



# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

Mezipodnikové srovnání konkurenčních podniků

Financial comparison among competitive company

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Řízení rozvojových projektů

## **STUDIJNÍ OBOR**

Projektové řízení inovací v podniku

## **VEDOUCÍ PRÁCE**

Ing. Eva Cipovová, Ph.D., oddělení ekonomických studií

KŘEČKOVÁ

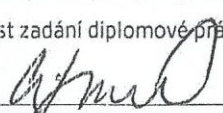

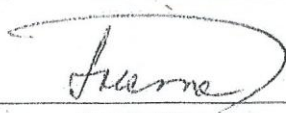
MARKÉTA

**2017**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	<u>Křečková</u>	Jméno:	<u>Markéta</u>	Osobní číslo:	<u>460987</u>
Fakulta/ústav:	<u>Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)</u>				
Zadávací katedra/ústav:	<u>Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií</u>				
Studijní program:	<u>Řízení rozvojových projektů</u>				
Studijní obor:	<u>Projektové řízení inovací v podniku</u>				

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	<u>Mezipodnikové srovnání konkurenčních podniků</u>		
Název diplomové práce anglicky:	<u>Financial comparison among competitive company</u>		
Pokyny pro vypracování:	<p>Cílem diplomové práce je analýza finančního zdraví zkoumaného podniku z oblasti pivovarnictví v ČR za období 2011-2015. Pomocí analytických metod bude zkoumána finanční stabilita a postavení hlavního podniku a následné porovnání s dvěma dalšími konkurenty pomocí mezipodnikových srovnávacích metod.</p> <p>Přínos - doporučení v oblasti zvýšení finanční výkonnosti pro zkoumaný podnik</p> <p>Teoretická část: finanční analýza, zdroje, postup, metody</p> <p>Praktická část: charakteristika podniku, finanční analýzy, srovnání, doporučení</p>		
Seznam doporučené literatury:	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Brealey, Richard A., Stewart C. Myers a Franklin Allen Teorie a praxe firemních financí, Brno: BizBooks, 2014.</li><li>2. Kislingerová, Eva. Manažerské finance, Praha: C.H.Beck, 2010. 864 s.</li><li>3. Fridson, M.; Alvarez, F. Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide, John Wiley &amp; Sons, Inc., 2002. 432 s</li><li>4. Růčková, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vydání, Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s.</li></ol>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	<u>Ing. Eva Čipová, Ph.D., oddělení ekonomických studií</u>		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	<u>5.12.2016</u>	Termín odevzdání diplomové práce:	<u>5.5.2017</u>
Platnost zadání diplomové práce:	<u>31.8.2018</u>		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>3.4.2017</u>	<u>Křečková</u>
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

KŘEČKOVÁ, Markéta. *Mezipodnikové srovnání konkurenčních podniků*. Praha: ČVUT 2017. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## **Prohlášení**

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

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

V Praze dne: 22. 08. 2017

Podpis: Markéta Křečková

## **Poděkování**

Děkuji své vedoucí práce Ing. Evě Cipovové, Ph.D za vedení a dohled nad mou diplomovou prací, za její konzultace, rady a připomínky.

# **Abstrakt**

Cílem diplomové práce je analýza finančního zdraví zkoumaného podniku z oblasti pivovarnictví v ČR za období 2011-2015. Pomocí analytických metod je zkoumána finanční stabilita a postavení hlavního podniku a následné porovnání se dvěma dalšími konkurenty pomocí mezipodnikových srovnávacích metod. Výstupem práce jsou pak doporučení, pomocí kterých je možné zvýšit efektivnost hospodaření.

První část práce rozebírá teorii finanční analýzy a mezipodnikového srovnání, její metody a postupy tvorby. Praktická část uvádí charakteristiky srovnávaných podniků, podrobnou analýzu zkoumaného podniku a následné mezipodnikové srovnání na základě hodnot z finančních analýz jednotlivých podniků. V závěru jsou shrnuty rozdílnosti v hospodaření jednotlivých subjektů a uvedena doporučení pro hlavní podnik.

## **Klíčová slova**

finanční analýza, mezipodnikové srovnání, výkonnost podniku, pivovarnictví

# **Abstract**

The aim of the thesis is to analyze the financial health of the brewery company in the Czech Republic during 2011-2015. Financial stability is examined by analytical methods and then compared with two other competitors by using intercompany benchmarking methods. The output of the work is a recommendation that can be used to increase the efficiency of the economy.

The first part deals with the financial analysis and intercompany comparison in general and is focused on methods and processes which are used in financial analysis. The theoretical part is followed by a practical part, where the principles of the financial analysis are applied. The practical part presents the characteristics of the compared companies, the detailed analysis of the company under investigation and the subsequent inter-company comparison based on values of financial analyses of the individual enterprises. In conclusion, results are summed up and the recommendation is given for the main company.

## **Key words**

Financial analysis, intercompany comparisons, business performance, Czech brewery



# Obsah

<b>Úvod</b> .....	<b>5</b>
<b>1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA</b> .....	<b>7</b>
1.1 Účel finanční analýzy .....	7
1.2 Zdroje informací a vstupní data .....	8
1.2.1 Rozvaha .....	8
1.2.2 Výkaz zisků a ztráty.....	10
1.2.3 Přehled o peněžních tocích .....	11
1.3 Metody finanční analýzy .....	12
1.3.1 Absolutní ukazatele.....	14
1.3.2 Rozdílové ukazatele.....	14
1.3.3 Poměrové ukazatele.....	16
1.3.4 Soustavy ukazatelů.....	26
1.4 Metody mezipodnikového srovnání.....	30
1.4.1 Jednorozměrné metody .....	30
1.4.2 Vícerozměrné metody.....	30
1.4.3 Spider analýza .....	32
1.5 Měřítka výkonnosti.....	33
1.5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	33
<b>2 ANALYTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>36</b>
2.1 Základní údaje o společnosti.....	36
2.1.1 Historie.....	36
2.1.2 Současnost.....	37
2.1.3 Analýza produkce .....	37
2.2 Odvětví .....	39
2.2.1 Konkurence .....	40
2.3 Finanční analýza .....	42
2.3.1 Absolutní ukazatele.....	42
2.3.2 Rozdílové ukazatele.....	50

2.3.3	Poměrové ukazatele.....	52
2.3.4	Soustava ukazatelů.....	60
2.3.5	Vyhodnocení finanční situace společnosti.....	65
2.4	Mezipodnikové srovnání.....	67
2.4.1	Vstupní data .....	67
2.4.2	Jednorozměrné metody .....	70
2.4.3	Vícerozměrné metody .....	70
2.4.4	Spider analýza .....	74
2.5	Vyhodnocení .....	75
	<b>Závěr .....</b>	<b>76</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>78</b>
	<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>81</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>81</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>82</b>

# Úvod

Současný stav podnikatelského prostředí má velice dynamický charakter, který je spojený s výraznými změnami v tržním hospodářství. Tyto změny jsou způsobeny vlivem rozvoje vědy a techniky, globalizací či liberalizací obchodu. Všechny ekonomické subjekty, které zde vystupují, proto vyžadují neustálé sledování efektivnosti, rozborů fungování a analýzy vnitřního i vnějšího prostředí, které napomáhají v rozhodování, usměrňování a rozvoji plánování každé společnosti a udržují tak její konkurenceschopnost. Finanční a strategická analýza jsou logickými prvky pro vytvoření zpětné vazby a vyhodnocení situace uvnitř společnosti a směřují tak podnik k dosažení podnikové stability, finanční prosperity a zvyšování hodnoty podniku.

Diplomová práce se zabývá zhodnocením finančního zdraví, výkonnosti a podnikovým srovnáním společnosti Budějovický Budvar, n.p. z odvětví pivovarnictví v České republice s nejbližší konkurencí - společností Plzeňský Prazdroj a.s. a Heineken ČR. Nalezení silných a slabých míst financování ve společnosti a vyvození doporučení v oblasti zvýšení výkonnosti. Pro posouzení finanční stability podniku je využito metod finanční analýzy a mezipodnikového srovnání.

Předpokládám, že finanční řízení národního podniku, stejně jako soukromých firem cílí na ziskovost a růst hodnoty podniku. Toto tvrzení budu pomocí vybraných podnikatelských subjektů zkoumat a v závěru zhodnotím jeho výsledky.

Práce je členěna do dvou hlavních kapitol, které jsou dále děleny a čerpá z veřejně dostupných tištěných i elektronických zdrojů, které souvisí s danou tématikou a z výročních zpráv jednotlivých podniků, které jsou zveřejněny v Obchodním věstníku.

První část se týká teoretických východisek a metod, na které navazuje část praktická. Praktická část se bude dále dělit na dvě hlavní kapitoly, kde v první bude představena společnost Budějovický Budvar, n.p. a její nejbližší konkurence. Na to naváže podrobná finanční analýza podniku, která bude srovnána s hodnotami z odvětví výroba nápojů. Druhá kapitola se bude zabývat mezipodnikovým srovnáním finanční situace třech velkých pivovarských podniků. V závěru budou shrnuty výsledky a identifikace nedostatků společnosti Budějovický Budvar a bude navrženo případné řešení pro zvýšení finanční stability.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Cílem vypracování teoretické části je přiblížit základní postupy a metody tvorby finanční analýzy a uvést ho do problematiky mezipodnikového srovnání konkurenčních podniků na základě finančního zdraví. Uvedení těchto postupů je důležité pro následné pochopení a orientaci v praktické části, která se bude věnovat finanční analýze podniku a jeho srovnání vůči konkurenci. Celá teoretická část vychází z dostupných knižních zdrojů, které se týkají finanční problematiky.

## 1.1 Účel finanční analýzy

Finanční výkonnost je jedním z kritérií úspěšného fungování firmy a udržení své konkurenceschopnosti na trhu. Proto je finanční analýza důležitým zdrojem informací pro každého finančního manažera a stejně tak slouží jako významný podklad pro reporting směřující k vlastníkům nebo věřitelům. Ovlivňuje strategické i taktické rozhodování manažerů v oblasti investic a celkového financování, které v podniku probíhají.

Finanční analýzou rozumíme soubor činností, jejichž cíl je uceleně zhodnotit finanční situaci společnosti.<sup>1</sup>

Finanční analýza nám napovídá o tom, jak si podnik vede ve svém podnikání. Je to rozbor účetních dat, který slouží k hodnocení podnikových procesů.<sup>2</sup> Finanční analýza mapuje finanční historii a zobrazuje vývojové tendence a stabilitu. Informuje uživatele o výkonnosti a varuje před riziky, která mohou nastat současným fungováním.

Všechny hodnoty a výsledky je také možné srovnat s hodnotami v oboru, odvětví, ale také přímo s vlastní konkurencí. Za zpracování finanční analýzy je zpravidla zodpovědný finanční ředitel, u menších firem analýzy spadají pod oddělení účetnictví či controllingu.

Finanční analýza rozšiřuje vypovídající schopnost účetních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát, přehledu o peněžních tocích a pomáhá dospět k závěrům o celkové finanční situaci podniku a jeho hospodaření.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

<sup>2</sup> GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

<sup>3</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

Největším přínosem finanční analýzy je pro manažery právě možnost srovnání jednotlivých výsledků v čase i v prostoru a zjednodušení tak rozhodování v oblastech řízení podniku, majetkové struktury a finanční politiky.

## 1.2 Zdroje informací a vstupní data

Finanční analýza vychází z interních údajů společnosti - z účetnictví a podnikových výkazů. Základním zdrojem je pak účetní závěrka podniku, která podléhá povinnosti zveřejnění. Účetní závěrku upravuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví a stanovuje tak rámec pro formální i obsahovou strukturu, která zaručuje jeho uživatelům srovnatelnost a zjednodušuje tak práci analytiků. Součástí účetních výkazů jsou standardně tři dokumenty - rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích, tzv. Cash Flow. Další užitečným zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy může být výroční zpráva, která je také součástí účetní závěrky u podniků, které podléhají povinnosti auditu.<sup>4</sup>

### 1.2.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který charakterizuje strukturu majetku a finančních zdrojů v podniku a udává hodnoty stavového charakteru ke konkrétnímu datu. Majetek, který společnost vlastní, představují aktiva a na druhé straně stojí kapitál tzv. pasiva, za který byl tento majetek pořízen. Rozvaha podléhá bilančnímu pravidlu, které udává fakt, že podnik nemůže vlastnit více majetku, než má finančních zdrojů, tzn. aktiva se vždy rovnají pasivům. Za běžné účetní období se aktiva uvádí ve třech sloupcích. Položka brutto vyjadřuje majetek v ocenění dle zákona o účetnictví. Korekce jsou opravné položky k ocenění a netto hodnota je snižena o hodnotu korekce. Aktiva minulého období se uvádějí pouze v hodnotě netto, pasiva se v netto hodnotě uvádějí vždy.<sup>5</sup>

#### 1.2.1.1 Aktiva

Aktiva jsou veškerý majetek podniku a jsou výsledkem minulých investičních rozhodnutí. Jsou uspořádána ve struktuře podle časového hlediska a dále podle charakteru majetku. Základními dvěma skupinami tvořící aktiva jsou dlouhodobý majetek (stálá aktiva) a aktiva oběžná. Dlouhodobý majetek je majetek, který společnost využívá déle než jeden rok, zpravidla se jedná o majetek pořízený jako investice. Tento majetek může být hmotného i nehmotného charakteru.

---

<sup>4</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

<sup>5</sup> ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 9788027100484.

Hmotným majetkem rozumíme především nemovitosti - budovy, stavby, pozemky,... a statné movité věci. Nehmotným majetkem může být např. software, výsledky výzkumu a vývoje, know-how či ocenitelné právo. Dlouhodobý finanční majetek obsahuje cenné papíry - dluhopisy a akcie nebo finanční podíl v jiném podniku.

Oběžný majetek je charakterizován tzv. koloběhem oběžných aktiv neboli rychlou přeměnou na peněžní prostředky. Tento majetek je tak neustále v pohybu - jedna forma oběžného majetku přechází v další. Délka tohoto cyklu je závislá na typu společnosti a jejím produkčním cyklu. Do oběžného majetku řadíme zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.<sup>6</sup>

### 1.2.1.2 Pasiva

Pasiva představují finanční strukturu podniku a jsou tedy zdrojem krytí majetku společnosti. Jedná se o tzv. kapitál, který dělíme na dvě základní skupiny - vlastní a cizí. Vlastní kapitál je zdroj financí, který do podniku vložil sám podnikatel, či skupina podnikatelů vlastnící podnik a zisk, který společnost generuje samotným fungováními. Cizím kapitálem rozumíme zdroje od věřitele např. od banky. Za jeho využívání podnik platí úroky, které však podniku přináší nižší náklady, než využívání vlastního kapitálu. Na druhou stranu zvyšováním zadluženosti podniku se zvyšuje riziko a tím podniku rostou náklady na kapitál.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

<sup>7</sup> MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. Úvod do podnikové ekonomiky. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.

## 1.2.2 Výkaz zisků a ztráty

Výkaz zisků a ztrát je přehledem o nákladech a výnosech, které plynou z činností v podniku během příslušného účetního období. Zobrazuje, jak došlo k vytvoření zisku, který je součástí rozvahy. Jednotlivé transakce jsou kumulovány za určité období, tzn., že se jedná o veličiny tokové. Náklady a výnosy jsou zachycovány právě v období, ve kterém se uskutečnily a s kterým souvisí jak věcně tak časově. Výsledek hospodaření (zisk/ztráta) je primárně dělen na tři dílčí hodnoty - provozní, finanční a mimořádný.

Pokud hovoříme o zisku, protože existuje řada odlišných ekonomických ukazatelů, musíme si je jasně definovat. Následující přehled zachycuje jednotlivé druhy výsledku hospodaření a uvádí odlišnosti mezi nimi.<sup>8</sup>

### *EAC - Zadržovaný zisk*

EAT - vyplacené dividendy

výnos, který zůstává v společnosti na vlastní potřeby

### *EAT - zisk po zdanění (čistý zisk)*

výsledek hospodaření z běžné činnosti je známý z výkazu zisků a ztrát

určen na rozdělení pro akcionáře a pro potřeby společnosti.

### *EBT - Zisk před zdaněním*

vypočteme ho přičtením daní k čistému zisku

používá se při analýze časových trendů, kdy došlo ke změnám zdanění a při porovnávání podniků, kde se očekává odlišné zdanění.

### *EBIT - Zisk před zdaněním a úroky*

přičtením nákladových úroků k EBT získáme EBIT.

vyklučuje vliv způsobu financování (pasiva) a je používán ke stanovení produkční síly podniku

### *EBITDA - Zisk před zdaněním, úroky a odpisy*

EBIT + odpisy

ukazuje provozní výkonnost společnosti, resp. hrubý provozní zisk.

---

<sup>8</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

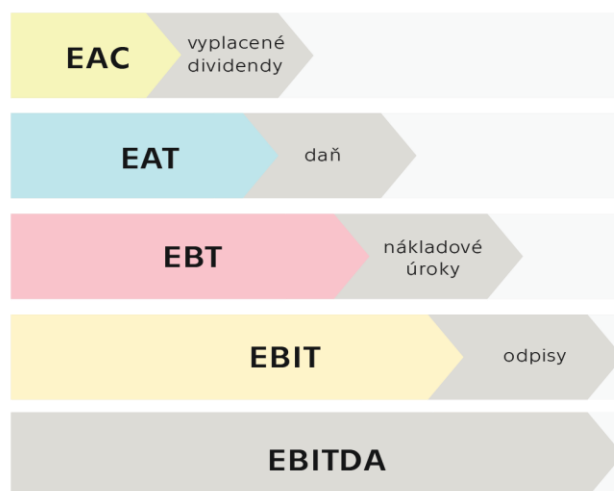


## NOPAT - Provozní zisk po zdanění

$$(EAT + \text{nákladové úroky}) \times (1-t)$$

zahrnuje tzv. daňový štít - v podmínkách ekonomiky ČR jsou placené úroky zahrnovány do nákladů, čímž je společnosti snižován daňový základ.

Obrázek 1.2-1 vazby mezi úrovněmi zisku



zdroj: vlastní zpracování dle<sup>9</sup>

### 1.2.3 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích neboli tzv. Cash Flow sumarizuje příjmy a výdaje v účetním období. Informuje o přírůstcích nebo úbytcích peněžních prostředků v průběhu účetního období. Celkový přírůstek nebo úbytek oproti předchozímu období se v rozvaze objeví na straně aktiv v položce krátkodobého finančního majetku. Cash-Flow je svým způsobem podobný zisku, ale na rozdíl od něj, cílem podniku není navyšovat své peněžní prostředky v podniku, ale naopak je neustále investovat tak, aby přinášely zisk, neboli růst výsledku hospodaření v současnosti a zajistili i budoucí prosperitu. Výkaz o peněžních tocích je členěn do třech oblastí - provozní, investiční a oblasti financování.<sup>10</sup>

Jednotlivé účetní výkazy jsou vzájemně provázány a neodlučitelně spolu souvisí. Tvoří logickou soustavu, kdy dominantním výkazem je rozvaha a výkaz zisků a ztrát a výkaz o peněžních tocích ji doplňují podrobnějším rozčleněním některých jejích položek. Tyto vazby jsou vidět na obrázku 1.2-2.

<sup>9</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

<sup>10</sup> ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 9788027100484.

Obrázek 1.2-2 provázanost účetních výkazů



zdroj: vlastní zpracování dle<sup>11</sup>

Dalšími užitečnými zdroji dat pro vypracování finanční analýzy mohou být data z podnikových statistik (počet zaměstnanců, mzdy, odpracované hodiny,...), z kalkulací a operativních evidencí či externí data získané z veřejně dostupných statistik, obchodního rejstříku nebo z údajů zveřejněných na kapitálovém trhu.

### 1.3 Metody finanční analýzy

Finanční výkonnost podniku je zkušený finanční manažer schopný odhadnout na základě elementárních postupů, bez nutnosti provádět složité matematické výpočty. Hodnoty, které jsou na první pohled zřejmé, označujeme jako data absolutní a můžeme v nich jasně vidět vývoj ukazatele - klesá či roste. Tento ukazatel nemá žádný vztah k ostatním jevům. Dalším využívanou metodou jsou ukazatele poměrové. Můžeme poměřovat dílčí položky s veličinou základní a zjistit tak tzv. procentní zastoupení nebo můžeme poměřovat dvě na sobě nezávislé veličiny. Tímto způsobem se zjišťují charakteristiky finanční situace jako např. rentabilita či likvidita. Rozdílové ukazatele vznikají rozdílem dvou veličin. Tyto veličiny mohou reprezentovat stejné charakteristiky, ale různého období nebo mohou porovnávat veličiny různé - např. zisk, cash flow, pracovní kapitál apod.<sup>12</sup>

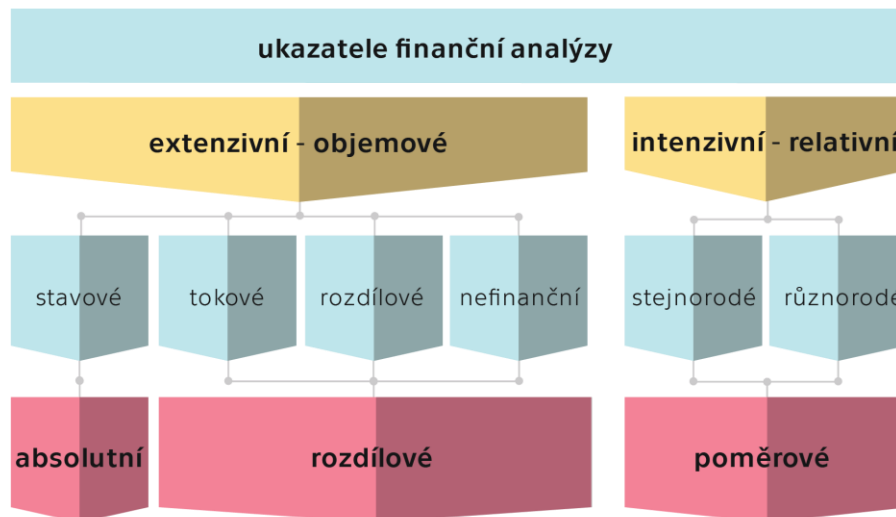
Pro hlubší finanční analýzu je možné využít i složitější matematické postupy, metody a statistické analýzy tzv. vyšší metody jako jsou rozptyl, regresní a korelační analýza, expertní systémy apod., ale ty se v běžné praxi obvykle nevyužívají a já se jimi v mé práci také zabývat nebudu.

<sup>11</sup> ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví. 2.*, aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 9788027100484.

<sup>12</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy.* V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

Dalším, trochu odlišným, pohledem na metody finanční analýzy je rozdělení ukazatelů do více skupin (viz obrázek 1.3-1). Ani u tohoto členění však nenajdeme pouze jediné klasifikační hledisko.<sup>13</sup>

Obrázek 1.3-1 členění ukazatelů finanční analýzy



zdroj: vlastní zpracování dle<sup>14</sup>

Nejčastěji využívanými metodami pro finanční analýzu jsou, a jak již bylo zmíněno výše, budou využity i v praktické části této práce, metody elementární. Tyto metody jsou dále členěny do dílčích podskupin následovně:<sup>15</sup>

1. analýza absolutních ukazatelů - horizontální analýza, a vertikální analýza dat účetních výkazů
2. analýza rozdílových ukazatelů - finanční prostředky, úrovně zisku, přidaná hodnota
3. analýza poměrových ukazatelů - ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity, nákladovosti, produktivity a kapitálového trhu
4. analýza soustav ukazatelů - pyramidové soustavy a soustavy bez formálních vazeb - bankrotní a bonitní modely
5. metody mezipodnikového srovnání - jednorozměrné a vícerozměrné metody

<sup>13</sup> KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-901-7784-0.

<sup>14</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

<sup>15</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

## 1.3.1 Absolutní ukazatele

### 1.3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální, neboli tzv. trendová analýza je založena na zkoumání vývojových změn v čase. Porovnává mezi sebou po sobě jdoucí stejný absolutní ukazatel a to buď podílově, nebo rozdílově. Rozdílový (absolutní) ukazatel se provádí rozdílem hodnot za minulé a běžné období. Podílový ukazatel vyjadřuje relativní změnu oproti předchozímu období a lze převést na procentuelní vyjádření. Tyto podíly jsou označovány jako řetězové indexy a zjišťují se následovně:<sup>16</sup>

Rovnice 1-1

$$\text{index ukazatele}_{t/(t-1)} = \frac{\text{ukazatel}_t}{\text{ukazatel}_{t-1}} \times 100; [v \ %]$$

kde  $t$  je rok sledovaného období (roku).

### 1.3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zkoumá strukturu souhrnné položky vždy pouze v jednom období. Jednotlivé hodnoty jsou porovnávány ve vztahu s hodnotou celkovou a zjišťuje se, jak velkým objemem se položka na položce globální podílí. Tento postup vyjadřuje následující vztah:<sup>17</sup>

Rovnice 1-2

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100; [v \ %]$$

kde  $P_i$  je podíl  $i$ -té položky,  $B_i$  je velikost  $i$ -té položky,  $\sum B_i$  je souhrn položek a  $i$  je pořadové číslo položky.

Při analýze rozvahy je souhrnnou položkou bilanční suma, k níž vztahujeme jednotlivé složky aktiv a pasiv. U analýzy výkazu zisků a ztrát pak dílčí hodnoty vztahujeme k tržbám z provozu.

## 1.3.2 Rozdílové ukazatele

### 1.3.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji využívaným rozdílovým ukazatelem fondu finančních prostředků. Tyto ukazatele jsou využívány zejména pro hodnocení schopnosti podniku platit své závazky. Čistý pracovní kapitál je pak definován jako oběžná aktiva snižená o objem krátkodobých závazků. Kladná hodnota čistého pracovního kapitálu nám říká, že oběžná aktiva jsou kryta i z dlouhodobých zdrojů,

<sup>16</sup> MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-869-2949-1.

<sup>17</sup> MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-869-2949-1.

kteřé jsou obvykle dražší, naopak záporná hodnota nám ukazuje, že v případě potřeby uhradit krátkodobé dluhy bude muset společnost využít stálých aktiv a proto je ideálním stavem udržovat čistý pracovní kapitál hodnotám blízkým k nule.

Pro výpočet čistého pracovního kapitálu může být využito dvou různých způsobů výpočtu a to z položek aktiv nebo pasiv.<sup>18</sup> Vztah pro výpočet z položek aktiv:

*Rovnice 1-3 čistý pracovní kapitál - výpočet z aktiv*

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Vztah pro výpočet čistého pracovního kapitálu z položek pasiv je:

*Rovnice 1-4 čistý pracovní kapitál - výpočet z pasiv*

$$\text{ČPK} = \text{vlastní zdroje} + \text{cizí dlouhodobý kapitál} - \text{stálá aktiva}$$

*Obrázek 1.3-2 výpočet čistého pracovního kapitálu*



*zdroj: vlastní zpracování dle<sup>19</sup>*

### 1.3.2.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové peněžní prostředky ukazují hodnotu finančních prostředků, které jsou reálně k dispozici na úhradu závazků. Jsou vypočítány odečtením peněžních prostředků společnosti od krátkodobých závazků.<sup>20</sup>

Čisté peněžní prostředky jsou jakýmsi kompromisem mezi předešlými ukazateli a vypočítáme je jako rozdíl oběžných aktiv, zásob a krátkodobých závazků.

