 2017 s investicemi a vyplácením dividend, kdy peněžní prostředky klesly téměř na polovinu. To se podepsalo opět na všech ukazatelích likvidity, nejvíce na okamžité likviditě, která není ovlivněna ostatními OA. Její hodnota však stále dosahovala více než sedminásobku minimální doporučené výše. V následných dvou letech ale opět docházelo k hromadění peněz na účtech a všechny ukazatele likvidity tedy znovu skokově rostly.



Obrázek 22 Vývoj ukazatelů likvidity – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Druhý stupeň likvidity představuje likvidita pohotová, v ní jsou zahrnuty oproti předchozímu ukazateli také pohledávky. Zde jsou minimální doporučené hodnoty od 0,7 do 1,5. V odvětví se sice hodnoty pohybují mezi 1,39 až 1,64, společnost ALPA, a.s. přesto dosahuje z pohledu pohotové likvidity ještě bezpečnějších hodnot. Před výplatou dividend a investicemi se jednalo o 11,06, v nejslabším roce po výplatě šlo o hodnotu 5,76. Na konci sledovaného období se hodnota pohotové likvidity opět přehoupla přes hodnotu 10, čímž téměř 7x překročila teoretickou minimální doporučenou hodnotu.

Běžná likvidita ve jmenovateli obsahuje veškerá oběžná aktiva a její minimální doporučené hodnoty se pohybují mezi 1,5 až 2,5, přičemž nikdy by neměly klesnout po 1,0. Toto se daří plnit i v průměru odvětví, kde jsou hodnoty běžné likvidity mezi 2,09 až 2,39. Obecně pro všechny ukazatele likvidity platí, že nejslabším v odvětví byl rok 2016.

Společnost ALPA, a.s. se ale i v běžné likviditě díky vysokým peněžním prostředkům drží v bezpečně vysokých číslech. Nejvyšší běžná likvidita v roce 2016 dosáhla hodnoty 14,36, po investicích a výplatě dividend v roce 2017 se nacházela na 8,13. Sledované období končila ve výši 13,49.

## **11.3 Ukazatele aktivity**

Tato sada ukazatelů se základně dělí do dvou skupin, a to na ukazatele obrátek a poté na ukazatele doby obratu. Do první kategorie patří obrat celkových aktiv, který se u společnosti ALPA, a.s. pohybuje od 0,79 do 0,88, což znamená ve sledovaném období stabilitu mezi výší tržeb a aktiv. Je to ale poměrně málo, minimální hodnota ukazatele by se měla pohybovat alespoň kolem 1,0. Jak ale vyplývá z dat v tabulce č. 38, v tomto odvětví bývá běžné, že se obrat aktiv pohybuje pod touto minimální hranicí. Znamená to však méně efektivní hospodaření s majetkem.

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku v prvních dvou letech dosahuje výrazně vyšších hodnot než je průměr za celé odvětví. Je to způsobeno nízkou netto hodnotou u stálých aktiv. V roce 2017 však došlo k investici, která se projevila v nárůstu účetní hodnoty dlouhodobého majetku, a obrat dlouhodobého majetku se tím dostal přibližně na úroveň průměru v odvětví. V následujících letech dochází k růstu ukazatele, to však nebylo ani tak způsobeno růstem tržeb, jako spíše odpisováním dlouhodobého majetku a tím pádem snižováním jeho hodnoty ve jmenovateli ukazatele.

Obrat zásob v průběhu sledovaného období klesal, což značí rostoucí množství zásob na skladě. Hodnoty ukazatele jsou velmi podobné těm z odvětví, avšak zatímco v rámci podniku šly směrem dolu, v roce 2019 až na úroveň 4,98, v odvětví naopak došlo v posledním roce nárůstu na hodnotu 6,03.

S vývojem předchozího ukazatele souvisí také doba obratu zásob, která značí po kolik dní jsou peníze vázány v zásobách. Zatímco v prvních čtyřech letech se hodnoty podniku a za odvětví příliš neliší a pohybují se od 61,53 dne po téměř 68 dnů, v roce 2019 nastal podstatný rozdíl, kdy v podniku ALPA, a.s. doba obratu trvala až více než 72 dní. Naproti tomu průměr za celé odvětví dosáhl nejlepšího obratu, a to necelých 60 dní. Rostoucí trend doby obratu zásob, který odpovídá klesajícímu obratu zásob, je velmi dobře patrný v grafu na obrázku č. 24.

Tabulka 37 Ukazatele aktivity – ALPA, a.s.

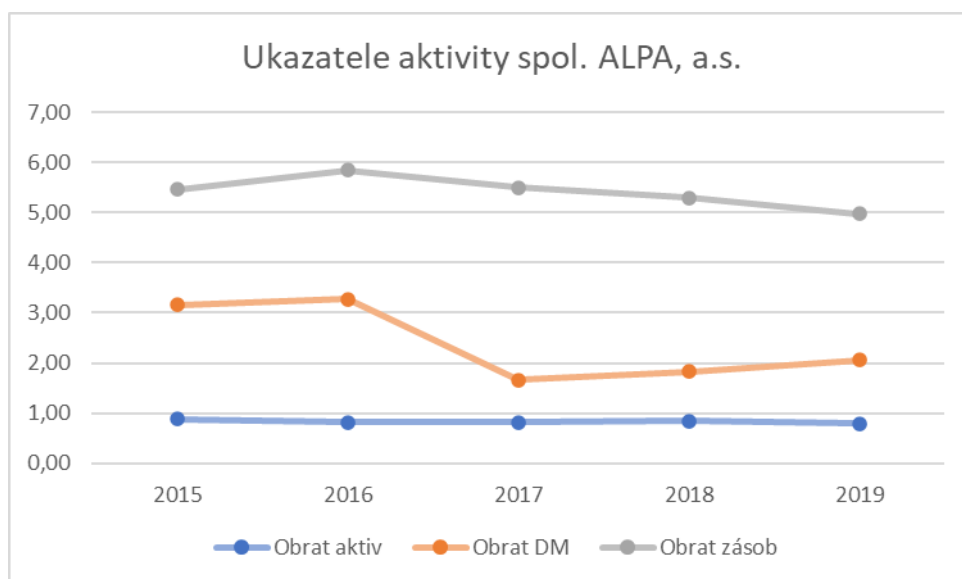
| Ukazatele aktivity               | Účetní období |       |       |       |       |
|----------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|                                  | 2015          | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
| Obrat aktiv                      | 0,88          | 0,82  | 0,81  | 0,84  | 0,79  |
| Obrat DM                         | 3,16          | 3,27  | 1,66  | 1,83  | 2,06  |
| Obrat zásob                      | 5,46          | 5,85  | 5,50  | 5,30  | 4,98  |
| Doba obratu zásob                | 65,91         | 61,53 | 65,45 | 67,93 | 72,31 |
| Doba obratu pohledávek           | 58,13         | 48,74 | 56,19 | 43,95 | 46,99 |
| Doba obratu závazků              | 22,16         | 22,82 | 27,67 | 19,44 | 20,78 |
| Doba obratu závazků z obch. vzt. | 29,78         | 28,82 | 30,47 | 21,88 | 23,68 |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 38 Ukazatele aktivity – CZ-NACE 20.4

| Ukazatele aktivity     | Účetní období |       |        |       |       |
|------------------------|---------------|-------|--------|-------|-------|
|                        | 2015          | 2016  | 2017   | 2018  | 2019  |
| Obrat aktiv            | 0,92          | 0,92  | 0,81   | 0,83  | 0,93  |
| Obrat DM               | 1,94          | 1,73  | 1,60   | 1,50  | 1,69  |
| Obrat zásob            | 5,71          | 5,82  | 5,44   | 5,44  | 6,03  |
| Doba obratu zásob      | 63,06         | 61,86 | 66,20  | 66,13 | 59,73 |
| Doba obratu pohledávek | 102,27        | 91,21 | 102,02 | 77,43 | 70,25 |
| Doba obratu závazků    | 85,23         | 87,46 | 102,33 | 89,24 | 75,43 |

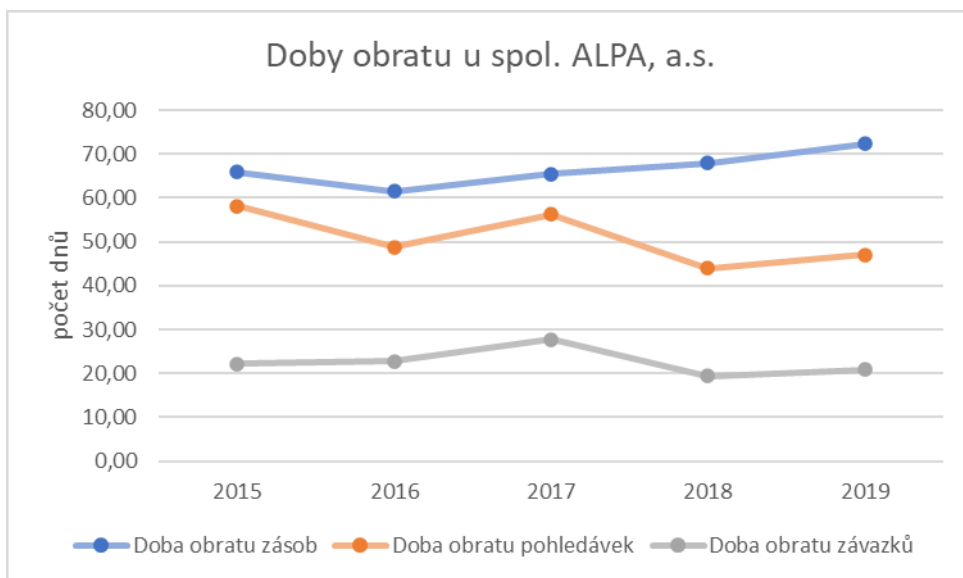
Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO



Obrázek 23 Vývoj ukazatelů aktivity – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.





Obrázek 24 Vývoj doby obrátů – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Doba obratu pohledávek měla v průběhu sledovaného období mírně klesavý trend. Na začátku sledovaného období průměrná délka pohledávky činila 58,13 dne, přičemž na konci období to bylo pouze 46,99 dne. Nejlepší hodnotu zaznamenala společnost v roce 2018 a to 43,95 dne. Jedná se o velmi dobré hodnoty v porovnání s odvětvím, ve kterém společnost působí. Tam se sice také projevil klesavý trend doby obratu pohledávek, nicméně v letech 2015 až 2017 zde tento ukazatel nabýval až dvojnásobných hodnot, v roce 2019 doba obratu trvala v průměru už pouze 70,25 dne.

Při pohledu na dobu obratu závazků je na první pohled vidět, že společnost dosahuje výborných hodnot pohybujících se okolo 20 dnů, opět s mírně klesavým trendem a výraznou výjimkou v roce 2017, kdy obrat dosahoval stále velmi dobrých 27,67 dne. Takto dobrých hodnot ale společnost dosahuje především svou strategií financování. Ukazatel doby obratu závazků z obchodních vztahů má v prvních třech letech o něco vyšší hodnoty (až 30,47 dne), avšak v posledních dvou letech se, jednak z důvodu snížení výše těchto závazků, a pak také navýšením výkonové spotřeby, dostává na přibližně podobnou úroveň jako je doba obratu všech závazků. V rámci odvětví je u doby obratu závazků veliký rozptyl, v prvních dvou letech dosahuje 85 a 87 dnů, v roce 2017 však přesahuje 102 dnů, což však souhlasí s průběhem v ALPA, a.s., a v následných dvou letech dochází opět k velkému poklesu, nejprve na 89 a následně až na 75 dnů v roce 2019.

## 11.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zobrazují skutečnosti známé už z vertikální analýzy rozvahy a bilančních pravidel. Ukazatel celkové zadluženosti značí kolik procent zdrojů financování pochází z cizích zdrojů. V roce 2016 tento ukazatel ještě hlásil hodnotu 11,61 %, nicméně to bylo dáno pouze 15 mil. Kč uložených v rezervách. Ty jakmile byly v následném roce rozpuštěny, začal se ukazatel pohybovat přibližně kolem 5 % v průměru.

V porovnání s odvětvím, jak už také bylo zmíněno, se jedná o velmi nízké hodnoty. V odvětví se celková zadluženost pohybuje kolem 30 %, což je dolní doporučená hodnota při konzervativním financování.

Tabulka 39 Ukazatele zadluženosti – ALPA, a.s.

| Ukazatele<br>zadluženosti | Účetní období |       |       |       |       |
|---------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|                           | 2015          | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
| Celková zadluženost       | 11,61%        | 5,32% | 6,35% | 4,85% | 5,25% |
| Míra zadluženosti         | 13,22%        | 5,64% | 6,83% | 5,15% | 5,60% |
| Úrokové krytí             | -             | -     | -     | -     | -     |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 40 Ukazatele zadluženosti – CZ-NACE 20.4

| Ukazatele<br>zadluženosti | Účetní období |        |        |        |        |
|---------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|                           | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| Celková zadluženost       | 29,12%        | 30,80% | 32,49% | 31,46% | 27,62% |
| Míra zadluženosti         | 41,23%        | 44,62% | 48,30% | 46,24% | 38,42% |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z Panorama MPO

Míra zadluženosti ukazuje do jaké výše vlastního kapitálu dosahuje kapitál cizí. Na základně bilančních pravidel už bylo řečeno, že optimální poměr je 1:1, tedy v tomto ukazateli 100 %, avšak na základě míry rizika je doporučována převaha vlastního kapitálu a hodnoty pod 100 %. ALPA, a.s. se svou velmi konzervativní politikou financování dosahuje hodnot 5,15 % až 6,83 %, pouze první sledovaný rok se míra zadluženosti pohybovala ve výši 13,22 % z důvodu vytvořených rezerv.

Ukazatel úrokového krytí nebyl pro tuto společnost vypočítán a to z důvodu, že společnost není financována žádným kapitálem, z kterého by musela hradit nákladové úroky.

## 12 APLIKACE UKAZATELŮ HODNOTY

Tato série ukazatelů podrobně hodnotí postavení společnosti ALPA, a.s. v rámci toho, jak se jí daří, případně nedaří, vytvářet hodnotu. Nejprve zde jsou ukazatele vztahující se také k přechodí kapitole, tedy poměrové ukazatele pomáhající určit tržní hodnotu podniku. Následují ukazatele ekonomické přidané hodnoty, tržní přidané hodnoty a pak také vnitřní hodnoty podniku.

Z důvodu, že akcie společnosti ALPA, a.s. momentálně nejsou k prodeji na trhu, nejsou zde uvedeny jejich tržní hodnoty a s tím související hodnoty ukazatelů, které tyto údaje využívají, například P/E. Zároveň ukazatel tržní přidané hodnoty v této analýze má pouze informační charakter, jelikož z důvodu, že trhové údaje nejsou k dispozici, jeho hodnota byla stanovena pouze na základě odhadů.

### 12.1 Poměrové ukazatele tržní hodnoty

Tato série poměrových ukazatelů se týká akciového trhu, a proto je řazena do této sekce.

Prvním ukazatelem z této skupiny v tabulce č. 41 je účetní hodnota akcie. Zde docházelo k pravidelnému růstu, který byl v mírné pravidelné formě způsoben rostoucím vlastním kapitálem společnosti, avšak mezi lety 2016 a 2017 došlo ke skokové změně téměř o 1 mil. Kč na akcii. To bylo způsobeno snižováním vlastního kapitálu a s tím spojeným znehodnocením vlastních akcií. V letech 2015 a 2016 je tento ukazatel počítán s 88 akcie, přičemž 80 ks bylo ve jmenovité hodnotě 200 tis. Kč a 8 ks ve jmenovité hodnotě 12,25 tis. Kč. Od roku 2017 je základní kapitál společnosti rozdělen na 70 ks akcií ve jmenovité hodnotě 200 tis. Kč.

Přesnější vypovídající hodnotu by mohla ukázat úprava ukazatele, kdy vlastní kapitál bude rozpočítán na 1000 Kč nominální hodnoty akcie a to z důvodu, kdy v prvních dvou letech mají akcie různé jmenovité hodnoty. Zde je zřejmý postupný nárůst vlastního kapitálu z 13,27 tis. Kč na 21,31 tis. Kč. na 1000 Kč nominální hodnoty akcie od začátku do konce sledovaného období. Celkový nárůst je tedy více než 60 %.

Čistý zisk na akcii značí rostoucí trend, kdy nejvyšší hodnoty tento ukazatel nabývá v roce 2019 a to ve výši 823 tis. Kč na akcii. Mezi lety 2016 a 2017 nedošlo k výraznému nárůstu a to i přesto, že v roce 2017 je zisk rozpočítáván na výrazně menší počet akcií. Je to způsobeno velmi vysokým výsledkem hospodaření v roce 2016, který byl ovlivněn především rozpuštěním rezerv. Pro nevyváženost nominálních hodnot akcií v jednotlivých letech, je ale opět vhodný přepočítání na 1000 Kč nominální hodnoty akcie. I zde lze pozorovat rostoucí trend, přičemž výrazný nárůst v roce 2016 byl způsoben rozpuštěním zákonných rezerv.

Tabulka 41 Ukazatele tržní hodnoty – ALPA, a.s.

| Ukazatele tržní hodnoty                                 | Účetní období |        |        |        |        |
|---|---------------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| Účetní hodnota akcie [tis. Kč]                          | 2428          | 2799   | 3725   | 3738   | 4261   |
| VK na 1000 Kč nominální hodnoty akcie [tis. Kč]         | 13,27         | 15,30  | 18,63  | 18,69  | 21,31  |
| Čistý zisk na akcii [tis. Kč]                           | 581           | 767    | 797    | 800    | 823    |
| Čistý zisk na 1000 Kč nominální hodnoty akcie [tis. Kč] | 3,18          | 4,19   | 3,98   | 4,00   | 4,12   |
| Výplatní poměr  | 0,00          | 0,00   | 1,10   | 0,38   | 0,36   |
| Aktivační poměr   | 1,00          | 1,00   | -0,10  | 0,62   | 0,64   |
| Tempo růstu g   | 23,94%        | 27,41% | -2,04% | 13,36% | 12,28% |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Společnost v letech 2015 a 2016 nevyplácela dividendy, z tohoto důvodu výplatní poměr dosahuje hodnot 0 a aktivační poměr 1. V roce 2017 ale došlo k vyplacení 61,1 mil. Kč, což je více než byl v daném roce dosažený zisk, z tohoto důvodu je ukazatel vyšší než 1, konkrétně 1,10. Aktivační poměr vychází naopak záporně, protože bylo nutné čerpat prostředky získané v minulých letech. Jelikož ale podnik drží vysoké zásoby peněžních prostředků, jak už bylo zmíněno dříve, žádný výrazný negativní dopad na chod podniku tento krok neměl. Ve zbývajících dvou letech byla vždy vlastníkům vyplacena přibližně třetina zisku a tomu také odpovídá aktivační poměr 0,62 za rok 2018 a 0,64 za rok 2019.

Tempo růstu g v prvních dvou letech odpovídá ukazateli ROE, to protože podnik nic nevyplatil a veškerý zisk mohl využít pro svůj rozvoj. Avšak v roce 2017 je záporné, což může značit možný pokles hodnoty do budoucna. V posledních dvou letech je na úrovni 2/3 ukazatele ROE, tedy 21,39 % a 19,32 %, je to způsobeno vyplácením třetiny zisky. Poslední dva roky značí, že by hodnota podniku nadále při vhodném investování prostředků mohla růst, avšak už ne takovým tempem jako na začátku sledovaného období.

## 12.2 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota představuje nejkompexnější měřítko výkonnosti podniku v novodobém pojetí řízení. Pro její určení je však potřeba spočítat průměrné vážené náklady na vlastní kapitál. Jelikož však z účetních dokumentů není patrné, jakou požadovali vlastníci výnosnost svého kapitálu, probíhal výpočet WACC pomocí ratingového modelu.

Hodnoty přírážek v jednotlivých letech jsou zobrazeny v tabulce č. 42. Bezriziková úroková míra vychází z dat MPO, přírážka za velikost firmy je vypočtena pomocí vztahu pro společnosti s kapitálem mezi 0,1 až 3 mld. Kč., přírážka za podnikatelskou stabilitu je získána opět za pomoci vztahu zmíněného v teorii. Poslední přírážka za finanční

stabilitu nabývá ve všech letech 0 %, z důvodu, že společnost nemá žádné potíže s likviditou, která je vždy vyšší než 2,5.

WACC byly nejvyšší v posledních dvou letech, kdy dosáhly hodnoty 9,52 %, resp. 9,53 %. Bylo to způsobeno především nárůstem bezrizikové úrokové míry. Zároveň je nutné zde poznamenat, že z důvodu, kdy podnik nemá téměř žádný zpoplatněný cizí kapitál, tak je možné WACC zaměňovat s ukazatelem  $r_e$ . Toto bude také využito v dalších částech analýzy.

Tabulka 42 Vážené průměrné náklady na kapitál – ALPA, a.s.

| WACC        | Účetní období |              |              |              |              |
|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|             | 2015          | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         |
| $r_f$       | 0,58%         | 0,43%        | 0,98%        | 1,98%        | 1,55%        |
| $r_{LA}$    | 4,52%         | 4,46%        | 4,40%        | 4,41%        | 4,28%        |
| $r_{PS}$    | 3,12%         | 3,07%        | 3,15%        | 3,13%        | 3,70%        |
| $r_{FS}$    | 0,00%         | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        |
| <b>WACC</b> | <b>8,22%</b>  | <b>7,96%</b> | <b>8,53%</b> | <b>9,52%</b> | <b>9,53%</b> |

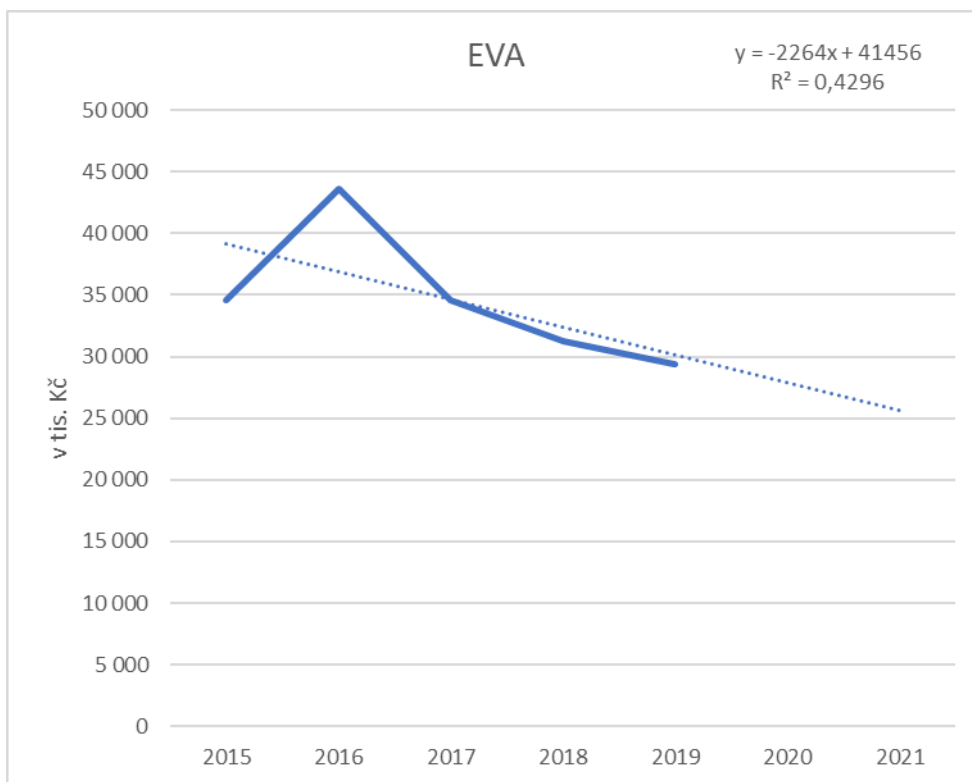
Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tabulka 43 Ekonomická přidaná hodnota – ALPA, a.s.

| EVA                      | Účetní období |               |               |               |               |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          |
| NOPAT<br>[tis. Kč]       | 52 095        | 63 222        | 56 813        | 56 217        | 57 934        |
| C [tis. Kč]              | 213 637       | 246 557       | 261 028       | 262 544       | 299 552       |
| WACC                     | 8,22%         | 7,96%         | 8,53%         | 9,52%         | 9,53%         |
| <b>EVA<br/>[tis. Kč]</b> | <b>34 537</b> | <b>43 597</b> | <b>34 553</b> | <b>31 236</b> | <b>29 398</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Při výpočtu EVA byl použit vztah používající NOPAT, WACC a C. Průběh tohoto ukazatele je zobrazen v grafu na obr. č. 25. S výjimkou roku 2016, který byl ovlivněn výrazně vysokým provozním výsledkem hospodaření po zdanění, byl trend klesající, avšak podnik i v posledním sledovaném roce tvoří vysokou ekonomickou přidanou hodnotu. Na základě známých hodnot je možné predikovat možný vývoj v dalších letech, který lze očekávat nadále klesající. Predikce je v grafu znázorněna lineární funkcí na následující dva roky. Protože roky 2020 i 2021 jsou silně ovlivněny koronavirovou krizí, je velmi obtížné předpovídat skutečný vývoj, nicméně z obsahu sortimentu společnosti ALPA, a.s., který obsahuje také zdravotnické a dezinfekční prostředky, a z uskutečněných investic do dlouhodobého majetku v průběhu sledovaných let, lze předpokládat, že hodnota podniku v těchto letech bude spíše narůstat.



Obrázek 25 Vývoj a predikce EVA – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Na základě složek tohoto ukazatele je zřejmé, že největší vliv ve sledovaných letech měl samotný provozní zisk, který v posledních třech letech výrazně neměnil svůj objem. Oproti tomu postupně narůstala hodnota zpoplatněného kapitálu a průměrné vážené náklady na kapitál, což vedlo k negativnímu trendu ukazatele EVA.

## 12.3 Vnitřní hodnota podniku

Ukazatele pracující s vnitřní hodnotou podniku nesou informace pro budoucí investory. Při jejich výpočtu je však potřeba znát hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Protože ale podnik ALPA, a.s. nedisponuje žádným zpoplatněným dlouhodobým cizím kapitálem, je za hodnotu  $r_e$  považována hodnota vážených průměrných nákladů na vlastní kapitál. Výpočet WACC je představen v kapitole o ekonomické přidané hodnotě, hodnoty  $r_e$  použity pro výpočty v této kapitole jsou přehlednost zobrazeny také v tabulce č. 44.

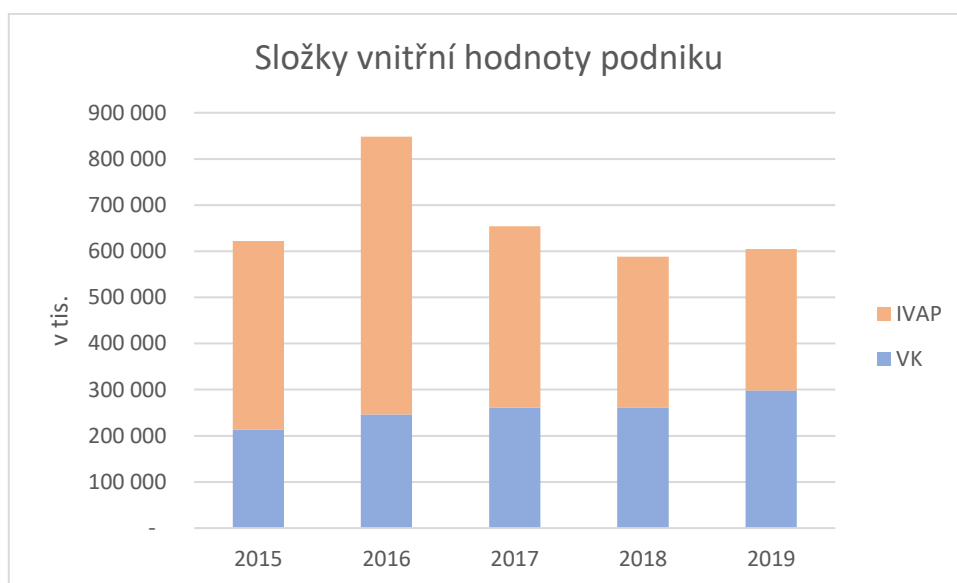
Výpočet  $IV_p$  vychází ze vztahu  $EAT/r_e$ . V grafu na obr. č. 26 je jasně vidět, že vnitřní hodnota společnosti ALPA, a.s. společnost se pohybuje přibližně kolem hodnoty 600 mil., stabilita je především v posledních třech sledovaných letech způsobena růstem vlastního kapitálu a poklesem vnitřní přidané hodnoty podniku, která znázorňuje rozdíl mezi  $IV_p$  a VK. Výrazný výkyv nastal v roce 2016, kdy tato hodnota dosáhla téměř 850 mil. Tento výkyv je způsoben skokovým nárůstem  $IVA_p$ , na němž se podepsalo navýšení čistého zisku v daném roce. Co se týče samotné vnitřní přidané hodnoty podniku, tak

ta dosáhla v roce 2016 svého vrcholu a od toho roku klesá, přičemž v roce 2019 končí na hodnotě necelých 307 mil.

Tabulka 44 Vnitřní hodnota podniku – ALPA, a.s.

| IV      | Účetní období |         |         |         |         |
|---------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|         | 2015          | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| re      | 8,22%         | 7,96%   | 8,53%   | 9,52%   | 9,53%   |
| ROE     | 23,94%        | 27,41%  | 21,39%  | 21,39%  | 19,32%  |
| IVP     | 622 185       | 848 050 | 654 093 | 588 220 | 605 088 |
| VK      | 213 637       | 246 281 | 260 761 | 261 656 | 298 298 |
| IVAP    | 408 548       | 601 769 | 393 332 | 326 564 | 306 790 |
| Nadzisk | 33 577        | 47 898  | 33 542  | 31 073  | 29 225  |
| MVA     | 420 231       | 547 736 | 405 197 | 328 275 | 308 598 |
| IVP/VK  | 2,91          | 3,44    | 2,51    | 2,25    | 2,03    |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



Obrázek 26 Vývoj a struktura vnitřní hodnoty podniku – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tržní přidaná hodnota byla určena na základě vztahu  $MVA = EVA/r_e$ . Tržní přidaná hodnota tedy dosáhla svého maxima také v roce 2016, v následných letech ale výrazně každým rokem poklesává, jak lze ještě vidět v tabulce č. 44. Její hodnota několikanásobně ve všech letech přesahuje hodnotu ukazatele EVA.

## 12.4 Rentabilita čistých aktiv

Rentabilita čistých aktiv dosáhla svého vrcholu v roce 2016 a to 25,54 %. V následujících letech postupně klesala až na 19,09 %, přičemž na začátku sledovaného období byla ve výši 22,66 %. Hodnoty tohoto ukazatele jsou nižší než ukazatele ROA, a to přibližně o 3 až 4 %. V posledních třech letech mají výši odpovídající ukazateli ROE.

Tabulka 45 Rentabilita čistých aktiv – ALPA, a.s.

|      | Účetní období |        |        |        |        |
|------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|      | 2015          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
| RONA | 22,66%        | 25,54% | 21,62% | 21,19% | 19,09% |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

## 12.5 Cash flow přidaná ekonomická hodnota

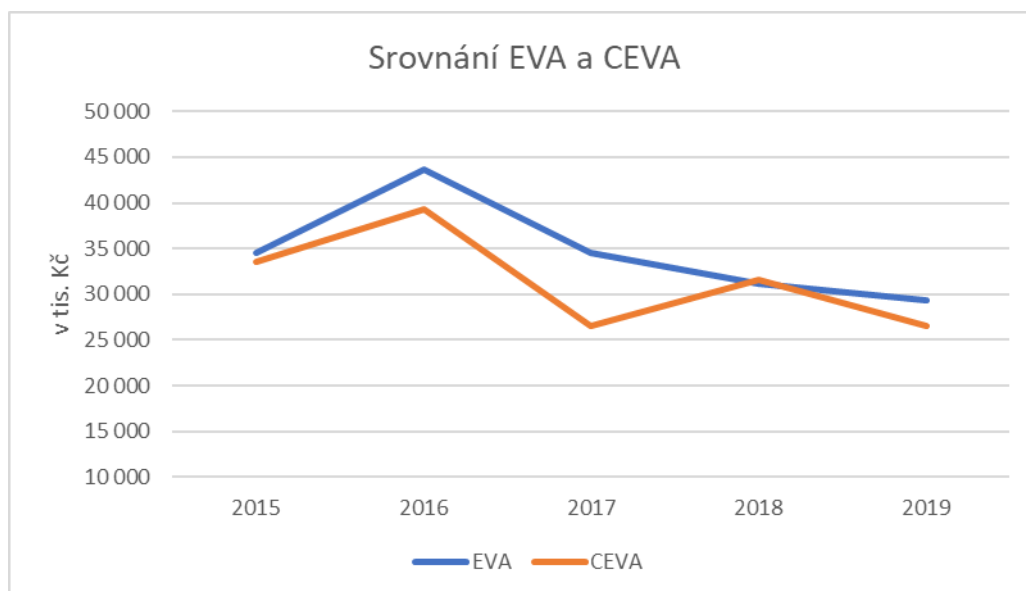
Přidaná ekonomická hodnota založená na cash flow má podobný průběh jako ukazatel EVA, jak je vidět z grafu na obr. č. 27. Nejlepších hodnot bylo dosaženo v roce 2016, kdy hodnota také na základě nejvyššího provozního CF vystoupala přes 39 mil. Kč. Ekonomická přidaná hodnota založená na zisku byla však v tomto roce ještě o 4 mil. Kč vyšší.

Naopak podstatný rozdíl nastává hned v roce následujícím, kdy se CEVA propadla téměř o třetinu své hodnoty na pouhých 26,5 mil. Kč. EVA v tomto roce zaznamenala také propad, nikoliv však tak veliký.

Tabulka 46 CF přidaná ekonomická hodnota – ALPA, a.s.

| [v tis. Kč] | Účetní období |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|             | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          |
| NCF         | 62 008        | 66 107        | 55 895        | 64 267        | 60 067        |
| GA          | 345 766       | 337 303       | 343 931       | 343 282       | 351 998       |
| <b>CEVA</b> | <b>33 591</b> | <b>39 259</b> | <b>26 566</b> | <b>31 603</b> | <b>26 535</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



Obrázek 27 Porovnání EVA a CEVA – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Z velké části toto bylo způsobeno propadem čistého provozního cash flow, kde došlo k výrazné změně v důsledku změny stavu pohledávek z provozní činnosti. Výkyvy



v tomto ukazateli jsou obecně podobné svým průběhem výkyvům v čistém provozním cash flow.

Samotná čistá aktiva se vyvarovala výrazným změnám, avšak jejich nárůst v posledním roce zapříčinil, že i když v roce 2018 EVA a CEVA nabývají velmi podobných hodnot, v roce 2019 je celkový pokles u CEVA značnější než u druhého ukazatele.

## 12.6 Cash flow rentabilita hrubých aktiv

V tomto ukazateli došlo k navýšení provozního čistého cash flow o odpisy, které jsou dány do poměru s hrubými aktivy.

Tabulka 47 Cash flow rentabilita hrubých aktiv

| [v tis. Kč]  | Účetní období |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          |
| GA           | 345 766       | 337 303       | 343 931       | 343 282       | 351 998       |
| OATCF        | 70 159        | 71 279        | 62 897        | 72 051        | 70 015        |
| <b>CROGA</b> | <b>20,29%</b> | <b>21,13%</b> | <b>18,29%</b> | <b>20,99%</b> | <b>19,89%</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Jak lze vidět v tabulce, rentabilita aktiv se pohybuje přibližně kolem 20 % s mírnými odchylkami 1 až 2 procenta. Nejlepší hodnota nastala opět v roce 2016, a to 21,13 %, hned v následném však nastala hodnota nejnižší a to 18,29 %. Ta byla způsobena růstem GA díky investicím. Proměnlivost si ukazatel udržel i nadále, když v roce 2018 nastal nárůst na téměř 21 %, aby v posledním roce opět klesl pod 20 %.

# 13 BANKROTNÍ MODELY

Bankrotní modely představují celkový pohled na podnik vyjádřený jednou hodnotou, s pomocí které se snaží predikovat riziko budoucího bankrotu. V této analýze postupně budou prezentovány mezinárodní modely Altmanův a Tafflerův, a následně model uzpůsobený na specifika českého prostředí index IN05.

## 13.1 Altmanův model

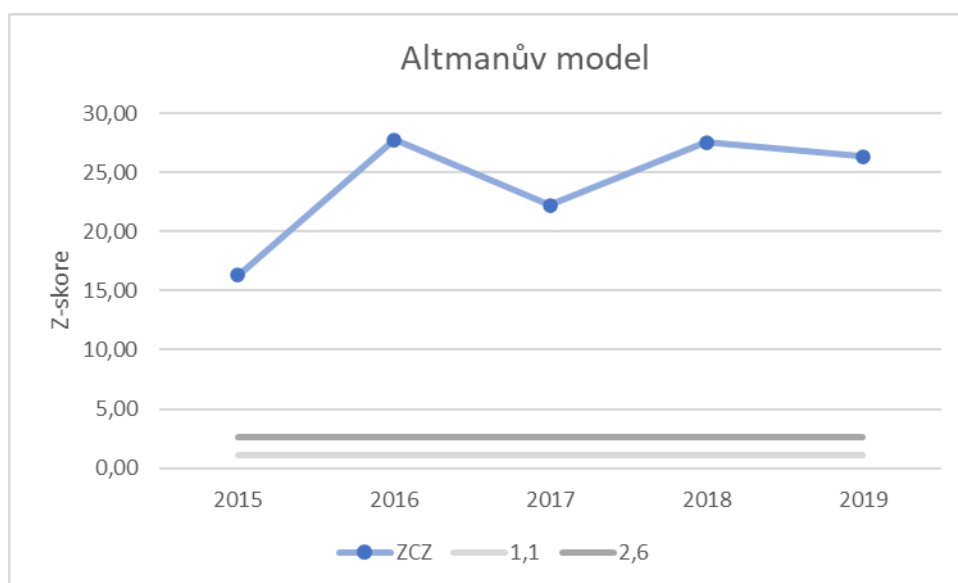
Pro analýzu Altmanova modelu byla vybrána modifikace uzpůsobená pro české prostředí, který uvádí Růčková (2019, s. 82). Při výpočtu celkového Z-skóre v této modifikaci se vůbec nepoužívá index X5 představující poměr tržeb a aktiv. Pro lepší přehlednost je však v tabulce č. 48 zahrnut také.