<sup>18</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

<sup>19</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

<sup>20</sup> GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

### 1.3.3 Poměrové ukazatele

Nejčastěji využívanými metodami pro hodnocení výkonnosti podniku jsou poměrové ukazatele. Na rozdíl od absolutních ukazatelů poměřují hodnoty vzájemně mezi sebou. Navazují na základní ukazatele a jsou relativně časově nenáročné a jednoduché. Na druhou stranu množství poměrových ukazatelů může vést k různorodému hodnocení a nelze tak uvést jednoznačný výsledek finanční situace analyzovaného podniku. Z tohoto důvodu vznikly komplexní ukazatele, které vycházejí z vybraných poměrových ukazatelů, kombinují je a umožňují tak souhrnně zhodnotit zdraví podniku.

Základní dvě kategorie poměrových ukazatelů jsou provozní a finanční. Ukazatele provozní měří výkonnost podniku vztahující se k využívání majetku. Finanční ukazatele analyzují úroveň hospodaření s finančními prostředky, platební schopnosti a zadluženost.

Na základě vymezení hlavních aspektů finančního zdraví podniku, tj. schopnosti zhodnocovat kapitál, uhrazovat závazky a být nezávislým na cizím kapitálu, vzniká rozdělení do několika skupin, které se používají nejčastěji:<sup>21</sup>

1. Ukazatele výnosnosti - rentability
2. Ukazatele platební schopnosti - likvidity
3. Ukazatele kapitálové struktury - zadluženosti
4. Ukazatele aktivity - nefinanční ukazatele
5. Ukazatele kapitálového trhu
6. Ukazatele vycházející z Cash Flow

#### 1.3.3.1 Rentabilita

Ukazatele rentability neboli ukazatele výnosnosti můžeme definovat jako schopnost podniku zhodnotit investovaný kapitál většinou ve formě zisků. Ukazatele rentability jsou výsledkem poměru hodnoty některé z úrovní zisku a druhu kapitálu. V časovém horizontu by ideálně měli sledovat rostoucí trend. V praxi se nejčastěji můžeme setkat s následujícími poměrovými ukazateli rentability:<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

<sup>22</sup> SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

### *ROE - rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)*

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje poměr vlastního kapitálu na zisku, neboli schopnost reprodukce kapitálu, který byl vložen vlastníky.<sup>23</sup> Nejčastěji se ve výpočetním vztahu využívá poměr ku zisku po zdanění (EAT), který nejlépe reprezentuje informaci o výnosnosti investovaného kapitálu. Hodnota ukazatele nám říká, kolik zisku nám přináší 1Kč vlastního kapitálu a reprezentuje tak zájmy vlastníků.

*Rovnice 1-5*

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

### *ROA - rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets)*

Rentabilita celkového kapitálu posuzuje výkonnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů finance pochází a zastupuje pohled na podnik jako na celek. Tzv. nezdaněná rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výkonnost ve vztahu k zisku před zdaněním a úroky.

*Rovnice 1-6*

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

### *ROCE - Rentabilita dlouhodobého kapitálu (Return on Capital Employed)*

Dlouhodobě vázaný kapitál v podniku a jeho výkonnost hodnotí rentabilita dlouhodobého kapitálu. Dlouhodobý kapitál je v rozvaze reprezentován položkami vlastního kapitálu, který je považován za dlouhodobý v celém svém rozsahu, a z cizího kapitálu sem zařadíme dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé půjčky a rezervy. Ukazatel ROCE pak vzniká poměrem zisku (před zdaněním a nákladovými úroky) ku dlouhodobému kapitálu.<sup>24</sup>

*Rovnice 1-7*

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

---

<sup>23</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-717-9713-5.

<sup>24</sup> HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ. *Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze : výkladový text, příklady a případové studie*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.

### ROS - Rentabilita tržeb (Return on Sales)

Rentabilita tržeb nám napovídá kolik zisku je podnik schopný dosahovat při určité hladině tržeb. Tzv. provozní rentabilitu tržeb interpretujeme, jako kolik zisku podnik vyprodukuje v 1Kč tržeb bez vlivu úroků a daní.

Rovnice 1-8

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby za vlastní výkony a zboží}}$$

#### 1.3.3.2 Likvidita

Likviditu můžeme interpretovat jako schopnost podniku hradit své závazky. Je to v podstatě schopnost včasné přeměny aktiv na peněžní prostředky. S tím úzce souvisí solventnost podniku, což je podmínka, aby podnik měl část majetku vázanou ve formě, jíž může platit, a byl schopen tak hradit závazky v době splatnosti. Obecně platí, čím vyšší hodnota likvidity, tím vyšší je schopnost podniku zachovat likviditu, ale naopak příliš vysoká likvidita může signalizovat neefektivní využívání pracovního kapitálu. V praxi analytici rozlišují tři úrovně likvidity pro přísnější pohled na platební schopnosti podniku.<sup>25</sup>

#### Běžná likvidita (Working Capital Ratio, Current Ratio)

Tzv. 3. stupeň likvidity reprezentuje schopnost hradit závazky, které jsou splatné do jednoho roku, neboli kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, když proměnění oběžná aktiva na hotovost.

Rovnice 1-9

$$\text{bežná likvidita} = \frac{\text{obežná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Doporučenou hodnotou pro finančně zdravý podnik je minimálně 1,5. Výše hodnoty pak závisí na strategii společnosti, oboru podnikání či situaci na trhu.

---

<sup>25</sup> FRIDSON, Martin a Fernando ALVAREZ. *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 3. vydání. Inc.: John Wiley, 2002, 432 s. ISBN 0-471-40915-4.



### *Pohotová likvidita (Quick Ratio)*

Pohotová likvidita je přesnějším vyjádřením platební schopnosti. Nejméně likvidní položkou oběžných aktiv jsou zásoby, a proto jsou z poměru ve výpočtu 2. stupně likvidity vyloučeny. Minimální doporučená hodnota je pak dle knihy Finanční analýza podniku od J. Sedláčka rovna 1. Některé jiné zdroje uvádějí doporučení v intervalu 0,5 - 1.<sup>26</sup>

Rovnice 1-10

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{obežná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### *Peněžní (okamžitá) likvidita (Cash Ratio)*

Nejpřísnějším ukazatelem likvidity je likvidita 1. stupně - peněžní likvidita. Výpočet pracuje pouze s nejlíkvnější složkou oběžných aktiv, kterými jsou peněžní prostředky. Ideální hodnota je uváděna v rozpětí 0,2 - 0,7.

Rovnice 1-11

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### 1.3.3.3 Zadluženost

Zadluženost je ukazatel charakterizující kapitálovou strukturou resp. finanční stabilitu podniku. Zabývá se podílem cizích zdrojů a pomáhá stanovit optimální strukturu kapitálu. Obecně platí, že zadluženost podniku není vždy negativním ukazatelem. Financování z cizích zdrojů nám do určité míry zvyšuje rentabilitu. Tato míra, která je pro podnik ještě únosná závisí na typu podniku, odvětví, výši zisku a mnoha dalších faktorech.<sup>27</sup>

### *Věřitelské riziko (Debt Ration)*

Poměr cizích zdrojů a aktiv udává míru celkového zadlužení společnosti neboli věřitelské riziko. Tento poměr umožňuje, vidět kolik majetku kryje cizí zdroje.

Rovnice 1-12

$$\text{věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Nízká míra zadluženosti zajišťuje věřitelům vyšší bezpečnost vlastních investic, naopak tomu vlastníci mohou využívat vypůjčený kapitál ke zhodnocení jejich výnosů.

<sup>26</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

<sup>27</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

### *Koeficient samofinancování (Equity Ratio)*

Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika a dává do poměru tentokrát kapitál vlastní opět k celkovým aktivům.

Rovnice 1-13

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

### *Míra zadlužení (Debt-Equity Ration)*

Je alternativním ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti. Převrácením hodnoty tohoto ukazatele vzniká ukazatel koeficient samofinancování:

Rovnice 1-14

$$\text{míra zadlužení} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

### *Úrokové krytí (Interest Coverage)*

Úrokové krytí je ukazatelem dluhové schopnosti podniku a porovnává se ziskem úrokové zatížení, které plyne ze zadlužení. Udává, kolikrát zisk převyšuje úroky.

Rovnice 1-15

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

### *Finanční páka*

Užitečným ukazatelem analýzy zadluženosti je finanční páka. Ta souvisí se zvyšováním výnosnosti vlastního kapitálu využitím cizích zdrojů. Toto tvrzení platí, pouze v případě, že úroková míra cizího kapitálu je nižší než rentabilita aktiv. V opačném případě by cizí kapitál na výnosnost vlastních zdrojů působil negativně.<sup>28</sup>

Rovnice 1-16

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Obecně platí tvrzení, že vlastní kapitál je dražší než kapitál cizí, protože věřitelé přijímají nižší riziko než akcionáři a proto mají i nižší očekávání výnosnosti za zapůjčený kapitál. Také tzv. daňový štít napomáhá snížení daňového zatížení společnosti pomocí úroků, které jsou zahrnuty do nákladů společnosti a zvyšují tak výnosnost cizího kapitálu. Tento efekt však na podnik může působit i negativně a zvyšování zadlužení pak zvyšuje náklady na cizí kapitál. K tomu slouží tzv. ziskový účinek finanční páky neboli koeficient  $e$ , který pokud je větší než 1, značí to pozitivní

---

<sup>28</sup> NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

efekt cizího kapitálu na rentabilitu kapitálu vlastního. Naopak hodnota nižší než jedna znamená, že rentabilita je ovlivněna negativně. Pro výpočet koeficientu využijeme vzorec:<sup>29</sup>

Rovnice 1-17

$$e = \frac{EAT}{EBIT} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{zisk} + \text{daň}}{\text{Zisk} + \text{daň} + \text{úroky}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

#### 1.3.3.4 Aktivita

Aktivita hodnotí efektivitu hospodaření podniku s majetkem a informuje o jeho využití. Rozlišujeme dvě formy a to dobu obratu a počet obrátů. Proces postupné přeměny jednotlivých složek oběžných aktiv přináší zisk a doba, po kterou je kapitál vázán v jednotlivých složkách je klíčová.<sup>30</sup>

##### *Obrat aktiv*

Obratem aktiv rozumíme hodnotu, kolikrát jsme schopni obnovit současný stav aktiv z ročních tržeb podniku a měří tak celkové využití aktiv. Hodnota tohoto ukazatel by se ideálně měla pohybovat na úrovni jedné.

Rovnice 1-18

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

##### *Obrat zásob*

Tento ukazatel nám udává počet, kolikrát víc by bylo za rok možné nakoupit zásob z dosažených tržeb, neboli kolikrát za rok se zásoby přemění. Výsledná hodnota má vliv na koloběh aktiv. Čím víckrát se za rok otočí, tím více přispívají k zisku.

Rovnice 1-19

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

##### *Doba obrátů zásob*

Doba obratu zásob ukazuje počet dní, jak dlouho byly oběžná aktiva drženy ve formě zásob.

Rovnice 1-20

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby}/360)}; [\text{v dnech}]$$

<sup>29</sup> HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Vydání první. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, ISBN 978-80-7357-392-8

<sup>30</sup> VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

### *Doba splatnosti pohledávek*

Dobou splatnosti pohledávek rozumíme počet dní, ve kterých se pohledávky přemění na peníze. Neboli jak dlouho byl majetek držen ve formě pohledávek.

Rovnice 1-21

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{(\text{tržby}/360)}; [\text{v dnech}]$$

### *Doba splatnosti závazků*

Průměrný počet dní, za které jsou uhrazeny závazky firmy, charakterizuje doba splatnosti závazků. Výpočet je dán podílem krátkodobých závazků s tržbami děleno počtem dní v roce.

Rovnice 1-22

$$\text{doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{(\text{tržby}/360)}; [\text{v dnech}]$$

### 1.3.3.5 Kapitálový trh

Poměrové ukazatele kapitálového trhu odrážejí činnosti podniku na finančním trhu a poskytují informace investorům o zhodnocení jimi vloženého kapitálu ve formě dividend či růstu ceny akcie.

#### *Účetní hodnota akcie (Book Value per Share)*

Rovnice 1-23

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

#### *Čistý zisk na akcii (Earnings per Share Ratio, EPS)*

Čistý zisk na akcii udává, kolik zisku po zdanění připadá v podniku na jednu kmenovou akcii. Jeho vypovídající schopnost o působení kapitálu je pro investory klíčová.

Rovnice 1-24

$$EPS = \frac{EAT}{\text{počet akcií}}$$

#### *Dividenda na akcii (Dividend per Share, DPS)*

Tento ukazatel odráží potřeby běžných akcionářů a je vypočítán jako poměr objemu zisku určeného k výplatě k počtu emitovaných akcií.

Rovnice 1-25

$$DPS = \frac{\text{dividendy}}{\text{počet akcií}}$$

### Výplatní poměr (Payout Ratio, DPS/EPS)

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak velká část zisku je vyplácena formou dividend.

Rovnice 1-26

$$\text{výplatní poměr} = \frac{DPS}{EPS}$$

### 1.3.3.6 Produktivita

Tyto ukazatele sledují základní aktivity podniku a hodnotí provozní efektivitu a výkonnost práce v podniku, uplatňují se při řízení podnikových procesů a napomáhají optimalizaci základních aktivit. Nejčastěji se setkáváme s těmito ukazateli:<sup>31</sup>

#### Mzdová produktivita

Mzdová produktivita udává, kolik přidané hodnoty připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Tento ukazatel nepodléhá vlivu nakupovaných služeb a surovin, díky přidané hodnotě v čitateli.

Rovnice 1-27

$$\text{mzdová produktivita} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy}}$$

#### Průměrná mzda

Ukazatel průměrné mzdy vypovídá o mzdové úrovni podniku a reprezentuje hodnotu celkových mezd vydělených počtem pracovníků.

Rovnice 1-28

$$\text{průměrná mzda} = \frac{\text{mzdové náklady}}{\text{počet pracovníků}}$$

#### Nákladovost výnosů (tržeb)

Jak moc jsou výnosy zatíženy celkovými náklady podniku, ukazuje hodnota nákladovosti výnosů. Tento ukazatel dává do poměru náklady a výnosy<sup>32</sup> a ideálně by měl mít klesající tendenci.

Rovnice 1-29

$$\text{nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy}}$$

---

<sup>31</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-722-6562-8.

<sup>32</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

### Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

Odpovídá stupni zatížení dlouhodobého majetku a jeho výsledná hodnota udává, kolik výnosů přinesla 1Kč vložená do dlouhodobého hmotného majetku.<sup>33</sup>

Rovnice 1-30

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{DHM v pořizovací cen}}$$

### Osobní náklady k přidané hodnotě

Jaký poměr vyplatí společnost na mzdách z toho, co bylo vytvořeno v provozu, udává ukazatel osobních nákladů.<sup>34</sup>

Rovnice 1-31

$$\text{osobní náklady} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

### Produktivita práce z přidané hodnoty

Jak velká přidaná hodnota připadá na jednoho zaměstnance, sleduje ukazatel produktivity práce.

Rovnice 1-32

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

V tomto ukazateli je možné nahradit počet pracovníků průměrnou mzdou. Tato hodnota by měla být sledována hlavně z důvodu optimalizace platů ve společnosti. Čím větší je přidaná hodnota a naopak čím menší průměrná mzda, tím vyšší je produktivita práce a tím lépe pro společnost. Z pohledu zaměstnanců je však tento efekt negativní a může tak dojít k odchodu zaměstnanců pro nedostatečné ohodnocení a společnosti produktivita práce klesne.

#### 1.3.3.7 na bázi Cash Flow

Pro výpočet poměrových ukazatelů rentability, zadluženosti či likvidity můžeme využít údajů o Cash Flow. Cash Flow se dá interpretovat jako změna stavu peněžních prostředků v rozvaze a jeho hodnota se podobá hodnotě vytvořeného zisku (může i ztráty). V následujících ukazatelích tak Cash Flow nahrazuje údaje o zisku a umožňuje nám tak sledovat peněžní toky a příčiny, kterými jsou ovlivněny.<sup>35</sup>

<sup>33</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku. 2.*, aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

<sup>34</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1.* vydání, Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2424-9.

<sup>35</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V* Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

### *Rentabilita aktiv z CF*

Rentabilita aktiv udává, kolik přibylo, resp. ubylo peněžních prostředků, při jednokorunovém vkladu do majetku.

*Rovnice 1-33*

$$ROA \text{ z CF} = \frac{CF \text{ z provozní činnosti}}{\text{celková aktiva}}$$

### *Rentabilita vlastního kapitálu z CF*

Zde poměříme cash flow s objemem vlastního kapitálu. Výsledný údaj nám pak představuje efektivnost vlastního kapitálu v tvorbě peněžních prostředků.

*Rovnice 1-34*

$$ROE \text{ z CF} = \frac{CF}{\text{vlastní kapitál}}$$

### *Rentabilita tržeb z CF*

Jak velký podíl tržeb společnost přeměnila na peněžní prostředky, nám udává rentabilita tržeb.

*Rovnice 1-35*

$$ROS \text{ z CF} = \frac{CF \text{ z provozní činnosti}}{\text{tržby}}$$

### *Oddlužení z CF*

Tento ukazatel udává přesnější hodnotu schopnosti podniku hradit cizí zdroje z peněžních prostředků, které vyprodukoval za účetní období.

*Rovnice 1-36*

$$\text{stupeň oddlužení} = \frac{CF \text{ z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}}$$

### *Úrokové krytí z CF*

Úrokové krytí z Cash Flow je údajem o dluhové schopnosti společnosti, kdy nahrazení zisku hodnotou cash flow zpřesňuje vypovídající hodnotu ukazatele o schopnost společnosti hradit úroky.

*Rovnice 1-37*

$$\text{úrokové krytí} = \frac{CF \text{ z provozní činnosti}}{\text{nákladové úroky}}$$

## Likvidita z CF

O schopnosti tvorby dostatečného množství prostředků na úhradu krátkodobých závazků vypovídá ukazatel o likviditě.

Rovnice 1-38

$$\text{likvidita z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### 1.3.4 Soustavy ukazatelů

Soustavy ukazatelů nám podávají komplexnější pohled na finanční situaci v podniku. Zabývají se poměrovými ukazateli, které shlukují a navzájem kombinují do složitějších výpočtů a výsledkem je pak jediná hodnota, která je jednoznačně interpretovatelná. Soustavy, které kombinací vznikají, jsou hierarchicky uspořádány. Podle provázanosti mezi jednotlivými ukazateli pak vznikají typy soustav např. pyramidové modely nebo modely hodnocení bonity či predikce finanční tísně.<sup>36</sup>

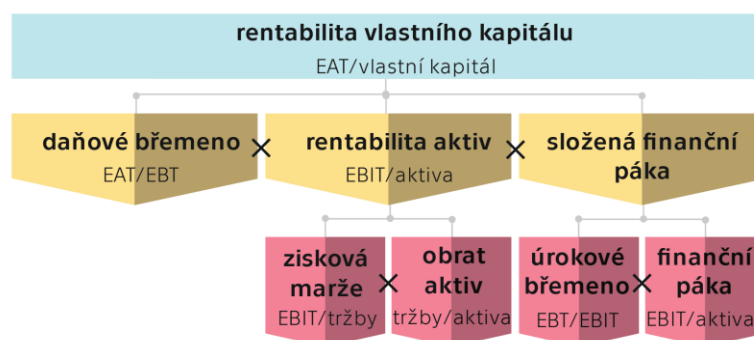
#### 1.3.4.1 Pyramidové modely

Výhodou pyramidových soustav je viditelnost vzájemných vztahů mezi jednotlivými ukazateli, který mají vliv na ukazatel celkový. Pyramidový model vzniká postupným rozkladem na dílčí, většinou poměrové, ukazatele.

#### Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

V tomto pyramidovém rozkladu je na dílčí ukazatele členěna rentabilita vlastního kapitálu. Ukazatel vychází ze třech základních finančních principů, kterými jsou daňové břemeno, rentabilita aktiv a finanční páka, kterou dále štěpíme na úrokové břemeno a finanční páku.

Obrázek 1.3-3 rozklad rentability vlastního kapitálu



vlastní zpracování dle<sup>37</sup>

<sup>36</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

<sup>37</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-717-9713-5.



Daňové břemeno odráží, kolik ze zisku před zdaněním zůstane ve společnosti po zaplacení daní. Rentabilita aktiv ukazuje výnosnost celkových aktiv a složená finanční páka nám říká, čím více máme kapitálu, který je stále levnější, tím lépe pro rentabilitu vlastního kapitálu.<sup>38</sup>

#### 1.3.4.2 Bonitní a bankrotní modely

Tyto modely byly vytvořeny pro posouzení finanční situace v podniku a současně její predikce. Existuje spousta takovýchto modelů, s různě formulovanou charakteristikou, ale v praxi se jich využívá jen velice málo.

##### *Altmanův bankrotní model - Z-skóre*

Je bankrotním modelem, který hodnotí finanční situaci ve společnosti skrze Z-skóre. Model zahrnuje celkem pět ukazatelů, ke kterým jsou přiřazeny váhy. Tyto váhy stanovil profesor Edward Altman na základě průzkumu uskutečněném v 60. - 80. letech u dvou desítek firem. Výpočet Z-skóre se pro firmy s veřejně obchodovanými akciemi a pro ostatní firmy liší. Váhy byly také upraveny českými analytiky pro využití v místních podmínkách. Hodnota Z-skóre je pak stanovena dle vztahu:<sup>39</sup>

*Rovnice 1-39*

$$Z = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,3 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1,0 \times x_5 - 1,0 \times x_6$$

kde  $x_1$  - čistý pracovní kapitál/aktiva

$x_2$  - zadržené zisky/aktiva

$x_3$  - EBIT/aktiva

$x_4$  - účetní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

$x_5$  - tržby/aktiva

$x_6$  - neuhrazené závazky ve lhůtě splatnosti/tržby

Výsledná hodnota je pak interpretována podle stupnice Z-skóre:

Z-skóre > 2,9 bezproblémové a finančně stabilní

1,8 < Z < 2,9 tzv. šedá zóna - nutnost obezřetnosti

Z-skóre < 1,8 vážné finanční problémy

---

<sup>38</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-717-9713-5.

<sup>39</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-738-0315-5.

## Index IN

Indexy IN jsou indexy navržené pro využití v českých podmínkách a vycházejí z principu Altmanova modelu. Umožňují nám posoudit výkonnost a důvěryhodnost českých firem z pohledu světových ratingových agentur. Jsou známé jako indexy IN95, IN99, IN01 a IN05. Vypovídající hodnota indexu IN95 je v současnosti omezená, neboť index neodpovídá aktuálním podmínkám. IN99 dokáže ověřit a zprostředkovaně měřit schopnost vytvářet hodnotu pro vlastníka. IN01 vznikl kombinací předchozích dvou indexů a je spojením bonitního a bankrotního modelu. Jako poslední vznikl model IN05, který je zaktualizovanou verzí modelu IN01. Vypovídající schopnost nově upraveného modelu a jeho úspěšnost byla zjištěna ve výši 80%. Úspěšnost identifikace bankrotu byla zjištěna na úrovni 77%.<sup>40</sup> Tento index se kromě předpovědi finanční tísně zaměřuje také na tvorbu hodnoty pro samotného vlastníka a českými analytiky je nejčastěji využíváný. Jeho podoba je:

Rovnice 1-40

$$IN05 = 0,13 \times x_1 + 0,04 \times x_2 + 3,97 \times x_3 + 0,21 \times x_4 + 0,09 \times x_5$$

kde  $x_1$  - Celková aktiva/cizí kapitál

$x_2$  - EBIT/úroky

$x_3$  - EBIT/celková aktiva

$x_4$  - Výnosy/celková aktiva

$x_5$  - Oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Výsledná hodnota je pak interpretována podle stupnice Z-skóre:

$IN05 > 0,9$	97% pravděpodobnost bankrotu
	76% pravděpodobnost bez vytváření hodnoty
$0,9 < IN05 < 1,6$	50% pravděpodobnost krachu
	70% pravděpodobnost tvorba hodnoty
$IN05 < 1,6$	92% pravděpodobnost nedojde ke krachu
	95% pravděpodobnost tvorba hodnoty

---

<sup>40</sup> NEUMIEROVÁ, I., NEUMAIER, J. *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní evropské konference* 1. vydání, Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. 273 s. ISBN 80-210-3753-9. s. 144. [online]. [cit. 31.03.2017]. Dostupné na <https://is.muni.cz/do/econ/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

### Kralickův Quick test

Tento test rakouského ekonoma Kraliceka kombinuje čtyři oblasti charakterizující finanční situaci v podniku - stabilitu, rentabilitu, likviditu a výsledek hospodaření. Oblast finanční stability reprezentují dva ukazatele - koeficient samofinancování neboli kvóta vlastního kapitálu a doba splácení nekrytých dluhů plynoucích z Cash Flow<sup>41</sup>

Rovnice 1-41

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Rovnice 1-42

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{bilanční Cash Flow}}; [\text{v dnech}]$$

Druhou oblastí je hodnocení výnosové situace a charakterizují je ukazatele rentability, konkrétně jsou to rentabilita tržeb a aktiv:

Rovnice 1-43

$$\text{CF v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

Rovnice 1-44

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT} + \text{úroky} \times (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}}$$

Vzhledem ke členění ukazatelů do dvou skupin, je možné situaci v každé oblasti hodnotit odděleně. Škála hodnocení výsledků uvádí Tabulka 1.3-1, tento princip přiřazuje k dosaženým hodnotám body na principu známkování.<sup>42</sup> Celková známka pak vzniká aritmetickým průměrem jednotlivých hodnocení.

Tabulka 1.3-1 škála hodnocení výsledků Kralickova Quick testu

ukazatel	výborně	velmi dobře	dobře	špatně	ohrožení
	1	2	3	4	5
kvóta vlastního kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
cash flow v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
rentabilita aktiv	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

zdroj: vlastní zpracování

<sup>41</sup> MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.

<sup>42</sup> KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-738-0315-5.

## 1.4 Metody mezipodnikového srovnání

Mezipodnikové srovnání je komparační metodou interpretace výsledků finanční analýzy, která na základě těchto dat hodnotí postavení konkurenčních podniků mezi sebou. Toto porovnávání má smysl pouze u vzájemně si podobných podniků, které si vzájemně konkurují. Důležitým krokem pro využití této metody je vymezení kritérií, podle nichž jsou podniky srovnávány, zároveň však tyto kritéria musí být na sobě nezávislá.<sup>43</sup>

### 1.4.1 Jednorozměrné metody

Jednorozměrné metody využívají ke komparaci podniků pouze jeden ukazatel. Podniky jsou uspořádány do pořadí dle každého kritéria zvlášť - např. dle rentability, počtu zaměstnanců, EBIT, ... a každý podnik tak získá nespočet pořadových míst. Tyto pořadí pak můžeme sečíst a získat tak komplexnější představu o postavení podniku mezi konkurencí. Tato operace tzv. metoda jednoduchého součtu pořadí nás již přesouvá do oblasti metod vícerozměrných.