Tabulka 48 Altmanův model – ALPA, a.s.

| Altmanovo Z-skóre | Účetní období |              |              |              |              |
|-------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                   | 2015          | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         |
| X1                | 0,67          | 0,70         | 0,45         | 0,50         | 0,57         |
| X2                | 0,69          | 0,79         | 0,68         | 0,69         | 0,71         |
| X3                | 0,26          | 0,30         | 0,25         | 0,25         | 0,22         |
| X4                | 7,57          | 17,72        | 14,65        | 19,41        | 17,85        |
| X5                | 0,90          | 0,84         | 0,83         | 0,86         | 0,80         |
| <b>ZCZ</b>        | <b>16,33</b>  | <b>27,77</b> | <b>22,21</b> | <b>27,55</b> | <b>26,32</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Už při prvním pohledu na tabulku č. 48 je zřejmé, že celý index je velmi výrazně ovlivněn ukazatelem zadluženosti X4. Jeho hodnoty především v letech 2016-2019 zásadně zvedají výši celkového ukazatele.



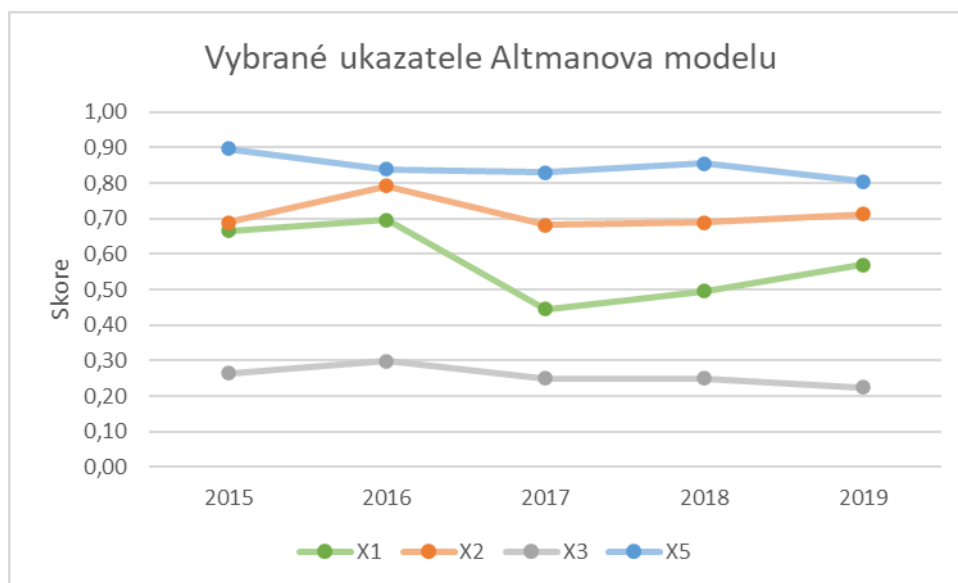
Obrázek 28 Z-skóre v Altmanově modelu – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Oblast šedé zóny je v této verzi Altmanova modelu nastavena pro interval  $Z \in (1,10; 2,60)$ . V grafu na obrázku č. 28 je tato oblast vyznačena dvěma šedými čarami. Je zde taky patrné, že společnost ALPA, a.s. se pohybuje vysoko nad touto oblastí, což značí velmi nízké ohrožení bankrotem.

Nejnižší hodnotu Z-skóre nabývá v roce 2015, kdy je také ze všech let nejnižší ukazatel zadluženosti X4. Tento důvod byl už komentován v poměrových pravidlech u míry zadluženosti, je to způsobeno rezervami, které byly hned v následném roce rozpuštěny.

Naopak nejvyšší hodnoty Z-skóre nabývá hned v následném roce. Zde už došlo k výraznému zvýšení ukazatele X4, ne však na jeho nejvyšší hodnotu. Ta nastala až v roce 2018, kdy však oproti roku 2016 významně poklesl ukazatel X1, což vedlo k tomu, že celková hodnota Z-skóre v roce 2018 nebyla vyšší.



Obrázek 29 Vývoj vybraných ukazatelů Altmanova modelu – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Na ukazateli X1, jak je patrné z grafu výše, se celkově velmi podepsal úbytek peněžních prostředků v roce 2017. Následně s jejich opětovným nabýváním tento ukazatel rostl, ale ani v roce 2019 nedosáhl na úroveň z prvních dvou sledovaných let.

Druhý nejpodstatnější ukazatel v rámci Altmanova modelu, tedy alespoň na základě vah při výpočtu, ukazatel X3, vykazuje v průběhu celé pětiletky poměrně stabilní hodnoty mezi 0,22 až 0,33, avšak celkový trend tohoto ukazatele je mírně klesající.

Celkově tedy podnik ALPA, a.s. při použití Altmanova modelu vychází velmi dobře. Průměrná hodnota Z-skóre za sledované období činí 24,04. Jedná se o více než devítinásobek hodnoty ohraničující shora šedou zónu. Podnik dle tohoto modelu rozhodně není v blízké době bankrotem ohrožen a to především díky vysoce konzervativní formě financování.

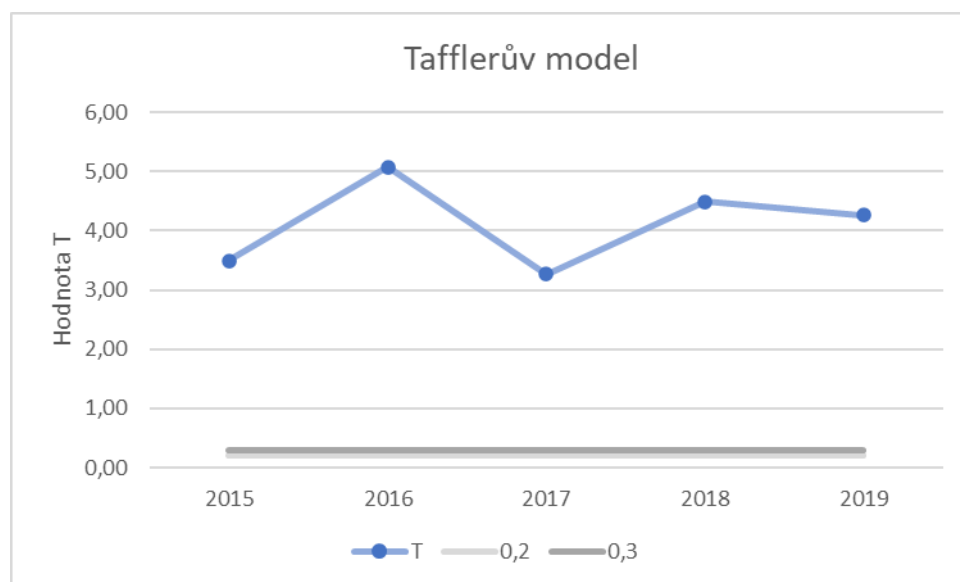
## 13.2 Tafflerův model

Pro aplikaci Tafflerova modelu je využita jeho modifikovaná verze členící podniky do tří kategorií. Vychází se zde ze čtyř ukazatelů, jejichž vypočtené hodnoty pro podnik ALPA, a.s. jsou v tabulce č. 49. Šedá zóna zahrnuje podniky, jejichž celkový výsledek v modelu se nachází mezi 0,2 a 0,3. Při pohledu na graf na obrázku č. 30, kde je tato zóna znázorněna šedými liniemi, je hned zřejmé, že podnik se nachází bezpečně v bojitní zóně a není dle tohoto modelu ohrožen bankrotem.

Tabulka 49 Tafflerův model – ALPA, a.s.

| Tafflerův model | Účetní období |             |             |             |             |
|-----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                 | 2015          | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        |
| EBT/KZ          | 4,78          | 5,85        | 3,93        | 5,48        | 4,91        |
| OA/CK           | 6,20          | 14,07       | 8,00        | 11,14       | 11,72       |
| KZ/A            | 0,05          | 0,05        | 0,06        | 0,05        | 0,05        |
| Tržby/A         | 0,90          | 0,84        | 0,83        | 0,86        | 0,80        |
| <b>T</b>        | <b>3,49</b>   | <b>5,07</b> | <b>3,27</b> | <b>4,50</b> | <b>4,26</b> |

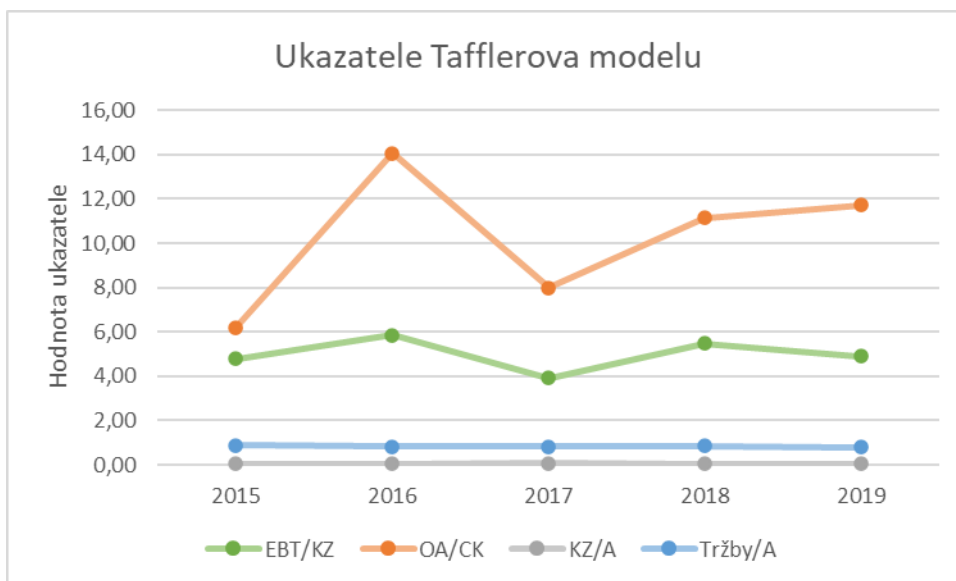
Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



Obrázek 30 Vývoj hodnoty T Tafflerova modelu – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Také průběh tohoto grafu je z velké míry ovlivněn jedním ukazatelem, v tomto případě konkrétně OA/CK. Výše tohoto ukazatele je v roce 2015 poměrně nízká a ovlivněna nejvyššími cizími závazky ve sledovaném období, kdy zde měly veliký podíl vytvořené rezervy. V následném roce ukazatel dosáhl své nejvyšší hodnoty z důvodu zadržování peněžních prostředků a rozpuštění rezerv, aby pak po investicích a výplatě dividend v roce 2017 zase výrazně poklesl, a to dokonce na hodnotu nižší než byla v roce 2015, která v případě Altmanova modelu byla považována za nejslabší. Následně ve zbývajících letech s nabýváním peněžních prostředků opět nabíral vyšších hodnot.



Obrázek 31 Vývoj jednotlivých ukazatelů Tafflerova modelu – ALPA, a.s.  
Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Oproti Altmanově modelu je zde však i druhý výrazně proměnlivý ukazatel, a to EBT/KZ. Hodnoty zde mají podobný průběh jako v předchozím případě, jak je vidět na obrázku č. 31, s jedním podstatným rozdílem, kdy v případě EBT/KZ je rok 2015 lepší než rok 2016.

Spojení těchto dvou ukazatelů z největší míry udává výši ukazatele T Tafflerova modelu u společnosti ALPA, a.s. Při započtení vah dojde ke zvýšení vlivu ukazatele EBT/KZ v tomto modelu, a tak celkový průběh křivky T v grafu na obrázku č. 30 kopíruje průběh ukazatele EBT/KZ z obrázku č. 31.

Zbývající dva ukazatele vykazovaly stabilně nízký průběh a při využití nižších vah, které jim v tomto modelu byly přiřazeny, neměly zásadní vliv na vyhodnocení. Hodnota KZ/A byla po celou dobu na 0,05. Ukazatel Tržby/A se ve sledovaném období proměnil z 0,90 v roce 2015 na konečných 0,80 v roce 2019, což jsou také krajní hodnoty za celé toto období.

Průměrný výsledek Tafflerova modelu vychází 4,13. Jedná se o hodnotu, která několikanásobně přesahuje horní hranici šedé zóny. Podnik ALPA, a.s. se v tomto modelu umístil velmi dobře. I v nejslabších letech 2015 a 2017, které byly ovlivněny už zmíněnými okolnostmi, dosahuje jedenáctinásobku nejnižších hodnot pro bonitní podnik. Bankrot by tedy neměl společnost v nejbližším období ohrožovat.

## 13.3 Index IN05

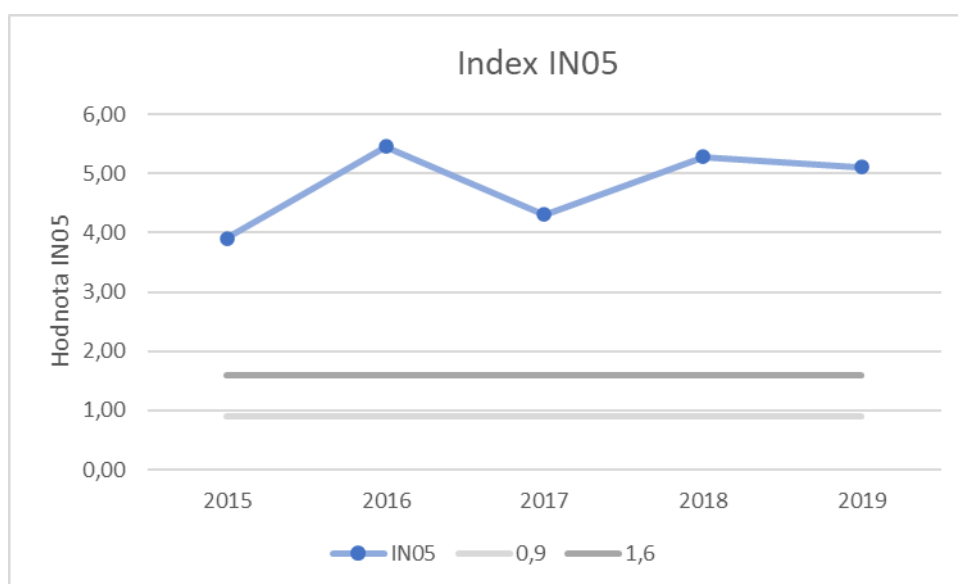
Poslední bankrotní model pochází přímo z českého prostředí a je přizpůsoben zdejšími podmínkami a specifikům. Jedná se o index IN a v této analýze je využita jeho nejnovější forma, tedy IN05.

Při výpočtu druhého ukazatele je potřeba pracovat s nákladovými úroky. Autoři tohoto indexu, jak uvádí Růčková (2019, s. 84), radí, při nízké úrovni úroků omezit tento ukazatel na hodnotě 9. Podnik ALPA, a.s. však vůbec nedisponuje cizím kapitálem, z kterého by bylo potřeba platit nákladové úroky, a pro podnik z pohledu tohoto ukazatele neplyne žádná bankrotní hrozba. Z tohoto důvodu byla pro účely této analýzy hodnota ukazatele EBIT/Nákladové úroky nastavena také na hodnotu 9.

Tabulka 50 Index IN05 – ALPA, a.s.

| IN05        | Účetní období |             |             |             |             |
|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|             | 2015          | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        |
| A/CK        | 8,61          | 18,80       | 15,75       | 20,62       | 19,04       |
| EBIT/Úroky  | 9,00          | 9,00        | 9,00        | 9,00        | 9,00        |
| EBIT/A      | 0,26          | 0,30        | 0,25        | 0,25        | 0,22        |
| Výnosy/A    | 0,91          | 0,85        | 0,84        | 0,87        | 0,82        |
| OA/KZ       | 13,23         | 14,36       | 8,13        | 11,93       | 13,49       |
| <b>IN05</b> | <b>3,91</b>   | <b>5,46</b> | <b>4,31</b> | <b>5,29</b> | <b>5,12</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



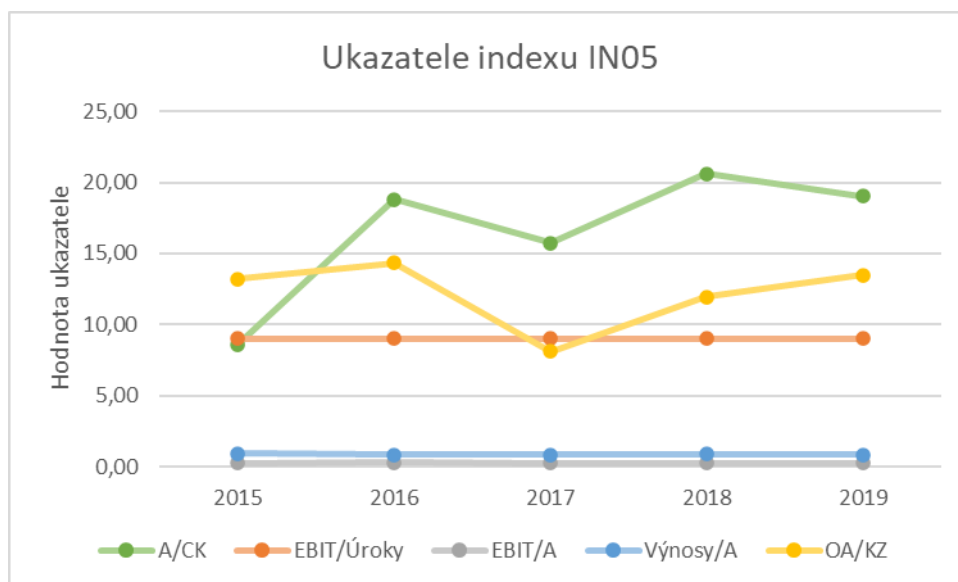
Obrázek 32 Vývoj indexu IN05 – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Při pohledu na graf na obr. č. 32 je možné vidět průběh křivky, který je velmi podobný průběhu z ostatních bankrotních modelů. V prvním sledovaném roce byla zjištěna nejnižší hodnota tohoto indexu a to 3,91. Jedná se však o více než dvojnásobnou hodnotu hranice pod kterou se nachází tzv. šedá zóna (v grafu znázorněna mezi šedými přímkami). Maxima dosahuje tento index také v roce 2016 a to hodnoty 5,46. V roce 2017

nastal výrazný propad, ale poté opět vzrost na hodnotu větší než 5, nad kterou se i přes mírný pokles v posledním sledovaném roce udržel.

Na obrázku č. 33 je rozkreslen vývoj jednotlivých ukazatelů indexu IN05. Z jejich průběhu je zřejmé, že tři ukazatele mají téměř lineární průběh, jedná se o EBIT/úroky, EBIT/A a Výnosy/A. Změny mezi lety jsou v tomto indexu způsobeny zbývajícími dvěma ukazateli.



Obrázek 33 Vývoj ukazatelů indexu IN05 – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

První ukazatel A/CK je v prvním roce výrazně ovlivněn vytvořenými rezervami, nevlastnil-li by podnik tyto rezervy, lze odhadovat jeho výši přibližně jako v roce následujícím, kdy právě ke zmíněnému rozpuštění došlo. Jeho mírný propad v roce 2017 je způsoben výkyvem na straně aktiv v důsledku vyplácení dividend. V posledních dvou letech s nárůstem hodnoty aktiv opět stoupl a dosáhl tím svých nejvyšších hodnot ve sledovaném období. Celková vysoká hodnota tohoto ukazatele je způsobena strategií financování v podniku ALPA, a.s.

Druhý zásadní ukazatel pro průběh tohoto indexu je ukazatel OA/KZ, jehož vysoká výše je také ovlivněna financováním bez výrazného využití cizích zdrojů a zároveň hromaděním peněžních prostředků na účtech. Výše tohoto ukazatele je tedy dána především množstvím peněz, které podnik vlastní. Lze to vypočítat opět na grafu z obrázku č. 33, kde v prvních letech, kdy docházelo ke kumulaci peněz, tento ukazatel dosahuje vysokých hodnot a roste, avšak v roce 2017 velmi výrazně poklesne v důsledku vyplácených dividend a investic. V letech 2018 a 2019 opět posiluje tempem jakým společnost hromadí na účtech své peněžní prostředky.