### 1.4.2 Vícerozměrné metody

Výše popsaný součet pořadových míst u jednotlivých kritérií je nejjednodušší vícerozměrnou metodou. U hodnocení pořadí pomocí všech metod je velice důležité sledovat charakter ukazatelů, zda je vyšší hodnota pozitivní jev či nikoliv.

#### 1.4.2.1 metoda jednoduchého podílu

Střední hodnotu jednotlivých ukazatelů využívá metoda jednoduchého podílu. Každý ukazatel vydělíme právě jeho střední hodnotou a získáme tak jeho podíl na průměrné hodnotě. Součet podílů jednotlivých kritérií každého podniku nám pak přinese jedinou hodnotu, podle které podniky srovnáme. Způsob porovnání je ovlivněn charakterem, pokud je růst pozitivní vlastností, poměr provádíme výpočtem hodnota ukazatele k střední hodnotě. Pokud je tomu naopak a pozitivní vlastností je pokles ukazatele použijeme výpočet převrácenou hodnotou neboli střední hodnota k hodnotě kritéria.

---

<sup>43</sup> SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNEŠ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

### 1.4.2.2 metoda bodovací

Základem bodovací metody je hodnota 100, která se přidělí v každém kritériu firmě, která dosáhla nejlepší hodnoty. Dalším firmám se body přiřazují na základě následujícího postupu - při pozitivním růstu:

Rovnice 1-45

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_i} \times 100$$

kde  $b_{ij}$  bodové ohodnocení,  $x_i$  je nejvyšší hodnota  $j$ -tého ukazatele.

V případě že je pozitivní pokles hodnoty ukazatele, počítáme s převrácenou hodnotou Rovnice 1-46 kde  $x_i$  je nejnižší hodnota  $j$ -tého ukazatele. Firma s vyšším bodovým ziskem má lepší umístění než firma s nižšími body.

### 1.4.2.3 metoda normované proměnné

Metoda normované proměnné využívá statistické ukazatele aritmetický průměr, rozptyl a směrodatnou odchylku. Normovanou hodnotu vypočítáme rozdílem mezi hodnotou kritéria a aritmetickým průměrem, který pak vydělíme směrodatnou odchylkou.

### 1.4.2.4 metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Tato metoda je považována analytiky jako nejpřesnější neboť zobrazuje nejen pozici mezi konkurenty, ale i vzdálenost od ideálního objektu tzv. "fiktivní firmy". Využívá stejně jako předchozí metoda normovanou hodnotu a vzdálenost od fiktivního objektu je vypočítána dle vztahu:<sup>44</sup>

Rovnice 1-46

$$k_i = \sqrt{\sum_{j=1}^m (\text{hodnota ukazatele } j - \text{normovaná hodnota ukazatele } j)^2}$$

kde  $k_i$  je vzdálenost,  $m$  je počet ukazatelů. Vyhodnocení tohoto kritéria probíhá, že čím nižší výslednou hodnotu podnik má, tím lepší hodnocení a celkovou pozici mezi konkurencí získá. Samotná hodnota nám pak udává, o kolik procent konkrétní podnik zaostává za podnikem fiktivním, neboli ideálním.<sup>45</sup>

<sup>44</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-717-9713-5.

<sup>45</sup> SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

#### 1.4.2.5 Výsledky mezipodnikového srovnání

V praxi je možné výsledky jednotlivých metod mezipodnikového srovnání uvést do jedné přehledové tabulky, kde jsou dobře vidět rozdíly ve výsledcích použitých metod. Jednotlivé výsledky se od sebe většinou trochu liší a právě velikost rozdílu v hodnocení se dá změřit korelačním koeficientem.

Tzv. Spearmanův koeficient ve tvaru:

*Rovnice 1-47*

$$R = -\frac{6 \sum (i_x - i_y)^2}{n(n^2 - 1)}$$

kde  $n$  je počet objektů

$i_x$  a  $i_y$  jsou čísla pořadí dvou srovnávacích metod.

Spearmanův koeficient je bezrozměrnou veličinou nabývající hodnot z intervalu  $\langle -1; 1 \rangle$  kde 1 značí absolutní shodu a naopak -1 neshodu. Hodnota 0 značí nezávislost výsledků.

### 1.4.3 Spider analýza

Spider analýza je grafickým vyjádřením hodnot finanční analýzy. Spider analýza se využívá jak pro zobrazení vstupních dat tak i výsledků analýz. Konstrukce grafu se výrazně liší od klasických sloupcových, výsečových či spojnicových grafů a vytváří unikátní prostor pro znázornění hodnot a rozšiřuje jejich vypovídající schopnosti.

## 1.5 Měřítko výkonnosti

### 1.5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Zvyšování hodnoty podniku je cílem každého majitele. Pro měření této hodnoty se nejčastěji využívá ekonomická přidaná hodnota neboli EVA (Economic Value Added). Její přínos spočívá v měření ne pouze účetního zisku, ale zisku ekonomického.<sup>46</sup>

Samotné kritérium EVA primárně slouží jako měřítko výkonnosti podniku z pohledu jeho investorů. Jeho základní výpočetní koncepcí je rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady kapitálu, které jsou vyjádřeny součinem aktiv, které jsou vázány k hlavní činnosti.<sup>47</sup>

*Rovnice 1-48*

$$EVA_t = (NOPAT - WACC) \times Capital$$

Tento ukazatel EVA je ovlivňován velikostí podniku, neboť hodnota je stanovena jako absolutní. Z tohoto důvodu byly navrženy pro mezipodnikové srovnání také relativní ukazatele, jako je např. hodnotové rozpětí nebo relativní ukazatel EVA. Pokud definujeme ROA jako podíl zisku z operativní činnosti s celkovým kapitálem, který byl investován, lze EVA stanovit pomocí hodnotového rozpětí, protože to vyjadřuje rozdíl právě mezi hodnotami ROA a průměrnými náklady na kapitál.<sup>48</sup>

*Rovnice 1-49*

$$EVA_t = \left( \frac{NOPAT}{Capital} - WACC \right) \times Capital$$

---

<sup>46</sup> KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

<sup>47</sup> WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

<sup>48</sup> HAWAWINI, Gabriel A. a Claude VIALLET. *Finance for executives: managing for value creation*. 2nd. Cincinnati, Ohio: South-Western: Thomson Learning, 2002. ISBN 0324117752.

Pro výpočet kazatele EVA je nutné znát kapitálovou strukturu společnosti a stanovit její náklady. U kapitálové struktury se jedná hlavně o podíl vlastního kapitálu k cizímu. Náklady stanovené na kapitál jsou komplexním ukazatelem kapitálové struktury a lze je vypočítat podle vztahu:

*Rovnice 1-50*

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

*kde*  $r_d$  - úroková sazba za cizí kapitál

$t$  - sazba daně z příjmu

$D$  - cizí zdroje

$E$  - vlastní zdroje

$C$  - celkový kapitál ( $D+E$ )

$r_e$  - náklady vlastního kapitálu

Vážené průměrné náklady na kapitál jsou ukazatelem průměrné nákladovosti, neboli výnosnosti a ukazují cenu kapitálu společnosti při její struktuře vlastního a cizího kapitálu.

Pro odhad nákladů vlastního kapitálu existuje několik způsobů výpočtů. Tyto náklady berou ohled na míru rizika, které investice přináší a představuje tak míru výnosů, kterou investor očekává. Jako nejčastější z metod se používá tzv. metoda CAMP, která vychází ze vztahu:<sup>49</sup>

*Rovnice 1-51*

$$r_e = r_f + \beta \times \text{tržní riziková prémie}$$

*kde*  $r_f$  - bezriziková sazba

$\beta$  - tržní riziko

---

<sup>49</sup> SLAVÍK, Jakub. 2013. Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích. Praha: Grada Publishing, 127 s. ISBN 978-80-247-4593-0



# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 2 ANALYTICKÁ ČÁST

### 2.1 Základní údaje o společnosti

obchodní jméno: Budějovický Budvar, n.p.

sídlo: Karolíny Světlé 512/4, 370 21 České Budějovice 3

vznik: 1. 2. 1967

identifikační číslo: 00514152

právní forma: národní podnik

Budějovický Budvar, národní podnik (dále také podnik), byl zřízen s účinností od 1. 2. 1967 na základě výměru Ministerstva potravinářského průmyslu z 21. 12. 1966 č. 11829/66-133 a je veden u Krajského soudu v Českých Budějovicích, oddíl A V, vložka 325.

Zakladatelem podniku je Ministerstvo zemědělství České republiky, které plní funkci zakladatele a vlastníka podniku<sup>50</sup>

#### *hlavní předmět podnikání:*

Výroba piva a sladu, nealkoholických a speciálních nápojů, hostinská činnost, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej a silniční motorová doprava založení společnosti

#### *základní kapitál:*

3 100 000 000 Kč

#### 2.1.1 Historie

Historie společnosti Budějovický Budvar sahá až do roku 1895, kdy byl pivovar založen pod názvem "Český akciový pivovar". Tento pivovar navazoval na tradici vaření piva v Českých Budějovicích, která zde byla od 13. století. Pivovar se orientoval na výrobu kvalitního piva, kdy výstav piva hned v prvním roce po založení, činil 51 100 hl. Českobudějovickému pivu se rychle dostalo uznání i za hranicemi a stal se žádaným vývozním produktem např. do Vídně, Terstu, Benátek nebo i japonského Kobe.

Samotná značka piva "Budvar" se zrodila v roce 1930, kdy si pivovar nechal zaregistrovat ochrannou známku pro svůj nový typ ležáku a v roce 1936 následovala

---

<sup>50</sup> výroční zpráva Budějovický Budvar, n.p. České Budějovice, 2015

změna názvu pivovaru na "Budvar - Český akciový pivovar České Budějovice". Ministerstvo zemědělství v roce 1967 pak založilo "Budějovický Budvar, národní podnik", který se stal přímým nástupcem původního akciového pivovaru.

### **2.1.2 Současnost**

Budějovický Budvar patří mezi největší pivovarnické společnosti v České republice, kdy se s objemem své výroby řadí na čtvrté místo české produkce chmelového nápoje neboli piva. Jako jediný ze skupiny pivovarů v České republice nepatří žádné mezinárodní holdingové společnosti a je posledním státním pivovarským podnikem v České republice.

Značkami v jeho portfoliu jsou Budweiser Budvar, Pardál, Carlsberg a Somersby. V roce 2015 Budějovický Budvar oslavil 120. výročí od svého založení řadou kulturních akcí. V roce 2016 společnost překonala hranici 50 mil hl. celkově uvařeného piva a potvrdila tak současný trend vzrůstajícího se zájmu o České pivo jak v u nás tak i především v zahraničí. Společnost neustále modernizuje své výrobní kapacity a investuje primárně do výrobních technologií, logistiky, obchodu a marketingu.<sup>51</sup>

### **2.1.3 Analýza produkce**

Produkce pivovaru v posledních letech významně roste. Za posledních 10 let zaznamenal tento růst zvýšení o 39%, přičemž výroba piva se drží stále stejné tradice a osvědčených metod, které jsou staré více jak 700 let a známé pod názvem značky Budweiser Budvar. Celkovým objemem produkce piva společnost na trhu zaujímá 4. místo a každoročním nárůstem objemu upevňuje svou pozici v rámci obchodní úspěšnosti mezi pivovarnickými skupinami v České republice.<sup>52</sup>

#### **2.1.3.1 rok 2011**

Obchodní rok 2011 znamenal pro společnost zvýšení prodeje meziročně o 5,5% a celkový objem produkce tak činil 1,32 mil. hektolitrů, což bylo pro společnost druhý největší výstav piva za 116 let. Tento růst podpořil export, který vzrostl o 7,8%. To znamená, že společnost v roce 2011 vyvezla přes 650 tis hl. piva, což činí skoro polovinu produkce pivovaru. Nárůst nastal i na českém trhu, kdy oproti roku 2010 vzrostl o 3% a nenavázal tak na nepříznivý trend z předešlého roku, kdy na českém trhu společnost ztratila 7% z důvodu nárůstu spotřební daně.

---

<sup>51</sup> Budějovický Budvar - Budějovický Budvar, n. p.. [online]. Copyright © 2016 Budějovický Budvar, n.p. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://www.budejovickybudvar.cz/o-spolecnosti/budejovicky-budvar.html>

<sup>52</sup> Archiv tiskových zpráv - Budějovický Budvar, n. p.. [online]. Copyright © 2016 Budějovický Budvar, n.p. [cit. 10.08.2017]. Dostupné z: <http://www.budejovickybudvar.cz/media/tiskove-zpravy-archiv.html>

### 2.1.3.2 rok 2012

V roce 2012 společnost sledovala rostoucí trend v produkci a výstav piva byl opět o něco vyšší, konkrétně téměř o 2% - celkem 1 340 mil. hl. Tento nárůst byl dokonce vyšší než v pivovarském odvětví, kde celkový meziroční nárůst dle Českého svazu pivovarů a sladoven zaznamenal 1,5%. Export překonal rekord a zaznamenal tak největší vývoz za 117 let. V roce 2012 společnost vyvezla 657 tis. hl., kde největším odběratelem je západní Evropa - nejvíce Německo a to i přesto, že prodej piva zde mírně klesá. Na českém trhu se jednalo o nárůst více než 2%.

### 2.1.3.3 rok 2013

Rok 2013 se opět nesl ve znamení obchodních úspěchů. Meziroční nárůst tentokrát činil dokonce 6,2% a produkce se vyhoupla na 1 424 tis. hl. Nejoblíbenějším produktem společnosti je světlý ležák značky Budweiser Budvar, který zaznamenal nárůst o 9%. Společnosti se dlouhodobě daří na poli exportu a v roce 2013 celkem vyváží do 65 zemí světa, což je o 47 více než tomu bylo v roce 1991.

### 2.1.3.4 rok 2014

Rostoucí trend produkce byl zaznamenán i v roce 2014 - o více jak 2,5% - 1 457 tis. hl. Hlavní podíl na růstu má opět export, který vzrostl na hladinu 813 tis hl. To mělo za následek hlavně zvýšení vývozu na Německý a Slovenský trh, ale také vstup na trhy nové - např. Kongo, Keňa a Thajsko.

Budějovický Budvar, n. p. dosáhl v roce 2014 velmi dobrých obchodních výsledků. Prodal celkem 1 457 000 hektolitrů piva, což je meziročně o 2,5% více. Jedná se o nejvyšší roční výstav během 119 let existence pivovaru.

### 2.1.3.5 rok 2015

Ani rok 2015 neporušil dlouhodobě rostoucí trend produkce společnosti. Výstav piva v tomto roce přesáhl hranici 1,6 mil hl. piva a zaznamenal tak celkový nárůst oproti roku 2014 téměř o 10%. V oblasti exportu byl nárůst o 10,5% a na českém trhu o 9%. Co se týká srovnání s odvětvovým průměrem, tak ve srovnání s průměrem oboru si na českém trhu vedl Budějovický Budvar výrazně lépe, neboť celková produkce pro místní trh mírně klesla.

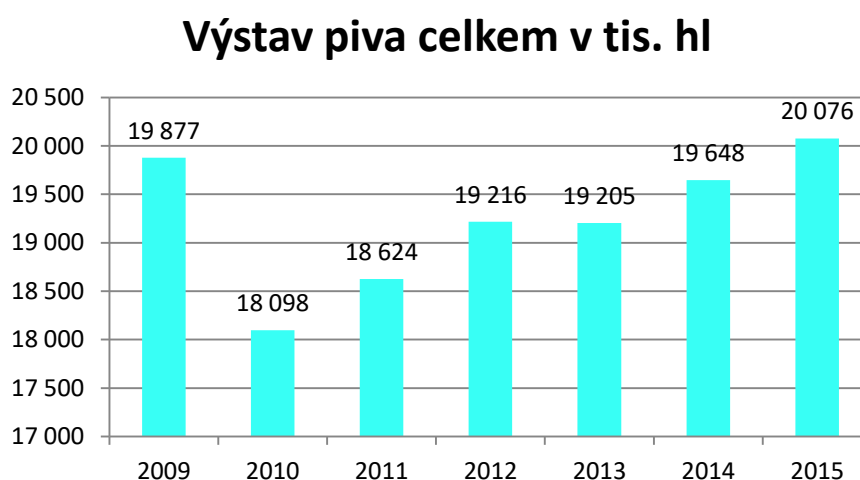
## 2.2 Odvětví

Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), které využívá Český statistický úřad, řadíme Budějovický Budvar do zpracovatelského průmyslu (sekce C) mezi výrobu nápojů, konkrétně se jedná o výrobu piva (oddíl 11, skupina 11.0, třída 11.05).

Výroba piva, stejně jako většina dalších podnikatelských odvětví, má velice dynamický charakter, a v posledních letech rychle roste. V roce 2015 produkce překročila hranici 20 mil. hl. a celkový výstav tak vzrostl oproti předešlému roku o 2,2%. Tento nárůst je způsoben především vlivem exportu, který vzrostl meziročně o 13,3%. Spotřeba piva v České republice naopak mírně poklesla v přepočtu na obyvatele ze 144 na 143 l a nadále zůstává na hladině 16,3 mil. hl.

Na meziroční pokles až o 9% mělo v roce 2010 vliv několik faktorů. Prvním z nich byli nepříznivé ekonomické podmínky, dalším by mohly být disponibilní příjmy obyvatel a jejich spotřeba, kterou také ovlivnila ekonomická krize. Snížila se tak poptávka po samotném pivu a lidé méně navštěvovali restaurace a více šetřili. Poslední faktor, který stojí za zmínku, byla zvýšená spotřební daň na pivo.

*Graf 2-1 výstav piva v časovém horizontu 2009 - 2015*



*zdroj: vlastní zpracování dle<sup>53</sup>*

Pivo je v České republice, dá se říci, součástí kultury, a také díky němu je Česká republika známá po celém světě. Dle portálu pivnici.cz je v České republice celkově kolem 380 pivovarů. Současným trendem na trhu jsou restaurační pivovary a minipivovary. Jedná se o zařízení s výstavem do 10 000 hl., kdy se průměrný výstav

<sup>53</sup> ŠÁMAL, F. Zpráva o stavu českého pivovarství a sladařství za rok 2015 elektronická [online]. ©2016 [cit. 2017-04-08]. Dostupný z: [http://pivni.info/down/2016\\_\\_hospodarske-vysledky-oboru-za-2015.pdf](http://pivni.info/down/2016__hospodarske-vysledky-oboru-za-2015.pdf)

pohybuje okolo 880 hl. ročně. V roce 2015 počet těchto malých pivovarů přesáhl 300 a jejich celková produkce se přibližuje 250 tis hl. což je přibližně 1,5% z celkové spotřeby.

Velkých průmyslových pivovarů je v České republice 48. Zařadíme mezi ně šest velkých pivovárěčnických společností, pod které spadá 19 průmyslových pivovarů, dalších 29 pivovarů působí na trhu samostatně. Mezi nejznámější tyto pivovary patří: Pivovar Svijany, Pivovar Bernard, a další. Pivovarské společnosti, které sdružují několik pivovarů pod jeden, jsou Plzeňský Prazdroj, Heineken ČR, Budějovický Budvar, Pivovary Staropramen, Pivovary Lobkowicz a Pivovary Moravskoslezské.<sup>54</sup>

Právě společnost Budějovický Budvar, n.p. je předmětem diplomové práce. V rámci mezipodnikového srovnání na základě finančních výkazů budu porovnávat společnost pouze se dvěma jeho konkurenty, kterými jsou velké pivovárěční společnosti - Heineken ČR a Plzeňský Prazdroj.

Pro srovnání společnosti s odvětvím bude využito dat z Ministerstva průmyslu a obchodu. Finanční analýza oboru je zahrnuje 22 konkurenčních podniků a dle ekonomické klasifikace CZ-NACE, sekce C - zpracovatelský průmysl, oddíl 11 charakterizuje konkurenci v oblasti výroby nápojů.

## 2.2.1 Konkurence

### 2.2.1.1 Plzeňský Prazdroj

Plzeňský Prazdroj je vedoucím na trhu potravinářského průmyslu v oblasti výroby nápojů - pivovarnictví a sladovnictví a významně tak přispívá české ekonomice. Společnost sleduje trendy a mění se životní styl obyvatelstva, kteří vyhledávají zážitky, nebojí se experimentovat a zkoušet nové. V posledním roce uvedl na trh nespočet novinek, co se týká tradičních ležáků, ale ostatních alkoholických i nealkoholických nápojů, kterým se dostalo velké oblibě a prodej produktů napříč celým portfoliem má rostoucí tendenci. K posílení prodeje došlo také i mimo Českou republiku a to hlavně v sousedních zemích. Společnost se také dostala na nové trhy např. do Hong-Kongu či do Číny. Kvalitu Plzeňského pivovaru podtrhuje mnoho ocenění z degustačních soutěží v pivovarském odvětví.

Historie Plzeňského Prazdroje, a.s. sahá až do roku 1842. V roce 1992 vznikla akciová společnost Plzeňský Prazdroj a v roce 2002 byla dokončena fúze a součástí

---

<sup>54</sup> V ČR se loni poprvé vyrobilo více než 20 milionů hektolitřů piva | ČSPS. ČSPS [online]. [cit. 31.03.2017]. Dostupné z: <http://www.ceske-pivo.cz/pro-media/v-cr-se-loni-poprve-vyrobilo-vice-nez-20-milionu-hektolitru-piva>

společnosti se tak stal Pivovar Radegast, a.s. a Pivovar Velké Popovice, a.s..<sup>55</sup> Plzeňský Prazdroj, a. s. je součástí mezinárodní skupiny SABMiller, která je druhou největší světovou pivovarnickou společností. Zaměřují na své podnikatelské zájmy, ale respektují a přihlíží k očekávání svých zákazníků a spotřebitelů. Zabývají se také otázkami udržitelného rozvoje, sledují ekologické dopady a rozvíjí různé sociální programy a podporují kulturní, společenské i sportovní akce. Významně přispívají ke snížení nezaměstnanosti ve všech regionech České republiky až dvěma tisíci pracovními místy.

Portfolio produktů Plzeňského Prazdroje je široké a obsahuje nespočet jedinečných a rozmanitých značek. Každá z nich je součástí české pivní kultury a všechny jsou vařeny v nejvyšší kvalitě dle tradičních receptur. Jsou to značky Pilsner Urquell, Gamrinus, Kozel, Radegast, Birrel, Excelent, Frisco, Kingswood, Master, Kopparberg, Klasik a Primus.<sup>56</sup>

#### 2.2.1.2 Heineken Česká republika, a.s.

Společnost Heineken Česká republika, a.s. je třetím největším hráčem na trhu s pivem v České republice a významně se také podílí na jeho vývozu. Do jeho vlastnictví patří tři tuzemské pivovary - Starobrno, Královský pivovar Krušovice a Velké Březno. Jeho portfolio tvoří značky Heineken, Krušovice, Zlatopramen 11°, Starobrno, Březňák, Strongbow, Desperados, Zlatopramen Radlery, nealkoholický Zlatopramen NA, Hostan a také regionální značky Dačický a Louny.

Strategie společnosti následuje současné trendy a její součástí je projekt Brewing a Better World cílí především na snižování odpadu plynoucí z výroby a dopadu na životní prostředí - jedná se hlavně o snížení spotřeby vody, energií a emisí CO<sub>2</sub>. Také prosazují zodpovědný přístup ke konzumaci piva a spolupracují s místními komunitami.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> Historie | Prazdroj. Úvod | Prazdroj [online]. Copyright © 2017 Plzeňský Prazdroj, a.s. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/nas-pribeh/historie>

<sup>56</sup> Značky | Prazdroj. Úvod | Prazdroj [online]. Copyright © 2017 Plzeňský Prazdroj, a.s. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/znacky>

<sup>57</sup> HEINEKEN Česká republika. HEINEKEN Česká republika [online]. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://www.heinekenceskarepublika.cz/kdo-jsme>

## 2.3 Finanční analýza

Druhou fází samotné praktické části je analyzování finančního zdraví společnosti Budějovický Budvar, n.p.. Celá finanční analýza čerpá data z účetních výkazů společnosti - z účetních závěrek sledovaných období. Jako první budou uvedeny horizontální a vertikální analýzy a následovat budou analýzy poměrových ukazatelů, na které navážou ukazatele souhrnné. Všechny analýzy budou provedeny v pětiletém časovém období končící 31. prosince 2011-2015.

### 2.3.1 Absolutní ukazatele

#### 2.3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální, tzv. trendová analýza sleduje vývoj jednotlivých položek v pětiletém časovém horizontu 2011 - 2015. V následujícím oddíle zhodnotím, jak se změnily zkoumané položky oproti předchozímu roku procentuálně (relativní podíl) i absolutně, resp. o jak velkou částku se zvýšily nebo naopak snížily (absolutní podíl) vůči roku předešlému.

#### *rozvaha*

Při pohledu na tabulku 2.3-1 a na tabulku 2.3-2, které zobrazují horizontální analýzu rozvahy, je vidět, že v průběhu posledních let (2014 - 2015) dochází k poklesu celkových aktiv a pasiv. Příčinou toho je pokles dlouhodobého hmotného majetku. Růst aktiv v první polovině sledovaného období je patrný, avšak meziroční nárůst byl každým rokem nižší - 2011 růst o 5,3%, 2012 růst o 2,5%, 2013 růst o 1,3%. V roce 2014 došlo ke zlomu a k výraznějšímu poklesu aktiv o 10,4% neboli o 578 001tis Kč. V dalším roce byl meziroční pokles bilanční sumy mírnější a to o 207 346tis. Kč.

Dlouhodobý majetek vykazuje v prvních dvou sledovaných letech rostoucí trend. - v roce 2011 o 9,1% a v roce 2012 je meziroční růst nižší a to 2%. Společnost investovala do výrobních prostor - modernizace stáčírny lahví a výstavby nové stáčírny plechovek, která byla uvedena do provozu v roce 2013. V roce 2013 dlouhodobý majetek klesl a dále meziroční pokles kolísá i v dalších letech. V roce 2015 byl meziroční pokles o 0,8% neboli v absolutním vyjádření o 15 199tis. Kč. K výraznému nárůstu došlo v položce dlouhodobého nehmotného majetku mezi rokem 2013 a 2014 - nárůst byl o 165,8% a to díky vzrůstu licencí naopak ve stejném roce zaznamenal největší meziroční pokles finanční majetek, který poklesl o 7 464, v relativním vyjádření o 27,4%. Meziroční pokles dlouhodobého hmotného majetku v tomto roce o 6,9% byl způsoben prodejem obchodního střediska v Mladé Boleslavi.