Průměrný výsledek indexu IN05 je 4,82, což je bezpečně vysoko v bonitní zóně, která se nachází nad hodnotou 1,6. Podnik ALPA, a.s. není ani podle tohoto modelu ohrožen v blízké době bankrotem, což je dáno především jeho velmi vysokou likviditou.

# 14 APLIKACE BONITNÍCH MODELŮ

Při aplikaci bonitních modelů je společnost ALPA, a.s. hodnocena pomocí mezinárodního indexu bonity a pomocí bilančních analýz Rudolfa Douchy, které mají původ v českém prostředí a nabízí velmi komplexní pohled na bonitu zkoumané společnosti.

## 14.1 Index bonity

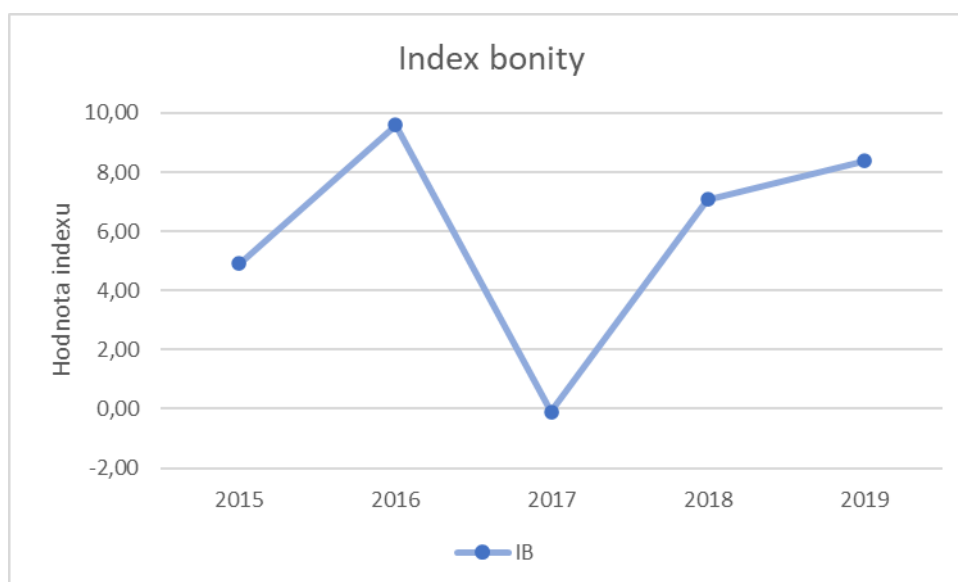
Tento index rozděluje podnik do dvou kategorií na bonitní a bankrotní. Současně ale podle výsledku indexu konkrétněji hodnotí ekonomickou situaci a to až do sedmi úrovní od extrémně špatné po extrémně dobrou.

Zlomová hranice pro tento index je 0. Při záporných hodnotách je podnik řazen mezi bankrotní se špatnou ekonomickou situací a při kladných hodnotách mezi bonitní.

Tabulka 51 Index bonity – ALPA, a.s.

| Index bonity  | Účetní období |             |              |             |             |
|---------------|---------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
|               | 2015          | 2016        | 2017         | 2018        | 2019        |
| CF/CK         | 0,04          | 2,07        | -3,62        | 0,92        | 2,08        |
| A/CK          | 8,61          | 18,80       | 15,75        | 20,62       | 19,04       |
| EBT/A         | 0,26          | 0,31        | 0,25         | 0,25        | 0,22        |
| EBT/Výnosy    | 0,28          | 0,36        | 0,29         | 0,28        | 0,27        |
| Zásoby/Výnosy | 0,18          | 0,17        | 0,18         | 0,18        | 0,19        |
| Výnosy/A      | 0,91          | 0,85        | 0,84         | 0,87        | 0,82        |
| <b>IB</b>     | <b>4,91</b>   | <b>9,59</b> | <b>-0,10</b> | <b>7,07</b> | <b>8,39</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



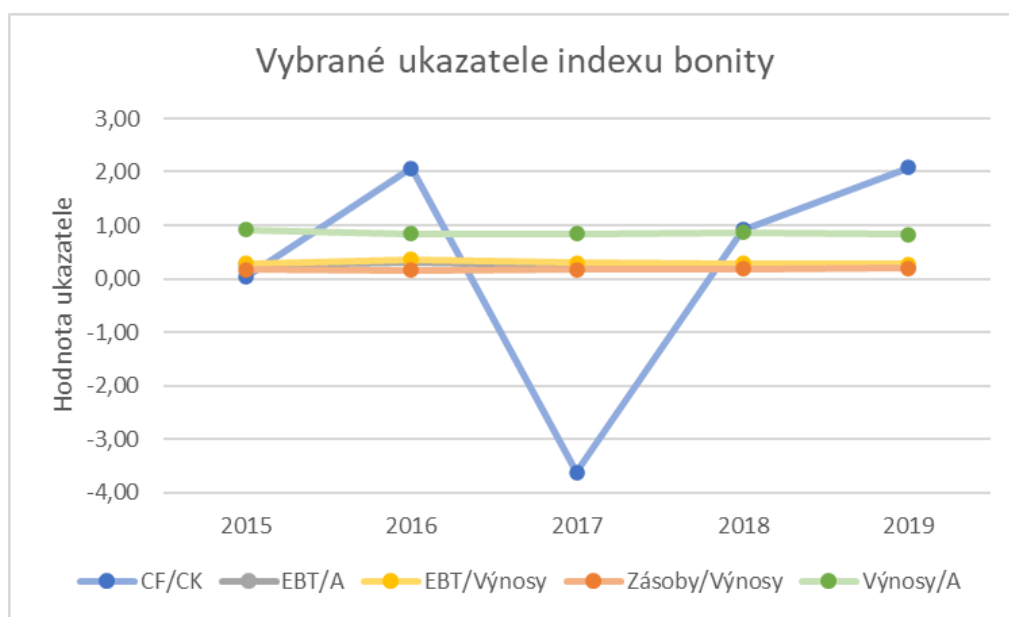
Obrázek 34 Vývoj indexu bonity – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Také index bonity se řadí k modelům, které jsou ovlivněny nízkým využitím cizího kapitálu k financování. Avšak na výsledku tohoto indexu se velmi podepsal vývoj cash



flow, který má, co se týče měření výkonnosti podniku, vyšší vypovídající hodnotu. Jak je na první pohled patrné, průběh křivky zaznamenávající hodnotu CF/CK v grafu na obrázku č. 35 je ve stejný jako průběh grafu celkového indexu bonity na obrázku č. 34. Co se tohoto ukazatele týče, v roce 2015 se nacházel téměř na nule, v následném roce došlo k nárůstu CF a rozpuštění rezerv, což vedlo ke zvýšení hodnoty tohoto ukazatele. V roce 2017 však dosáhl záporné hodnoty a to až -3,62. To bylo způsobeno zápornou hodnotou CF v důsledku investic do stálých aktiv a vyplácení dividend ve výši větší než byl samotný hospodářský výsledek. V následných letech však byl tok peněz do společnosti opět výrazně vyšší než z ní, a tak se tento ukazatel v roce 2019 dostal na hodnotu z roku 2016.



Obrázek 35 Vývoj vybraných ukazatelů indexu bonity – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Podobnost křivky celkového indexu a ukazatele CF/CK je dána především téměř konstantní výší ukazatelů EBT/A, EBT/Výnosy, Zásoby/Výnosy a Výnosy/A. Tyto ukazatele z důvodu kladných stabilních hodnot pouze navyšují celkovou hodnotu indexu v každém roce o přibližně stejnou výši.

Výraznou a proměnlivou výši má také ukazatel A/CK, kterému je však v rámci modelu přiřazená velmi nízká váha 0,08. Z tohoto důvodu nemají jeho výkyvy tak výrazný dopad na celkový průběh indexu jako tomu je u ukazatele využívající cash flow.

V roce 2015 index bonity dosáhl na hodnotu 4,91, což řadí podnik do bonitní kategorie s extrémně dobrou ekonomickou situací. V následném roce si tuto hodnotu podnik ještě vylepšil a to až na 9,59. Pak však nastal obrovský propad až do záporné hodnoty -0,10 způsobený zápornou hodnotou cash flow. V tuto chvíli se podnik v rámci vyhodnocení modelu přemístil mezi bankrotní podniky se špatnou ekonomickou situací. Ale hned v roce 2018 se dostal na hodnotu 7,07, což je hodnota vyšší než dokonce v roce 2015, a tuto hodnotu v roce 2019 ještě vylepšil.

Průměrná hodnota tohoto modelu ve sledovaném období 2015-2019 byla ve výši 5,97. Tedy bezpečně v bonitní části s extrémně dobrou finanční situací. Rok 2017 však ukazuje na velkou proměnlivost tohoto modelu závislou i na jednom ukazateli. Stačil jeden okamžik s výplatou dividend a velkými investicemi, a tím pádem také záporným CF, aby se podnik z extrémně bonitního přesunul mezi bankrotní podniky se špatnou ekonomickou situací.

## 14.2 Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy

Při aplikaci bilančních analýz Rudolfa Douchy jsou sledovány čtyři oblasti řízení podniku, a to stabilita, likvidita, aktivita a rentabilita. Výsledky z těchto kategorií se nakonec promítnou do celkového váženého indexu C.

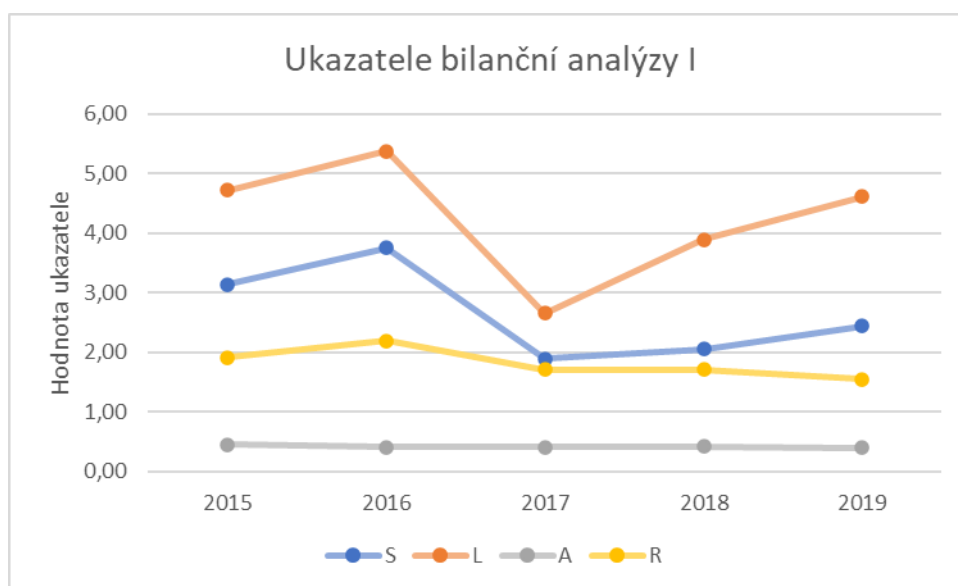
Jedná se o soustavy dohromady tří bilančních analýz, avšak pro účely této finanční analýzy jsou využity pouze model bilanční analýzy I a bilanční analýzy II.

Při pohledu na získané hodnoty při využití první bilanční analýzy je hned zřejmé, že sledovaný podnik ALPA, a.s. se po celé období nacházel v bonitní zóně. Hodnoty celkového ukazatele C v každém sledovaném roce přesáhly hodnotu 1,00.

Tabulka 52 Bilanční analýza I – ALPA, a.s.

| Bilanční analýza I | Účetní období |             |             |             |             |
|--------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                    | 2015          | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        |
| S                  | 3,14          | 3,75        | 1,89        | 2,05        | 2,44        |
| L                  | 4,72          | 5,37        | 2,65        | 3,89        | 4,61        |
| A                  | 0,45          | 0,41        | 0,40        | 0,41        | 0,39        |
| R                  | 1,91          | 2,19        | 1,71        | 1,71        | 1,55        |
| <b>C</b>           | <b>2,93</b>   | <b>3,36</b> | <b>1,95</b> | <b>2,38</b> | <b>2,62</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



Obrázek 36 Vývoj ukazatelů bilanční analýzy I – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Ukazatel stability S mezi lety 2015 a 2016 stoupl, mohl za to jednak pokles stálého majetku, ale také nárůst vlastního kapitálu. V roce 2017 však nastal propad. Vlastní kapitál sice vzrostl o téměř 15 mil. Kč, avšak stálá aktiva více než zdvojnásobila svoji hodnotu. Ve zbývajících letech hodnota stálých aktiv z důvodu pravidelné každoroční úpravy hodnot mírně klesala, a tak se při růstu vlastního kapitálu hodnota ukazatele stability postupně zvyšovala.

Druhý v pořadí je ukazatel likvidity L, na jehož hodnotě se podepisuje konzervativní strategie financování podniku. Výše tohoto ukazatele je ovlivněna především kumulovanými peněžními prostředky, jejichž uvolnění v roce 2017 zapříčinilo propad tohoto ukazatele. V letech 2018 a 2019 docházelo opět k hromadění peněžních prostředků, a tak také hodnota ukazatele likvidity narůstala.

Nejvyrovnanější z této sady ukazatelů se jeví ukazatel aktivity A, který v roce 2015 dosahoval nejvyšší hodnoty 0,45 a postupně klesal až na 0,39 v posledním roce.

Klesavý trend v poslední 3 letech má také poslední ukazatel, a to rentability R, po roce 2015 ještě vzrostl na 2,19 v roce 2016, ale v následujících letech pomalu klesal, až v roce 2019 dosahoval hodnoty 1,55. Tento pokles byl způsoben především stabilním růstem vlastního kapitálu.

Celková hodnota ukazatele C dosáhla svého maxima v roce 2016, kdy byla ve výši 3,75. Naopak nejnižší byla v následujícím roce, a to na hodnotě 1,89. Také v tomto roce byl podnik bezpečně v bonitní zóně, když horní hranice šedé zóny byla na hodnotě 1,0.

Bilanční analýza II od Rudolfa Douchy nabízí pohled na podnik opět ve stejných čtyřech kategoriích jako předchozí, avšak každý ukazatel (S, L, A, R) se skládá z několika dalších ukazatelů nižší úrovně.

Ukazatel stability S ve druhé bilanční analýze začínal na hodnotě 2,87, avšak hned v následném roce vzrostl na svou nejvyšší úroveň, a to na 4,56. Takto vysoký skok je zapříčiněn změnou ukazatele S3, který díky rozpuštění rezerv vzrostl z 7,57 až na hodnotu 17,72. V roce 2017 celkový ukazatel stability ještě klesl na hodnotu 3,48 z důvodu investic do stálého kapitálu, které se projeví poklesem na ukazateli S1. Do roku 2018 ale všechny ukazatele nižší úrovně posílily a podobné hodnoty si držely také v roce následujícím. Hodnota celková ukazatele stability tak byla 4,38 v roce 2018, respektive 4,26 v roce 2019.

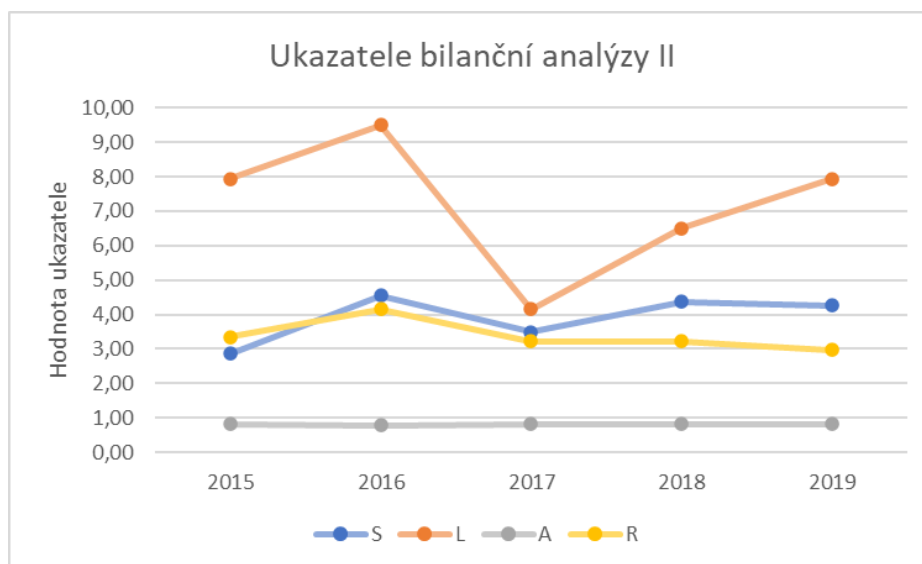
Ukazatel likvidity L měl na začátku sledovaného období hodnotu 7,93, což bylo zapříčiněno především jeho částí L1. Tento ukazatel nižší úrovně porovnává peněžní prostředky s krátkodobými závazky. Tedy aktiv, kterého společnost vlastní výrazné množství, se zdrojem, který ve skladbě kapitálu společnosti nemá příliš prostoru, což se projevilo na vysoké úrovni ukazatele L1. Zároveň má tento ukazatel váhu 5 při výpočtu celkového ukazatele likvidity, což ho řadí k těm podstatným v této analýze. V roce 2017 došlo z důvodu investic a výplaty dividend k velkému uvolnění peněžních prostředků, což vedlo k výraznému propadu ukazatele L1 a tím pádem také celkového ukazatele likvidity L, a to na úroveň 4,16. Jedná se o nejnižší hodnotu za sledované období.

S opětovnou kumulací peněz na účtech společnosti došlo k postupnému růstu ukazatele likvidity L až na úroveň ze začátku období, tedy z roku 2015.

Tabulka 53 Bilanční analýza II – ALPA, a.s.

| Bilanční analýza II | Účetní období |             |             |             |             |
|---------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                     | 2015          | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        |
| S1                  | 3,14          | 3,75        | 1,89        | 2,05        | 2,44        |
| S2                  | 1,76          | 1,89        | 1,86        | 1,88        | 1,88        |
| S3                  | 7,57          | 17,72       | 14,65       | 19,41       | 17,85       |
| S4                  | 3,67          | 3,84        | 3,20        | 4,41        | 4,38        |
| S5                  | 0,41          | 0,47        | 0,45        | 0,42        | 0,42        |
| <b>S</b>            | <b>2,87</b>   | <b>4,56</b> | <b>3,48</b> | <b>4,38</b> | <b>4,26</b> |
| L1                  | 15,26         | 19,05       | 7,46        | 12,35       | 15,50       |
| L2                  | 4,72          | 5,37        | 2,65        | 3,89        | 4,61        |
| L3                  | 5,29          | 5,74        | 3,25        | 4,77        | 5,40        |
| L4                  | 2,22          | 2,32        | 1,48        | 1,65        | 1,90        |
| <b>L</b>            | <b>7,93</b>   | <b>9,50</b> | <b>4,16</b> | <b>6,50</b> | <b>7,94</b> |
| A1                  | 0,45          | 0,42        | 0,42        | 0,43        | 0,40        |
| A2                  | 0,26          | 0,22        | 0,22        | 0,23        | 0,21        |
| A3                  | 1,77          | 1,77        | 1,82        | 1,80        | 1,82        |
| <b>A</b>            | <b>0,82</b>   | <b>0,80</b> | <b>0,82</b> | <b>0,82</b> | <b>0,81</b> |
| R1                  | 5,31          | 6,97        | 5,27        | 5,24        | 4,94        |
| R2                  | 1,91          | 2,19        | 1,71        | 1,71        | 1,55        |
| R3                  | 4,21          | 5,17        | 3,98        | 4,03        | 3,62        |
| R4                  | 4,75          | 6,27        | 4,85        | 4,79        | 4,57        |
| R5                  | 1,35          | 1,30        | 1,35        | 1,34        | 1,33        |
| <b>R</b>            | <b>3,35</b>   | <b>4,16</b> | <b>3,22</b> | <b>3,22</b> | <b>2,98</b> |
| <b>C</b>            | <b>4,59</b>   | <b>5,73</b> | <b>3,38</b> | <b>4,31</b> | <b>4,67</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.