*Tabulka 2.3-1 horizontální analýza rozvahy, relativní podíl*



v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	105,3%	102,5%	101,3%	89,6%	95,8%
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	109,1%	102,0%	96,4%	93,3%	99,2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	75,8%	131,5%	61,7%	165,8%	125,7%
Dlouhodobý hmotný majetek	109,1%	101,8%	96,7%	93,1%	98,9%
Dlouhodobý finanční majetek	148,1%	99,1%	107,0%	72,4%	102,0%
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	102,3%	103,6%	105,9%	87,6%	93,7%
Zásoby	106,4%	92,7%	100,8%	109,8%	104,3%
Dlouhodobé pohledávky	77,3%	72,7%	0,0%		
Krátkodobé pohledávky	102,4%	108,1%	104,4%	81,4%	104,2%
Krátkodobý finanční majetek	102,8%	104,9%	108,9%	86,6%	90,4%
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	112,3%	95,0%	85,5%	83,1%	92,6%
<b>PASIVA CELKEM</b>	105,3%	102,5%	101,3%	89,6%	95,8%
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	103,4%	103,6%	105,1%	88,9%	95,0%
Základní kapitál	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Kapitálové fondy	55,5%	90,6%	-7,6%	124,8%	89,7%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	99,9%	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%
Nerozdělený zisk minulých let	135,6%	128,7%	120,6%	49,3%	48,0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	109,2%	92,8%	166,1%	83,9%	114,5%
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	119,5%	95,7%	75,3%	96,4%	101,4%
Rezervy	98,7%	100,0%	34,8%	70,5%	92,3%
Dlouhodobé závazky	96,9%	102,1%	84,6%	103,4%	97,7%
Krátkodobé závazky	141,6%	91,8%	89,7%	98,4%	103,9%
Bankovní úvěry a výpomoci					
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>		42,9%	33,3%	0,0%	

*zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti*

Oběžná aktiva v roce 2014 a 2015 meziročně klesají. Položka zásob však v posledních třech letech roste a ovlivňuje tak meziroční pokles pozitivně. Tento růst je způsoben růstem produkce pivovaru a proto i zásoby musí mít rostoucí charakter. Mezi rokem 2014 a 2015 oběžná aktiva sice klesla o 6,3%, zásoby však vzrostly oproti předešlému roku o 4,3% a krátkodobé pohledávky o 4,2%. Vliv na růst krátkodobých pohledávek má zvyšující se obliba budějovického piva a růst odběratelů nejen v České republice, ale převážně na zahraničních trzích. Jedinou položkou, která ovlivnila oběžná aktiva, byl pokles krátkodobého finančního majetku, který byl nižší o 208 800tis. Kč oproti roku 2014. Dlouhodobé pohledávky, které měly v prvních dvou letech sledovaného období klesající tendenci, jsou od roku 2013 nulové.

Pasiva mají stejnou vývojovou tendenci jako aktiva díky zachování bilančního pravidla. Na změny ve vlastním kapitálu má velký vliv odvod do státního rozpočtu, ale také výsledek hospodaření z běžného období. Základní kapitál společnost nemění a zůstává tak po celé období ve stejné výši - 3 100 mil. Kč. Rezervní fond, který ze zákona musí tvořit 20% základního kapitálu, se v období 2011-2015 také nemění.

Nerозdělený zisk má rostoucí tendenci neboť společnost kumuluje hospodářské výsledky. Meziroční pokles, který byl zaznamenán v roce 2014 téměř o 51%, byl způsoben převodem částky 800 mil. Kč do Fondu zakladatele, stejně tak tomu bylo v dalším roce, kdy z nerозděleného zisku byla odvedena částka 500 mil. Kč do Fondu zakladatele a z tohoto fondu byly obě částky dne 22. 12. 2015 převedeny do státního rozpočtu.

Cizí zdroje vykazují nestabilní trend. Zatímco největší nárůst nastal v roce 2011 o 121 529tis. Kč, největší pokles byl v roce 2013 o 10,3%. Dlouhodobé závazky v jednotlivých letech meziročně kolísají průměrně plus/mínus 3% a obsahují pouze odložené daňové závazky společnosti. Bankovní úvěry a výpomoci zůstávají po celou dobu na nulové úrovni, z čehož vyplývá, že podnik pro financování nepoužívá cizí kapitál.

Tabulka 2.3-2 horizontální analýza rozvahy, absolutní podíl

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>271 347</b>	<b>136 040</b>	<b>69 876</b>	<b>-578 001</b>	<b>-207 346</b>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>176 629</b>	<b>41 959</b>	<b>-76 932</b>	<b>-139 783</b>	<b>-15 199</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-5 280	5 209	-8 336	8 840	5 717
Dlouhodobý hmotný majetek	173 623	36 992	-70 356	-141 159	-21 314
Dlouhodobý finanční majetek	8 286	-242	1 760	-7 464	398
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>67 409</b>	<b>106 437</b>	<b>181 134</b>	<b>-403 962</b>	<b>-179 729</b>
Zásoby	16 713	-20 219	2 124	25 295	12 168
Dlouhodobé pohledávky	-18 670	-17 371	-46 352	0	0
Krátkodobé pohledávky	10 002	35 287	20 808	-91 224	16 903
Krátkodobý finanční majetek	59 364	108 740	204 554	-338 033	-208 800
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>27 309</b>	<b>-12 356</b>	<b>-34 323</b>	<b>-34 259</b>	<b>-12 418</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>271 347</b>	<b>135 767</b>	<b>70 149</b>	<b>-578 001</b>	<b>-207 346</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>149 761</b>	<b>167 794</b>	<b>245 880</b>	<b>-558 760</b>	<b>-222 728</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	-35 814	-4 173	-43 511	-768	398
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	-915	-688	233	138	-252
Nerозdělený zisk minulých let	170 408	186 425	172 555	-510 842	-258 499
Výsledek hospodaření běžného účetního období	16 082	-13 770	116 603	-47 288	35 625
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>121 579</b>	<b>-31 750</b>	<b>-176 002</b>	<b>-19 240</b>	<b>7 338</b>
Rezervy	-2 250	0	-112 784	-17 776	-3 262
Dlouhodobé závazky	-4 563	3 075	-22 728	4 293	-2 980
Krátkodobé závazky	125 392	-34 825	-40 490	-5 757	13 580
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>7</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>8 044</b>

zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

## výsledovka

Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát doplněná o položky náklady a výnosy je zachycena v tabulce 2.3-3 v absolutních hodnotách a v tabulce 2.3-4 v hodnotách relativních.

Náklady i výnosy sledovaly stejný rostoucí trend, výjimkou byl rok 2013, kdy náklady společnosti klesly o 0,9%. Nejvyšší nárůst nákladů i výnosů byl zaznamenán v roce 2014, kdy náklady vzrostly o 200 321tis. Kč a výnosy 153 033tis. Kč neboli o 6,8%.

Tabulka 2.3-3 horizontální analýza výkazu zisku a ztrát, relativní podíl

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej	86,5%	131,6%	106,2%	119,9%	108,2%
Náklady vynaložené na prodané zboží	81,7%	127,8%	99,7%	124,6%	110,3%
<b>Obchodní marže</b>	<b>118,2%</b>	<b>160,0%</b>	<b>135,7%</b>	<b>104,5%</b>	<b>99,9%</b>
Výkony	103,5%	103,7%	104,6%	106,4%	105,6%
Výkonová spotřeba	106,7%	105,1%	103,9%	102,5%	104,2%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>96,8%</b>	<b>100,8%</b>	<b>106,8%</b>	<b>115,9%</b>	<b>108,5%</b>
Osobní náklady	100,1%	101,7%	102,6%	103,2%	105,0%
Mzdové náklady	100,2%	101,9%	102,8%	102,9%	104,8%
Daně a poplatky	89,2%	211,4%	34,3%	118,3%	193,9%
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	95,9%	106,0%	104,3%	95,5%	97,2%
Tržby z prodeje dl. hmotného majetku	42,0%	21,5%	195,8%	252,0%	46,8%
Ostatní provozní výnosy	112,7%	157,8%	84,0%	95,6%	61,4%
Ostatní provozní náklady	71,5%	61,6%	112,5%	202,6%	233,0%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>112,3%</b>	<b>100,4%</b>	<b>177,5%</b>	<b>102,9%</b>	<b>115,2%</b>
Výnosové úroky	696,5%	104,7%	101,4%	53,3%	23,4%
Nákladové úroky					
Ostatní finanční výnosy	128,7%	55,5%	80,5%	42,8%	48,2%
Ostatní finanční náklady	9,2%	109,8%	119,5%	96,0%	102,2%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>102,8%</b>	<b>77,8%</b>	<b>65,6%</b>	<b>34,0%</b>	<b>85,2%</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	107,9%	93,4%	70,9%	188,2%	111,1%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>109,2%</b>	<b>92,8%</b>	<b>166,1%</b>	<b>83,9%</b>	<b>114,5%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>109,2%</b>	<b>92,8%</b>	<b>166,1%</b>	<b>83,9%</b>	<b>114,5%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>109,0%</b>	<b>92,9%</b>	<b>146,3%</b>	<b>94,3%</b>	<b>113,8%</b>
Náklady	102,5%	105,4%	99,1%	110,2%	104,7%
Výnosy	103,1%	104,3%	104,6%	106,8%	105,7%

zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

V roce 2011 mírný nárůst výnosů mohlo způsobit posilování koruny, a také přesun poptávky z oblasti gastronomie do maloobchodu. Trend nárůstu výnosů, které společnost drží po celé sledované období, je způsoben zvyšováním poptávky po pivu značky Budějovický Budvar a růstem exportu. To se nejvíce odrazilo v roce 2014, kdy meziroční růst výnosů byl téměř o 7%. Tento růst byl podpořen oslabením kurzu české koruny. Za rostoucími výsledky stojí kvalita piva, kterou společnost

zakládá na starých recepturách a tradičních výrobních postupech, ale také marketingové aktivity jako např. redesign obalů, který společnost provedla v roce 2014, nové propagační kampaně nebo letní festivaly, do kterých investuje. Nárůst výnosů je logicky doprovázen růstem nákladů.

Výkony pivovaru, které jsou rostoucí po celé sledované období, jsou ovlivněny dalšími činnostmi, které společnost na trhu realizuje. Vlastní síť restaurací s názvem Masné Krámy, exkurze do místa výroby či pronájem prostor a prodej lahví také zvyšují výnosy společnosti.

Tabulka 2.3-4 horizontální analýza výkazu zisku a ztrát, absolutní podíl

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej	-6 941	13 996	3 616	12 325	6 116
Náklady vynaložené na prodané zboží	-8 335	10 391	-165	11 675	6 126
<b>Obchodní marže</b>	<b>1 023</b>	<b>3 976</b>	<b>3 781</b>	<b>650</b>	<b>-10</b>
Výkony	69 471	74 540	96 026	140 708	130 638
Výkonová spotřeba	90 187	73 531	58 758	39 197	67 004
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-19 693</b>	<b>4 985</b>	<b>41 049</b>	<b>102 161</b>	<b>63 624</b>
Osobní náklady	292	4 634	6 986	8 936	14 368
Mzdové náklady	368	3 784	5 655	5 868	10 036
Daně a poplatky	-768	7 106	-8 863	846	5 132
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	-10 040	14 221	10 772	-11 874	-6 992
Tržby z prodeje dl. hmotného majetku	-22 148	-12 610	3 301	10 254	-9 039
Ostatní provozní výnosy	7 407	37 933	-16 532	-3 823	-32 067
Ostatní provozní náklady	-6 510	-6 261	1 260	11 605	30 487
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>17 521</b>	<b>651</b>	<b>124 526</b>	<b>8 403</b>	<b>44 482</b>
Výnosové úroky	5 661	311	96	-3 274	-2 867
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	14 139	-28 205	-6 854	-16 203	-6 289
Ostatní finanční náklady	-3 889	39	85	-21	11
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>2 196</b>	<b>-17 691</b>	<b>-21 332</b>	<b>-26 840</b>	<b>-2 050</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	3 635	-3 270	-13 409	28 851	6 807
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>16 082</b>	<b>-13 770</b>	<b>116 603</b>	<b>-47 288</b>	<b>35 625</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>16 082</b>	<b>-13 770</b>	<b>116 603</b>	<b>-47 288</b>	<b>35 625</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>19 717</b>	<b>-17 040</b>	<b>103 194</b>	<b>-18 437</b>	<b>42 432</b>
Náklady	46 448	102 306	-16 961	200 321	101 129
Výnosy	62 530	88 536	99 642	153 033	136 754

zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

Výsledek hospodaření za běžnou činnost ve sledovaném období meziročně kolísá. V roce 2012 klesl oproti roku 2011 o 13 770tis. Kč (nižší o 7,2%), naopak hned v roce 2013 vzrostl nejvíce v analyzovaném období v relativním vyjádření o 116 603tis. Kč (o 66,1%). V dalších letech se také střídá pokles a růst, ale již není tak výrazný jako v třetím roce sledovaného období. Provozní výsledek hospodaření sleduje stejný trend jako výsledek hospodaření za běžnou činnost, kdy meziroční růst mezi 2012

a 2013 byl 103 194 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření meziročně výrazně klesá. V období 2013-2014 poklesl dokonce o 66%. Pokles oproti roku 2014 byl pak výrazně slabší - 15%, v absolutním vyjádření 2 050 tis. Kč. Mimořádné výsledky přinesl rok 2015, kdy výkony podniku vzrostly meziročně o 5,6%, zisk před zdaněním o 13,8% a zisk za běžnou činnost 35 625 tis. Kč - o 14,5%.

Horizontální analýza ukázala, že se společnosti v posledních letech ekonomicky daří a každoročně navazuje na růst zisku, což je základním bodem finanční stability společnosti. Tento dlouhodobý nárůst je nutné doprovázet investicemi do rozvoje společnosti pro udržení konkurenceschopnosti podniku a schopnosti udržet krok se zvyšováním poptávky po produktech společnosti.

### 2.3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza sleduje strukturu složení jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát a analyzuje účetní období 2011 - 2015.

#### *rozvaha*

Struktura rozvahy zobrazuje podíl jednotlivých položek aktiv a pasiv na bilanční sumě. Z tabulky 2.3-5 je vidět, že poměr stálých aktiv vůči oběžným aktivům a časovému rozlišení společnost udržuje dlouhodobě na podobné úrovni. Největší podíl na dlouhodobém majetku pak má hmotný majetek, který společnost udržuje průměrně na 39% z celkových aktiv. Na oběžných aktivech, které tvoří 57% aktiv, se podílí hlavně krátkodobý finanční majetek, který zaujímá 41%-47% z celkových 57%, krátkodobé závazky tvoří dlouhodobě kolem 10% a zásoby okolo 5% aktiv. Dlouhodobé pohledávky společnost drží poslední tři roky na nule.

I přesto že oběžná aktiva tvoří v celém sledovaném období stejný podíl na celkových aktivech, jejich složení se mírně mění. Zásoby a krátkodobé pohledávky v průběhu analyzovaných let rostou, neboť společnost každoročně zvyšuje produkci, a tím pádem jsou kladeny vyšší nároky na zásoby. Krátkodobé pohledávky rostou z důvodu růstu odběratelů, které společnost každoročně zvyšuje zejména v zahraničí. Naopak položka krátkodobého finančního majetku mírně klesla a tím se poměr vyrovnává. Společnost Budějovický Budvar financuje své zásoby výhradně z vlastního kapitálu. Financování krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji poukazuje na velmi konzervativní způsob financování a na to, že společnost dává přednost stabilitě před výnosností.

Složení pasiv společnosti kolísá v poměru přibližně 9 ku 1, ve prospěch vlastního kapitálu. Společnost držela do 14% cizího kapitálu a to znamená, že k financování využívá výhradně vlastní kapitál. Společnost nemá žádné úročené závazky a všechny dlouhodobé závazky, které tvoří stabilně okolo 3% pasiv, jsou odložené daňové

závazky neboli závazky vůči státu. Rezervy, které společnost tvoří na restrukturalizaci, soudní spory a další rizika tvoří poslední tři roky 1% z pasiv.

Tabulka 2.3-5 vertikální analýza rozvahy, podíl na bilanční sumě

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	40%	39%	38%	39%	41%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	1%
Dlouhodobý hmotný majetek	39%	39%	37%	38%	40%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	56%	56%	59%	57%	56%
Zásoby	5%	5%	5%	6%	6%
Dlouhodobé pohledávky	1%	1%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	8%	9%	9%	8%	9%
Krátkodobý finanční majetek	41%	42%	45%	44%	41%
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	5%	4%	4%	3%	3%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	86%	87%	90%	90%	89%
Základní kapitál	58%	56%	56%	62%	65%
Kapitálové fondy	1%	1%	0%	0%	0%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	12%	11%	11%	13%	13%
Nerozdělený zisk minulých let	12%	15%	18%	10%	5%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4%	3%	5%	5%	6%
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	14%	13%	10%	10%	11%
Rezervy	3%	3%	1%	1%	1%
Dlouhodobé závazky	3%	3%	2%	3%	3%
Krátkodobé závazky	8%	7%	6%	7%	8%
Bankovní úvěry a výpomoci	0%	0%	0%	0%	0%
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	0%	0%	0%	0%	0%

*zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti*

Základní kapitál je v celém sledované období ve výši 3 100 mil. Kč a jeho podíl na pasivech má od roku 2013 rostoucí vývoj, neboť podíl nerozděleného zisku se snižuje z důvodu odvodu peněz do státního rozpočtu. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku se podílí na pasivech stabilně z 10-12% . Kapitálové fondy, které byly také konstantní v roce 2013 klesly pod nulu, kde se drží.

## výsledovka

Struktura výkazu zisku a ztrát je tvořena jednotlivými položkami v poměru k celkovým tržbám z provozu. Výsledek hospodaření za běžnou činnost se podílí na tržbách kolem 10%. Hodnota provozního výsledku hospodaření je průměrně 11% z tržeb. Na tržbách se nejvíce podílí výkony a to z 97%. Výkonová spotřeba má také stabilní poměr k tržbám a v roce 2015 byl její podíl 66%, což naznačuje vysoký stupeň automatizace a zapojení množství strojů do výrobního procesu. Z vertikální analýzy je vidět, že náklady společnosti tvoří stabilně až 90% výnosů.

Tabulka 2.3-6 vertikální analýza výkazu zisku a ztrát, podíl na tržbách z provozu

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej	2%	3%	3%	3%	3%
Náklady vynaložené na prodané zboží	2%	2%	2%	2%	3%
<b>Obchodní marže</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>
Výkony	98%	97%	97%	97%	97%
Výkonová spotřeba	69%	70%	69%	67%	66%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>
Osobní náklady	13%	13%	12%	12%	12%
Mzdové náklady	9%	9%	9%	9%	9%
Daně a poplatky	0%	1%	0%	0%	0%
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	11%	12%	12%	10%	10%
Tržby z prodeje dl. hmotného majetku	1%	0%	0%	1%	0%
Ostatní provozní výnosy	3%	5%	4%	3%	2%
Ostatní provozní náklady	1%	0%	1%	1%	2%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>
Výnosové úroky	0%	0%	0%	0%	0%
Nákladové úroky	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	3%	2%	1%	1%	0%
Ostatní finanční náklady	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>4%</b>	<b>-3%</b>	<b>-2%</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	2%	2%	1%	3%	3%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
Náklady	91%	92%	87%	90%	89%
Výnosy	100%	100%	100%	100%	100%

zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti

## 2.3.2 Rozdílové ukazatele

Analýzou rozdílových ukazatelů bude porovnán čistý pracovní kapitál a čisté peněžní prostředky. Oba tyto ukazatele mají vliv na likviditu společnosti.

### 2.3.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých dluhů, které jsou součtem krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí. Oběžná aktiva mají poslední tři roky klesající tendenci a v roce 2015 se zastavili na hodnotě 2 681 183 tis. Kč. Nejvyšší hodnotu oběžných aktiv společnost držela v roce 2013. Krátkodobé dluhy jsou výrazně nižší než oběžná aktiva, v roce 2013 dokonce o 2 913 419 tis. Kč, od roku 2014 pracovní kapitál mírně klesá, ale stále se pohybuje ve vysokých číslech. To znamená, že společnost nefinancuje krátkodobými dluhy žádný dlouhodobý majetek a napovídá nám o společnosti, že se přiklání k tzv. konzervativnímu, málo rizikovému stylu financování. Tento styl financování se pojí s nižší ziskovostí a celkovou efektivností. Velké množství pracovního kapitálu opět naznačuje stabilitu podniku a nezávislost na externích zdrojích.

Tabulka 2.3-7 čistý pracovní kapitál

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	2 977 303	3 083 740	3 264 874	2 860 912	2 681 183
Krátkodobé dluhy (KZ+BÚ)	426 770	391 945	351 455	345 698	359 278
<b>WC</b>	<b>2 550 533</b>	<b>2 691 795</b>	<b>2 913 419</b>	<b>2 515 214</b>	<b>2 321 905</b>
WC/T	123%	125%	129%	104%	91%
WC/A	48%	49%	52%	51%	49%

zdroj: vlastní výpočty

### 2.3.2.2 Čisté peněžní prostředky

Čistý peněžní majetek je rozdílem oběžných aktiv, zásob a krátkodobých dluhů. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele, které společnost drží v celém sledovaném období, signalizuje velké množství prostředků vázaných v penězích. Zásoby, které společnost drží, se zvyšují, neboť roste i produkce a tudíž i potřeba většího objemu surovin

Tabulka 2.3-8 čisté peněžní prostředky - Budějovický Budvar

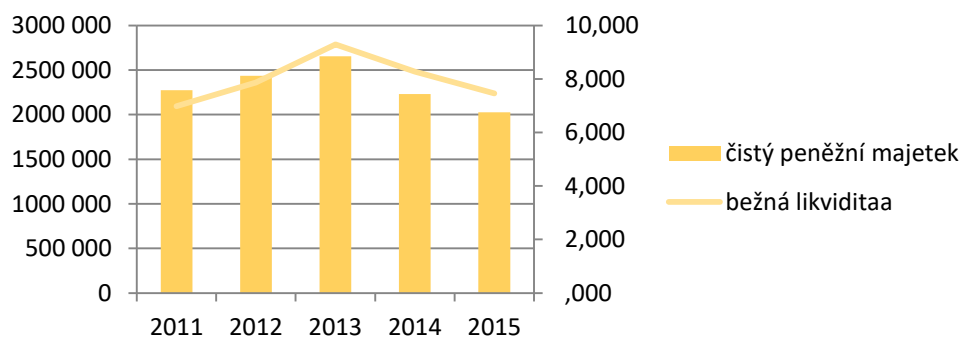
v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	2 977 303	3 083 740	3 264 874	2 860 912	2 681 183
Zásoby	277 429	257 210	259 334	284 629	296 797
Krátkodobé dluhy	426 770	391 945	351 455	345 698	359 278
<b>NCWC</b>	<b>2 273 104</b>	<b>2 434 585</b>	<b>2 654 085</b>	<b>2 230 585</b>	<b>2 025 108</b>
NCWC/T	110%	113%	117%	92%	79%
NCWC/A	42%	44%	48%	45%	42%

zdroj: vlastní výpočty



Průběh vývoje čistých peněžních prostředků odpovídá průběhu běžné likvidity, neboť závazky tvoří hlavní položku oběžných aktiv. To je dobře vidět v grafu 2-2, kde růst čistých peněžních prostředků odpovídá růstu běžné likvidity a naopak.

Graf 2-2 čistý peněžní majetek a běžná likvidita



zdroj: zpracování dle vlastních výpočtů

Výše peněžní prostředků, které společnost drží, má sice mírně klesající tendenci od roku 2013, avšak tento pokles nemá žádný vliv na finanční stabilitu. Tyto peněžní prostředky tvoří stejný podíl na celkových aktivech, jako drží společnost dlouhodobého majetku. Toto velké množství finančních prostředků by bylo vhodné využít, protože hotovost je typem aktiva, který nevydělává, a tím pádem můžeme hovořit o snížené výnosnosti společnosti, neboť dostatečně nevyužívá všechny svůj potenciál.

### 2.3.3 Poměrové ukazatele

Pomocí poměrových ukazatelů analyzujeme rentabilitu, likviditu, zadluženost, aktivitu, kapitálový trh, nefinanční ukazatele produktivity a ukazatele založené na bázi Cash Flow.

#### 2.3.3.1 Rentabilita

Při pohledu na tabulku 2.3-9, rentabilita společnosti se drží ve vyrovnaných hodnotách s mírně rostoucí tendencí, kdy v posledním sledovaném roce její hodnota dosáhla 7,3%. Hodnota ROE je trvale vyšší než ROA jak ve zdaněné, tak v nezdaněné podobě, což je pozitivní. Nejlepším rokem z hlediska rentability může být označen rok 2013, kdy došlo k většímu růstu u ROA o 1,8%.

Hodnoty rentability ve společnosti rostou hlavně díky rozvoji exportu a zisku, který v průběhu let roste oproti aktivům, které dlouhodobě drží vyrovnaný, v posledních letech spíše klesající trend. Výpočet tzv. čisté ziskové marže neboli rentabilita tržeb kolísá mezi 8 - 12 procenty. Největší růst zaznamenal mezi rokem 2012 a 2013, kdy se dostal na 13%, což znamená, že na vytvoření 13 Kč zisku se podílí sto korun tržeb.

Tabulka 2.3-9 hodnoty ukazatelů rentability

v tis. Kč, k 31.12	2011	2012	2013	2014	2015
ROA - z EBIT	4,5%	4,1%	5,9%	6,2%	7,3%
ROA - z EAT	3,6%	3,2%	5,3%	4,9%	5,9%
EBIT	239 682	222 642	325 836	307 399	349 831
Aktiva celkem	5 351 596	5 487 636	5 557 512	4 979 511	4 772 165
ROCE - Rentabilita kapitálu	5,0%	4,5%	6,3%	6,7%	8,0%
EBIT	239 682	222 642	325 836	307 399	349 831
Dlouhodobý kapitál	4 751 819	4 922 688	5 145 840	4 591 373	4 365 665
ROE - z EBIT	5,2%	4,7%	6,5%	6,9%	8,3%
ROE - z EAT	4,1%	3,7%	5,8%	5,5%	6,6%
EAT	190 299	176 529	293 132	245 844	281 469
VK	4 606 988	4 774 782	5 020 662	4 461 902	4 239 174
ROS - Rentabilita tržeb	9,2%	8,2%	13,0%	10,2%	11,0%
EAT	190 299	176 529	293 132	245 844	281 469
Tržby	2 072 264	2 160 800	2 260 442	2 413 475	2 550 229

*zdroj: vlastní výpočty*

Jednotlivé ukazatele rentability se při výpočtu s EBIT a EAT liší. Tento rozdíl je dán rozdílem mezi čistým ziskem a ziskem před zdaněním a úroky. Společnost neuplatňuje daňové ztráty z minulých let, a protože je ziskovým podnikem, tyto daňové náklady nejsou zanedbatelné. Úrokové náklady na EBIT naopak nemají vliv žádný, neboť jsou tyto náklady nulové.