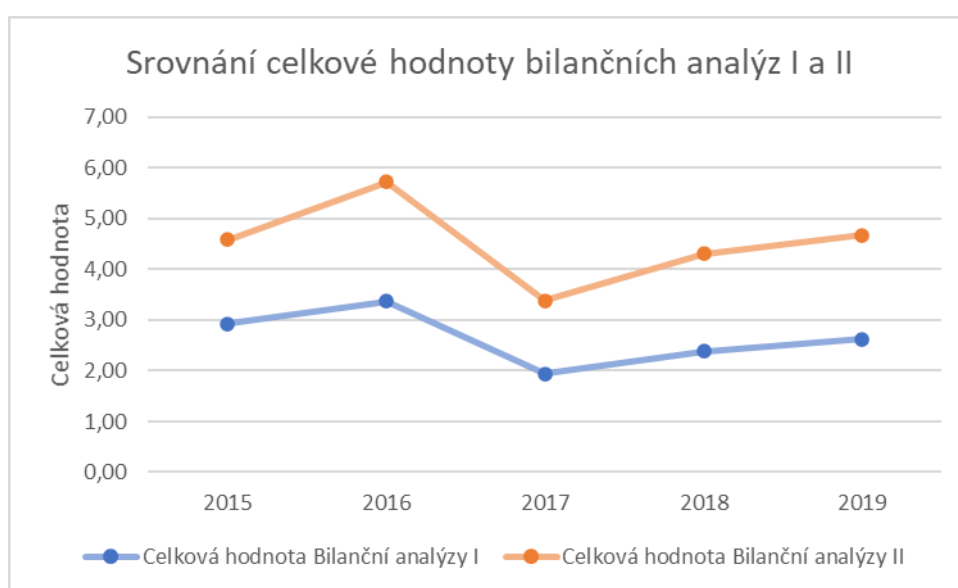
Obrázek 37 Vývoj ukazatelů bilanční analýzy II – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Co se ukazatele aktivity týče, ve druhé bilanční analýze vykazuje společnost ALPA, a.s. opět vysoce stabilní výsledky. Celkový ukazatel aktivity A se v letech 2015 až 2019 pohybuje mezi 0,80 až 0,82.

Posledním ukazatelem druhé bilanční analýzy Rudolfa Douchy je celkový ukazatel rentability R, jenž v roce 2015 byl ve výši 3,35. V roce 2016 dosáhl svého vrcholu při hodnotě 4,16. Meziročně zde došlo k růstu veškerých dílčích ukazatelů rentability vyjma R5. Hned v následném roce ale došlo ke skokovému propadu na hodnotu 3,22, kterou si udržel taky v roce 2018 při velmi podobných hodnotách dílčích ukazatelů. V roce 2019 došlo ještě k dalšímu poklesu celkového ukazatele rentability z důvodu snížení hodnoty všech ukazatelů nižší úrovně.

Celková hodnota druhé bilanční analýzy dosáhla svého vrcholu v roce 2016, a to hodnoty 5,73, v roce 2017 došlo k propadu až na 3,38, nicméně společnost ALPA, a.s. se stále velmi výrazně drží nad úrovní 1,0 tvořící horní hranici tzv. šedé zóny. V dalších dvou letech hodnota ukazatele C rostla až na 4,67. V celém sledovaném období se tedy podnik řadil do kategorie bonitních.



Obrázek 38 Srovnání celkové hodnoty bilančních analýz I a II – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

V grafu na obr. č. 38 je možné vidět, že průběh celkových hodnot bilančních analýz Rudolfa Douchy je velmi podobný, avšak hodnoty první bilanční analýzy jsou výrazně nižší. Rozdíl lze velmi dobře pozorovat v tabulce č. 54, kde jsou uvedeny průměrné hodnoty jednotlivých ukazatelů u obou analýz za sledované období.

Tabulka 54 Srovnání průměrných hodnot bilančních analýz – ALPA, a.s.

| Průměrné hodnoty | Ukazatele |      |      |      |      |
|------------------|-----------|------|------|------|------|
|                  | S         | L    | A    | R    | C    |
| BA I             | 2,66      | 4,25 | 0,41 | 1,82 | 2,65 |
| BA II            | 3,91      | 7,21 | 0,82 | 3,39 | 4,53 |

Zdroj: vlastní zpracování dle dat z účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Rozdílnost v hodnotách mezi bilančními analýzami je způsobena především různou metodikou v každé z nich, přičemž bilanční analýza II umožňuje detailnější náhled na jednotlivé ukazatele. Podnik ALPA, a.s. nicméně v obou variantách vychází jako bonitní.

# 15 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

## 15.1 Vyhodnocení analýzy rozvahy a VZZ

Z pohledu horizontální analýzy rozvahy vykazovala společnost ALPA, a.s. ve sledované pětiletce 2015-2019 téměř lineární růst svého majetku (v průměru 7 % ročně). Výkyv nastal pouze v přelomu let 2017 a 2018, kdy došlo k majetkovým změnám v důsledku rozštěpení společnosti.

Velmi proměnlivé výše relativních změn mezi obdobími nastávaly u oběžných aktiv a to především v rámci peněžních prostředků. Společnost obecně peněžní prostředky kumuluje ve vysoké míře na svých bankovních účtech a to v desítkách milionů korun ( $1/2$  až  $2/3$  oběžných aktiv). Meziroční pokles oběžných aktiv mezi lety 2016 a 2017 je ale způsoben jejich uvolněním. Konkrétně investicí do dlouhodobého hmotného majetku ve výši téměř 80 mil. Kč, a pak také výplatou dividend ve výši přes 61 mil. Kč. Oba tyto velké výdaje však výrazně likviditu podniku neohrozily, jak bude hodnoceno dále. Co se týče pohledávek a zásob, tak vyjma roku 2018, který byl ovlivněn rozdělením společnosti, výkyvy v proběhlém období odpovídaly změnám napříč průmyslovým odvětvím.

Hodnota dlouhodobého majetku, která v prvních dvou letech tvořila pouhou čtvrtinu hodnoty aktiv, meziročně klesala vlivem odpisů. Výjimkou byl rok 2017, kdy došlo k více než zdvojnásobení hodnoty stálých aktiv vlivem již zmíněné investice. Tímto krokem se stálá aktiva svou hodnotou téměř vyrovnala oběžným aktivům v podniku. Vlivem odpisů a především nárůstem hodnoty zásob a peněžních prostředků však v roce 2019 tvořila opět už pouze 39 % všech aktiv.

Na straně pasiv docházelo do konce roku 2017 ke snižování základního kapitálu na konečných 14 mil. Kč. Další výraznou změnou ve skladbě vlastního kapitálu, který tvoří až 94 % všech pasiv, bylo rozpuštění kapitálových fondů v roce 2017, které před svým rozpuštěním dosahovaly záporné hodnoty 42,3 mil. Kč, a fondů ze zisku o rok dříve ve výši 3,5 mil. Kč. Výsledek hospodaření minulých let, který představuje podstatnou většinu vlastního kapitálu (až 84 % v roce 2016), zaznamenal v roce 2017 pokles necelých 8 % kvůli výplatě dividend a investicím a pouze minimální nárůst nastal v roce následujícím, kdy jeho část byla odštěpena při dělení společnosti.

U cizích zdrojů došlo v roce 2016 k úplnému rozpuštění zákonných rezerv, a tím také ke snížení zastoupení cizích zdrojů v pasivech na hodnoty kolem 5 %. Relativní změna dlouhodobých a krátkodobých závazků v horizontální analýze vychází velmi proměnlivě z důvodu právě jejich nízké hodnoty.

V rámci bilančních pravidel podnik splňuje pravidlo vyrovnaní rizika, a to díky vysoké převaze vlastního kapitálu nad cizím, a dále pak ještě poměrové pravidlo, na němž je patrná vysoká investice v roce 2016. Problémy pro podnik nastávají při plnění zlatého bilančního pravidla, a to i v posledních třech sledovaných letech po velké investici. To

je způsobeno tím, že podnik má téměř veškerý svůj kapitál dlouhodobé povahy a naopak oproti odvětví nižší podíl dlouhodobého majetku. Dalším nedodrženým pravidlem je pari pravidlo, zde je však nesplnění dáno obdobným důvodem, jako u předchozího pravidla, tedy nízkou hodnotou stálých aktiv a vysokou převahou vlastního kapitálu v rámci zdrojů financování.

Při analýze výsledovky je vychýlen rok 2016, ve kterém došlo k rozpuštění rezerv. V důsledku toho došlo k výraznému navýšení provozního i finančního výsledku hospodaření, což se projevilo také v hodnotách EBT a EAT. Pozitivní pro společnost ALPA, a.s. však je, že v každém sledovaném roce došlo k navýšení tržeb. Podobný růst nezaznamenal provozní výsledek hospodaření, jehož výše je velmi proměnlivá v závislosti na změně stavu zásob vlastní činnosti a zároveň byl ovlivněn rostoucí výkonovou spotřebou a osobními náklady. Za zmínění také určitě stojí velmi vysoký výsledek hospodaření po zdanění, který vždy dosáhl hodnoty přes 50 mil. Kč. Zde se však může podepisovat ekonomický cyklus, ve kterém se ekonomika České republiky ve sledovaném období nacházela.

## **15.2 Vyhodnocení rozdílových ukazatelů**

Na základě čistého pracovního kapitálu je patrné, že společnost zadržuje oběžná aktiva ve velmi vysoké výši. To je způsobeno především peněžními prostředky, neboť hodnota nefinančního pracovního kapitálu je výrazně blíže potřebné výši NWC, avšak stále ji převyšuje. Hodnota NWC i NCWC je ale na druhou stranu ovlivněna nízkým zastoupením krátkodobých závazků, z čehož také vyplývá, že pracovní kapitál je financován dlouhodobými zdroji.

## **15.3 Vyhodnocení poměrových ukazatelů**

Společnost ALPA, a.s. vykazuje velmi dobré hodnoty rentability, to je dáno především jejich vysokými zisky. V roce 2016 byly všechny tyto ukazatele ovlivněny rozpouštěním rezerv, čímž došlo k jejich navýšení. V následujících letech postupně klesaly, i přesto lze hodnoty z roku 2019 považovat za velmi dobré, když ukazatele ROA a ROE dosahovaly téměř třinásobku průměru těchto hodnot z odvětví.

Likvidita společnosti je na velmi vysoké úrovni, a to kvůli kumulaci peněžních prostředků. Z tohoto pohledu společnosti v brzké době žádné ohrožení nehrozí. Mírný pokles likvidity nastal v roce 2017 při investicích a výplatě dividend, avšak i v tomto roce byly hodnoty všech stupňů likvidity na několikanásobcích doporučené výše. V roce 2019 se likvidita vrátila na úroveň z roku 2015.

Z ukazatelů aktivity je třeba vypíchnout obrat aktiv, kde i přesto, že společnost nabývá poměrně vysokého zisku, výše tržeb v poměru k celkovým aktivům není na dostatečné úrovni, neboť hodnota tohoto ukazatele se pohybuje přibližně kolem 0,8, přičemž doporučená minimální hodnota se nachází ve výši 1,0. Zároveň je zde patrná nízká výše závazků, jejichž doba obratu se pohybuje pouze kolem 20 dnů. Oproti tomu doba obratu pohledávek v roce 2019 činila 47 dnů a zásob dokonce 72 dnů.

V rámci zadluženosti se vydalo vedení společnosti velmi bezpečnou konzervativní cestou financování. Celková zadluženost společnosti v posledním sledovaném roce dosahovala pouhých 5,25 %, přičemž míra zadluženosti činila pouhých 5,6 %. Všechny cizí kapitál byl navíc nezatížen úroky. V rámci odvětví, ve kterém společnost působí, se průměrná hodnota zadlužení pohybuje kolem 30 %.

## 15.4 Vyhodnocení hodnoty společnosti

U těchto ukazatelů je nutné brát v potaz, že akcie společnosti ALPA, a.s. nejsou k dispozici na burze. Účetní hodnota těchto akcií však v každém ze sledovaných let rostla. V prvních dvou letech to bylo růstem vlastního kapitálu. V následných letech tato hodnota rostla, i přes změny ve vlastním kapitálu, kvůli snížení počtu akcií v důsledku snižování kapitálu základního. Čistý zisk na akcii byl také rostoucí, a to až na konečných 823 tis. Kč v roce 2019.

Od roku 2017 začala společnost vyplácet dividendy. V prvním roce to bylo v již zmíněné výši 61 mil. Kč, což odpovídá výši vyšší než byl v daném roce zisk společnosti, z tohoto důvodu v tomto roce dosáhl aktivační poměr záporné hodnoty. V následných dvou letech bylo vyplaceno vždy 21 mil. Kč, tedy přibližně třetina zisku. Při rozpočtení vychází dividendy 300 tis. Kč na jednu akcii.

Tempo růstu  $g$  dosahovalo v prvních dvou letech hodnot 24 a 27 %, v posledních dvou letech, kdy část zisku připadla na dividendy, to bylo však už pouze 13 a 12 %. Je tedy patrné, že podnik i přes slabší poslední dva hodnocené roky zvládne růst, aniž by bylo potřeba vkládat finance zvnějšku.

Ekonomická přidaná hodnota dosáhla svého maxima v roce 2016. Její výše ale byla ovlivněna rozpuštěním rezerv. Ve zbývajících letech však byla její hodnota klesající a to nárůstem nákladů na kapitál. Společnost v roce 2019 vytvořila ekonomickou přidanou hodnotu ve výši 29,3 mil. Kč. Ekonomická přidaná hodnota založená na cash flow (CEVA) nabídla ve sledovaných letech podobný průběh, avšak nižší výši. Maximum v roce 2016 bylo 39,2 mil. Kč (o 4,3 mil. Kč méně než EVA) a na konci sledovaného období hodnota CEVA činila 26,5 mil. Kč. Jediným rokem, kdy EVA a CEVA byly v podobné výši, byl rok 2018 s 31 mil. Kč.

Na základě obou těchto ukazatelů přidané ekonomické hodnoty je zřejmé, že i přes pokles v posledních letech podnik ALPA, a.s. vytváří vysokou ekonomickou hodnotu, která by při uvedení akcií na burze mohla být případnými investory doceněna.

Následně pro účely analýzy byla stanovena hodnota nákladů na vlastní kapitál ( $r_e$ ) ve výši průměrných vážených nákladů na kapitál. Za pomoci těchto nákladů byly odhadnuty další hodnoty. Vnitřní hodnota podniku měla také své maximum v roce 2016 (848 mil. Kč), v následných letech však postupně klesala především vlivem poklesu vnitřní přidané hodnoty podniku. Ta byla v roce 2019 odhadnuta zhruba na polovinu hodnoty z roku 2016. Na základě vnitřní hodnoty podniku došlo k určení tržní přidané hodnoty, jejíž výše mezi lety 2015 a 2016 stoupala až na 547,7 mil. Kč, následoval však propad podobný všem ukazatelům hodnoty a v roce 2019 byla MVA na pouhých



308,6 mil. Kč. Jedná se zde však pouze o odhad. Skutečnou tržní hodnotu bude možné určit až poté, co společnost poskytne své akcie na trhu.

## **15.5 Vyhodnocení bankrotních a bonitních modelů**

V této analýze byly použity tři bankrotní modely, a to Altmanův, Tafflerův a index IN05. Ve všech třech těchto modelech dosáhla společnost ALPA, a.s. výborných výsledků, kdy se ve všech modelech po celých pět sledovaných let držela několiknásobně nad hranicí tzv. šedé zóny. V žádném z pěti let tedy nehrozilo ohrožení bankrotem.

Zároveň je z průběhů těchto modelů patrné, že ekonomická situace se postupně během let ještě vylepšovala. Ve všech modelech vyšly jako nejslabší roky 2015 a 2017. Rok 2015 byl nižší především díky vyššímu zapojení cizích zdrojů v podobě rezerv, v roce 2017 nastal naopak výkyv v likviditě z důvodu výplaty vysokých dividend a investic do stálých aktiv. Rok 2016 nalézající se mezi těmito dvěma obdobími přinesl naopak nejlepší výsledky, které byly ovlivněny rozpuštěním rezerv a tím pádem snížením cizích zdrojů a navýšením zisku. Nenastaly-li by tyto situace, lze očekávat, že by výše modelů v průběhu pětiletky byla stabilní a odpovídala by úrovni z let 2018 a 2019.

V případě bonitních modelů je situace více proměnlivá. Jak v případě indexu bonity, tak v první i druhé bilanční analýze Rudolfa Douchy vyšel nejlepším obdobím rok 2016, tedy stejně jako tomu bylo u bankrotních modelů. V čem se však tato skupina modelů odlišuje, tak je nejslabší rok. V tomto případě 2017, který se ve výsledcích vždy nachází výrazně níže než rok 2015. Je to způsobeno důležitostí, jakou tyto modely přikládají likviditě a která v roce 2017 zaznamenala obrovský pokles.

Index bonity v tomto roce zaznamenal dokonce zápornou výši kvůli zápornému CF. Zároveň byl tento model po celé období ovlivněn velmi nízkým cizím kapitálem, který zvyšoval hladinu jednoho ukazatele o tolik, že jeho průběh měl podstatný vliv na celý vývoj indexu bonity. Vyjma zmíněného roku 2017 však podnik vždy v tomto modelu dosáhl na vysoké kladné výsledky, což značí jeho velmi dobrou ekonomickou situaci.

Co se týče bilančních analýz Rudolfa Douchy, tak v obou provedeních ALPA, a.s. dosáhla velmi dobrých výsledků vysoko nad hranicí šedé zóny. Je však patrný rozdíl mezi první a druhou variantou, kdy v druhé bilanční analýze, která představuje detailnější a přesnější pohled na ekonomickou situaci, podnik dosáhl ještě lepších hodnot ve všech sledovaných letech, než tomu bylo ve variantě první. Zároveň si je zde ale potřeba všimnout, že zatímco v bankrotních modelech se roky 2018 a 2019 řadily velmi vysoko a nebyť rozpouštění rezerv v roce 2016, byly by možná nejlepšími, dle modelů Rudolfa Douchy se ekonomická situace v podniku po propadu, který nastal v roce 2017, teprve na konci sledovaného období dostává na úroveň z roku 2015.

V celkovém vyhodnocení všech použitých modelů tedy společnost ALPA, a.s. dopadla velmi dobře. I přes změny jako bylo oddělení části podniku, rozpuštění rezerv, investice nebo vyplácení dividend je její ekonomická situace bezpečná a postupně se ještě lepší, avšak velmi ovlivněna výší likvidity a cizích zdrojů financování.

# 16 NÁVRHY PRO PODNIK

V této kapitole je představeno několik doporučení pro společnost ALPA, a.s., která by vedla jednak k lepšímu vyvážení časového souladu mezi majetkem a kapitálem, což je jeden z cílů této práce, ale také k dalším podnikovým dílčím cílům, jako je vyšší hospodářský výsledek, vyšší hodnota podniku nebo lepší rentabilita pro vlastníky. Číselně vyjádřené změny vychází z hodnot roku 2019.