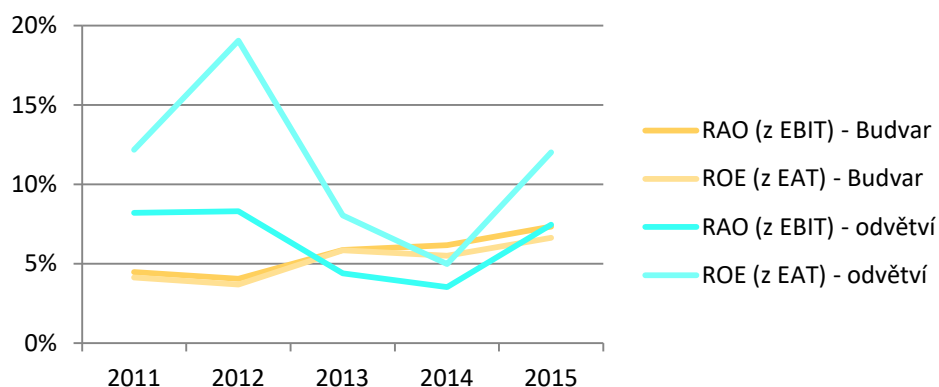
Tabulka 2.3-10 ukazatele zisku na různých úrovních

V tis. Kč, k 31.12	2011	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření za účetní období	190 299	176 529	293 132	245 844	281 469
Výsledek hospodaření před zdaněním	239 682	222 642	325 836	307 399	349 831
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky	239 682	222 642	325 836	307 399	349 831
VH před zdaněním, úroky a odpisy	475 848	473 029	586 995	556 684	592 124
daně	49 383	46 113	32 704	61 555	68 362
úroky	0	0	0	0	0
odpisy	236 166	250 387	261 159	249 285	242 293

zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 2.3-10 zobrazuje srovnání hodnot výnosnosti Budějovického Budvaru s odvětvím. Při pohledu na tento graf je patrné, že hodnoty ROA a ROE, ač jsou každá počítána z "jiného" zisku, se ve společnosti Budějovický Budvar k sobě hodně přibližují a sledují stejný trend. Společnost financuje svá aktiva výhradně z vlastního kapitálu, kterého drží okolo 90% z celkových zdrojů a právě to způsobuje blízkost hodnot ROE a ROA. Pokud by společnost ještě snižovala hodnotu cizího kapitálu, tyto hodnoty by se zcela vyrovnaly. Analýza odvětví ukázala, že výnosnost společnosti je v prvních dvou letech se svou hodnotou výrazně pod průměrem odvětví, avšak hodnoty odvětví více kolísají a v roce 2015 je hodnota ROA vyrovnaná. To může být způsobeno, že hospodaření společnosti je regulováno státem, kdežto ostatní podniky z odvětví jsou většinou soukromého charakteru a jejich prioritním cílem je růst hodnoty společnosti a tím pádem i co největší výnosnost.

Graf 2-3 vývoj RAO a ROE ve společnosti a v odvětví



zdroj: zpracování dle vlastních výpočtů

### 2.3.3.2 Likvidita

Likvidita společnosti dosahuje velmi vysokých hodnot, které se pohybují výrazně nad úrovní tzv. doporučených hodnot. V průběhu analyzovaného období hodnoty kolísají, ale drží se stále velmi vysoko. V roce 2013 byla likvidita na nejvyšší úrovni, od tohoto roku mírně poklesla a v roce 2015 byla běžná likvidita v podniku 7,46. Peněžní likvidita ukazuje, že podnik je schopen pokrýt své závazky z krátkodobých financí v posledním roce 5,48 krát a v roce 2013 tomu bylo dokonce 7,16 krát. Další konkrétní hodnoty ukazatele likvidity zobrazuje Tabulka 2.3-11. Tyto výsledky značí vysoké platební schopnosti společnosti.

Tabulka 2.3-11 hodnoty ukazatelů likvidity

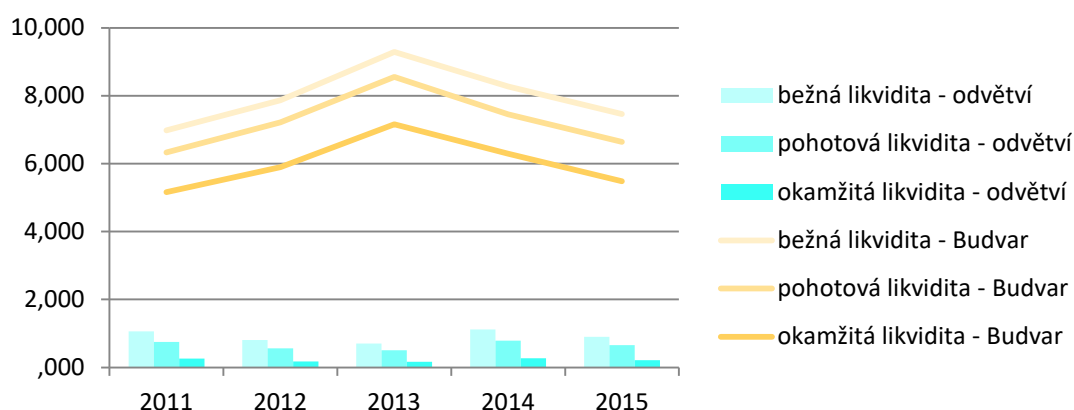
v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Běžná likvidita</b>	<b>6,98</b>	<b>7,87</b>	<b>9,29</b>	<b>8,28</b>	<b>7,46</b>
Oběžná aktiva	2 977 303	3 083 740	3 264 874	2 860 912	2 681 183
Krátkodobé závazky	426 770	391 945	351 455	345 698	359 278
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>6,33</b>	<b>7,21</b>	<b>8,55</b>	<b>7,45</b>	<b>6,64</b>
Oběžná aktiva	2 977 303	3 083 740	3 264 874	2 860 912	2 681 183
Zásoby	277 429	257 210	259 334	284 629	296 797
Krátkodobé závazky	426 770	391 945	351 455	345 698	359 278
<b>Peněžní likvidita (FM / KD)</b>	<b>5,16</b>	<b>5,89</b>	<b>7,16</b>	<b>6,30</b>	<b>5,48</b>
Krátkodobý finanční majetek	2 201 540	2 310 280	2 514 834	2 176 801	1 968 001
Krátkodobé závazky	426 770	391 945	351 455	345 698	359 278

*zdroj: vlastní výpočty*

Vysoké hodnoty jsou důvodem držby velkého podílu oběžného majetku. Tomu nasvědčuje i analýza čistého pracovního kapitálu, která je uvedena výše. Společnost preferuje méně rizikový způsob financování a ukazatel peněžní likvidity odráží, že společnost drží velké množství oběžného majetku v penězích. To poukazuje i na fakt, že společnost se drží konzervativnějšího přístupu ve financování a je velmi opatrná co se týče dalších investic do rozvoje společnosti.

Takto vysoké hodnoty však výrazně snižují výkonnost firmy a proto by bylo vhodné zamyslet se, zda je nutné držet tak vysoký podíl oběžných aktiv, které jsou převážně ve formě finančních prostředků. Tento podíl peněz v oběžném majetku firmu tíží a snižuje tak její výkonnost. Řešením by mohlo být rozdělování financí a případný odvod do státní pokladny.

Graf 2-4 vývoj likvidity ve společnosti a v odvětví



zdroj: zpracování dle vlastních výpočtů

Porovnání likvidity společnosti s odvětvím je vidět v grafu 2-4. Z grafu je patrné, že společnost drží oproti odvětví mnohem více likvidních prostředků v celém sledovaném období a je tak vysoce nad průměrem. Všechny podniky v odvětví jsou na rozdíl od Budějovického Budvaru v soukromém vlastnictví a vyznávají jinou finanční politiku. Právě to může vysvětlovat to, že má společnost likvidní ukazatele na tak vysoké úrovni.

### 2.3.3.3 Zadluženost

Ukazatele zadluženosti analyzují poměr vlastního a cizího kapitálu vůči celkovému kapitálu, ale také vzájemně. Zadluženost společnosti ukázala, že v celém sledovaném období je kapitálová struktura dost vyrovnaná. Na tento fakt poukazují hlavně koeficient samofinancování a věřitelské riziko, které se vzájemně doplňují a z kterých je jasné, že poměr vlastního kapitálu k cizímu se drží okolo 9:1.

Tabulka 2.3-12 hodnoty ukazatelů zadluženosti

v tis Kč, k 31.12.	2012	2013	2014	2015	2016
Věřitelské riziko	0,14	0,13	0,10	0,10	0,11
Koeficient samofinancování	0,86	0,87	0,90	0,90	0,89
Míra zadlužení	0,16	0,15	0,11	0,12	0,12
Cizí kapitál	744 601	712 851	536 849	517 609	524 947
Vlastní kapitál	4 606 988	4 774 782	5 020 662	4 461 902	4 239 174
Aktiva	5 351 596	5 487 636	5 557 512	4 979 511	4 772 165
Úrokové krytí I.					
EBIT	239 682	222 642	325 836	307 399	349 831
Nákladové úroky	0	0	0	0	0

zdroj: vlastní výpočty

Tato analýza opět ukazuje na konzervativní přístup, který společnost k financování zaujímá. Až 90% aktiv společnost financuje z vlastních zdrojů. Cizí kapitál, který společnosti drží okolo 10%, je tvořen pouze krátkodobými závazky a odloženými

daňovými závazky. Společnost žádný bankovní úvěr ani dluh nedrží a proto i ukazatel úrokového krytí není možné uvažovat, neboť nákladové úroky společnost neplatí.

### *Efekt finanční páky*

Efekt finanční páky nám analyzuje pomocí koeficientu  $e$  míru zadlužení společnosti. O finanční páce můžeme mluvit pouze za podmínky vyšší výnosnosti celkového kapitálu než je úroková míra, kterou společnost platí z kapitálu cizího. V tomto případě je podmínka splněna, neboť společnost nevyužívá žádný úročený cizí kapitál.

Výsledky analýzy ukazuje tabulka 2.3-13, kde je vidět, že společnost nevyužívá efektivně své financování. Koeficient  $e$  je v každém sledovaném období, kromě roku 2013, nižší než jedna a naznačuje tak negativní efekt působení finanční páky. Cizí kapitál snižuje společnosti výnosnost vlastního kapitálu a tím pádem můžeme mluvit o nižší efektivitě financování ve společnosti, které je doprovázena nižší ziskovostí. V roce 2013 se hodnota koeficientu vyrovnala přímo jedné, v tomto roce nelze o efektu finanční páky mluvit ani pozitivně ani negativně. Na tento negativní efekt působení má vliv velmi vysoký podíl vlastního kapitálu, který společnost využívá pro financování. Pozitivně tento výsledek ovlivňuje fakt, že společnost nedrží žádný úročený cizí kapitál a rozdíl mezi hodnotami EAT a EBIT tak tvoří pouze daňové náklady.

*Tabulka 2.3-13 pákový efekt*

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	5%	5%	6%	7%	8%
EAT/EBIT	0,79	0,79	0,90	0,80	0,80
A/VK	1,16	1,15	1,11	1,12	1,13
EBIT/A	0,04	0,04	0,06	0,06	0,07
koeficient $e$	0,92	0,91	1,00	0,89	0,91

*zdroj: vlastní výpočty*

Celkový negativní efekt však nemusí být brán nutně negativně, neboť společnost nevykazuje problémy s platební schopností a má dostatečné množství peněžního majetku na pokrytí jak běžných tak investičních nákladů.

### 2.3.3.4 Aktivita

Obrat aktiv je vyrovnaný s mírně rostoucí tendencí, avšak výrazně pod hodnotou jedna, která je uváděna jako doporučená. To je způsobeno vysokým podílem aktiv, která negenerují tak vysoké zisky. Nízký obrat aktiv poukazuje na nízkou efektivitu využití majetku, kdy jednotka aktiv generuje tržby nižší. V roce 2015 jednotka vygenerovala 0,53 tržeb. Ke zlepšení této situace by mohla vést změna v řízení oběžného majetku a jeho snížení v položce finančního majetku, neboť jak ukázala analýza čistého kapitálu, společnost drží zbytečně veliké množství peněz.

Doba obratu aktiv je velmi dlouhá, v posledním roce (2015) o něco málo kratší než dva roky. Doba obratu se pohybuje za posledních pět let okolo 43 dní. To je způsobeno především výrobním procesem, který je ve společnosti delší, neboť Budvar je známý především výrobou ležáku, jehož výroba trvá až 90 dní. Proto je i obrat zásob delší, avšak v posledních letech klesá z důvodu zvýšené poptávky i po ostatních produktech s kratším výrobním procesem.

Tabulka 2.3-14 hodnoty ukazatelů aktivity

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	0,39	0,39	0,41	0,48	0,53
Obrat zásob	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06
Aktiva celkem	5 351 596	5 487 636	5 557 512	4 979 511	4 772 165
Zásoby	277 429	257 210	259 334	284 629	296 797
Tržby z provozu	2 072 264	2 160 800	2 260 442	2 413 475	2 550 229
Doba obratu aktiv	930	914	885	743	674
Doba obratu zásob	48	43	41	42	42
Doba obratu pohledávek	76	78	78	60	59
Doba obratu krátkodobých závazků	74	65	56	52	51
Aktiva celkem	5 351 596	5 487 636	5 557 512	4 979 511	4 772 165
Zásoby	277 429	257 210	259 334	284 629	296 797
Pohledávky	434 611	469 898	490 706	399 482	416 385
Krátkodobé závazky	426 770	391 945	351 455	345 698	359 278
Tržby z provozu	2 072 264	2 160 800	2 260 442	2 413 475	2 550 229

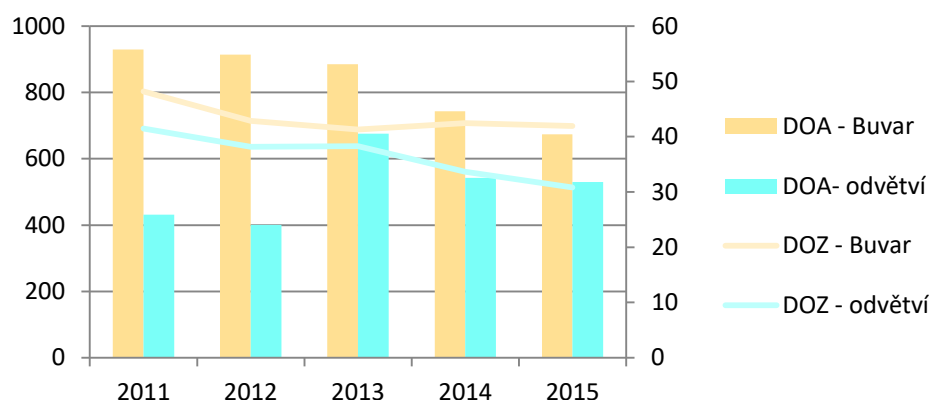
*zdroj: vlastní výpočty*

Dalším ukazatelem aktivity je doba obratu pohledávek, která se zkracuje v průběhu sledovaného období. Příčinou toho je zlepšující se ekonomická situace a tím pádem i zvyšující se platební schopnost odběratelů. Stejně tak doba obratu závazků klesá neboť schopnost společnosti platit své závazky je na velmi dobré úrovni. To vyplývá z předchozích analýz a z výsledků, že společnost drží velké množství krátkodobých finančních prostředků a tak je schopna dostát svým závazkům včas.

Graf 2-5 zobrazuje porovnání vývoje obratovosti ve společnosti a v odvětví. Na hlavní ose, kde jsou vyneseny hodnoty doby obratu aktiv ve dnech, je vidět že v prvních

dvou analyzovaných letech se ve společnosti Budějovický Budvar aktiva obracela více jak dvakrát déle než v odvětví. V roce 2013 se situace mění a doba obratu aktiv ve společnosti klesá, zatímco v odvětví roste, proto v roce 2015 rozdíl již není tak výrazný. Naopak doba obratu zásob, která je vynesena na vedlejší ose ukazuje, že doba obratu zásob je téměř stabilně ve společnosti delší o cca 10 dní než v odvětví.

Graf 2-5 Vývoj obratu aktiv a zásob ve společnosti a odvětví



zdroj: zpracování dle vlastních výpočtů

### 2.3.3.5 Kapitálový trh

Poměrové ukazatele kapitálového trhu odrážejí činnosti podniku na finančním trhu a poskytují informace investorům o zhodnocení jimi vloženého kapitálu ve formě dividend či růstu ceny akcie. U společnosti Budějovický Budvar nemůžeme s těmito ukazateli počítat, neboť společnost je národním podnikem a na kapitálovém trhu obchodována není.



### 2.3.3.6 Produktivita

Produktivita společnosti je hodnocena pomocí nefinančních - provozních ukazatelů. Mzdová produktivita je poměrně vysoká. Její hodnota ve sledovaném období roste a v roce 2015 připadalo na 100 Kč vyplacených mezd 367 Kč výnosu. Osobní náklady k přidané hodnotě však v období 2011 - 2015 klesly o 7 procentních bodů. Produktivita práce k přidané hodnotě mezi rokem 2011 a 2015 vzrostla téměř o 30%.

Nákladovost výnosů společnosti je po celé sledované období relativně neměnné. V posledních dvou analyzovaných letech nákladovost dosáhla 90% výnosů, což můžeme interpretovat, že na 100 Kč výnosů připadá 90 Kč nákladů. Produktivita dlouhodobého hmotného majetku taktéž vykazuje vyrovnaný, mírně rostoucí trend. V roce 2011 společnost pomocí 100 Kč investovaného majetku vyprodukovala pouze 11 Kč, v dalších letech tato hodnota roste a v roce 2015 vyprodukovala 14 Kč na 100 Kč investovaného majetku.

Tabulka 2.3-15 hodnoty ukazatelů produktivity

v tis Kč, k 31.12.	2011	2012	2013	2014	2015
Mzdová produktivita	3,06	3,03	3,14	3,54	3,67
Osobní náklady	0,44	0,45	0,43	0,38	0,37
Produktivita práce (v tis. Kč)	974,10	985,43	1019,20	1125,63	1236,52
Průměrná mzda	318,44	325,66	324,30	317,99	337,20
Průměrná mzda - měsíční	26,54	27,14	27,03	26,50	28,10
Přidaná hodnota	598 099	603 084	644 133	746 294	809 918
Mzdové náklady	195 521	199 305	204 960	210 828	220 864
Osobní náklady	265 668	270 302	277 288	286 224	300 592
Počet pracovníků	614	612	632	663	655
Nákladovost výnosů	0,91	0,92	0,87	0,90	0,89
Produktivita práce DHM	0,11	0,11	0,11	0,13	0,14
Náklady	1 881 965	1 984 271	1 967 310	2 167 631	2 268 760
Výnosy	2 072 264	2 160 800	2 260 442	2 413 475	2 550 229
DHM	5 537 468	5 701 727	5 706 388	5 655 053	5 768 314

zdroj: vlastní výpočty

## 2.3.4 Soustava ukazatelů

Pro hodnocení finančního zdraví společnosti budou využity také soustavy ukazatelů, které analyzují souhrnně situaci v podniku. Pro analýzu bude využito jak pyramidových modelů tak i bonitních a bankrotních modelů.

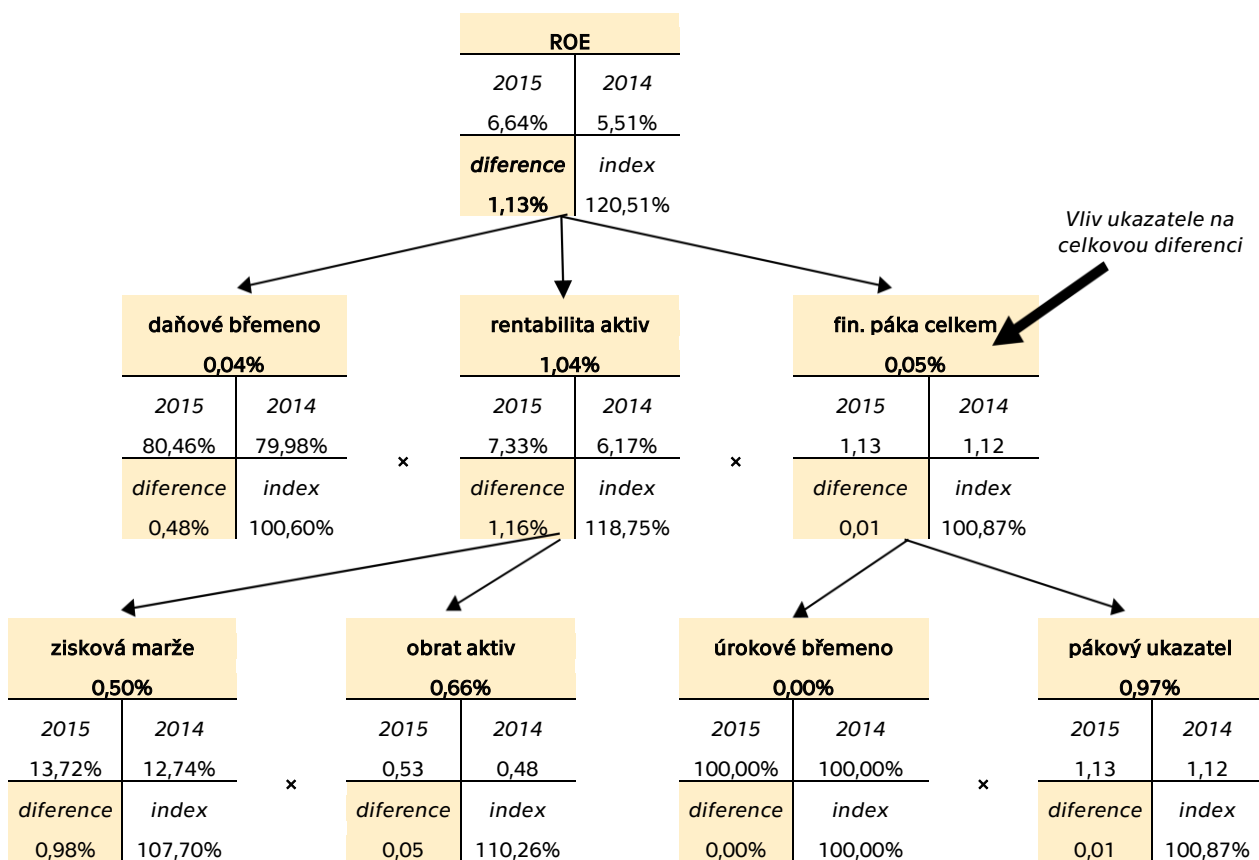
### 2.3.4.1 Pyramidové modely

Pyramidové modely rozkládají souhrnný ukazatel na dílčí a ten lze pak analyzovat více do hloubky a vidět vztahy mezi jednotlivými složkami. Z pyramidových ukazatelů bude v práci použit logaritmický rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a tzv. Du Pontův rozklad.

#### rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Rozklad ukazatele rentability ukázal, že meziroční pokles mezi rokem 2011 a 2012 ukazatele rentability o 0,43% nejvíce ovlivnila finanční páka, neboli vzrůst aktiv, který byl doprovázen růstem základního kapitálu. Negativní vliv na tento pokles zaznamenala také rentabilita aktiv, která poklesla z důvodu nižšího výsledku hospodaření i přes nárůst tržeb.

Schéma 2-1 LN rozklad ROE za období 2014 - 2015



Vliv ukazatele na celkovou diferenci

zdroj: vlastní výpočty

V dalším analyzovaném období mezi roky 2012 a 2013 rentabilita vlastního kapitálu zaznamenala nárůst a to dokonce o 2,14% díky nárůstu aktiv, který byl následován rychlejším růstem tržeb, ale i růstem celkového zisku.

Mezi třetím a čtvrtým rokem analyzovaného období došlo o velmi nepatrný pokles ROE o 0,33%. Na této změně se podílela změna pákového rozkladu o 0,91% a rentabilita aktiv, která vzrostla o 0,31%.

Čtvrté analyzované období, které zobrazuje Schéma 2-1, sleduje změny mezi rokem 2014 a 2015. Hodnota ROE vzrostla meziročně o 1,13% z 5,51% na 6,64%. Na tomto výsledku se nejvíce odrazila opět rentabilita aktiv, která výrazněji vzrostla díky vyššímu zisku, který byl tentokrát provázen snížením aktiv.

#### 2.3.4.2 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely pomáhají predikovat budoucí vývoj společnosti.

##### *Altmanův bankrotní model - Z-skóre*

Výsledné hodnoty Altmanova bankrotního modelu se v oblasti uspokojivé finanční situace objevily v celém sledovaném období a společnost je tak hodnocena jako bezproblémová a finančně stabilní. Nejnižší hodnota byla dosažena v roce 2011, kdy dosáhla výše 4,87, což je stále výrazně nad hranicí šedé zóny. V období 2012 až 2015 se dokonce pohybovala vyrovnaně dokonce mezi hodnotami 6,29 - 6,91.

Celkový ukazatel Z-skóre ovlivňuje ukazatel X4 - tržní hodnota vlastního kapitálu ku cizím zdrojům, který je po celou dobu ovlivňuje výslednou hodnotu až z 81%. Nejmenší podíl na výsledné hodnotě má pak ukazatel X2 zadržený zisk k aktivům. Ukazatel X6, který je zmíněn v teoretické části neuvažujeme, neboť společnost nemá žádné neuhrazené závazky po lhůtě splatnosti.

Tabulka 2.3-16 hodnoty Z-skóre

	2011		2012		2013		2014		2015	
WC/AKT	0,57	12%	0,58	9%	0,63	9%	0,61	9%	0,58	9%
Zadržený zisk/AKT	0,05	1%	0,08	1%	0,07	1%	0,07	1%	0,08	1%
EBIT/AKT	0,15	3%	0,24	4%	0,19	3%	0,20	3%	0,24	4%
Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	3,71	76%	4,85	77%	5,61	81%	5,17	79%	4,85	77%
Tržby/AKT	0,39	8%	0,53	8%	0,41	6%	0,48	7%	0,53	8%
<b>Z FAKTOR</b>	<b>4,87</b>	<b>100%</b>	<b>6,29</b>	<b>100%</b>	<b>6,91</b>	<b>100%</b>	<b>6,54</b>	<b>100%</b>	<b>6,29</b>	<b>100%</b>

*zdroj: vlastní výpočty*

## Index IN

Společnost Budějovický Budvar můžeme vyhodnotit na základě výsledků souhrnného modelu IN05 jako bonitní podnik v celém sledovaném období, protože jeho hodnota v žádném roce neklesla pod 1,6. V prvním roce byla hodnota indexu 1,82. V dalších letech se hodnota ustálila a kolísá v rozmezí 2,26 - 2,5. Tyto hodnoty značí, že podnik hodnotíme jako velice bonitní a v průběhu dalších let můžeme předpokládat, že se nebude potýkat s finančními problémy a bude zvyšovat svou hodnotu. Podle interpretace výsledků můžeme tvrdit, že ve společnosti z 92 % pravděpodobností nedojde ke krachu a s 95% pravděpodobností bude tvořit hodnotu.

Tabulka 2.3-17 index IN05

	2011		2012		2013		2014		2015	
Celková aktiva/cizí kapitál	0,93	51%	1,18	52%	1,35	54%	1,25	53%	1,18	52%
EBIT/úroky	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
EBIT/celková aktiva	0,18	10%	0,29	13%	0,23	9%	0,25	10%	0,29	13%
Výnosy/celková aktiva	0,08	4%	0,11	5%	0,09	3%	0,10	4%	0,11	5%
Oběžná aktiva/krátk. závazky	0,63	34%	0,67	30%	0,84	33%	0,74	32%	0,67	30%
<b>IN</b>	<b>1,82</b>	<b>100%</b>	<b>2,26</b>	<b>100%</b>	<b>2,50</b>	<b>100%</b>	<b>2,34</b>	<b>100%</b>	<b>2,26</b>	<b>100%</b>

*zdroj: vlastní výpočty*

Nejvíce výslednou hodnotu indexu ovlivňují ukazatel X1 - celková aktiva k cizímu kapitálu, který má na výsledné hodnotě podíl až 514% a ukazatel X5 - rentabilita aktiv, který tvoří IN05 průměrně z 32%. Ukazatel X2 - úrokové krytí naopak na hodnotu nemá vliv žádný. Při pohledu na tabulku 2.3-17 také zjistíme, že poměr dílčích ukazatelů v jednotlivých obdobích se v podstatě nemění.