## 16.1 Změna skladby kapitálu

Na základě provedené finanční analýzy byla zjištěna velmi konzervativní strategie financování podniku. Ta spočívá ve výrazné převaze dlouhodobých zdrojů financování, tedy vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu, nad krátkodobým cizím kapitálem.

Stručný přehled způsobů financování podniku na základě poměru dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů financování je v následující tabulce:

Tabulka 55 Způsoby financování

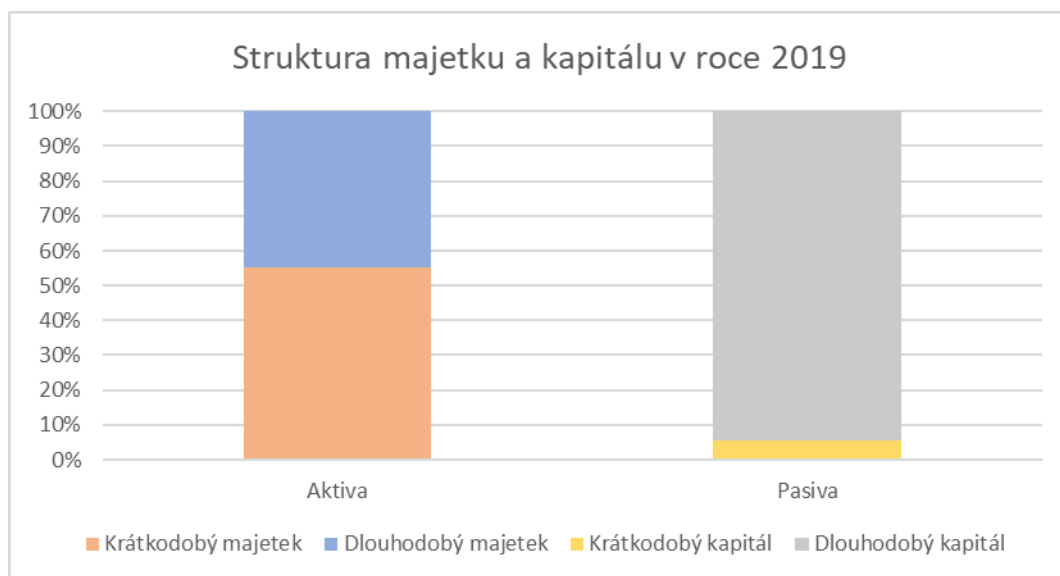
| Konzervativní fin. |           | Vyvážené financování |           | Agresivní financování |           |
|--------------------|-----------|----------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| Aktiva             | Pasiva    | Aktiva               | Pasiva    | Aktiva                | Pasiva    |
| DM                 | VK<br>DCK | DM                   | VK<br>DCK | DM                    | VK<br>DCK |
| OA                 | KCK       | OA                   | KCK       | OA                    | KCK       |

Zdroj: vlastní zpracování dle Scholleové (2017, s. 72)

Jeden z cílů této práce je pokusit se najít optimální časový soulad ve využívání majetku a kapitálu v dalších obdobích. Tento soulad velmi úzce souvisí s dodržáním zlatého bilančního pravidla, které říká, „že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů a krátkodobý z krátkodobých zdrojů.“ (Scholleová, 2017, s. 71)

Konzervativní způsob financování má své výhody i nevýhody. Mezi výhody se řadí především velmi nízká míra rizika spočívající v malé dlouhodobé zadluženosti. Zřejmou nevýhodou je však snížená efektivita vlastního kapitálu. Vedle toho je také hodnota vlastního kapitálu velmi ovlivněna výší kumulovaného zisku, ta však může být proměnlivá. Během několika let se záporným hospodářským výsledkem může tato výše značně poklesnout a jsou-li oběžná aktiva (pracovní kapitál) financována tímto zdrojem, bude nutné jejich snížení a tím také jisté omezení provozu. Další nevýhodou je cena tohoto kapitálu. Zatímco dlouhodobý cizí kapitál bývá poskytnut za úvěr v řádu jednotek procent, cena vlastního kapitálu se pohybuje v procentech vyšších. Oproti tomu krátkodobý cizí kapitál bývá poskytnut bez dalších nákladů, je-li splacen řádně. Jedná se tedy o nejlevnější způsob financování.

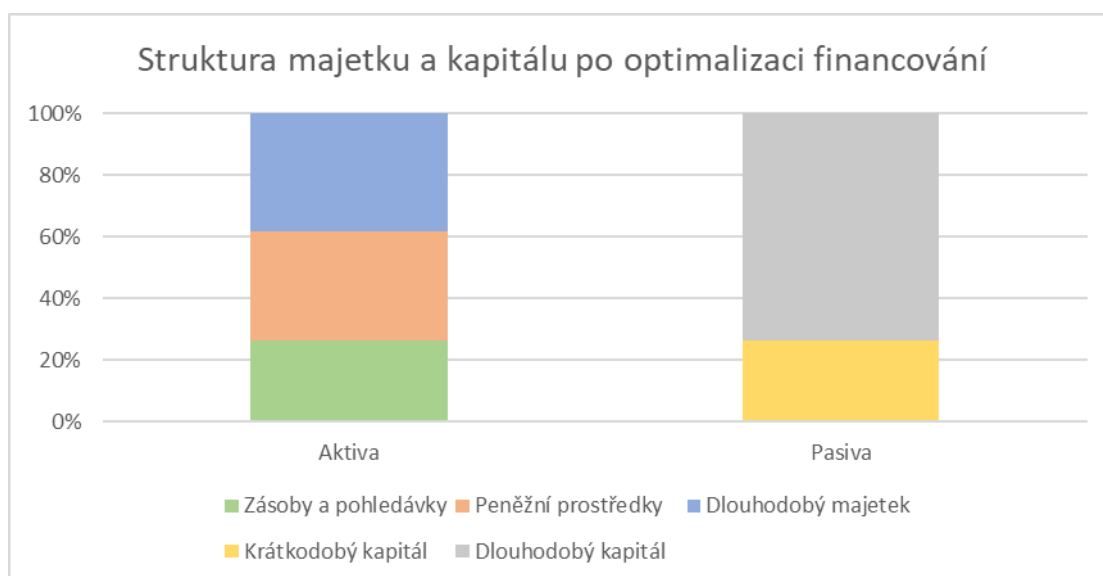
Při pohledu na graf na obr. č. 39 je patrné, že společnost ALPA, a.s. krátkodobé cizí zdroje téměř vůbec nevyužívá. Svá oběžná aktiva si financuje vlastním kapitálem místo, aby je nechala financovat například závazkem vůči dodavateli.



Obrázek 39 Struktura majetku a kapitálu v roce 2019 - ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Doporučením pro společnost ALPA, a.s. v oblasti financování svého majetku je tedy využití vyššího množství krátkodobých zdrojů. Optimální výše by dle zlatého bilančního pravidla byla na úrovni oběžných aktiv, avšak z důvodu, že společnost z vlastního rozhodnutí zadržuje vysoké množství peněžních prostředků, bylo by zde podstoupeno značné riziko v zadluženosti. Optimální výši krátkodobého cizího kapitálu pro tento podnik tudíž lze považovat na úrovni součtu hodnot zásob a pohledávek. Viz graf na obr. č. 40.



Obrázek 40 Struktura majetku a kapitálu po optimalizaci 1 – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.

Tato výše krátkodobých závazků způsobí, že hodnota NCWC bude na 0, tedy že veškerý nefinanční pracovní kapitál bude kryt z krátkodobých zdrojů financování. Současně by se tímto krokem podnik přiblížil průměru svého sektoru, co se zadlužení týče, kdy by míra zadlužení byla přibližně 25 %. Jednalo by se tedy stále o poměrně bezpečnou míru zadlužení.

Touto změnou struktury kapitálu by však podnik docílil lepší rentability pro své vlastníky. Hodnota ukazatele ROE by po takovéto úpravě financování při zisku z roku 2019 dosahovala hodnoty téměř 25 %, což je oproti 19,8 %, které v roce 2019 podnik ALPA, a.s. skutečně vykázal, výrazný nárůst.

## **16.2 Investice peněžních prostředků**

Další možností ke zlepšení v oblasti optimalizace časové vyváženosti mezi majetkem a kapitálem je investice volných peněžních prostředků do dlouhodobého majetku, například za účelem rozšíření portfolia produktů.

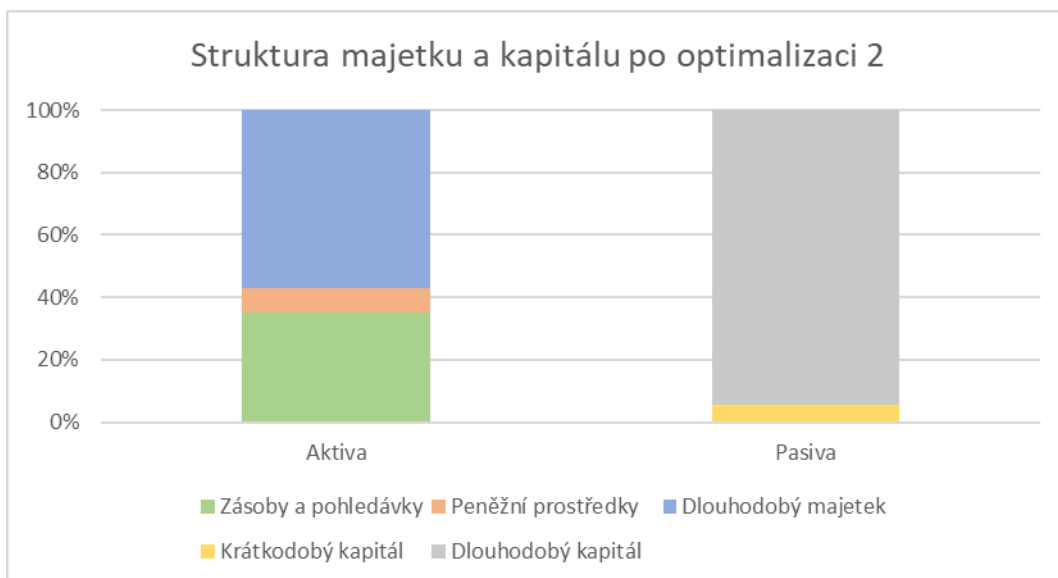
Společnost ALPA, a.s. zadržuje pravidelně velké množství peněžních prostředků. V některých letech se jednalo až o polovinu celkové hodnoty aktiv. Tato skutečnost sice velmi zlepšuje především ukazatele likvidity a chrání společnost před rizikem bankrotu, avšak zároveň takto vysoké množství zadržených prostředků zpomaluje růst podniku.

Rozhodli-li by se podnik využít tyto prostředky k investici do dlouhodobého majetku, ať už do hmotného, nehmotného nebo třeba i finančního, tak i nízká výnosnost z této investice je z pohledu hodnoty lepší než investice žádná. Je to obdobné jako v osobních financích. Avšak k navržení a vyhodnocení jednotlivých investic by byla potřeba jiná podobná analýza, tímto se tato práce nezabývá.

Z pohledu této finanční analýzy se jeví jako vhodné uvolnit k investování do dlouhodobého majetku až  $\frac{3}{4}$  volných finančních prostředků. Struktura majetku a kapitálu by pak vypadala jako na obr. č. 41.

Takováto investice by výrazně snížila hodnotu NWC, která by však stále byla dostatečně vysoko nad potřebnou výší. Zároveň by došlo k ponížení poměrových ukazatelů likvidity, a to na úroveň kolem 7,7 u běžné likvidity, 3,9 u pohotové a 1,8 u okamžité likvidity. Zde je patrné, že při úrovni krátkodobých závazků roku 2019 by na základě doporučení minimálních hodnot pro stupně likvidity bylo možné snížit peněžní prostředky až k výši 7 mil. Kč, čímž by se okamžitá likvidita dostala na stále bezpečnou hodnotu 0,44. Z tohoto je zřejmé, že v roce 2019 podnik vlastnil více než 105 mil. Kč, které mohly posloužit růstu hodnoty podniku.

Provedli-li by podnik tedy investici do dlouhodobého majetku, dostalo by se jeho zastoupení v rámci aktiv na hodnotu téměř 60 %, což je výše, která je pouze o něco málo vyšší než průměrná pro ostatní podniky v sektoru a obecně pro výrobní podniky.



Obrázek 41 Struktura majetku a kapitálu po optimalizaci 2 – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ALPA, a.s. a dle Panorama MPO

Jelikož lze očekávat, že by tato investice vedla k navýšení zisku, znamenalo by to nejen celkové zlepšení veškerých ukazatelů aktivity, ale také rentability a podepsalo by se to také na vyšší vytvořené hodnotě podniku. Nesmí se však opomenout, že při využití nového hmotného dlouhodobého majetku by došlo také k navýšení potřebných oběžných aktiv, například s rozšířením výroby. Výše zobrazená struktura je proto upravena o navýšenou hodnotu pohledávek a zásob a to o odhad vytvořený na základě poměru mezi nefinančním pracovním kapitálem a dlouhodobým majetkem v rámci odvětví, do kterého spadá společnost ALPA, a.s.

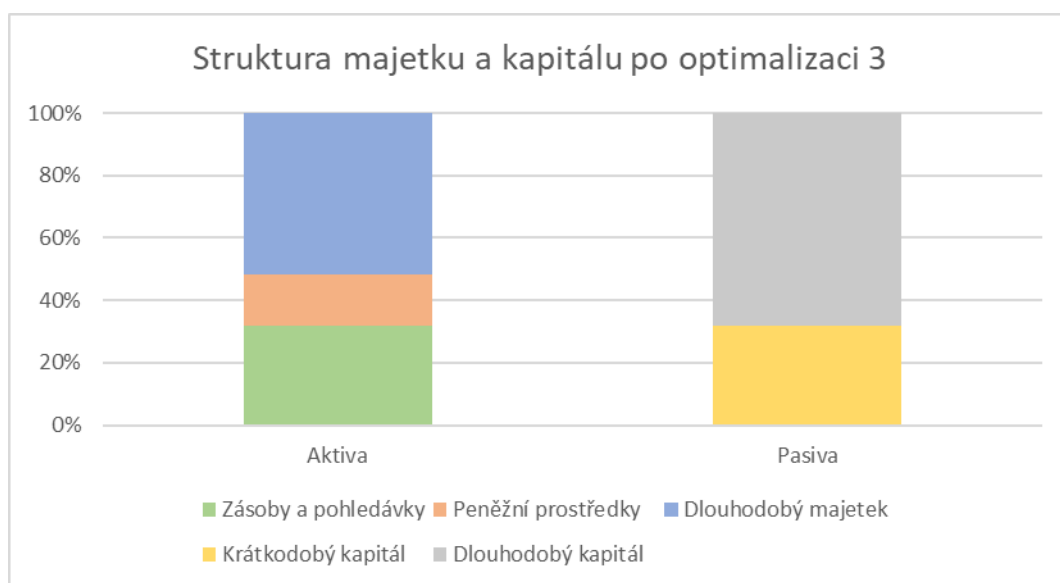
## 16.3 Propojení změny financování s investicí do DM

Pro podnik ALPA, a.s. jsou na základě provedené finanční analýzy nejvhodnější dvě změny týkající se skladby majetku a kapitálu. Na jedné straně se jedná o zvýšení zadlužení, a to především za pomoci krátkodobých závazků, např. ve formě vyššího využití financování od dodavatelů. Na straně majetku je pak vhodné efektivně využít vysoké množství nakumulovaných peněžních prostředků pro investici do dlouhodobého majetku.

Při spojení výše zmíněných dvou návrhů, tedy využití krátkodobých cizích závazků ve výši pohledávek a zásob a zároveň použití volných peněžních prostředků pro investici do dlouhodobého majetku, by mohl nastat problém s likviditou. Proto v tomto oboustranném návrhu je vhodné využít pouze ½ volných peněžních prostředků. Následná situace ve struktuře podniku je zobrazena na obr. č. 42.

Je v ní zároveň už počítáno s navýšením nefinančního pracovního kapitálu, jak bylo uvedeno v kapitole 15.2.

Při této struktuře kapitálu by se zadluženost společnosti pohybovala mírně přes 30 %, což by znamenalo stále dostatečně bezpečnou hodnotu z pohledu míry rizika. Zároveň se jedná o úroveň zadluženosti, která se vyskytuje napříč odvětvím.



Obrázek 42 Struktura majetku a kapitálu po optimalizaci 3 – ALPA, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti ALPA, a.s.a dle Panorama MPO

Výše NCWC by byla podobně jako v prvním návrhu na hodnotě 0 a NWC na úrovni finančních prostředků. Podnik by tedy zbytečně nepředržoval pracovní kapitál, neboť by provozní oběžná aktiva, tedy zásoby a pohledávky, byly kryty krátkodobými závazky.

Co se týče likvidity, tak je tato změna již mírně rizikovější, avšak stále bezpečná. Běžná likvidita by byla pouze ve výši 1,51, což je spodní hranice doporučené bezpečné výše. Okamžitá likvidita, vyjadřující poměr mezi penězi a krátkodobými závazky, se nachází na hodnotě 0,5, tedy opět v doporučené výši.

Ohledně dalších ukazatelů pracujících například se zisky různých úrovní je složité predikovat, avšak při vhodně zvolené investici lze očekávat zvýšení hospodářského výsledku a růst s tím spojených ukazatelů rentability a aktivity. Především u ukazatele ROE lze očekávat výrazně vyšší hodnotu na základě snížení poměru vlastního kapitálu v pasivech.

Zvýšení zastoupení krátkodobého nezaplatněného kapitálu způsobí také nárůst EVA, kde se od výše NOPAT odečítají náklady na kapitál. Nahrazení drahého vlastního kapitálu krátkodobými závazky by vedlo k snížení těchto nákladů a tím k nárůstu hodnoty.

Zároveň při skutečnosti, že další období bude ovlivněno koronavirovou pandemií, lze očekávat, že z povahy produktů, které společnost nabízí, dojde k přeskupení prodejů. Menší zastoupení budou mít v odbytu výrobky pro sportovce z důvodu omezení sportu, naopak lze očekávat větší prodeje hygienických produktů.

## 16.4 M&A Strategy

Pohled na využití volných peněžních prostředků nabízí cesta fúzí a akvizic (také známá jako M&A Strategy). Zatímco fúze představuje kompletní splynutí dvou společností v jeden nový celek, v případě akvizice se jedná o převzetí části aktiv (případně celého podniku) na základě koupě nebo prodeje. (Fotr, 2020, s. 263)

Pro samotnou společnost ALPA, a.s. se vzhledem k zachování a rozvoji tradiční značky, ale také kvůli investici volných peněžních prostředků, nabízí využití akvizice. Fotr (2020, s. 264) udává následující druhy:

- horizontální – spojení podniků působících ve stejném oboru (konkurenti),
- vertikální – spojení dvou článků produkčního řetězce (dodavatel a odběratel),
- konglomerátní – spojení podniků z různých oborů s cílem diverzifikace investičního rizika, vstupu na nové trhy nebo transfer značky,
- kongenerická – spojení podniků působících v jednom oboru, ale nabízející rozdílné produkty.

V případě společnosti ALPA, a.s. se jako investiční možnost nabízí především využití horizontální akvizice s cílem zakoupit slabšího konkurenta, který také působí v kosmetickém průmyslu. Tímto krokem by tak došlo k posílení pozice na trhu.