### Kralickův Quick test

Kralickův Quick test hodnotí odděleně dvě oblasti finančního zdraví a to finanční stabilitu a výnosovou situaci. Hodnocení výsledné situace pak vzniká průměrem známek odděleně hodnocených oblastí. Výsledky Kralickova rychlého testu zobrazuje tabulka 2.3-18.

Finanční stabilita společnosti dosahuje výborných výsledků po celé sledované období a pouze v roce 2011 byla na hodnotící škále ohodnocena známkou jinou než jedna. Výborná stabilita společnosti je dána hlavně vysokým podílem vlastního kapitálu, kterého společnost drží kolem 90%. Nulová doba splácení z CF je z důvodu nulových úroků, neboť cizí kapitál, který společnost drží, jsou krátkodobé závazky před lhůtou splatnosti a dlouhodobé závazky, které tvoří odložené daňové platby. Hůře je na tom výnosová situace, neboť výnosnost aktiv je na velmi nízké úrovni. Nejlépe hodnocené období je rok 2013, kdy však známka výnosové situace je velmi průměrná a to 3. Celková situace ve společnosti je pak hodnocena ve sledovaném období známkou v rozmezí mezi 2 a 3.

Tabulka 2.3-18 Kralickův Quick Test

	2011	2012	2013	2014	2015
kvóta vlastního kapitálu	86%	87%	90%	90%	89%
známka	1	1	1	1	1
doba splácení dluhu z CF	0	0	0	0	0
známka	1	1	1	1	1
<b>finanční stabilita</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
cash flow v tržbách	3%	5%	9%	-14%	-8%
známka	4	3	2	5	5
ROA	4%	3%	5%	5%	6%
známka	4	4	4	4	4
<b>výnosová situace</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>celková situace</b>	<b>2,50</b>	<b>2,25</b>	<b>2,00</b>	<b>2,75</b>	<b>2,75</b>

zdroj: vlastní výpočty

### 2.3.4.3 Ekonomická přidaná hodnota

Stanovení ekonomické přidané hodnoty společnosti je provedeno pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál, kde pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byla zvolena metoda CAPM. Pomocí bezrizikové úrokové míry, koeficientu Beta a rizikové prémie, jejichž hodnoty vychází z webového portálu damodaran.com jsou vypočteny náklady vlastního kapitálu a dále po dosazení do vzorce pro WACC vážené průměrné náklady. Jednotlivé hodnoty uvádí tabulka 2.3-19, kde je vidět kapitálová struktura společnosti, z které výpočet také vychází.

Tabulka 2.3-19 průměrné náklady na kapitál

	2011	2012	2013	2014	2015
D	144 831	147 906	125 178	129 471	126 491
E	4 606 988	4 774 782	5 020 662	4 461 902	4 239 174
C	4 751 819	4 922 688	5 145 840	4 591 373	4 365 665
rf	0,035	0,035	0,035	0,035	0,035
$\beta$	0,510	0,736	0,565	0,508	0,610
Riziková prémie	0,073	0,071	0,061	0,068	0,074
re	7,21%	8,71%	6,92%	6,96%	7,99%
rd	0%	0%	0%	0%	0%
<b>WACC</b>	<b>6,99%</b>	<b>8,45%</b>	<b>6,75%</b>	<b>6,76%</b>	<b>7,76%</b>
daňová sazba	21%	21%	21%	21%	21%

zdroj: vlastní výpočty<sup>58</sup>

Když porovnáme WACC s hodnotou výnosnosti aktiv, je jasné, že ekonomická hodnota společnosti bude záporná, neboť hodnota WACC je v celém sledovaném období vyšší než ROA. Z toho vyplývá, že celkové náklady na kapitál jsou poměrně vysoké a konzervativní přístup přináší společnosti nižší zisky.

Tabulka 2.3-20 ekonomická přidaná hodnota

	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT(1-t)	189 349	175 887	257 410	242 845	276 366
C	4 751 819	4 922 688	5 145 840	4 591 373	4 365 665
WACC	6,99%	8,45%	6,75%	6,76%	7,76%
<b>EVA</b>	<b>-142 945</b>	<b>-240 062</b>	<b>-89 846</b>	<b>-67 522</b>	<b>-62 279</b>

zdroj: vlastní výpočty

<sup>58</sup> Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran. [online]. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

### **2.3.5 Vyhodnocení finanční situace společnosti**

Pivovar Budějovický Budvar je stabilním podnikem na českém trhu s dlouholetou tradicí a dosahuje rostoucích zisků. Jak ukázala analýza produkce, společnosti se v posledních letech daří a to nejen na českém trhu, ale i v oblasti vývozu - na světových trzích. Co se týká srovnání s odvětvím, produkce společnosti mnohdy převyšuje meziroční nárůst produkce pro vnější či vnitřní trhy i o několik procent.

Finanční analýza ukázala relativně uspokojivé výsledky hospodaření společnosti a je jasné že společnost dává přednost stabilitě před výnosností. Hodnoty rentability ve společnosti Budějovický Budvar jsou hodně nízké a vyrovnávají se, protože společnost drží velký podíl vlastního kapitálu, což svědčí o nízké výnosnosti. Velký podíl vlastního kapitálu společnost drží po celé sledované období, neboť se jedná o státní podnik a nečerpá žádné prostředky z cizích zdrojů. Horší výnosovou situaci ve společnosti nasvědčuje i Kralickův test a také výsledky ekonomické přidané hodnoty.

Analýza zadluženosti ukázala, že společnost Budějovický Budvar vlastní výrazně více vlastního kapitálu než cizího. V posledních čtyřech období je poměr relativně stabilní a je jasné, že společnost financuje svá aktiva z 90% pomocí vlastních zdrojů. Tento způsob financování je velice konzervativní a málo rizikový s nižší výnosností, což ukázala i analýza rentability. Na druhou stranu, společnost vlastní dostatek zdrojů a je nezávislá na externím financování a finanční stabilita společnosti, která vyplývá z vysoké hodnoty okamžité likvidity, svědčí o dostatečném množství peněžních prostředků, které má společnost ihned k dispozici a je tak schopna dostát svým závazkům. Za zmínku stojí také fakt, že společnost nečerpá z žádného úvěru a cizí kapitál je tvořen zejména odloženými daňovými závazky a závazky krátkodobými. Hodnota obratu aktiv by se měla ideálně pohybovat okolo jedné. Obrat aktiv Budějovického Budvaru má sice rostoucí tendenci, ale jeho hodnota v roce 2015 byla 0,53, což znamená, že aktiva se ve společnosti obrátí téměř za dva roky. Efektivnější řízení oběžných aktiv, které by vedlo ke snížení krátkodobého finančního majetku, kterého společnost drží příliš mnoho, by vedlo ke zlepšení situace aktivity a tím pádem i ke zlepšení výnosové situace. Doba obratu zásob, která je ve společnosti okolo 42 dní, je ovlivněna recepturami výroby piva, která má vliv na délku produkčního řetězce. Výrobní proces nejoblíbenějšího produktu pivovaru, ležáku, je delší, a proto doba obratu zásob je také delší. Ukazatel produktivity práce počítán poměrem přidané hodnoty k počtu zaměstnanců ukázal, že Budějovický Budvar nevyužívá své zaměstnance moc efektivně. Hodnoty produktivity sice sledují rostoucí trend a v roce 2015 dosáhly hodnoty 1,02, což ale znamená, že jeden zaměstnanec přinese společnosti jen 1,02 přidané hodnoty. Nákladovost výnosů společnost

udržuje na hodnotě nižší než jedna, což je pozitivním jevem. Hodnoty v období 2011-2015 se drží na úrovni 0,9.

I co se týká analýzy pomocí souhrnných ukazatelů, dospěli jsme k výsledkům, že společnost je silně stabilním podnikem na českém trhu a v blízkém budoucnu jí nehrozí bankrot či platební neschopnost. Bonitní a bankrotní modely, ale poukázali na fakt, že výnosová situace ve společnosti není ideální a doporučením by bylo, zaměřit se na tuto oblast hospodaření a zlepšit ji. Nejvíce problematická místa, která z celé analýzy vyšla, můžeme shrnout do čtyř bodů:

1. Nízké hodnoty ukazatelů rentability,
2. Velmi vysoké hodnoty ukazatelů likvidity
3. Výrazně vyšší hodnoty doba obratu aktiv v porovnání s odvětvím
4. Záporná hodnota ukazatele EVA



## 2.4 Mezipodnikové srovnání

V kapitole mezipodnikové srovnání bude Budějovický Budvar, n.p. porovnán na základě finančních ukazatelů se svou nejbližší konkurencí a to se dvěma dalšími velkými pivovarskými podniky - Heineken ČR a Plzeňský Prazdroj. Ke srovnání bude použito metod uvedených v teoretické části a jednotlivé výsledky pak budou shrnuty do výsledného pořadí. Srovnání bude provedeno za období 2011 - 2015.

Společnost Plzeňský Prazdroj zveřejňuje své účetní výkazy za období, které končí 31. března, kdežto Budějovický Budvar i společnost Heineken využívají účetní období končící k 31. prosinci. I přesto že se nejedná o zcela stejné účetní období, mohou být jednotlivé výsledky mezi sebou srovnány. Všechny výkazy jsou uvedeny za 12 měsíců a jedná se zde pouze o posun časový - 3 měsíce. Výroba piva není zatížena sezónností a v průběhu roku je, dá se říci, rovnoměrná, pouze s malou výjimkou v letních měsících, kdy může spotřeba piva mírně vzrůst. Proto mohou srovnat jednotlivé výsledky mezi sebou. Schéma, podle kterého budou účetní výkazy srovnávány, uvádí obrázek 2.4-1.

Obrázek 2.4-1 srovnání - posun účetních výkazů

ostatní společnosti	Plzeňský prazdroj
1.1.2011 - 31.12.2011	1.4.2011 - 31.3.2012
1.1.2012 - 31.12.2012	1.4.2012 - 31.3.2013
1.1.2013 - 31.12.2013	1.4.2013 - 31.3.2014
1.1.2014 - 31.12.2014	1.4.2014 - 31.3.2015
1.1.2015 - 31.12.2015	1.4.2015 - 31.3.2016

zdroj: vlastní zpracování

### 2.4.1 Vstupní data

Pro mezipodnikové srovnání bylo zvoleno jedenáct kritérií z oblasti poměrových ukazatelů finanční situace a ukazatelů produktivity. Seznam těchto kritérií a jejich zkratk jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 2.4-1 seznam kritérií a jejich zkratk

rentabilita aktiv	ROA	doba obratu zásob	DOZ
rentabilita vlastního kapitálu	ROE	produktivita práce	PP
peněžní likvidita	OL	nákladovost výnosů	N/V
míra zadlužení	CK/VK	zisk před zdaněním a úroky	EBIT
úrokové krytí	ÚK	čistý zisk	EAT
doba obratu aktiv	DOA		

zdroj: vlastní zpracování

Celé srovnání bude provedeno se dvěma dalšími konkurenty z oblasti pivovarnictví. Společnost Plzeňský Prazdroj bude do srovnání zařazena o rok později a to v roce 2012 (účetní výkazy k 31. 3. 2013), neboť účetní závěrka společnosti k 31. 3. 2012 je uvedena za 24 měsíců a tento fakt by nám silně ovlivnil některé výsledky ve prospěch Plzeňského Prazdroje.

Porovnání bude provedeno všemi metodami mezipodnikového srovnání. Hodnoty ukazatelů zvolených kritérií za jednotlivé roky jsou uvedeny v tabulce 2.4-2. Tabulka také uvádí nejlepší hodnoty daného kritéria v každém sledovaném roce.

Tabulka 2.4-2 hodnoty zvolených kritérií

	rok 2011											
	ROA	ROE	OL	CK/VK	ÚK	OA	DOZ	PP	N/V	EBIT	EAT	
Plzeňský Prazdroj												
Heineken ČR	4,0%	7,8%	0,05	2,04	36	0,99	23	1,16	0,97	133	82	
Budějovický Budvar	4,5%	4,1%	5,16	0,16		0,39	48	0,97	0,91	240	190	
	rok 2012											
	ROA	ROE	OL	CK/VK	ÚK	OA	DOZ	PP	N/V	EBIT	EAT	
Plzeňský Prazdroj	23%	69%	0,00	1,93	31	0,85	42	3,22	0,80	3 604	2 815	
Heineken ČR	5%	12%	0,04	1,89	7	1,05	24	1,15	0,96	194	136	
Budějovický Budvar	4%	4%	5,89	0,15		0,39	43	0,99	0,92	223	176	
	rok 2013											
	ROA	ROE	OL	CK/VK	ÚK	OA	DOZ	PP	N/V	EBIT	EAT	
Plzeňský Prazdroj	24%	65%	0,01	1,71	31	0,91	31	3,25	0,79	3 709	2 906	
Heineken ČR	1%	2%	0,05	3,34	1	1,01	23	1,11	1,00	36	14	
Budějovický Budvar	6%	6%	7,16	0,11		0,41	41	1,02	0,87	326	293	
	rok 2014											
	ROA	ROE	OL	CK/VK	ÚK	OA	DOZ	PP	N/V	EBIT	EAT	
Plzeňský Prazdroj	23%	64%	0,01	1,78	31	0,92	27	3,28	0,80	3 630	2 864	
Heineken ČR	3%	10%	0,02	3,10	5	1,06	21	1,30	0,98	125	74	
Budějovický Budvar	6%	6%	6,30	0,12		0,48	42	1,13	0,90	307	246	
	rok 2015											
	ROA	ROE	OL	CK/VK	ÚK	OA	DOZ	PP	N/V	EBIT	EAT	
Plzeňský Prazdroj	25%	74%	0,01	1,99	33	0,98	28	3,39	0,80	3 802	2 957	
Heineken ČR	8%	23%	0,03	2,44	14	1,08	24	1,35	0,94	250	193	
Budějovický Budvar	7%	7%	5,48	0,12		0,53	42	1,24	0,89	350	281	
charakter kritérií	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	

zdroj: vlastní výpočty

Z analýzy hodnot zvolených kritérií je patrné, že situace na trhu je celkem stabilní a nejlépe hodnocené společnosti se v jednotlivých kritériích v průběhu sledovaného období téměř nemění.

Ze všech konkurenčních podniků je za nejsilnější považován Plzeňský Prazdroj, neboť je největší a má také nejvyšší výstav produkce. Z toho vyplývá, že i co se týče

hospodářského výsledku, je na tom výrazně lépe než právě Budějovický Budvar a společnost Heineken ČR. Pivovar Budějovický Budvar je stabilním podnikem na pivním trhu a dosahuje vyrovnaných, mírně rostoucích zisků. Naopak zisky společnosti Heineken, která je výstavem produkce jen o něco výše než Budějovický Budvar, kolísají.

Když se podíváme na ukazatele rentability společností - rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu, je zřejmé, že po celé sledované období dosahuje nevyšších hodnot opět Plzeňský Prazdroj. Výnosnost aktiv u pivovaru Heineken se pohybuje v rozmezí 5 - 8%. Výjimkou je rok 2013, kdy společnost vykázala zisk pouze ve výši 14 mil. Kč, a rozdíl oproti předešlému roku byl 121 mil. Kč. To zapříčinilo pokles ROA i ROE na nízkou úroveň. Rentabilita vlastního kapitálu ve společnosti Heineken trvale převyšuje hodnotu ROA, a sleduje stejný, kolísavý trend, avšak na nízké hladině. Hodnoty rentability ve společnosti Budějovický Budvar jsou hodně nízké a vyrovnávají se, protože společnost drží velký podíl vlastního kapitálu, což svědčí o nízké výnosnosti.

Analýza zadluženosti ukázala, že společnost Budějovický Budvar jako jediný z analyzovaných podniků vlastní výrazně více vlastního kapitálu než cizího. V posledních čtyřech období je poměr relativně stabilní a je jasné, že společnost financuje svá aktiva z 90% pomocí vlastních zdrojů. Tento způsob financování je velice konzervativní a málo rizikový s nižší výnosností, což ukázala i analýza rentability. Na druhou stranu, společnost vlastní dostatek zdrojů a je nezávislá na externím financování. Finanční stabilita společnosti, která vyplývá z vysoké hodnoty okamžité likvidity, svědčí o dostatečném množství peněžních prostředků, které má společnost ihned k dispozici. Za zmínku stojí také fakt, že společnost nečerpá z žádného úvěru a cizí kapitál je tvořen zejména odloženými daňovými závazky a závazky krátkodobými. Ostatní společnosti - Plzeňský Prazdroj a Heineken, drží větší podíl cizího kapitálu. Také analýza likvidity ukázala agresivní politiku financování, na kterou má vliv výše pracovního kapitálu, který je v obou společnostech záporný.

Analýza efektivity využití zdrojů pomocí ukazatele obratu aktiv naznačuje, že nejlépe si mezi konkurencí vede společnost Heineken. Jak bylo uvedeno v teoretické části, ideálně by se její hodnota měla pohybovat okolo jedné, což společnost Heineken splňuje. Obrat aktiv ve společnosti Plzeňský Prazdroj se drží také blízko této hodnoty a přibližuje se k jedné. U Budějovického Budvaru má obrat aktiv sice rostoucí tendenci, ale jeho hodnota v roce 2015 byla 0,53, což znamená, že aktiva se ve společnosti obrátí téměř za dva roky.

Doba obratu zásob je ovlivněna recepturami výroby piva, která má vliv na délku produkčního řetězce. Nejdelší dobu obratu zásob má Budějovický Budvar, který je známý především výrobou ležáku. Naopak nejkratší doba obratu zásob je u společnosti Heineken, což je pozitivním jevem z pohledu financí a může to být způsobeno zvyšováním poptávky po pivech této značky.

Analýza nefinančních ukazatelů produktivity práce a nákladovosti výnosů opět ukázala společnost Plzeňský Prazdroj jako lídra mezi konkurenty. Ukazatel produktivity práce počítán poměrem přidané hodnoty k počtu zaměstnanců ukázal, že Plzeňský Prazdroj využívá neefektivněji své zaměstnance. Nejhůře je na tom Budějovický Budvar, kde však hodnoty sledují rostoucí trend a v roce 2015 dosáhly hodnoty 1,02, což znamená, že jeden zaměstnanec přinese společnosti 1,02 přidané hodnoty. U společnosti Heineken se ukazatel drží také na nižších hodnotách kolísajících kolem 1,2.

Nákladovost výnosů společnosti udržují na hodnotě nižší než jedna, což je pozitivním jevem. Plzeňský Prazdroj dosahuje nejnižších hodnot a v roce 2015 musel na 100 Kč výnosů vynaložit 80 Kč. Hodnoty společnosti Budějovický Budvar zůstávají v celém sledovaném období na úrovni 0,9 a ve společnosti Heineken kolísají v rozsahu mezi 0,9 - 1.

## **2.4.2 Jednorozměrné metody**

Z důvodu nízké vypovídající schopnosti a rozhodnutí pouze o nejlepším podniku v každém kritériu zvláště bude metoda jednorozměrného srovnání využita pouze pro aplikaci nejjednodušší vícerozměrné metody jednoduchého součtu pořadí, která je uvedena v dalším odstavci.

## **2.4.3 Vícerozměrné metody**

Pomocí vícerozměrných metod budou konkurenční podniky vyhodnoceny a dle výsledků analýzy finančních ukazatelů, která byla provedena výše, budou srovnány a seřazeny do výsledného pořadí. Ohodnocení vybraných ukazatelů dle každé metody bude přiloženo v příloze.

### **2.4.3.1 metoda součtu pořadí**

Pomocí metody jednoduchého součtu pořadí, která vychází z jednorozměrné metody, můžeme vyhodnotit jako nejlepší společnost Plzeňský Prazdroj, neboť v každém sledovaném období, kromě prvního, ve kterém analyzována nebyla, se umístila vždy na prvním místě. V roce 2011 si podle metody součtu pořadí lépe vedl Budějovický Budvar o jeden bod před společností Heineken. Ještě v roce 2013 si Budějovický Budvar udržel své místo před společností Heineken a umístil se jako

druhý v pořadí. V roce 2012 a 2015 si společnosti místa vyměnily a pořadí bylo naopak. V roce 2014 byl u obou společností součet pořadí stejný.

Tabulka 2.4-3 výsledky metody součtu pořadí za jednotlivá období

	2011	2012	2013	2014	2015	celkem
Plzeňský Prazdroj	0	26	27	27	27	107
Heineken ČR	15	20	17	18	19	89
Budějovický Budvar	16	17	19	18	17	87

zdroj: vlastní výpočty

Sečtením bodů za všechny roky získáme celkové ohodnocení z analyzovaného období jednotlivých společností. S nejvíce body se na prvním místě, i přesto že data jsou pouze za čtyři roky, umístila společnost Plzeňský Prazdroj s počtem bodů 107. Na druhém místě se s 89 body umístila společnost Heineken. Budějovický Budvar na třetím místě těsně zaostává pouze o 1 bod.

#### 2.4.3.2 metoda jednoduchého podílu

Metoda jednoduchého podílu využívá střední hodnotu, se kterou jsou jednotlivé hodnoty poměřovány. Z porovnání vyplývá, že Plzeňský Prazdroj, který byl pomocí první metody ve všech obdobích jednoznačně první, se touto metodou dostává v roce 2013 a 2015 na druhé místo za Budějovický Budvar. Tento výsledek nejvíce ovlivnili ukazatele peněžní likvidita a míra zadlužení. Společnost Heineken je ve všech letech na místě třetím a oproti předchozí metodě si pohoršila.

Tabulka 2.4-4 výsledky metody jednoduchého podílu za jednotlivá období

	2011	2012	2013	2014	2015
Plzeňský Prazdroj	0,00	17,18	18,57	17,66	16,42
Heineken ČR	5,23	6,75	4,96	6,01	6,98
Budějovický Budvar	11,71	15,56	23,27	21,47	19,43

zdroj: vlastní výpočty

#### 2.4.3.3 metoda bodovací

Pomocí bodovací metody jsme opět dospěli k trochu odlišným výsledkům. Společnost Plzeňský Prazdroj se dostala zpět do čela a to ve všech sledovaných obdobích. Budějovický Budvar se tentokrát umístil až na místě třetím a to v letech 2012 a 2015. Ve zbylých třech letech (2011, 2013 a 2014) se umístil na místě druhém a vyměnil si tak pořadí se společností Heineken.

Tabulka 2.4-5 výsledky metody bodovací za jednotlivá období

	2011	2012	2013	2014	2015
Plzeňský Prazdroj	0,00	93,02	93,62	88,55	90,02
Heineken ČR	67,81	61,55	46,73	47,65	56,98
Budějovický Budvar	76,14	51,02	51,27	49,06	51,52

zdroj: vlastní výpočty

#### 2.4.3.4 metoda normované proměnné

Pomocí metody normované proměnné zůstalo opět první místo neměnné v celém období. V prvním období zvítězila společnost Budějovický Budvar nad společností Heineken stejně jako v roce 2013 a 2014. Heineken se dostal hned za Plzeňský Prazdroj v roce 2012 a 2015.

Tabulka 2.4-6 výsledky metody normované proměnné za jednotlivá období

	2011	2012	2013	2014	2015
Plzeňský Prazdroj	0,00	7,63	9,09	9,28	9,13
Heineken ČR	-2,00	-4,16	-6,17	-5,70	-5,09
Budějovický Budvar	2,00	-5,05	-3,99	-4,95	-6,55

zdroj: vlastní výpočty

#### 2.4.3.5 metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Plzeňský Prazdroj byl všemi předchozími metodami téměř v každém analyzovaném období hodnocen jako nejlepší. Jinak tomu není ani u metody vzdálenosti od fiktivního objektu, kdy společnost pokaždé získala nejlepší ohodnocení. Nejlepších výsledků pak dosáhla v roce 2012, kdy Spearmanův koeficient dosáhl nejnižší hodnoty 3,17, nejdále byl pak od fiktivního objektu v roce 2013 a to 3,46 bodu. Budějovický Budvar byl pomocí této metody pokaždé hodnocen na třetím, posledním, místě s nejbližší vzdáleností od fiktivního objektu v roce 2011 o 3,87 a nejdále v roce 2015 o 7.

Tabulka 2.4-7 výsledky metody vzdálenosti od fiktivního objektu za jednotlivá období

	2011	2012	2013	2014	2015
Plzeňský Prazdroj	0,00	3,17	3,46	3,41	3,25
Heineken ČR	3,32	5,88	5,83	5,66	5,47
Budějovický Budvar	3,87	6,15	6,19	6,39	7,00

zdroj: vlastní výpočty

### 2.4.3.6 Výsledky mezipodnikového srovnání

Z tabulky výsledků pořadí je zřejmé, že jednotlivé metody se v prvním místě téměř vždy shodovali. Za nejlépe hodnocenou společnost můžeme označit Plzeňský Prazdroj. Rozdílly se vyskytovali hlavně na místě druhém a třetím, kde se střídaly společnost Heineken a Budějovický Budvar.

Tabulka 2.4-8 pořadí v jednotlivých letech dle metod srovnání

2011					
použitá metoda	1.	2.	3.	4.	5.
Plzeňský Prazdroj					
Heineken ČR	2	2	2	2	1
Budějovický Budvar	1	1	1	1	2
2012					
použitá metoda	1.	2.	3.	4.	5.
Plzeňský Prazdroj	1	1	1	1	1
Heineken ČR	2	3	2	2	2
Budějovický Budvar	3	2	3	3	3
2013					
použitá metoda	1.	2.	3.	4.	5.
Plzeňský Prazdroj	1	2	1	1	1
Heineken ČR	3	3	3	3	2
Budějovický Budvar	2	1	2	2	3
2014					
použitá metoda	1.	2.	3.	4.	5.
Plzeňský Prazdroj	1	1	1	1	1
Heineken ČR	2	3	3	3	2
Budějovický Budvar	2	2	2	2	3
2015					
použitá metoda	1.	2.	3.	4.	5.
Plzeňský Prazdroj	1	2	1	1	1
Heineken ČR	2	3	2	2	2
Budějovický Budvar	3	1	3	3	3

*zdroj: vlastní výpočty*

Tabulka výsledků jednotlivých pořadí potvrzuje, že při aplikaci jednotlivých metod mezipodnikového srovnání se celkové výsledky pořadí jednotlivých firem na trhu s pivem výrazněji nemění. Některé metody citlivěji reagují na rozdíly jednotlivých ukazatelů, které pak mají větší vliv na celkové hodnocení. Z analýzy zjištěných výsledků je také vidět, že společnosti Budějovický Budvar a Heineken jsou si velikostí, výstavem produkce a výší zisku bližší a proto se v jednotlivých letech a v závislosti na užitých metodách výsledné hodnocení těchto dvou společností mezi sebou více mění.