Z hlediska rozložení investičního rizika se však jeví výhodně konglomerátní akvizice, tedy koupě podniku, který působí v jiném odvětví. Po odeznění koronavirové pandemie je otázkou, jakým tempem se jednotlivá odvětví budou vzpamatovávat, a tak vyšší míra diverzifikace by zde pomohla rozložit investiční riziko. Tento krok by také mohl pomoci dostat se společnosti ALPA, a.s. na další trhy, rozšířit její portfolio produktů, ale také posílit značku společnosti, neboť by už nemusela být spojována pouze s tradiční francovkou.

Provedení akvizice by zároveň mělo účetní dopad, kdy by došlo k přesunu volných peněžních prostředků na bankovních účtech do stálých aktiv ve formě dlouhodobých cenných papírů, tedy k časové úpravě v rámci majetku.

O strategii M&A lze ale obecně konstatovat, že je jednou z cest, kterou by se podniky, které už samy o sobě nezvládnou návrat do své tržní pozice před koronavirovou pandemií, mohly po odeznění pandemie vydat.

# ZÁVĚR

Tato bakalářská práce je finanční analýzou společnosti ALPA, a.s. se sídlem ve Velkém Meziříčí, která zkoumá ekonomickou situaci podniku v letech 2015 až 2019.

V teoretické části byla nejprve definována samotná finanční analýza včetně účetních výkazů, které slouží jako zdroj dat pro externí provedení analýzy. Následovalo představení jednotlivých ukazatelů finanční analýzy a jejich souhrnné modely.

Cílem pro praktickou část této bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy a její následné vyhodnocení a na základě těchto výsledků vytvořit návrhy pro optimalizaci časového souladu mezi využívaným majetkem a kapitálem pro další období.

Jako zdroj dat pro tuto část posloužily výroční zprávy včetně účetních závěrek společnosti ALPA, a.s., které firma pravidelně zveřejňuje na webu veřejného rejstříku a sbírky listin. Pro porovnání s konkurenčními podniky byly využity údaje Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky a na zobrazení ekonomické situace v České republice data ČSU.

V praktické části byla nejprve představena společnost ALPA, a.s. a ve stručnosti také česká ekonomika v rámci sledovaného období, které poznamenal dlouhodobý ekonomický růst. Následovala analýza rozvahy, během níž bylo zjištěno, že podnik vlastní vysoké množství nevyužitých peněžních prostředků a zároveň je financován konzervativní strategií a především z vlastního kapitálu. Zároveň zde byly rozklíčovány skutečnosti a události významné pro každé účetní období, které v daném roce výrazně ovlivnily většinu ukazatelů a modelů. Rok 2015 byl jediným, ve kterém společnost držela zákonné rezervy, které jí zvedaly výši cizího kapitálu. V roce 2016 ale došlo k rozpuštění těchto rezerv, což se projevilo především velmi vysokým výsledkem hospodaření. Rok 2017 byl rokem výdajů, kdy došlo jednak k investici do dlouhodobého majetku a jeho zdvojnásobení účetní hodnoty, ale také k ohromné výplatě dividend ve výši 61 mil. Kč. V roce 2018 došlo k odštěpení části společnosti a tím k snížení některých aktiv a pasiv a pouze rok 2019 nezaznamenal žádnou významnou okolnost. V následné analýze výkazu zisku a ztrát byl objasněn původ velkého množství peněz na účtech společnosti, a tím byl pravidelně vysoký zisk, který v průběhu sledovaného období vždy přesahoval 50 mil. Kč.

Nejlépe však lze ekonomickou situaci podniku demonstrovat v analýze poměrových ukazatelů. Rentabilita aktiv společnosti dosahuje díky obrovským ziskům až trojnásobku hodnot průměru odvětví, přičemž také rentabilita vlastního kapitálu je na více než dvojnásobku. Její výše je však strategií financování snižena a v případě využití většího množství cizích zdrojů by mohla být ještě vyšší. Skvělé výsledky vykazaly také ukazatele likvidity díky kumulaci peněžních prostředků a nízkým krátkodobým závazkům.

Další výborný výsledek zaznamenala společnost v případě tvorby hodnoty, kdy i v posledním a nejslabším roce vytvářela ekonomickou přidanou hodnotu necelých 30 mil. Kč. Bohužel pro podnik, dlouhodobý trend tohoto ukazatele byl sestupný a je



velmi složité predikovat jeho výši do let následujících. Rok 2020 i 2021 je poznamenán koronavirovou pandemií, která zastavila amatérský sport v ČR a právě na sportovce cílí značná část produktů společnosti. Díky širší sortimentu, který ale také zahrnuje dezinfekční a hygienické prostředky je však možné, že na hospodaření společnosti se tato pandemie neprojeví negativně, pouze však dojde ke změně v rozložení portfolia jednotlivých výrobků. Více však bude známo po zveřejnění účetních závěrek v dalších obdobích.

Co se týče aplikace souhrnných modelů, tak ve všech případech prošel podnik výborně a několikanásobně výš než je hranice tzv. šedé zóny. Rozhodně v blízké době není ohrožen bankrotem, může za to především vysoké množství zadržovaných peněžních prostředků a také nízká úroveň zadlužení, kdy podnik spoléhá na vlastní finanční zdroje.

Cíl práce spočívající v provedení analýzy finanční výkonnosti a zjištění finančního zdraví podniku byl tímto splněn. Následně byly vytvořeny návrhy na optimalizaci časového souladu mezi majetkem a kapitálem. Ty jsou zaměřeny především na využití volných peněžních prostředků, které by společnost mohla uplatit vhodnou investicí za účelem ještě vyšších zisků, čímž by také došlo k účetnímu přesunu krátkodobého majetku do stálých aktiv. Jednu z těchto možností nabízí tzv. M&A Strategy, přičemž pro samotný podnik ALPA, a.s. je vzhledem k síle její značky vhodné využít především akvizici. Dále pak je navrženo zvýšení podílu krátkodobého cizího kapitálu, což s sebou sice přináší vyšší míru rizika, nicméně zvedá výnosnost vlastního kapitálu, tudíž by se jednalo o atraktivní možnost pro vlastníky podniku. Zároveň by tímto krokem nastal vyváženější poměr mezi dlouhodobým a krátkodobým kapitálem v podniku a spojením obou těchto návrhů by mohlo dojít k optimalizaci časového souladu mezi využívaným majetkem a kapitálem a tedy ke splnění celkového cíle této práce.

Na základě získaných výsledků je tedy zřejmé, že společnost ALPA, a.s. dosahuje skvělého finančního zdraví, díky kterému, nezmění-li se zásadně okolnosti, bude moci svou tradiční značku rozvíjet také nadále.

# SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

## Odborná literatura

1. FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2499-2.
2. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
3. MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.
4. MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2034-5.
5. POŠTA, Vít, 2018. *Makroekonomická analýza na příkladu české ekonomiky*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-720-0.
6. RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
7. RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
8. SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
9. STROUHAL, Jiří, 2019. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví I pro prezenční a kombinovanou formu studia*. 1. vydání. Mladá Boleslav: ŠKODA AUTO Vysoká škola o.p.s. ISBN 978-80-87042-76-2.
10. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
11. VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

## Internetové zdroje

12. ALPA, a.s. [online], c2021. Velké Meziříčí: ALPA [cit. 2021-03-08]. Dostupné z: <https://www.alpa.cz/cs/>
13. Český statistický úřad [online], 2021. ČSÚ [cit. 2021-03-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>
14. MANAGEMENTMANIA, 2016. *Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA – Cash Return on Gross Assets)*. ManagementMania [online]. Wilmington: Managa-mentMania [cit. 2021-04-02]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/croga>
15. MENŠÍKOVÁ, Miroslava, 2020. *Josef Veselý*. Internetová encyklopedie dějin Brna [online]. Brno: Encyklopedie dějin města [cit. 2021-03-08]. Dostupné z: [https://encyklopedie.brna.cz/home-mmb/?acc=profil\\_osobnosti&load=18381](https://encyklopedie.brna.cz/home-mmb/?acc=profil_osobnosti&load=18381)
16. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, c2005-2020. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. MPO [cit. 2021-03-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
17. Sbírka listin: ALPA, a.s., c2012-2015. *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2020-11-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=571180>

# SEZNAM OBRÁZKŮ

|   |    |
|---|----|
| Obrázek 1 Rozvaha podniku.....  | 13 |
| Obrázek 2 Princip výpočtu CF nepřímou metodou .....                     | 17 |
| Obrázek 3 Provázanost účetních výkazů.....                              | 18 |
| Obrázek 4 Akcelerátory tvorby hodnoty.....                              | 28 |
| Obrázek 5 Rozklad ukazatele EVA.....                                    | 29 |
| Obrázek 6 Logo společnosti ALPA, a.s.....                               | 43 |
| Obrázek 7 Vývoj celkových aktiv – ALPA, a.s.....                        | 46 |
| Obrázek 8 Vývoj oběžných aktiv – ALPA, a.s. ....                        | 47 |
| Obrázek 9 Vývoj vlastního kapitálu – ALPA, a.s.....                     | 48 |
| Obrázek 10 Vývoj cizích zdrojů – ALPA, a.s.....                         | 49 |
| Obrázek 11 Struktura aktiv – ALPA, a.s. ....                            | 50 |
| Obrázek 12 Struktura oběžných aktiv – ALPA, a.s. ....                   | 51 |
| Obrázek 13 Struktura pasiv – ALPA, a.s.....                             | 52 |
| Obrázek 14 Struktura cizích zdrojů – ALPA, a.s. ....                    | 53 |
| Obrázek 15 Struktura cizích zdrojů – CZ-NACE 20.4 .....                 | 53 |
| Obrázek 16 Vývoj tržeb a vybraných provozních nákladů - ALPA, a.s. .... | 57 |
| Obrázek 17 Výkonová spotřeba – ALPA, a.s.....                           | 60 |
| Obrázek 18 Vývoj zisků – ALPA, a.s. ....                                | 61 |
| Obrázek 19 Vývoj rozdílových ukazatelů – ALPA, a.s.....                 | 62 |
| Obrázek 20 Vývoj rozdílových ukazatelů – CZ-NACE 20.4 .....             | 63 |
| Obrázek 21 Vývoj rentability – ALPA, a.s.....                           | 64 |
| Obrázek 22 Vývoj ukazatelů likvidity – ALPA, a.s.....                   | 67 |
| Obrázek 23 Vývoj ukazatelů aktivity – ALPA, a.s.....                    | 69 |
| Obrázek 24 Vývoj doby obrátů – ALPA, a.s.....                           | 70 |
| Obrázek 25 Vývoj a predikce EVA – ALPA, a.s. ....                       | 75 |
| Obrázek 26 Vývoj a struktura vnitřní hodnoty podniku – ALPA, a.s.....   | 76 |
| Obrázek 27 Porovnání EVA a CEVA – ALPA, a.s.....                        | 77 |
| Obrázek 28 Z-skóre v Altmanově modelu – ALPA, a.s.....                  | 79 |
| Obrázek 29 Vývoj vybraných ukazatelů Altmanova modelu – ALPA, a.s.....  | 80 |
| Obrázek 30 Vývoj hodnoty T Tafflerova modelu – ALPA, a.s. ....          | 81 |

|   |    |
|---|----|
| Obrázek 31 Vývoj jednotlivých ukazatelů Tafflerova modelu – ALPA, a.s.....    | 82 |
| Obrázek 32 Vývoj indexu IN05 – ALPA, a.s. ....                                | 83 |
| Obrázek 33 Vývoj ukazatelů indexu IN05 – ALPA, a.s. ....                      | 84 |
| Obrázek 34 Vývoj indexu bonity – ALPA, a.s.....                               | 85 |
| Obrázek 35 Vývoj vybraných ukazatelů indexu bonity – ALPA, a.s. ....          | 86 |
| Obrázek 36 Vývoj ukazatelů bilanční analýzy I – ALPA, a.s.....                | 87 |
| Obrázek 37 Vývoj ukazatelů bilanční analýzy II – ALPA, a.s.....               | 89 |
| Obrázek 38 Srovnání celkové hodnoty bilančních analýz I a II – ALPA, a.s..... | 90 |
| Obrázek 39 Struktura majetku a kapitálu v roce 2019 - ALPA, a.s.....          | 96 |
| Obrázek 40 Struktura majetku a kapitálu po optimalizaci 1 – ALPA, a.s.....    | 96 |
| Obrázek 41 Struktura majetku a kapitálu po optimalizaci 2 – ALPA, a.s.....    | 98 |
| Obrázek 42 Struktura majetku a kapitálu po optimalizaci 3 – ALPA, a.s.....    | 99 |

# SEZNAM TABULEK

|  |    |
|--|----|
| Tabulka 1 Kategorizace podniků podle velikosti .....                     | 12 |
| Tabulka 2 Vykazovací povinnost účetních jednotek.....                    | 12 |
| Tabulka 3 Přehled provozních výnosů a nákladů při druhovém členění ..... | 15 |
| Tabulka 4 Přehled provozních výnosů a nákladů při účelovém členění ..... | 15 |
| Tabulka 5 Přehled finančních výnosů a nákladů .....                      | 15 |
| Tabulka 6 Hodnocení pro podniky obchodované na burze (Z-skóre).....      | 36 |
| Tabulka 7 Hodnocení pro podniky neobchodované na burze (Z-skóre).....    | 36 |
| Tabulka 8 Hodnocení pro podniky v českém prostředí (Z-skóre).....        | 37 |
| Tabulka 9 Hodnocení podniku – Tafflerův model .....                      | 37 |
| Tabulka 10 Hodnocení podniku podle IN05 .....                            | 38 |
| Tabulka 11 Hodnocení Indexem bonity .....                                | 38 |
| Tabulka 12 Makroekonomické ukazatele pro ČR za období 2015-2019.....     | 45 |
| Tabulka 13 Horizontální analýza rozvahy – ALPA, a.s.....                 | 47 |
| Tabulka 14 Horizontální analýza – CZ-NACE 20.4.....                      | 48 |
| Tabulka 15 Vertikální analýza – ALPA, a.s. ....                          | 50 |
| Tabulka 16 Vertikální analýza – CZ-NACE 20.4 .....                       | 51 |
| Tabulka 17 Zlaté bilanční pravidlo – ALPA, a.s.....                      | 54 |
| Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo – CZ-NACE 20.4.....                   | 54 |
| Tabulka 19 Pravidlo vyrovnaní rizika – ALPA, a.s.....                    | 54 |
| Tabulka 20 Pravidlo vyrovnaní rizika – CZ-NACE 20.4 .....                | 54 |
| Tabulka 21 Pari pravidlo – ALPA, a.s. ....                               | 55 |
| Tabulka 22 Pari pravidlo – CZ-NACE 20.4.....                             | 55 |
| Tabulka 23 Poměrové pravidlo – ALPA, a.s. ....                           | 55 |
| Tabulka 24 Horizontální analýza VZZ – ALPA, a.s.....                     | 56 |
| Tabulka 25 Horizontální analýza VZZ – CZ-NACE 20.4 .....                 | 57 |
| Tabulka 26 Rozložení výnosů – ALPA, a.s. ....                            | 58 |
| Tabulka 27 Rozložení tržeb – ALPA, a.s. ....                             | 58 |
| Tabulka 28 Rozložení nákladů – ALPA, a.s.....                            | 59 |
| Tabulka 29 Rozložení provozních nákladů – ALPA, a.s.....                 | 59 |
| Tabulka 30 Výkonová spotřeba – ALPA, a.s.....                            | 59 |

|  |    |
|--|----|
| Tabulka 31 Přehled doplňujících ukazatelů – ALPA, a.s.....               | 61 |
| Tabulka 32 Rozdílové ukazatele – ALPA, a.s.....                          | 62 |
| Tabulka 33 Ukazatele rentability – ALPA, a.s.....                        | 65 |
| Tabulka 34 Ukazatele rentability – CZ-NACE 20.4.....                     | 65 |
| Tabulka 35 Ukazatele likvidity – ALPA, a.s.....                          | 66 |
| Tabulka 36 Ukazatele likvidity – CZ-NACE 20.4.....                       | 67 |
| Tabulka 37 Ukazatele aktivity – ALPA, a.s.....                           | 69 |
| Tabulka 38 Ukazatele aktivity – CZ-NACE 20.4.....                        | 69 |
| Tabulka 39 Ukazatele zadluženosti – ALPA, a.s.....                       | 71 |
| Tabulka 40 Ukazatele zadluženosti – CZ-NACE 20.4.....                    | 71 |
| Tabulka 41 Ukazatele tržní hodnoty – ALPA, a.s.....                      | 73 |
| Tabulka 42 Vážené průměrné náklady na kapitál – ALPA, a.s.....           | 74 |
| Tabulka 43 Ekonomická přidaná hodnota – ALPA, a.s.....                   | 74 |
| Tabulka 44 Vnitřní hodnota podniku – ALPA, a.s.....                      | 76 |
| Tabulka 45 Rentabilita čistých aktiv – ALPA, a.s.....                    | 77 |
| Tabulka 46 CF přidaná ekonomická hodnota – ALPA, a.s.....                | 77 |
| Tabulka 47 Cash flow rentabilita hrubých aktiv.....                      | 78 |
| Tabulka 48 Altmanův model – ALPA, a.s.....                               | 79 |
| Tabulka 49 Tafflerův model – ALPA, a.s.....                              | 81 |
| Tabulka 50 Index INO5 – ALPA, a.s.....                                   | 83 |
| Tabulka 51 Index bonity – ALPA, a.s.....                                 | 85 |
| Tabulka 52 Bilanční analýza I – ALPA, a.s.....                           | 87 |
| Tabulka 53 Bilanční analýza II – ALPA, a.s.....                          | 89 |
| Tabulka 54 Srovnání průměrných hodnot bilančních analýz – ALPA, a.s..... | 90 |
| Tabulka 55 Způsoby financování.....                                      | 95 |

# SEZNAM PŘÍLOH

|  |     |
|--|-----|
| Příloha 1 Aktiva společnosti ALPA, a.s. v letech 2015-2019 v celých tis. Kč.....         | 110 |
| Příloha 2 Pasiva společnosti ALPA, a.s. v letech 2015-2019 v celých tis. Kč.....         | 113 |
| Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty spol. ALPA, a.s. v letech 2015-2019 v celých tis. Kč..... | 116 |