## 2.4.4 Spider analýza

Pro porovnání vybraných poměrových ukazatelů společnosti Budějovický Budvar vůči dalším konkurentům, ale také s odvětvím bude využito zobrazení pomocí tzv. spider analýzy. Spider grafy za každé sledované období jsou uvedeny v příloze. Tyto grafy mezi sebou porovnávají ukazatele: rentabilitu aktiv, rentabilitu vlastního kapitálu, z ukazatelů likvidity běžnou a pohotovou, dále dobu obratu aktiv a zásob a z oblasti zadluženosti koeficient samofinancování a míru zadlužení. Hodnoty těchto vybraných ukazatelů za rok 2015 zobrazuje tabulka 2.4-9.

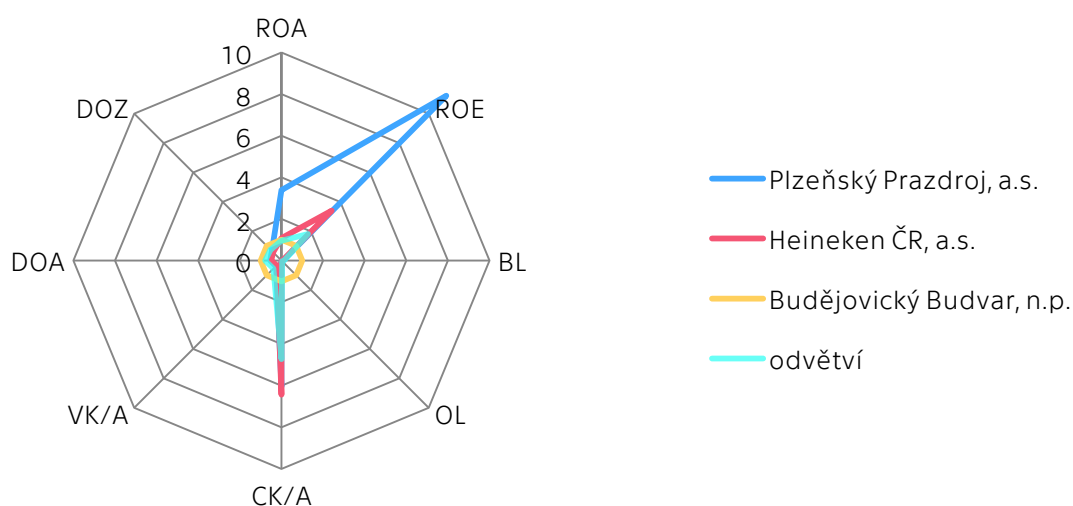
Tabulka 2.4-9 hodnoty pro srovnání v roce 2015

	ROA	ROE	BL	OL	CK/A	VK/A	DOA	DOZ
Plzeňský Prazdroj	24,8%	74,4%	0,54	0,01	0,67	0,33	367	28
Heineken ČR	8,0%	22,6%	0,38	0,03	0,71	0,29	332	24
Budějovický Budvar	7,3%	6,6%	7,46	5,48	0,11	0,89	674	42
odvětví	7,0%	12,0%	0,9	0,21	0,52	0,48	530	31

*zdroj: vlastní výpočty*

Graf je vytvořen přepočtením vstupních hodnot. To znamená, že hodnota společnosti Budějovický Budvar je rovna sto procent a ostatní hodnoty jsou procentuelně přepočteny vůči ní. Z grafu je jasně vidět, že společnost Budějovický Budvar uznává jinou finanční politiku a hodnoty jednotlivých ukazatelů se výrazně liší na rozdíl od konkurenčních podniků, které jsou v soukromém vlastnictví. U nich je vidět, že hodnoty směřují stejným směrem a více se k sobě přibližují. Stejně tak se přibližují k odvětvovému průměru. Výjimkou je rentabilita společnosti Plzeňský Prazdroj, která je extrémně vysoká což způsobuje vysoká ziskovost společnosti.

Graf 2-6 Spider graf - porovnání 2015



*zdroj: zpracování dle vlastních výpočtů*



## 2.5 Vyhodnocení

Mezipodnikové srovnání konkurenčních podniků ukázalo, že největší pivovar na českém trhu - Plzeňský Prazdroj si vede mezi svou nejbližší konkurencí nejlépe, i co se týká finančního hospodaření. Budějovický Budvar potvrzuje své postavení a řízení financí v podniku se pohybuje na dobré úrovni, kdy pro něj je prioritní stabilita před výnosností. V hodnocení jednotlivých společností se také odráží fakt, že společnost Budějovický Budvar je mezi svými konkurenty jediný, který vlastní stát a řídí se tak podle pravidel, které upravuje zákon č. 219/2000 Sb., o majetku České republiky a jejím vystupování v právních vztazích<sup>59</sup>. Státní podnik je jakýmsi doplňkem soukromého sektoru v rámci tržního systému České republiky a je označován za materiální základnu ekonomiky.<sup>60</sup> Jeho kapitálová struktura se tak výrazně liší od soukromých podniků a také politika finančního řízení je odlišná. Zatímco Budějovický Budvar vyznává konzervativní a výrazně opatrnější způsob financování, který je doprovázen nižší ziskovostí, soukromé podniky pro financování užívají větší poměr cizího kapitálu. Nezadržují velké množství oběžného majetku a peněžní prostředky a více se přiklání k agresivnímu, ale také rizikovějšímu způsobu financování, který je jak u společnosti Plzeňský Prazdroj tak společnosti Heineken ziskovější.

Co se týká srovnání výnosové situace, Budějovický Budvar viditelně zaostává za svou konkurencí a to za společností Plzeňský Prazdroj, tak i za společností Heineken, kde však rentabilita aktiv není tak výrazně vyšší. Ovšem podíváme-li se na rentabilitu vlastního kapitálu, ta je na tom hůře a dokonce i výrazně pod průměrem odvětví. To je způsobeno vysokým podílem vlastního majetku, který společnost drží. Naopak zhodnotíme-li stabilitu podniků, Budějovický Budvar je na tom nejlépe, neboť díky vysoké hodnotě pracovního kapitálu, který drží převážně v krátkodobém finančním majetku má vysokou platební schopnost a nejnižší riziko bankrotu.

---

<sup>59</sup> Zákony pro lidi - Sbírka zákonů ČR v aktuálním konsolidovaném znění [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2000-219#cast2>

<sup>60</sup> Státní podniky v České republice a v Evropě (1. část) - KULTURNÍ NOVINY - nezávislé mediální družstvo. [online]. Copyright © 2011 [cit. 08.08.2017]. Dostupné z: <http://www.kulturni-noviny.cz/nezavisle-vydavatelske-a-medialni-druzstvo/archiv/online/2015/5648f6fd88a35/5648fbb1f147d>

# Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo mezipodnikové srovnání a zhodnocení finančního zdraví společnosti Budějovický Budvar na základě jeho finančních výkazů. Samotné srovnání jsem pak provedla mezi největšími společnostmi zaměřující se na výrobu piva v České republice - Plzeňský Prazdroj, Heineken ČR a Budějovický Budvar, kdy jsem si jako hlavní podnik vybrala národní podnik - Budějovický Budvar. Největším problémem se zdála být rozdílnost v období, za které podniky zveřejňují své účetní závěrky, ale vzhledem k tomu, že analyzovaný obor není zatížen sezónností v období, kdy jsou data posunutá a doba je u všech stejně dlouhá, mohlo být srovnání i přes to provedeno.

Pro svou práci jsem si vybrala odvětví pivovarnictví, neboť si myslím, že toto odvětví má stále svůj potenciál a je důležitou a neodmyslitelnou součástí české ekonomiky. Dalším důvodem byl fakt, že společnost Budějovický Budvar je státním podnikem, zatímco další dvě vybrané společnosti jsou soukromého charakteru. Finanční politika ve státním podniku se výrazně liší od soukromé sféry a je regulována podle zákona. Zajímavé bylo zjištění, že soukromé podniky jsou mnohem agresivnější a více riskují, co se týká financování, zatímco státní podnik je v tomto ohledu mnohem více opatrný a konzervativní.

Pro srovnání jednotlivých konkurentů bylo využito jednorozměrné a vícerozměrných metod podnikového srovnání. Jednotlivé metody vykazovaly podobné, většinou dokonce totožné výsledky. Podle většiny metod Plzeňský Prazdroj potvrdil své prvenství na trhu, i co se týče hospodaření podniku. O druhé a třetí místo se v průběhu sledovaného období střídali společnosti Budějovický Budvar a Heineken, přičemž rozdíly mezi těmito společnostmi byli většinou minimální.

Na základě finanční analýzy a mezipodnikového srovnání byla společnost Budějovický Budvar shledána jako zdravá stabilní firma s mírně rostoucími zisky. Tento růst je však brzděn negativním působením finanční páky a nízkou rentabilitou aktiv. Využití stávajícího kapitálu také výrazně snižuje hodnotu EVA. Jeho využití by se dalo z efektivit, neboť společnost drží velké množství oběžného majetku. Vzhledem k vysokému podílu finančních prostředků by bylo vhodné více investovat a to zejména do výroby. Jako další příležitost se nabízí optimalizace kapitálové struktury, kdy velké množství vlastního kapitálu snižuje výnosnost společnosti a její zisky. Jinak se Budějovický Budvar jeví jako zdravá prosperující firma, která je ve svém oboru silnou konkurencí.

Na druhou stranu, společnost je v souladu se státní vlastnickou politikou a stabilně přispívá české ekonomice ke zvýšení příjmů státního rozpočtu a růst ekonomické

přidané hodnoty proto není pro společnost prioritou. Podle svého statutu národního podniku nečerpá žádné cizí zdroje a veškeré financování probíhá výhradně z vlastního kapitálu, který je zvyšován kladnými hospodářskými výsledky během posledních let.

S přihlédnutím na dlouhodobě rostoucí výsledky a zvyšování produkce, je nezbytné se zaměřit na další rozvoj společnosti a udržovat tak konkurenceschopnost podniku. Pro další růst je nutné investovat do rozšiřování převážně výrobních kapacit, logistických center, obchodu a inovací produktů, neboť zákazník je náročný tvor a jeho preference se každým rokem mění.

# Seznam použité literatury

1. HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ. *Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze : výkladový text, příklady a případové studie*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.
2. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-722-6562-8.
3. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
4. MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.
5. HAWAWINI, Gabriel A. a Claude VIALLET. *Finance for executives: managing for value creation*. 2nd. Cincinnati, Ohio: South-Western: Thomson Learning, 2002. ISBN 0324117752.
6. NEUMIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní evropské konference 1. vydání*, Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. 273 s. ISBN 80-210-3753-9. s. 144. [online]. [cit. 31.03.2017]. Dostupné na <https://is.muni.cz/do/econ/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>
7. KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-738-0315-5.
8. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-717-9713-5.
9. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
10. FRIDSON, Martin a Fernando ALVAREZ. *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 3. vydání. Inc.: John Wiley, 2002, 432 s. ISBN 0-471-40915-4.
11. KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-901-7784-0.
12. KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
13. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
14. ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 9788027100484.

15. GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.
16. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
17. NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
18. MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.
19. SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.
20. BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Přeložil Vladimír GOLIK, přeložil Zdeněk MUŽÍK, přeložil Liběna STIEBITZOVÁ. Brno: BizBooks, 2014, 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.
21. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929491.
22. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Vydání první. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, ISBN 978-80-7357-392-8
23. RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8
24. WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
25. SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*, 1. vydání, Praha: Grada, 2013, ISBN 978-80-247-4593-0
26. Budějovický Budvar - Budějovický Budvar, n. p.. [online]. Copyright © 2016 Budějovický Budvar, n.p. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://www.budejovickybudvar.cz/o-spolecnosti/budejovicky-budvar.html>
27. V ČR se loni poprvé vyrobilo více než 20 milionů hektolitrů piva | ČSPS. ČSPS [online]. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://www.ceske-pivo.cz/pro-media/v-cr-se-loni-poprve-vyrobilo-vice-nez-20-milionu-hektolitru-piva>
28. HEINEKEN Česká republika. HEINEKEN Česká republika [online]. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://www.heinekenceskarepublika.cz/kdo-jsme>
29. Historie | Prazdroj. Úvod | Prazdroj [online]. Copyright © 2017 Plzeňský Prazdroj, a.s. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/nas-pribeh/historie>

30. Značky | Prazdroj. Úvod | Prazdroj [online]. Copyright © 2017 Plzeňský Prazdroj, a.s. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <https://www.prazdroj.cz/znacky>
31. Spotřební daň - pivo - Finance.cz. Finance.cz - daně, banky, kalkulačky, spoření, kurzy měn [online]. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/dane-a-mzda/dph-a-spotrebni-dane/spotrebni-dane/pivo/>
32. Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran. [online]. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
33. výroční zpráva Plzeňský Prazdroj, a.s., Plzeň, 2011-2016
34. výroční zpráva Heineken Česká Republika, a.s., Krušovice, 2011-2015
35. výroční zpráva Budějovický Budvar, n.p., České Budějovice, 2011-2015
36. Archiv tiskových zpráv - Budějovický Budvar, n. p.. [online]. Copyright © 2016 Budějovický Budvar, n.p. [cit. 10.08.2017]. Dostupné z: <http://www.budejovickybudvar.cz/media/tiskove-zpravy-archiv.html>
37. Zákony pro lidi - Sběrka zákonů ČR v aktuálním konsolidovaném znění [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2000-219#cast2>
38. Státní podniky v České republice a v Evropě (1. část) - KULTURNÍ NOVINY - nezávislé mediální družstvo. [online]. Copyright © 2011 [cit. 08.08.2017]. Dostupné z: <http://www.kulturni-noviny.cz/nezavisle-vydavatelске-a-medialni-druzstvo/archiv/online/2015/5648f6fd88a35/5648fbb1f147d>

## Seznam obrázků

Obrázek 1.2-1 vazby mezi úrovněmi zisku .....	11
Obrázek 1.2-2 provázanost účetních výkazů.....	12
Obrázek 1.3-1 členění ukazatelů finanční analýzy .....	13
Obrázek 1.3-2 výpočet čistého pracovního kapitálu .....	15
Obrázek 1.3-3 rozklad rentability vlastního kapitálu.....	26
Obrázek 2.4-1 srovnání - posun účetních výkazů.....	67

## Seznam tabulek

Tabulka 1.3-1 škála hodnocení výsledků Kralickova Quick testu.....	29
Tabulka 2.3-1 horizontální analýza rozvahy, relativní podíl .....	42
Tabulka 2.3-2 horizontální analýza rozvahy, absolutní podíl .....	44
Tabulka 2.3-3 horizontální analýza výkazu zisku a ztrát, relativní podíl .....	45
Tabulka 2.3-4 horizontální analýza výkazu zisku a ztrát, absolutní podíl.....	46
Tabulka 2.3-5 vertikální analýza rozvahy, podíl na bilanční sumě .....	48
Tabulka 2.3-6 vertikální analýza výkazu zisku a ztrát, podíl na tržbách z provozu.....	49
Tabulka 2.3-7 čistý pracovní kapitál.....	50
Tabulka 2.3-8 čisté peněžní prostředky - Budějovický Budvar.....	50
Tabulka 2.3-9 hodnoty ukazatelů rentability .....	52
Tabulka 2.3-10 ukazatele zisku na různých úrovních .....	53
Tabulka 2.3-11 hodnoty ukazatelů likvidity.....	54
Tabulka 2.3-12 hodnoty ukazatelů zadluženosti .....	55
Tabulka 2.3-13 pákový efekt.....	56
Tabulka 2.3-14 hodnoty ukazatelů aktivity.....	57
Tabulka 2.3-15 hodnoty ukazatelů produktivity.....	59
Tabulka 2.3-16 hodnoty Z-skóre .....	61
Tabulka 2.3-17 index IN05.....	62

Tabulka 2.3-18 Kralickův Quick Test .....	63
Tabulka 2.3-19 průměrné náklady na kapitál .....	64
Tabulka 2.3-20 ekonomická přidaná hodnota .....	64
Tabulka 2.4-1 seznam kritérií a jejich zkratk .....	67
Tabulka 2.4-2 hodnoty zvolených kritérií .....	68
Tabulka 2.4-3 výsledky metody součtu pořadí za jednotlivá období .....	71
Tabulka 2.4-4 výsledky metody jednoduchého podílu za jednotlivá období.....	71
Tabulka 2.4-5 výsledky metody bodovací za jednotlivá období.....	71
Tabulka 2.4-6 výsledky metody normované proměnné za jednotlivá období.....	72
Tabulka 2.4-7 výsledky metody vzdálenosti od fiktivního objektu za jednotlivá období .....	72
Tabulka 2.4-8 pořadí v jednotlivých letech dle metod srovnání.....	73
Tabulka 2.4-9 hodnoty pro srovnání v roce 2015 .....	74

## **Seznam příloh**

Příloha A: rozvaha společnosti Budějovický Budvar .....	83
Příloha B: výkaz zisků a ztrát společnosti Budějovický Budvar .....	85
Příloha C: rozklad ukazatele rentability 2010-2014.....	86
Příloha D: výsledky mezipodnikového srovnání dle metod v jednotlivých letech .....	88
Příloha E: srovnání podniků mezi sebou a s odvětvím pomocí spider analýzy .....	93



# Přílohy

## Příloha A: rozvaha společnosti Budějovický Budvar

Aktiva k 31.12 (tis. Kč) v netto hodnotě	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>5 351 596</b>	<b>5 487 636</b>	<b>5 557 512</b>	<b>4 979 511</b>	<b>4 772 165</b>
<b>A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>					
<b>B. DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>2 124 898</b>	<b>2 166 857</b>	<b>2 089 925</b>	<b>1 950 142</b>	<b>1 934 943</b>
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	16 553	21 762	13 426	22 266	27 983
3. Software	13 606	9 775	8 637	9 332	8 345
4. Ocenitelní práva	2 947	9 469	126	12 934	11 186
7. Nedokončený dl. nehmotný majetek	0	2 518	4 663	0	8 452
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	2 082 820	2 119 812	2 049 456	1 908 297	1 886 983
1. Pozemky	152 411	152 411	150 211	148 273	148 273
2. Budovy a stavby	948 504	1 034 645	1 018 459	964 871	982 489
3. Samostatné movité věci	863 447	848 141	865 791	781 076	690 430
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	337	337	405	405	405
7. Nedokončený dl. hmotný majetek	118 121	84 278	9 593	8 060	44 436
8. Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	4 997	5 612	20 950
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	25 525	25 283	27 043	19 579	19 977
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	23 467	23 225	24 985	17 520	17 918
3. Ostatní dl. cenné papíry a podíly	2 058	2 058	2 058	2 059	2 059
<b>C. OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>2 977 303</b>	<b>3 083 740</b>	<b>3 264 874</b>	<b>2 860 912</b>	<b>2 681 183</b>
C.I. Zásoby	277 429	257 210	259 334	284 629	296 797
1. Materiál	172 362	151 876	148 217	159 726	175 035
2. Nedokončená výroba a polotovary	68 536	66 307	80 134	85 187	89 836
3. Výrobky	27 708	29 741	23 547	33 887	28 869
5. Zboží	8 823	9 286	7 436	5 829	3 057
C.II. Dlouhodobé pohledávky	63 723	46 352			
1. Pohl. z obchodních vztahů	14 773	14 395			
2. Pohl. za ovládanými a řízenými osobami					
3. Pohl. za úč. jednotkami pod pods. vlivem					
4. Pohl. za společníky, členy družstva					
5. Dohadné účty aktivní					
6. Jiné pohledávky	48 950	31 957			
7. Odložená daňová pohledávka					
C.III. Krátkodobé pohledávky	434 611	469 898	490 706	399 482	416 385
1. Pohledávky z obchodních vztahů	341 001	416 185	444 379	366 324	390 948
6. Daňové pohledávky	38 281	13 002	27 294	22 965	18 210
7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 978	687	8 471	1 801	800
8. Dohadné účty aktivní	30 220	3 971	3 403	4 290	1 962
9. Jiné pohledávky	22 131	36 053	7 159	4 102	4 465
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	2 201 540	2 310 280	2 514 834	2 176 801	1 968 001
1. Peníze	5 519	5 669	4 428	5 199	4 020
2. Účty v bankách	1 048 420	452 032	1 509 131	1 020 082	1 062 613

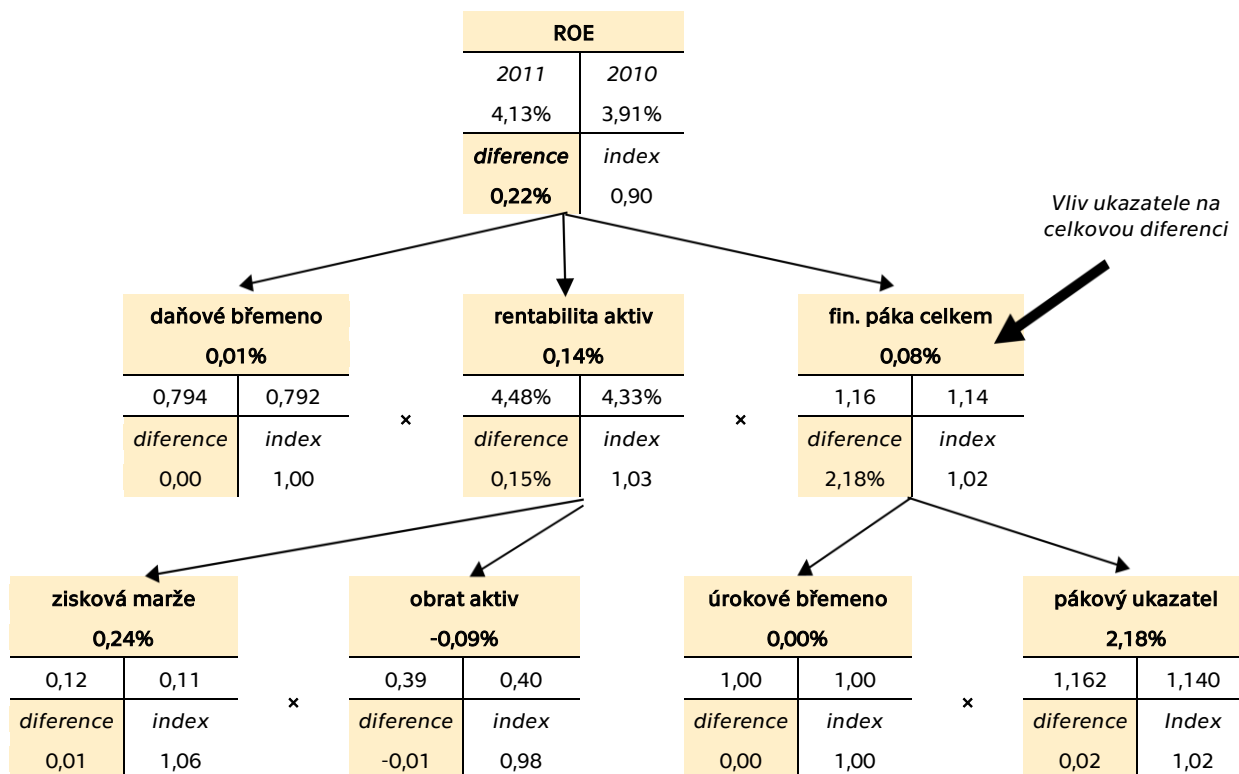
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 147 601	1 852 579	1 001 275	1 151 520	901 368
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv					
D.I.	Časové rozlišení	249 395	237 039	202 716	168 457	156 039
1.	Náklady příštích období	14 237	10 948	11 036	9 952	10 136
2.	Komplexní náklady příštích období	230 707	225 931	187 514	158 056	145 326
3.	Příjmy příštích období	4 451	160	4 163	449	557
Pasiva k 31.12 (tis. Kč) v netto hodnotě		2 011	2 012	2 013	2014	2015
PASIVA CELKEM		5 351 596	5 487 363	5 557 512	4 979 511	4 772 165
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	4 606 988	4 774 782	5 020 662	4 461 902	4 239 174
A.I.	Základní kapitál	3 100 000	3 100 000	3 100 000	3 100 000	3 100 000
1.	Základní kapitál	3 100 000	3 100 000	3 100 000	3 100 000	3 100 000
A.II.	Kapitálové fondy	44 592	40 419	-3 092	-3 860	-3 462
2.	Ostatní kapitálové fondy	2 920	2 920	2 920	2 920	2 920
3.	Oceň. rozdíly z přecenění majetku a záv.	41 672	37 499	-6 012	-6 780	-6 382
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	622 815	622 127	622 360	622 498	622 246
1.	rezervní fond	620 000	620 000	620 000	620 000	620 000
2.	statutární a ostatní fondy	2 815	2 127	2 360	2 498	2 246
A.IV.	VH minulých let	649 282	835 707	1 008 262	497 420	238 921
1.	Nerozdělený zisk minulých let	649 282	835 707	1 008 262	497 420	238 921
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	190 299	176 529	293 132	245 844	281 469
B.	CIZÍ ZDROJE	744 601	712 851	536 849	517 609	524 947
B.I.	Rezervy	173 000	173 000	60 216	42 440	39 178
3.	Rezerva na daň z příjmů		0	1 216	12 765	18 978
4.	Ostatní rezervy	173 000	173 000	59 000	29 675	20 200
B.II.	Dlouhodobé závazky	144 831	147 906	125 178	129 471	126 491
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	500	500
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	705	705	705	705	690
10.	Odložený daňový závazek	144 126	147 201	124 473	128 266	125 301
B.III.	Krátkodobé závazky	426 770	391 945	351 455	345 698	359 278
1.	Záv. z obchodních vztahů	254 488	191 534	189 824	189 899	198 278
5.	Záv. k zaměstnancům	11 937	13 075	12 764	13 689	13 589
6.	Záv. ze soc. zabezpečení a zdr. pojištění	6 920	7 105	7 276	7 755	8 182
7.	Stát - daňové závazky a dotace	13 079	15 860	15 199	13 380	16 942
8.	Přijaté zálohy	82 566	89 125	64 374	40 725	39 374
10.	Dohadné účty pasivní	57 756	75 216	61 996	80 225	82 139
11.	Jiné závazky	24	30	22	25	774
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci					
1.	Krátkodobé bankovní úvěry					
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv					
C.I.	Časové rozlišení	7	3	1	0	8 044
1.	Výdaje příštích období	7	3	1	0	8 043
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	1