Příloha 1 Aktiva společnosti ALPA, a.s. v letech 2015-2019 v celých tis. Kč

| A K T I V A (v celých tisících Kč) |  |           | Účetní období  |                |                |                |                |
|------------------------------------|--|-----------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                    |  |           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           |
|                                    | <b>AKTIVA CELKEM</b>   | <b>1</b>  | <b>243 135</b> | <b>261 211</b> | <b>280 321</b> | <b>277 969</b> | <b>318 099</b> |
| A.                                 | Pohledávky za upsaný základní kapitál  | 2         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| B.                                 | <b>Stálá aktiva</b>  | <b>3</b>  | <b>68 003</b>  | <b>65 614</b>  | <b>137 828</b> | <b>127 650</b> | <b>122 107</b> |
| B. I.                              | <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>   | <b>4</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>202</b>     | <b>129</b>     | <b>55</b>      |
| B. I. 1                            | Nehmotné výsledky vývoje   | 5         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2                                  | Ocenitelná práva   | 6         | 0              | 0              | 202            | 129            | 55             |
| 2.1                                | Software   | 7         | 0              | 0              | 202            | 129            | 55             |
| 2.2                                | Ostatní ocenitelná práva   | 8         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 3                                  | Goodwill   | 9         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4                                  | Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek  | 10        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5                                  | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 11        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5.1                                | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek   | 12        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5.2                                | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek  | 13        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| B. II.                             | <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>   | <b>14</b> | <b>68 003</b>  | <b>65 614</b>  | <b>137 626</b> | <b>127 521</b> | <b>122 052</b> |
| B. II. 1                           | Pozemky a stavby   | 15        | 34 034         | 51 648         | 82 737         | 95 279         | 91 976         |
| 1.1                                | Pozemky  | 16        | 8 081          | 5 603          | 7 338          | 5 603          | 5 603          |
| 1.2                                | Stavby   | 17        | 25 953         | 46 045         | 75 399         | 89 676         | 86 373         |
| 2                                  | Hmotné movité věci a jejich soubory  | 18        | 7 117          | 12 972         | 12 291         | 31 072         | 28 502         |
| 3                                  | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku  | 19        | 0              | 0              | 0              |                |                |
| 4                                  | Ostatní dlouhodobý hmotný majetek  | 20        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4.1                                | Pěstitelské celky trvalých porostů   | 21        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4.2                                | Dospělá zvířata a jejich skupiny   | 22        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4.3                                | Jiný dlouhodobý hmotný majetek   | 23        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5                                  | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek     | 24        | 26 852         | 994            | 42 598         | 1 170          | 1 574          |
| 5.1                                | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek   | 25        | 0              | 0              | 986            | 1 170          | 904            |

|           |   |    |                |                |                |                |                |
|-----------|---|----|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 5.2       | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek             | 26 | 26 852         | 994            | 41 612         | 0              | 670            |
| B. III.   | <b>Dlouhodobý finanční majetek</b>                | 27 | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| B. III. 1 | Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba           | 28 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2         | Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba | 29 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 3         | Podíly - podstatný vliv                           | 30 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4         | Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv                 | 31 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5         | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly          | 32 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 6         | Zápůjčky a úvěry - ostatní                        | 33 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 7         | Ostatní dlouhodobý finanční majetek               | 34 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 7.1       | Jiný dlouhodobý finanční majetek                  | 35 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 7.2       | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek  | 36 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| C.        | <b>Oběžná aktiva</b>                              | 37 | <b>175 089</b> | <b>195 576</b> | <b>142 493</b> | <b>150 226</b> | <b>195 826</b> |
| C. I.     | <b>Zásoby</b>                                     | 38 | <b>39 374</b>  | <b>36 721</b>  | <b>41 485</b>  | <b>44 017</b>  | <b>50 501</b>  |
| C. I. 1   | Materiál  | 39 | 27 654         | 22 880         | 28 210         | 29 359         | 35 347         |
| 2         | Nedokončená výroba a polotovary                   | 40 | 845            | 760            | 732            | 742            | 672            |
| 3         | Výrobky a zboží                                   | 41 | 10 875         | 13 081         | 12 543         | 13 916         | 14 482         |
| 3.1       | Výrobky   | 42 | 9 480          | 11 220         | 10 713         | 12 023         | 12 950         |
| 3.2       | Zboží   | 43 | 1 395          | 1 861          | 1 830          | 1 893          | 1 532          |
| 4         | Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny          | 44 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5         | Poskytnuté zálohy na zásoby                       | 45 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| C. II.    | <b>Pohledávky</b>                                 | 46 | <b>34 724</b>  | <b>29 092</b>  | <b>35 616</b>  | <b>28 474</b>  | <b>32 818</b>  |
| C. II. 1  | Dlouhodobé pohledávky                             | 47 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.1       | Pohledávky z obchodních vztahů                    | 48 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.2       | Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba       | 49 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.3       | Pohledávky - podstatný vliv                       | 50 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.4       | Odložená daňová pohledávka                        | 51 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.5       | Pohledávky – ostatní                              | 52 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.5.1     | Pohledávky za společníky                          | 53 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |

|           |   |           |                |                |               |               |                |
|-----------|---|-----------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| 1.5.2     | Dlouhodobé poskytnuté zálohy                | 54        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 1.5.3     | Dohadné účty aktivní                        | 55        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 1.5.4     | Jiné pohledávky                             | 56        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| C. II. 2  | <b>Krátkodobé pohledávky</b>                | <b>57</b> | <b>34 724</b>  | <b>29 092</b>  | <b>35 616</b> | <b>28 474</b> | <b>32 818</b>  |
| 2.1       | Pohledávky z obchodních vztahů              | 58        | 33 333         | 27 400         | 35 173        | 27 857        | 31 263         |
| 2.2       | Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | 59        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 2.3       | Pohledávky - podstatný vliv                 | 60        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 2.4       | Pohledávky – ostatní                        | 61        | 1 391          | 1 692          | 443           | 617           | 1 555          |
| 2.4.1     | Pohledávky za společníky                    | 62        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 2.4.2     | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění  | 63        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 2.4.3     | Stát - daňové pohledávky                    | 64        | 411            | 631            | 0             | 204           | 1 123          |
| 2.4.4     | Krátkodobé poskytnuté zálohy                | 65        | 916            | 1 001          | 347           | 282           | 332            |
| 2.4.5     | Dohadné účty aktivní                        | 66        | 64             | 53             | 96            | 131           | 100            |
| 2.4.6     | Jiné pohledávky                             | 67        | 0              | 7              | 0             | 0             | 0              |
| C. II. 3  | <b>Časové rozlišení aktiv</b>               | <b>68</b> | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>       |
| 3.1       | Náklady příštích období                     | 69        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 3.2       | Komplexní náklady příštích období           | 70        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 3.3       | Příjmy příštích období                      | 71        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| C. III.   | <b>Krátkodobý finanční majetek</b>          | <b>72</b> | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>       |
| C. III. 1 | Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba     | 73        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 2         | Ostatní krátkodobý finanční majetek         | 74        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| C. IV.    | <b>Peněžní prostředky</b>                   | <b>75</b> | <b>100 991</b> | <b>129 763</b> | <b>65 392</b> | <b>77 735</b> | <b>112 507</b> |
| C. IV. 1  | Peněžní prostředky v pokladně               | 76        | 123            | 172            | 2 325         | 61            | 78             |
| 2         | Peněžní prostředky na účtech                | 77        | 100 868        | 129 591        | 63 067        | 77 674        | 112 429        |
| D.        | <b>Časové rozlišení aktiv</b>               | <b>78</b> | <b>43</b>      | <b>21</b>      | <b>0</b>      | <b>93</b>     | <b>166</b>     |
| D. 1      | Náklady příštích období                     | 79        | 43             | 21             | 0             | 93            | 166            |
| 2         | Komplexní náklady příštích období           | 80        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |
| 3         | Příjmy příštích období                      | 81        | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              |

Příloha 2 Pasiva společnosti ALPA, a.s. v letech 2015-2019 v celých tis. Kč

| PASIVA (v celých tisících Kč) |   |     | Účetní období  |                |                |                |                |
|-------------------------------|---|-----|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                               |   |     | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           |
|                               | <b>PASIVA CELKEM</b>  | 82  | <b>243 135</b> | <b>261 211</b> | <b>280 321</b> | <b>277 969</b> | <b>318 099</b> |
| A.                            | <b>Vlastní kapitál</b>  | 83  | <b>213 637</b> | <b>246 281</b> | <b>260 761</b> | <b>261 656</b> | <b>298 298</b> |
| A. I.                         | <b>Základní kapitál</b>                                       | 84  | <b>15 098</b>  | <b>14 298</b>  | <b>14 000</b>  | <b>14 000</b>  | <b>14 000</b>  |
| 1                             | Základní kapitál  | 85  | 16 098         | 16 098         | 14 000         | 14 000         | 14 000         |
| 2                             | Vlastní podíly (-)  | 86  | -1 000         | -1 800         | 0              | 0              | 0              |
| 3                             | Změny základního kapitálu                                     | 87  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| A. II.                        | <b>Ážio a kapitálové fondy</b>                                | 88  | <b>-23 500</b> | <b>-42 300</b> | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| A. II. 1                      | Ážio  | 89  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2                             | Kapitálové fondy  | 90  | -23 500        | -42 300        | 0              | 0              | 0              |
| 2.1                           | Ostatní kapitálové fondy                                      | 91  | -23 500        | -42 300        | 0              | 0              | 0              |
| 2.2                           | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)         | 92  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2.3                           | Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obch korp (+/-)   | 93  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2.4                           | Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)                   | 94  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2.5                           | Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)    | 95  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| A. III.                       | <b>Fondy ze zisku</b>   | 96  | <b>3 500</b>   | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| A. III. 1                     | Ostatní rezervní fondy  | 97  | 3 500          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2                             | Statutární a ostatní fondy                                    | 98  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| A. IV.                        | <b>Výsledek hospodaření minulých let</b>                      | 99  | <b>167 404</b> | <b>206 782</b> | <b>190 983</b> | <b>191 686</b> | <b>226 656</b> |
| A. IV. 1                      | Nerozdělený zisk min let nebo neuhrazená ztráta min let (+/-) | 100 | 167 404        | 206 049        | 190 983        | 191 686        | 226 656        |
| 2                             | Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)                  | 101 | 0              | 733            | 0              | 0              | 0              |
| A. V.                         | <b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>           | 102 | <b>51 135</b>  | <b>67 501</b>  | <b>55 778</b>  | <b>55 970</b>  | <b>57 642</b>  |
| A. VI.                        | <b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)</b>      | 104 | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| B. + C.                       | <b>Cizí zdroje</b>  | 105 | <b>28 238</b>  | <b>13 897</b>  | <b>17 803</b>  | <b>13 481</b>  | <b>16 707</b>  |
| B.                            | <b>Rezervy</b>  | 106 | <b>15 000</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>937</b>     |
| B. 1                          | Rezerva na důchody a podobné závazky                          | 107 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2                             | Rezerva na daň z příjmů                                       | 108 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 3                             | Rezervy podle zvláštních právních předpisů                    | 109 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4                             | Ostatní rezervy   | 110 | 15 000         | 0              | 0              | 0              | 937            |

|           |   |            |               |               |               |               |               |
|-----------|---|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>C.</b> | <b>Závazky</b>  | <b>111</b> | <b>13 238</b> | <b>13 897</b> | <b>17 803</b> | <b>13 481</b> | <b>15 770</b> |
| C. I.     | Dlouhodobé závazky  | 112        | 0             | 276           | 267           | 888           | 1 254         |
| C. I. 1   | Vydané dluhopisy  | 113        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 1.1       | Vyměnitelné dluhopisy                                     | 114        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 1.2       | Ostatní dluhopisy   | 115        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 2         | Závazky k úvěrovým institucím                             | 116        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 3         | Dlouhodobé přijaté zálohy                                 | 117        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 4         | Závazky z obchodních vztahů                               | 118        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 5         | Dlouhodobé směnky k úhradě                                | 119        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 6         | Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba                  | 120        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 7         | Závazky - podstatný vliv                                  | 121        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 8         | Odložený daňový závazek                                   | 122        | 0             | 276           | 267           | 888           | 1 254         |
| 9         | Závazky – ostatní   | 123        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 9.1       | Závazky ke společníkům                                    | 124        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 9.2       | Dohadné účty pasivní                                      | 125        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 9.3       | Jiné závazky  | 126        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| C. II.    | Krátkodobé závazky  | 127        | 13 238        | 13 621        | 17 536        | 12 593        | 14 516        |
| C. II. 1  | Vydané dluhopisy  | 128        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 1.1       | Vyměnitelné dluhopisy                                     | 129        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 1.2       | Ostatní dluhopisy   | 130        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 2         | Závazky k úvěrovým institucím                             | 131        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 3         | Krátkodobé přijaté zálohy                                 | 132        | 620           | 540           | 686           | 297           | 145           |
| 4         | Závazky z obchodních vztahů                               | 133        | 9 874         | 10 029        | 10 841        | 8 167         | 9 361         |
| 5         | Krátkodobé směnky k úhradě                                | 134        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 6         | Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba                  | 135        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 7         | Závazky - podstatný vliv                                  | 136        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 8         | Závazky – ostatní   | 137        | 2 744         | 3 052         | 6 009         | 4 129         | 5 010         |
| 8.1       | Závazky ke společníkům                                    | 138        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 8.2       | Krátkodobé finanční výpomoci                              | 139        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 8.3       | Závazky k zaměstnancům                                    | 140        | 1 251         | 1 239         | 1 298         | 1 350         | 1 513         |
| 8.4       | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 141        | 707           | 688           | 722           | 750           | 847           |
| 8.5       | Stát - daňové závazky a dotace                            | 142        | -15           | 138           | 1 456         | 144           | 780           |
| 8.6       | Dohadné účty pasivní                                      | 143        | 798           | 987           | 2 533         | 1 885         | 1 870         |

|           |                               |            |              |              |              |              |              |
|-----------|-------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 8.7       | Jiné závazky                  | 144        | 3            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| C. III.   | Časové rozlišení pasiv        | 145        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| C. III. 1 | Výdaje příštích období        | 146        | 0            | 0            | 0            |              |              |
| 2         | Výnosy příštích období        | 147        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| D.        | <b>Časové rozlišení pasiv</b> | <b>148</b> | <b>1 260</b> | <b>1 033</b> | <b>1 757</b> | <b>2 832</b> | <b>3 094</b> |
| D. 1      | Výdaje příštích období        | 149        | 1 260        | 1 033        | 1 746        | 2 832        | 3 094        |
| 2         | Výnosy příštích období        | 150        | 0            | 0            | 11           | 0            | 0            |

Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty spol. ALPA, a.s. v letech 2015-2019 v celých tis. Kč

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - DRUHOVÉ ČLENĚNÍ (v celých tisících Kč) |  |    | Účetní období |         |         |         |         |
|---|--|----|---------------|---------|---------|---------|---------|
|   |  |    | 2015          | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| I.  | Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb                             | 1  | 215 050       | 214 864 | 228 176 | 233 255 | 251 435 |
| II.   | Tržby za prodej zboží  | 2  | 3 082         | 4 159   | 4 518   | 4 608   | 4 378   |
| A.  | Výkonová spotřeba  | 3  | 119 374       | 125 287 | 128 067 | 134 361 | 142 295 |
| 1.  | Náklady vynaložené na prodané zboží                                    | 4  | 1 853         | 2 251   | 2 477   | 2 440   | 2 269   |
| 2.  | Spotřeba materiálu a energie   | 5  | 82 067        | 84 946  | 88 312  | 91 731  | 100 006 |
| 3.  | Služby   | 6  | 35 454        | 38 090  | 37 278  | 40 190  | 40 020  |
| B.  | Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)                               | 7  | 2 451         | -3 167  | -1 203  | -3 358  | -3 049  |
| C.  | Aktivace (-)   | 8  | 0             | 0       | 0       | 0       | 0       |
| D.  | Osobní náklady   | 9  | 25 172        | 26 426  | 28 686  | 30 074  | 34 430  |
| 1.  | Mzdové náklady   | 10 | 18 494        | 19 437  | 21 108  | 22 179  | 25 341  |
| 2.  | Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady | 11 | 6 678         | 6 989   | 7 578   | 7 895   | 9 089   |
| 2. 1  | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění                  | 12 | 6 170         | 6 469   | 7 025   | 7 320   | 8 446   |
| 2. 2  | Ostatní náklady  | 13 | 508           | 520     | 553     | 575     | 643     |
| E.  | Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)                     | 14 | 8 151         | 5 172   | 7 002   | 7 784   | 9 948   |
| 1.  | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17 ) | 15 | 8 151         | 5 401   | 7 002   | 7 784   | 9 948   |
| 1. 1  | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé      | 16 | 8 151         | 5 401   | 7 002   | 7 784   | 9 948   |
| 1. 2  | Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné     | 17 | 0             | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 2.  | Úpravy hodnot zásob  | 18 | 0             | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 3.  | Úpravy hodnot pohledávek   | 19 | 0             | -229    | 0       | 0       | 0       |
| III.  | Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)                              | 20 | 3 500         | 2 367   | 2 392   | 3 642   | 5 278   |
| III. 1  | Tržby z prodaného dlouhodobého majetku                                 | 21 | 0             | 0       | 269     | 756     | 103     |
| 2   | Tržby z prodaného materiálu  | 22 | 1 744         | 1 684   | 1 940   | 2 770   | 4 852   |
| 3   | Jiné provozní výnosy   | 23 | 1 756         | 683     | 183     | 116     | 323     |
| F.  | Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)                                 | 24 | 2 169         | -10 380 | 2 395   | 3 240   | 5 944   |
| 1.  | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku                         | 25 | 0             | 0       | 20      | 0       | 3       |

|       |   |    |                |                |                |                |                |
|-------|---|----|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2.    | Prodaný materiál  | 26 | 1 617          | 1 618          | 1 844          | 2 596          | 4 591          |
| 3.    | Daně a poplatky   | 27 | 461            | 200            | 274            | 407            | 280            |
| 4.    | Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období                      | 28 |                | -13 000        | 0              | 0              | 937            |
| 5.    | Jiné provozní náklady   | 29 | 91             | 802            | 257            | 237            | 133            |
| *     | <b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>  | 30 | <b>64 315</b>  | <b>78 052</b>  | <b>70 139</b>  | <b>69 404</b>  | <b>71 523</b>  |
| IV.   | <b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)</b>               | 31 | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| IV. 1 | Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba                                    | 32 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2     | Ostatní výnosy z podílů   | 33 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| G.    | <b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>   | 34 | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| V.    | <b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)</b>              | 35 | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| V. 1  | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba | 36 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2     | Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku                          | 37 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| H.    | <b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>                | 38 | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| VI.   | <b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)</b>                                 | 39 | <b>177</b>     | <b>175</b>     | <b>123</b>     | <b>113</b>     | <b>650</b>     |
| VI. 1 | Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba                    | 40 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2     | Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy   | 41 | 177            | 175            | 123            | 113            | 650            |
| I.    | <b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>                                  | 42 | <b>0</b>       | <b>-2 000</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| J.    | <b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)</b>                               | 43 | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| 1.    | Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba                  | 44 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2.    | Ostatní nákladové úroky a podobné náklady   | 45 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| VII.  | <b>Ostatní finanční výnosy</b>  | 46 | <b>619</b>     | <b>130</b>     | <b>185</b>     | <b>639</b>     | <b>472</b>     |
| K.    | <b>Ostatní finanční náklady</b>   | 47 | <b>1 823</b>   | <b>640</b>     | <b>1 474</b>   | <b>1 199</b>   | <b>1 328</b>   |
| *     | <b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>  | 48 | <b>-1 027</b>  | <b>1 665</b>   | <b>-1 166</b>  | <b>-447</b>    | <b>-206</b>    |
| **    | <b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)</b>                        | 49 | <b>63 288</b>  | <b>79 717</b>  | <b>68 973</b>  | <b>68 957</b>  | <b>71 317</b>  |
| L.    | <b>Daň z příjmů (ř. 51 + 52)</b>  | 50 | <b>12 153</b>  | <b>12 216</b>  | <b>13 195</b>  | <b>12 987</b>  | <b>13 675</b>  |
| 1.    | Daň z příjmů splatná  | 51 | 12 153         | 11 939         | 13 205         | 12 366         | 13 309         |
| 2.    | Daň z příjmů odložená (+/-)   | 52 | 0              | 277            | -10            | 621            | 366            |
| **    | <b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)</b>                           | 53 | <b>51 135</b>  | <b>67 501</b>  | <b>55 778</b>  | <b>55 970</b>  | <b>57 642</b>  |
| M.    | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)                             | 54 |                |                |                |                |                |
| ***   | <b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)</b>                     | 55 | <b>51 135</b>  | <b>67 501</b>  | <b>55 778</b>  | <b>55 970</b>  | <b>57 642</b>  |
| *     | <b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII</b>        | 56 | <b>222 428</b> | <b>221 695</b> | <b>235 394</b> | <b>242 257</b> | <b>262 213</b> |