Příloha B: výkaz zisků a ztrát společnosti Budějovický Budvar

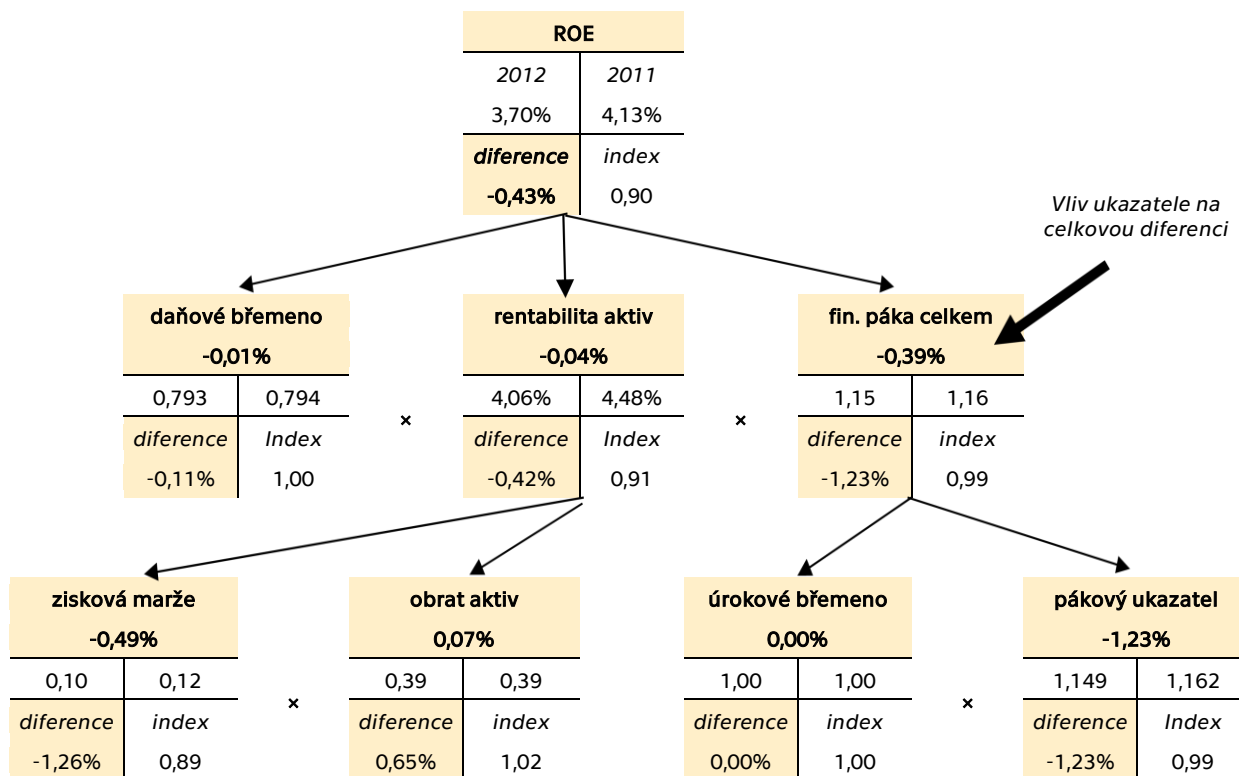
Položka k 31.12 (tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
I. Tržby za prodej	44 314	58 310	61 926	74 251	80 367
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	37 314	47 705	47 540	59 215	65 341
+ OBCHODNÍ MARŽE	6 629	10 605	14 386	15 036	15 026
II. Výkony	2 027 950	2 102 490	2 198 516	2 339 224	2 469 862
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 017 888	2 100 300	2 198 516	2 319 093	2 465 436
2. Změna stavu zásob vlastní výroby	10 062	2 190	11 651	20 131	4 426
B. Výkonová spotřeba	1 436 480	1 510 011	1 568 769	1 607 966	1 674 970
1. Spotřeba materiálu a energie	748 768	797 760	911 445	942 669	988 080
2. Služby	687 712	712 251	657 324	665 297	686 890
+ PŘIDANÁ HODNOTA	598 099	603 084	644 133	746 294	809 918
C. Osobní náklady	265 668	270 302	277 288	286 224	300 592
1. Mzdové náklady	195 521	199 305	204 960	210 828	220 864
2. Odměny členům orgánů obch. korporace	0	0	0	0	119
3. Náklady na soc. zabezpečení a zdr. pojištění	66 450	67 133	68 490	70 784	74 910
4. Sociální náklady	3 697	3 864	3 838	4 612	4 699
D. Daně a poplatky	6 376	13 482	4 619	5 465	10 597
E. Odpisy dl. nehmotného a hmot. majetku	236 166	250 387	261 159	249 285	242 293
III. Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	48 642	52 679	35 062	48 554	52 708
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	16 056	3 446	6 747	17 001	7 962
2. Tržby z prodeje materiálu	62 586	49 233	28 315	31 553	44 746
F. Zůstatková cena prodaného dl. maj. a mat.	26 467	27 315	7 027	42 378	26 600
1. Zůstatková cena prodaného dl. majetku	14 793	494	2 738	30 769	871
2. Prodaný materiál	11 674	26 821	4 289	11 609	25 729
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	1 347	27 103	-80 390	-21 827	-57 815
IV. Ostatní provozní výnosy	65 590	103 523	86 991	83 168	51 101
H. Ostatní provozní náklady	16 316	10 055	11 315	22 920	53 407
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>159 991</b>	<b>160 642</b>	<b>285 168</b>	<b>293 571</b>	<b>338 053</b>
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	14 779	16 612	10 727	7 936	5 500
IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	3 700	0	0	56
L. Náklady z přecenění CP derivátů	4 709	0	4 904	599	0
M. Zvýšení opravných položek ve fin. oblasti	0	0	0	8 898	0
X. Výnosové úroky	6 610	6 921	7 017	3 743	876
N. Nákladové úroky	0	0	0	0	0
XI. Ostatní finanční výnosy	63 407	35 202	28 348	12 145	5 856
O. Ostatní finanční náklady	396	435	520	499	510
<b>* FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>79 691</b>	<b>62 000</b>	<b>40 668</b>	<b>13 828</b>	<b>11 778</b>
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	49 383	46 113	32 704	61 555	68 362
1. splatná	42 240	42 117	44 812	57 245	71 328
2. odložená	7 143	3 996	-12 108	4 310	-2 966
<b>** VH ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>190 299</b>	<b>176 529</b>	<b>293 132</b>	<b>245 844</b>	<b>281 469</b>
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>190 299</b>	<b>176 529</b>	<b>293 132</b>	<b>245 844</b>	<b>281 469</b>
Výsledek hospodaření před zdaněním	239 682	222 642	325 836	307 399	349 831
VH před zdaněním a úroky	239 682	222 642	325 836	307 399	349 831
VH před zdaněním, úroky a odpisy	475 848	473 029	586 995	556 684	592 124

Příloha C: rozklad ukazatele rentability 2010-2014

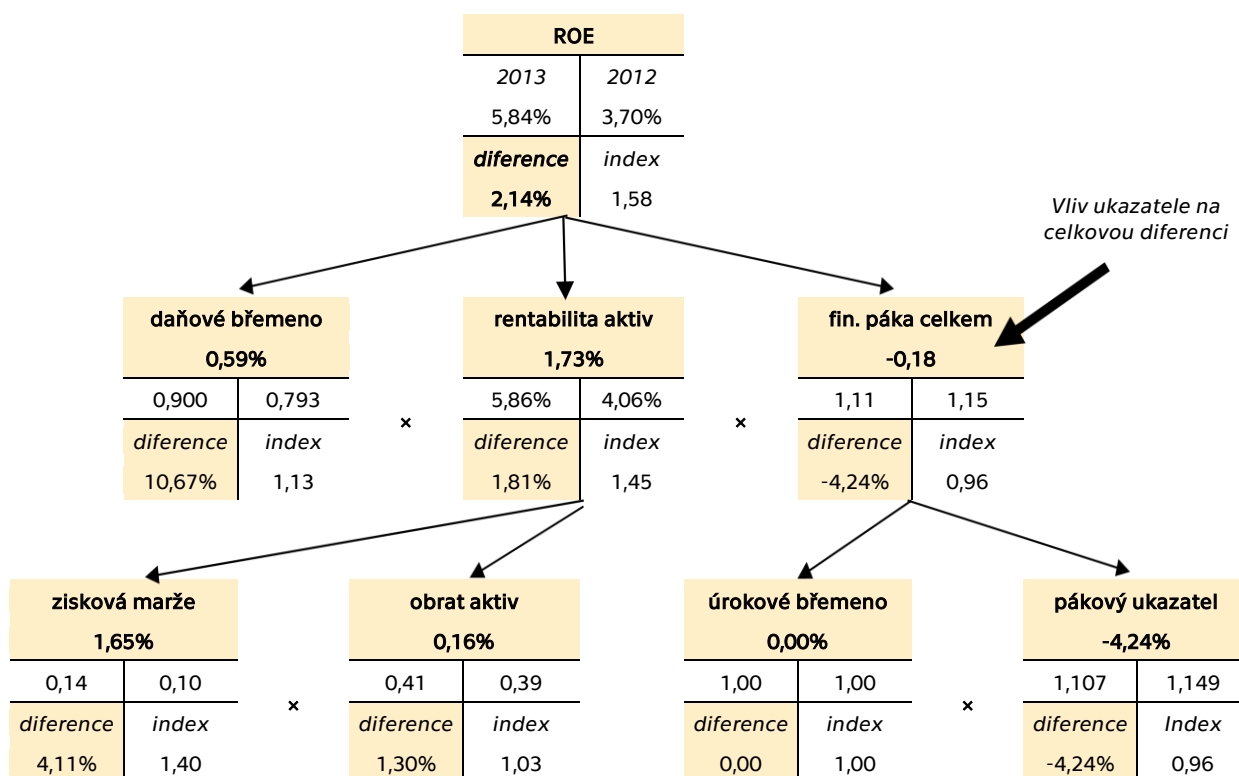
1. LN rozklad 2011/2010



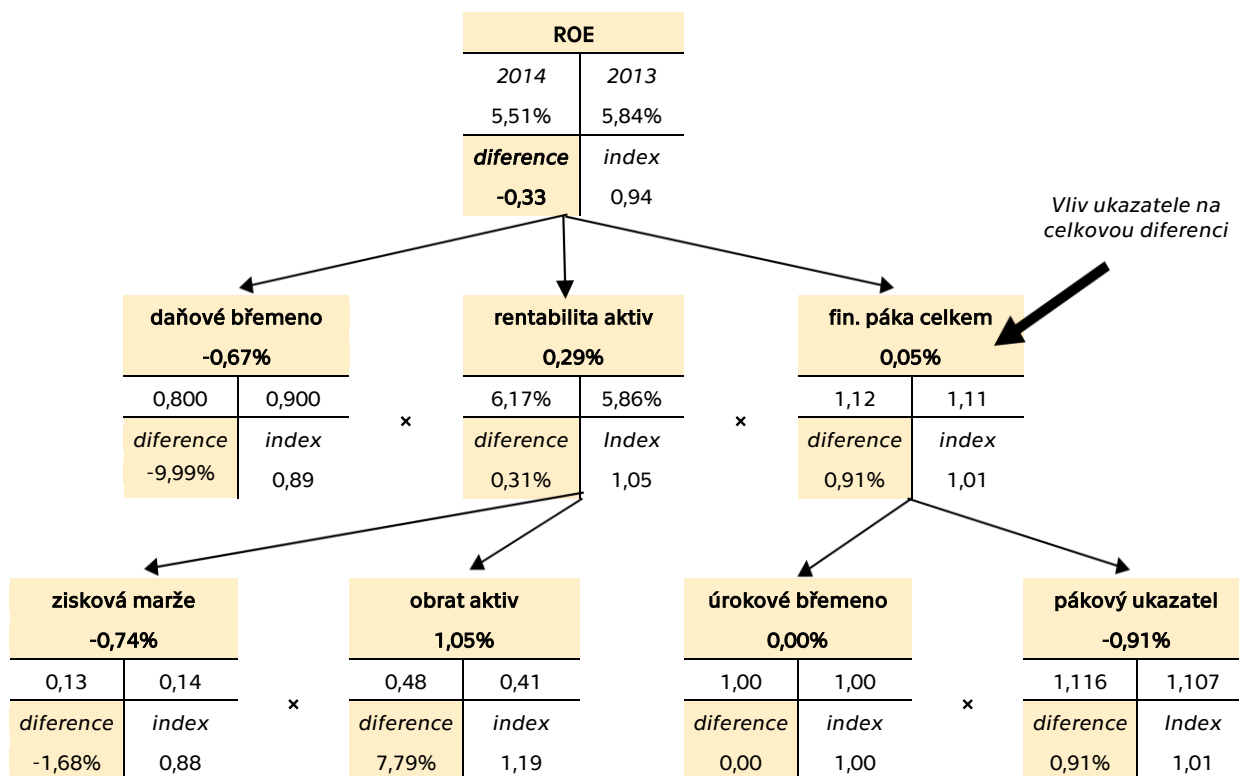
2. LN rozklad 2012/2011



3. LN rozklad 2013/2012



4. LN rozklad 2014/2013



Příloha D: výsledky mezipodnikového srovnání dle metod v jednotlivých letech

1. rok 2011

<b>vstupní hodnoty</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>
Plzeňský Prazdroj											
Heineken ČR	4,0%	0,08	0,05	2,04	35,96	0,99	23	1,16	0,97	133	82
Budějovický Budvar	4,5%	0,04	5,16	0,16		0,39	48	0,97	0,91	240	190
charakter kritérií	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)

<b>součet pořadí</b>												
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>součet</b>
Plzeňský Prazdroj												0
Heineken ČR	1	2	1	1	1	2	2	2	1	1	1	15
Budějovický Budvar	2	1	2	2		1	1	1	2	2	2	16

<b>metoda podílu</b>												
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj												0,00
Heineken ČR	0,95	1,31	0,02	0,54	1,00	1,44	1,53	1,09	0,97	0,71	0,60	10,15
Budějovický Budvar	1,05	0,69	1,98	6,82	0,00	0,56	0,74	0,91	1,04	1,29	1,40	16,49

<b>metoda bodovací</b>												
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>průměr</b>
Plzeňský Prazdroj												0,00
Heineken ČR	90	100	1	8		255	0	100	93	55	43	67,81
Budějovický Budvar	100	53	100	100		100	0	84	100	100	100	76,14

<b>metoda normované proměnné</b>												
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj												0,00
Heineken ČR	-1,0	1,0	-1,0	-1,0		1,0	1,0	1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-2,00
Budějovický Budvar	1,0	-1,0	1,0	1,0		-1,0	-1,0	-1,0	1,0	1,0	1,0	2,00

<b>metoda vzdálenosti</b>												
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>vzdálenost</b>
Plzeňský Prazdroj												
Heineken ČR	-1,0	1,0	-1,0	-1,0		1,0	1,0	1,0	-1,0	-1,0	-1,0	3,32
Budějovický Budvar	1,0	-1,0	1,0	1,0		-1,0	-1,0	-1,0	1,0	1,0	1,0	3,87

## 2. rok 2012

<b>vstupní hodnoty</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>
Plzeňský Prazdroj	23%	69%	0,00	1,93	31	0,85	42	3,22	0,80	3 604	2 815
Heineken ČR	5%	12%	0,04	1,89	7	1,05	24	1,15	0,96	194	136
Budějovický Budvar	4%	4%	5,89	0,15		0,39	43	0,99	0,92	223	176
charakter kritérií	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)

**součet pořadí**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>součet</b>
Plzeňský Prazdroj	3	3	1	1	2	2	2	3	3	3	3	<b>26</b>
Heineken ČR	2	2	2	2	1	3	3	2	1	1	1	<b>20</b>
Budějovický Budvar	1	1	3	3		1	1	1	2	2	2	<b>17</b>

**metoda podílu**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	2,14	2,43	0,00	0,68	1,63	1,11	0,86	1,80	1,12	2,69	2,70	<b>17,18</b>
Heineken ČR	0,49	0,44	0,02	0,70	0,37	1,37	1,52	0,64	0,93	0,14	0,13	<b>6,75</b>
Budějovický Budvar	0,37	0,13	2,98	8,86	0,00	0,52	0,85	0,55	0,97	0,17	0,17	<b>15,56</b>

**metoda bodovací**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>průměr</b>
Plzeňský Prazdroj	100	100	0	8	100	215	100	100	100	100	100	<b>93,02</b>
Heineken ČR	23	53	1	8	22	265	176	36	83	5	5	<b>61,55</b>
Budějovický Budvar	17	16	100	100		100	98	31	87	6	6	<b>51,02</b>

**metoda normované proměnné**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	-0,7	1,0	0,3	-0,7	1,4	1,4	1,4	1,4	<b>7,63</b>
Heineken ČR	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,0	1,0	1,4	-0,6	-1,0	-0,7	-0,7	<b>-4,16</b>
Budějovický Budvar	-0,8	-0,9	1,4	1,4	-1,6	-1,4	-0,8	-0,8	-0,4	-0,7	-0,7	<b>-5,05</b>

**metoda vzdálenosti**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>vzdálenost</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	-0,7	1,0	0,3	-0,7	1,4	1,4	1,4	1,4	<b>3,17</b>
Heineken ČR	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,0	1,0	1,4	-0,6	-1,0	-0,7	-0,7	<b>5,88</b>
Budějovický Budvar	-0,8	-0,9	1,4	1,4	-1,6	-1,4	-0,8	-0,8	-0,4	-0,7	-0,7	<b>6,15</b>

## 3. rok 2013

<b>vstupní hodnoty</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>
Plzeňský Prazdroj	24,0%	65,1%	0,01	1,71	31,05	0,91	31	3,25	0,79	3 709	2 906
Heineken ČR	0,6%	1,9%	0,05	3,34	1,11	1,01	23	1,11	1,00	36	14
Budějovický Budvar	5,9%	5,8%	7,16	0,11		0,41	41	1,02	0,87	326	293
charakter kritérií	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)

**součet pořadí**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	3	3	1	2	2	2	2	3	3	3	3	<b>27</b>
Heineken ČR	1	1	2	1	1	3	3	2	1	1	1	<b>17</b>
Budějovický Budvar	2	2	3	3		1	1	1	2	2	2	<b>19</b>

**metoda podílu**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	2,36	2,68	0,00	1,01	1,93	1,17	1,03	1,81	1,12	2,73	2,71	<b>18,57</b>
Heineken ČR	0,06	0,08	0,02	0,51	0,07	1,30	1,38	0,62	0,89	0,03	0,01	<b>4,96</b>
Budějovický Budvar	0,58	0,24	2,98	16,08	0,00	0,53	0,77	0,57	1,02	0,24	0,27	<b>23,27</b>

**metoda bodovací**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>průměr</b>
Plzeňský Prazdroj	100	100	0	6	100	223	100	100	100	100	100	<b>93,62</b>
Heineken ČR	2	8	1	3	4	248	134	34	79	1	0	<b>46,73</b>
Budějovický Budvar	24	24	100	100		100	75	31	90	9	10	<b>51,27</b>

**metoda normované proměnné**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	0,0	1,0	0,5	0,1	1,4	1,1	1,4	1,4	<b>9,09</b>
Heineken ČR	-1,0	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	0,9	1,2	-0,7	-1,3	-0,8	-0,8	<b>-6,17</b>
Budějovický Budvar	-0,4	-0,6	1,4	1,2	-1,1	-1,4	-1,3	-0,8	0,2	-0,6	-0,6	<b>-3,99</b>

**metoda vzdálenosti**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>vzdálenost</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	0,0	1,0	0,5	0,1	1,4	1,1	1,4	1,4	<b>3,46</b>
Heineken ČR	-1,0	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	0,9	1,2	-0,7	-1,3	-0,8	-0,8	<b>5,83</b>
Budějovický Budvar	-0,4	-0,6	1,4	1,2	-1,1	-1,4	-1,3	-0,8	0,2	-0,6	-0,6	<b>6,19</b>



## 4. rok 2014

<b>vstupní hodnoty</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>
Plzeňský Prazdroj	23,0%	63,9%	0,01	1,78	31	0,92	27	3,28	0,80	3 630	2 864
Heineken ČR	3,5%	10,1%	0,02	3,10	5	1,06	21	1,30	0,98	125	74
Budějovický Budvar	6,2%	5,5%	6,30	0,12		0,48	42	1,13	0,90	307	246
charakter kritérií	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)

## součet pořadí

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>součet</b>
Plzeňský Prazdroj	3	3	1	2	2	2	2	3	3	3	3	<b>27</b>
Heineken ČR	1	2	2	1	1	3	3	2	1	1	1	<b>18</b>
Budějovický Budvar	2	1	3	3		1	1	1	2	2	2	<b>18</b>

## metoda podílu

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	2,11	2,41	0,01	0,94	1,73	1,12	1,12	1,72	1,12	2,68	2,70	<b>17,66</b>
Heineken ČR	0,32	0,38	0,01	0,54	0,27	1,29	1,45	0,68	0,91	0,09	0,07	<b>6,01</b>
Budějovický Budvar	0,57	0,21	2,98	14,38	0,00	0,59	0,71	0,59	0,99	0,23	0,23	<b>21,47</b>

## metoda bodovací

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>průměr</b>
Plzeňský Prazdroj	100	100	0	7	100	190	77	100	100	100	100	<b>88,55</b>
Heineken ČR	15	44	0	4	16	218	100	40	82	3	3	<b>47,65</b>
Budějovický Budvar	27	24	100	100		100	49	34	89	8	9	<b>49,06</b>

## metoda normované proměnné

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	-0,1	1,0	0,4	0,4	1,4	1,3	1,4	1,4	<b>9,28</b>
Heineken ČR	-0,9	-0,6	-0,7	-1,2	-1,0	1,0	1,0	-0,6	-1,2	-0,8	-0,8	<b>-5,70</b>
Budějovický Budvar	-0,5	-0,8	1,4	1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-0,8	-0,1	-0,6	-0,6	<b>-4,95</b>

## metoda vzdálenosti

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>vzdálenost</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	-0,1	1,0	0,4	0,4	1,4	1,3	1,4	1,4	<b>3,41</b>
Heineken ČR	-0,9	-0,6	-0,7	-1,2	-1,0	1,0	1,0	-0,6	-1,2	-0,8	-0,8	<b>5,66</b>
Budějovický Budvar	-0,5	-0,8	1,4	1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-0,8	-0,1	-0,6	-0,6	<b>6,39</b>

## 5. rok 2015

<b>vstupní hodnoty</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>DOA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>
Plzeňský Prazdroj	24,8%	74,4%	0,01	1,99	33	0,98	28	3,39	0,80	3 802	2 957
Heineken ČR	8,0%	22,6%	0,03	2,44	14	1,08	24	1,35	0,94	250	193
Budějovický Budvar	7,3%	6,6%	5,48	0,12		0,53	42	1,24	0,89	350	281
charakter kritérií	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)

## součet pořadí

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	3	3	1	2	2	2	2	3	3	3	3	27
Heineken ČR	2	2	2	1	1	3	3	2	1	1	1	19
Budějovický Budvar	1	1	3	3		1	1	1	2	2	2	17

## metoda podílu

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	1,86	2,15	0,01	0,76	1,40	1,13	1,13	1,70	1,10	2,59	2,59	16,42
Heineken ČR	0,59	0,66	0,02	0,62	0,60	1,25	1,29	0,68	0,93	0,17	0,17	6,98
Budějovický Budvar	0,55	0,19	2,98	12,27	0,00	0,62	0,74	0,62	0,98	0,24	0,25	19,43

## metoda bodovací

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>průměr</b>
Plzeňský Prazdroj	100	100	0	6	100	184	100	100	100	100	100	90,02
Heineken ČR	32	91	1	5	43	203	114	40	85	7	7	56,98
Budějovický Budvar	30	27	100	100		100	66	36	90	9	10	51,52

## metoda normované proměnné

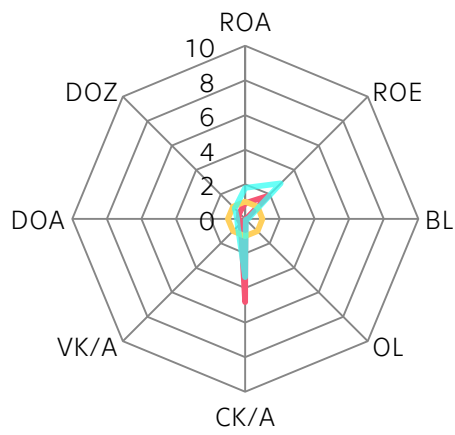
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>suma</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	-0,5	1,0	0,5	0,5	1,4	1,3	1,4	1,4	9,13
Heineken ČR	-0,7	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	0,9	0,9	-0,6	-1,1	-0,7	-0,7	-5,09
Budějovický Budvar	-0,7	-1,0	1,4	1,4	-2,5	-1,4	-1,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,7	-6,55

## metoda vzdálenosti

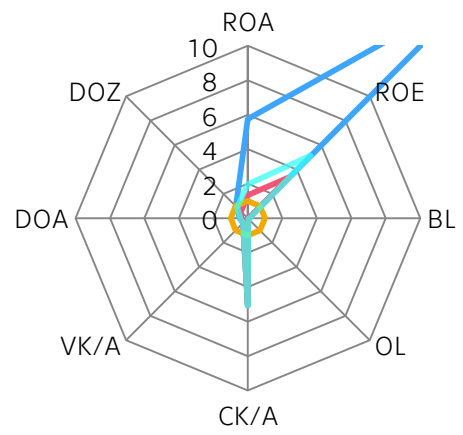
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>OL</b>	<b>CK/VK</b>	<b>ÚK</b>	<b>OA</b>	<b>DOZ</b>	<b>PP</b>	<b>N/V</b>	<b>EBIT</b>	<b>EAT</b>	<b>vzdálenost</b>
Plzeňský Prazdroj	1,4	1,4	-0,7	-0,5	1,0	0,5	0,5	1,4	1,3	1,4	1,4	3,25
Heineken ČR	-0,7	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	0,9	0,9	-0,6	-1,1	-0,7	-0,7	5,47
Budějovický Budvar	-0,7	-1,0	1,4	1,4	-2,5	-1,4	-1,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,7	7,00

Příloha E: srovnání podniků mezi sebou a s odvětvím pomocí spider analýzy

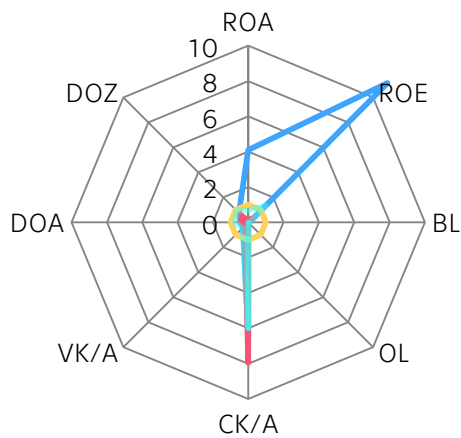
1. 2011



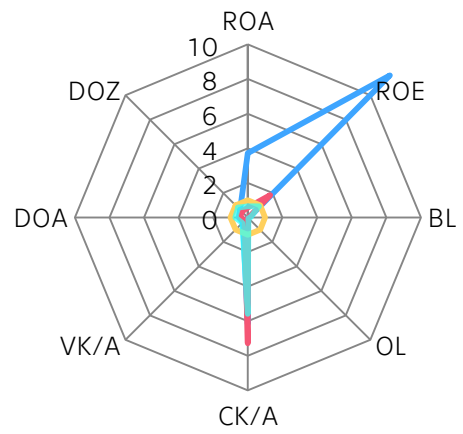
2. 2012



3. 2013



4. 2014



- Plzeňský Prazdroj, a.s.
- Heineken ČR, a.s.
- Budějovický Budvar, n.p.
- odvětví

# Evidence výpůjček

Prohlášení:

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

Jméno a příjmení: Markéta Křečková

V Praze dne: 22. 08. 2017

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis