Vysoká škola ekonomická v Praze

Bakalářská práce

2009 Vladimír John

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta podnikohospodářská
Obor: Podniková ekonomika a management

Název bakalářské práce:

Finanční analýza společnosti MADETA a.s.

Vypracoval: Vladimír John
Vedoucí práce: Ing. Petr Boukal, Ph.D.

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma
„Finanční analýza společnosti MADETA, a. s.“
jsem vypracoval samostatně.
Použitou literaturu a podkladové materiály
uvádím v přiloženém seznamu literatury.

V Praze dne 29. května 2009 …….

podpis

Obsah

Obsah 4

Úvod a vymezení cíle 6

1 Charakteristika společnosti Madeta, a.s. 8

1.1 Základní údaje o společnosti 8

1.2 Historie a současnost 9

2 Metodologický aparát 11

2.1 Vertikální analýza 11

2.2 Horizontální analýza 11

2.3 Poměrová analýza 11

2.3.1 Pravidla financování 12

2.3.2 Ukazatele Rentability 13

2.3.3 Ukazatele likvidity 14

2.3.4 Ukazatele aktivity 15

2.3.5 Ukazatele zadluženosti 16

2.3.6 Analýza pracovního kapitálu 17

2.3.7 Pyramidová analýza – DuPont 18

2.4 Bonitní a bankrotní modely 19

2.4.1 Altmanův model 19

2.4.2 Index IN 05 19

2.5 Ukazatel EVA 20

3 Aplikační část 24

3.1 Horizontální analýza účetních výkazů 24

3.1.1 Horizontální analýza aktiv 24

3.1.2 Horizontální analýza pasiv 26

3.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát 28

3.2 Vertikální analýza účetních výkazů ... 31
3.2.1 Vertikální analýza aktiv ... 31
3.2.2 Vertikální analýza pasiv ... 34
3.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát ... 37
3.3 Pravidla financování ... 38
3.3.1 Zlaté bilanční pravidlo ... 38
3.3.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika ... 39
3.3.3 Zlaté pari pravidlo ... 40
3.3.4 Zlaté poměrové pravidlo ... 41
3.4 Ukazatele rentability ... 42
3.5 Ukazatele likvidity ... 43
3.6 Ukazatele aktivity ... 45
3.7 Ukazatele zadluženosti ... 47
3.8 Analýza pracovního kapitálu ... 48
3.8.1 Analýza DuPont – rozklad ROE ... 49
3.9 Bankrotní modely ... 51
3.9.1 Altmanův model ... 51
3.9.2 Index IN 05 ... 52
3.10 Ukazatel EVA ... 53
4 Mezi podnikové srovnání ... 54
Závěr ... 55
Zdroje ... 58
Seznam grafů ... 59
Seznam tabulek ... 60
Seznam příloh ... 60
Přílohy ... 61

Úvod a vymezení cíle

Cílem této bakalářské práce je provést finanční analýzu firmy MADETA, a.s., posoudit finanční zdraví společnosti z hlediska externích uživatelů účetních výkazů. Je třeba zhodnotit celkovou stabilitu, a to především finanční. Zanalyzovat předpoklady a schopnosti obstát v silném konkurenčním prostředí EU ale i jinde v zahraničí.

Finanční analýza poskytuje celkový obraz o finanční výkonnosti podniku. Podstatou je hodnocení stavu a vývoje finanční situace.

Primárním zdrojem informací pro zpracování této analýzy jsou účetní výkazy a další dostupné informace čerpané z výročních zpráv. Dalším důležitým zdrojem informací budou internetové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a Českého statistického úřadu.

Zdroje k teoretické části práce, které umožní aplikovat metody finanční analýzy, jsou čerpány z publikací, jejichž přehled je uveden v seznamu literatury.

V této práci je sledované období rozprostřeno mezi roky 2003 až 2007. Období, kdy se společnost musela vypořádat s prudce se vyvíjejícím se prostředím během prvních let po vstupu České republiky do EU. I tento aspekt vyžaduje doplnit finanční analýzu o další skutečnosti a vysvětlení některých souvislostí.

MADETA, a.s. je největší zpracovatel mléka v ČR. Je silným hráčem v potravinářském průmyslu. Ale i ona musela projít sítem, které bylo vytvořeno novými evropskými normami. Mnoho podniku nebylo schopno projít těmito změnami a muselo dojít k jejich zániku. Po vstupu do EU došlo k uvolnění obchodních vztahů se zahraničím a čeští výrobci se museli postavit otevřené konkurenci z členských států EU.

Bude účelné pozorovat, jak společnost prošla tímto obdobím a jak byla schopno čelit novým nástrahám trhu. Podle mého názoru byl podnik na tuto skutečnost připraven a nikterak to nenarušilo stabilitu a fungování společnosti. Ale i připravení mohou být vystaveni vlivům, které se nedají předvídat, v tom případě se ukazuje schopnost a nadání managementu vypořádat se s těmito vlivy.

Během sledovaného období došlo k několika událostem, které ovlivnily chod společnosti. Tou nejdůležitější byl již zmíněný vstup ČR do EU. S tím souvisí několik faktorů, které zasáhly do fungování a stability společnosti. Přesun domácích dodavatelů syrového mléka na volný evropský trh s komoditami a kurz Kč. Další události, která významně ovlivnila fungování, byla fůze v roce 2006. K 1.1.2006 došlo k převzetí obchodní společností MADETA, a.s. (dříve MADETA Group, a.s.) jmění a stala se nástupcem bez likvidace zrušené společnosti MADETA, a.s.

Faktory, které ovlivňovaly činnost společnosti, jsou náklady na suroviny a energie, kdy jejich růst nebylo možno promítnout do růstu cen výrobků.

To byly nejvýznamnější události, kterým musel podnik ve sledovaném období čelit. Jak se tyto vlivy promítly do finančního zdraví a jak ovlivnily stabilitu podniku je popsáno níže.

1 Charakteristika společnosti Madeta, a.s.

K popisu společnosti jsem využil informace získané z výroční zprávy podniku Madeta, a.s. za rok 2007 a informace dostupné na www.obchodnírejstrik.cz

1.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní jméno:	Madeta, a.s.
Sídlo:	Rudolfovská 246/83, České Budějovice 370 50
Datum založení:	1.8.1995
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	2 000 000 Kč (splaceno 100%)
Akcie:	20 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč

Předmět podnikání:

- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- zámečnictví,
- silniční motorová doprava nákladní,
- mlékárenství,
- revize vyhrazených elektrických zařízení,
- pronájem průmyslového zboží
- revize a zkoušky vyhrazených tlakových zařízení
- pronájem nemovitostí
- provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy
- výroby a rozvod tepla
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

Hlavní vlastníci společnosti:

K 11.12.2007 došlo k převodu 95% podílu na společnosti ze společnosti PYRA Holding Limited na nového vlastníka, společnost FALTHA INVESTMENT S.A. se sídlem na Britských panenských ostrovech

Ovládané společnosti s více jak 20% podílem na základním kapitálů:

Madeta Logistic, a.s., Jesenice u Prahy	100%
Milktrans, a.s., České Budějovice	99,5%
Madeta Agro, a.s., České Budějovice	94%
Jihočeské mlékárny, a.s., České Budějovice	100%
A agency spol. s.r.o., České Budějovice	51%

1.2 Historie a současnost

1838	založena první sýrárna poblíž Českých Budějovic
1887-1935	vznikly první soukromé a družstevní mlékárny
1948-1952	soukromé mlékárny znárodněny a vznikl Mlékárenský podnik v Českých Budějovicích a MADETA v Táboře
1960	vznikl podnik Jihočeské mlékárny, n. p. se sídlem v Českých Budějovicích
1991	založena akciová společnost Jihočeské mlékárny – závody a provozovny České Budějovice, Český Krumlov, Blatná, Horní Planá, Humpolec, Jindřichův Hradec, Kaplice, Milevsko, Pelhřimov, Planá nad Lužnicí, Prachatice, Protivín, Řípec, Strakonice, Týn nad Vltavou
1997	začátek spolupráce s distribuční společností Madevia, a.s.
1998	otevřeno nové distribuční a logistické centrum v Českých Budějovicích

2000 zavedení jednotného loga MADETA pro všechny závody JČM, a. s.

2001 otevření distribučně-logistického centra v Jesenici

Základní fakta za rok 2007

Podnik Madeta je největším zpracovatelem mléka v České republice. Za rok zpracuje více jak 0,5 mld. litrů mléka, což představuje pětinu celkové produkce v zemi. Firma dodává na trh 240 druhů mléčných výrobků. 25% produkce jde na export a to především do Ruska, Spojených arabských emirátů a zemí EU. Mlékárenská výroba se podílela na výnosech z 82%.

Předpokládaný budoucí vývoj

Firmu čeká řada projektů, které by měly pomoci k silnější pozici na trhu:

- firma se zaměří na stabilizaci dodavatelských vztahů,
- dalším úkolem je provést revizi veškerých nákladů a zajistit jejich snížení,
- marketingová podpora vybraných nosných výrobků na českém trhu,
- rozvoj střediska MADETA Gastro,
- modernizace sušárenské výroby a marketingová podpora vybraných nosných výrobků na českém trhu.

2 Metodologický aparát

Podstatou analýzy je výpočet ukazatelů, které mají dobrou vypovídací schopnost vzhledem ke zkoumané ekonomické realitě. Mohou být vyjádřeny v procentech, peněžních jednotkách nebo v bezrozměrném vyjádření.

Používají se dvě základní rozborové techniky – **procentuální rozbor** a **poměrová analýza**.

Procentuální rozbor

Technika procentuálního rozboru vypočítává procentuální podíl jednotlivých složek rozvahy či výsledovky k určitému předem zvolenému ukazateli (předešlému roku, bilanční sumě, tržbám za prodej vlastních výrobků…). Můžeme zde zařadit zejména vertikální analýzu, horizontální analýzu.

2.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza ukazuje podíl jednotlivých položek na jejích agregovaných hodnotách (tj. např. podíl položky budovy na dlouhodobém hmotném majetku a dále podíl tohoto dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech). Můžeme tak sledovat změny ve struktuře jednotlivých položek finančních výkazů v čase.

2.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza porovnává ukazatele v čase, např. o kolik % se změnil hospodářský výsledek oproti minulému roku. Máme-li dostatečnou časovou řadu, jsme pak schopni vysledovat určité tendence směřování sledovaných veličin a vyvodit patřičné závěry. Změnu lze zobrazit buď jako absolutní hodnotu (odečtení hodnoty položky současného roku od hodnoty položky předešlého roku), která zobrazuje celkovou změnu v peněžních jednotkách nebo jako relativní hodnotu (procentuální změna jednotlivé položky).

2.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza pracuje s poměrovými čísly, jenž jsou vypočteny z absolutních ukazatelů. Jsou to ukazatele poměrové = relativní a tudíž srovnatelné pro různé typy a velikosti podniků i jejich seskupení. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství. V některých případech je navrženo i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné

charakteristiky finanční situace. Obvykle narazíme na tyto ukazatele: ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, kapitálového trhu.

2.3.1 Pravidla financování

Zejména v Evropě a německy mluvících zemích se využívají tzv. zlatá pravidla financování. Tato pravidla slouží managementu jako nástroj pro kontrolu finančního řízení firmy. Jsou to určitá doporučení, kterými by se měl management řídit ve financování firmy s cílem dosáhnout dlouhodobou finanční rovnováhu a stabilitu.

Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo vyžaduje, aby dlouhodobý majetek byl krytý dlouhodobými zdroji, které jsou vytvářeny vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji. Suma dlouhodobého majetku by měla být menší než suma dlouhodobých zdrojů. Pokud hodnota dlouhodobých zdrojů převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku, znamená to, že podnik je překapitalizovaný.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika sleduje vztahy aktiv a pasiv a říká nám, že vlastní zdroje by měly pokud možno převyšovat cizí zdroje. V krajním případě by poměr vlastního a cizího kapitálu měl být roven jedné.

Zlaté pari pravidlo

Vyžaduje krytí dlouhodobého majetku výhradně vlastním kapitálem firmy. Požaduje tedy v moderním pojetí financování podniku poměrně značně konzervativní a opatrný přístup. V praxi není příliš dodržováno a neumožňuje využití výhod financování dlouhodobým cizím kapitálem.

Zlaté poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo porovnává tempa vývoje tržeb a investic (dlouhodobého majetku), přičemž se snaží poukázat na fakt, že pokud tempo růstu investic převýší růst tržeb, společnost bude nucena hledat další zdroje pro financování rozvoje svého dlouhodobého majetku.

2.3.2 Ukazatele Rentability

Ukazatele rentability patří k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy, neboť nejlépe vystihují schopnost podniku dosahovat co největších výnosů a na tomto základě naplňovat i základní cíl podniku v podobě maximalizace jeho tržní hodnoty. [1]

Rentabilita tržeb

Měří podíl čistého zisku, který připadá na 1 Kč tržeb, tento ukazatel tvoří jádro efektivnosti podniku. Její hodnoty jsou v značné míře závislé na oboru, ve kterém firma podniká. Velmi nízká hodnota tohoto ukazatele je důkazem neefektivního řízení firmy. Při možnosti porovnání jeho hodnoty s odvětvovým průměrem lze usuzovat na úroveň cen dosahovaných podnikem a na výši výrobkových nákladů.

$$\boldsymbol{ROS} = \frac{\text{čistý } \boldsymbol{zisk}}{\boldsymbol{tržby}}$$

Rentabilita celkových aktiv

Rentabilita aktiv charakterizuje zhodnocení celkového majetku podniku. Srovnává zisk před úroky a zdaněním s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány.

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

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu zajímá především akcionáře. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než průměrná úroková míra v bance. Managementu podniku podává tento ukazatel zprávu o tom, kolik procent čistého zisku získá z jedné koruny vloženého kapitálu.

$$\boldsymbol{ROE} = \frac{\text{čistý } \boldsymbol{zisk}}{\boldsymbol{vlastní\ kapitál}}$$

[1] MAREK, P a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1.vydání. Praha: Ekopress, 2006

2.3.3 Ukazatele likvidity

Vyjadřuje míru obtížnosti transformace majetku do hotovostní formy. Je obecnou charakteristikou majetku; jednotlivé majetkové části se liší podle schopnosti rychlosti přeměny. Likvidnost se váže především k majetkovým složkám, které nazýváme oběžná aktiva; na straně pasiv mají protipoložku v krátkodobých závazcích. Rozlišujeme likviditu běžnou, pohotovou, hotovostní.

Je potřeba rozlišovat mezi solventností a likviditou. Likvidita se váže k delšímu období, solventnost chápeme jako momentální schopnost platby.

Ukazatele likvidity odpovídají na otázku, jak dokáže podnik pokrýt likvidními prostředky závazky, jejichž splatnost nastane v průběhu jednoho roka.

Doporučené hodnoty jsem získal z knihy MAREK, Petr a kolektiv: Studijní průvodce financemi podniku, 1. vydání. Praha: Ekopress, 2006.

Běžná likvidita

$$\boldsymbol{b}\text{ěž}\boldsymbol{n}\text{á}\ \boldsymbol{likvidita} = \boldsymbol{kr}\text{á}\boldsymbol{tkodob}\text{á}\ \boldsymbol{aktiva}/\boldsymbol{kr}\text{á}\boldsymbol{tkodob}\text{á}\ \boldsymbol{pasiva}$$

Běžná likvidita počítá s poměrem mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Z hlediska sledování patří k nejčastěji sledovaným ukazatelům. Vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj krátkodobý majetek na prostředky, které může firma použít k úhradě jeho krátkodobých závazků.

Jaká je optimální hodnota likvidity? Příliš nízká likvidita signalizuje buď již současné, nebo budoucí problémy s platební schopností, naopak příliš vysoká likvidita vede k nižším výnosům, nebo k vyšším nákladům.[2]

Agresivní:	pod 1,5
Optimální:	mezi 1,5 a 2,5
Konzervativní:	nad 2,5

Pohotová likvidita

$$\boldsymbol{pohotov}\text{á}\ \boldsymbol{likvidita} = (\boldsymbol{kr}\text{á}\boldsymbol{tkodob}\text{á}\ \boldsymbol{aktiva} - \boldsymbol{z}\text{á}\boldsymbol{soby})/\boldsymbol{kr}\text{á}\boldsymbol{tkodob}\text{á}\ \boldsymbol{pasiva}$$

Dalším ukazatelem likvidity je pohotová likvidita. Vzhledem k obtížnému okamžitému zpeněžení celých oběžných aktiv ukazatel pohotové likvidity abstrahuje od zásob, což je nejméně

[2] MAREK, P a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1.vydání. Praha: Ekopress, 2006

likvidní položka. Pokud hodnota ukazatele neklesne pod 1, podnik by měl dokázat splnit veškeré krátkodobé závazky bez nutnosti odprodeje svých zásob.

Agresivní:	pod 1
Optimální:	mezi 1 a 1,5
Konzervativní:	nad 1,5

Peněžní likvidita

$$\boldsymbol{pen}\text{ěž}\boldsymbol{n}\text{í}\ \boldsymbol{likvidita} = \boldsymbol{finan}\text{čn}\text{í}\ \boldsymbol{majetek}/\boldsymbol{kr}\text{á}\boldsymbol{tkodob}\text{é}\ \boldsymbol{z}\text{á}\boldsymbol{vazky}$$

Peněžní likvidita je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. Měří schopnost uhradit krátkodobé závazky právě v daný okamžik. V čitateli jsou již pouze peníze a jejich ekvivalenty, tj. krátkodobé cenné papíry a šeky. Doporučuje se, že by měl mít tento ukazatel hodnotu 0,5.

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují a kvantifikují, jak účinně podnik využívá svůj majetek. Pokud ho má podnik víc, než je potřeba, vznikají zbytečné náklady, protože majetek je nutné udržovat. Na druhé straně pokud má podnik nedostatek, musí se vzdát potenciálních výhodných příležitostí, čímž přichází o výnosy, které by mohl využitím získat. K analýze aktivity podniku se využívají ukazatele doby obratu a ukazatele obratu.

Doba obratu zásob

$$\boldsymbol{doba\ obratu}\ \boldsymbol{z}\text{á}\boldsymbol{sob} = \boldsymbol{z}\text{á}\boldsymbol{soby} \times \boldsymbol{360}/\boldsymbol{tr}\text{ž}\boldsymbol{by}$$

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, kdy jsou zásoby vázané v podniku do doby jejich spotřeby.

Doba splatnosti pohledávek

$$\boldsymbol{doba\ splatnosti\ pohled}\text{á}\boldsymbol{vek} = \boldsymbol{pohled}\text{á}\boldsymbol{vky} \times \boldsymbol{360}/\boldsymbol{tr}\text{ž}\boldsymbol{by}$$

Vyjadřuje dobu, po kterou podnik musí v průměru čekat, než obdrží platby za prodané zboží, tj. počet dní, které uplynou mezi vystavením faktury za prodej zboží a služeb a okamžikem připsání hotových prostředků na účet společnosti. Zájmem podniku je dosahovat co nejkratší

doby inkasa. Čím je doba inkasa delší, tím delší je také doba, po kterou podnik poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr.

Doba splatnosti krátkodobých závazků

$$\boldsymbol{doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků} = \boldsymbol{krátkodobé\ závazky} \times \boldsymbol{360/tržby}$$

Ukazatel naznačuje, jak vypadá platební disciplína podniku vůči jeho dodavatelům. Pokud je doba úhrady příliš vysoká hrozí narušení dodavatelských vztahů. Na druhou stranu, čím je doba úhrady delší, tím delší dobu získává levný obchodní úvěr.

Obrat celkových aktiv

$$\boldsymbol{obrat\ celkových\ aktvi = tržby/aktiva}$$

Výsledkem tohoto ukazatele je, kolikrát se aktiva přemění za rok. Obrat aktiv charakterizuje využití celkových aktiv. U tohoto ukazatele není možné určit optimální hodnoty, ty závisí na odvětví, v kterém podnik působí. V časovém trendu je snaha o nejvyšší možné hodnoty a minimálně by měl být roven jedné.

Obrat zásob

$$\boldsymbol{obrat\ zásob = tržby/zásoby}$$

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát se zásoby přemění v tržbách. Pozitivním je, pokud hodnoty nabývají vzrůstajícího trendu.

Obrat pohledávek

$$\boldsymbol{obrat\ pohledávek = tržby/pohledávky}$$

Obrat pohledávek měří, kolikrát za rok se pohledávky promění v pohotové peněžní prostředky.

2.3.5 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost je v podstatě vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Pokud je příliš vysoká,dochází k růstu finančního rizika investorů a věřitelů - důvodem je vysoké zatížení podniku splácením

dluhů, jako jsou například úroky, závazky vůči státu, vůči společníkům…. Nemusí však pro podnik nutně znamenat negativum - někdy je dokonce užitečná (pokud podnik nemá dostatek vlastních zdrojů, přispívá ke zvyšování výnosů).

Celková zadluženost

$$celková\ zadluženost = cizí\ zdroje/celková\ aktiva$$

Ukazatel vyjadřuje míru využití cizího kapitálu při financování potřeb podniku. Celkový dluh zahrnuje jak dluhy dlouhodobé, tak dluhy krátkodobé. Vysoká finanční páka může pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. Čím větší je podíl vlastního kapitálu, tím větší je záchranný polštář proti ztrátám věřitelů. Proto věřitelé dávají přednost nízkému ukazateli zadluženosti. Na druhé straně vlastníci vyhledávají vyšší finanční páku.

Ukazatel finanční stability

$$finanční\ stabilita = vlastní\ kapitál/cizí\ zdroje$$

Ukazatel finanční stability počítá s poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů. V ideálním případě by se výsledná hodnota měla pohybovat okolo 1.

Úrokové krytí

$$úrokové\ krytí = EBIT/placené\ úroky$$

Ukazatel měří, kolikrát se zisk může snížit, než se podnik dostane k bodu, kdy již nebude schopen hradit náklady na cizí kapitál. Jako optimální se považuje hodnota vyšší než 5.

2.3.6 Analýza pracovního kapitálu[3]

Pracovní kapitál je část oběžného majetku, která je financována z dlouhodobých zdrojů podniku. Jeho výši zjistíme jako rozdíl krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv podniku. Při analýze čistého pracovního kapitálu se musíme zaměřit ne jeho strukturu a trend v čase.

$$čistý\ pracovní\ kapitál = oběžná\ aktiva - krátkodobý\ cizí\ kapitál$$

[3] SCHOLLEOVÁ, H. a kol.: Podniková ekonomika 2. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2005

„Pracovní kapitál úzce souvisí s „rozměrem“ podnikatelské činnosti měřené prostřednictvím tržeb. Funguje-li podnik správně a má-li racionálně nastavený rozměr pracovního kapitálu, pak platí, že pracovní kapitál se mění právě v závislosti na tržbách. Je však otázkou, ve které části se růst pracovního kapitálu odehrává; prioritou by mělo být zajištění likvidity. Důležité je proto při analýze finanční situace rovněž sledovat vývoj kvality pracovního kapitálu, tj. kde, ve kterých položkách se pohyb odehrává, zda v nejvíce nebo nejméně likvidních částech.“[4]

2.3.7 Pyramidová analýza – DuPont

„Rozkladem určitého ukazatele se rozumí jeho rozklad jako tzv. vrcholového ukazatele na součin, součet, rozdíl či podíl jiných, tzv. příčinných ukazatelů. Každý ukazatel můžeme přitom rozložit nekonečně mnoha způsoby, ne každý rozklad má však z hlediska své vypovídací schopnosti smysl. V případě, že budeme takto získané primární příčinné ukazatele rozkládat na další příčinné ukazatele, potom takovýto rozklad nazýváme rozkladem pyramidálním.“[5]

Celý proces rozkladu je založen na tzv. Du Pontově rovnici:

$$\boldsymbol{ROA} = \frac{\text{č}\boldsymbol{ist}\text{ý}\ \boldsymbol{zisk}}{\boldsymbol{tr}\text{ž}\boldsymbol{by}} \times \frac{\boldsymbol{tr}\text{ž}\boldsymbol{by}}{\boldsymbol{aktiva}} = \frac{\text{č}\boldsymbol{ist}\text{ý}\ \boldsymbol{zisk}}{\boldsymbol{aktiva}}$$

Tato rovnice vysvětluje, že se výnosnost celkových aktiv rovná součinu rentability tržeb a obratu celkových aktiv. Většina podniků používá také cizí kapitál, proto je potřeba základní rovnici DuPont rozšířit na:

$$\boldsymbol{ROE} = \frac{\text{č}\boldsymbol{ist}\text{ý}\ \boldsymbol{zisk}}{\boldsymbol{tr}\text{ž}\boldsymbol{by}} \times \frac{\boldsymbol{tr}\text{ž}\boldsymbol{by}}{\boldsymbol{aktiva}} \times \frac{\boldsymbol{aktiva}}{\boldsymbol{vlastn}\text{í}\ \boldsymbol{kapit}\text{ál}}$$

Výnosnost vlastního kapitálu se může ovlivňovat právě pomocí tří zmíněných poměrů, tak aby byla co nejvyšší.

[4] KISLINGEROVÁ, Eva: Oceňování podniku. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6
[5] MAREK, P a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1.vydání. Praha: Ekopress, 2006

2.4 Bonitní a bankrotní modely

2.4.1 Altmanův model

E.I. Altman provedl analýzu 66 podniků, kdy polovinu tvořily podniky prosperující a druhou polovinu neprosperující podniky. Na základě těchto analýz a ukazatelů, které nejlépe vypovídají o současné ale i budoucí finanční situaci podniku, vyvinul rovnici, kterou použil k výpočtu Z-skóre.

Základní tvar rovnice:

$$\boldsymbol{Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,988 \times X_5}$$

Kde X_1 ..... je ČPK/aktiva,

X_2 ..... nerozdělený zisk minulých let/aktiva,

X_3 .....EBIT/aktiva,

X_4 .....základní kapitál/účetní hodnota závazků,

X_5.....tržby/aktiva.

Interpretace hodnot Z skóre:

Z > 3 .....uspokojivá finanční situace,

1,2 < Z < 2,99 .....tzv. šedá zóna,

Z < 1,2 .....firma se potýká s finančními problémy.

Z výše uvedené rovnice je patrné, že Altmanův model v sobě zahrnuje důležité složky finanční analýzy, tj. zadluženost, struktura kapitálu a v neposlední řadě také rentabilitu. Jednotlivým ukazatelům jsou přiřazeny váhy důležitosti, které jsou odrazem významnosti finančního zdraví podniku.

2.4.2 Index IN 05[6]

Pokud chceme provést analýzu bonity, která vychází z údajů o českých podnicích, můžeme použít index IN 05. Tento model sestavili Ivan a Inka Neumaierovi, vycházeli z účetních výkazů českých podniků. Index by měl být schopen zachytit zvláštnosti ekonomické situace v České republice

[6] http://nb.vse.cz/~synek/Metodika_IN_EVA.doc

Základní tvar rovnice:

$$\boldsymbol{IN\ 05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 \times 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5}$$

Kde X_1 ..... aktiva/cizí zdroje,

X_2 ..... EBIT/nákladové úroky,

X_3 ..... EBIT/aktiva,

X_4 ..... výnosy/aktiva

X_5 ..... oběžná aktiva/krátkodobé závazky.

Interpretace výsledných hodnot IN 05:

IN > 1,6 ..... podnik vytváří hodnotu

IN < 0,9 ..... podnik hodnotu netvoří

0,9 < IN < 1,6 ..... tzv. „šedá zóna“

2.5 Ukazatel EVA[7]

Cílem firmy je maximalizace zisku. Nerozumí se jím však zisk účetní, ale zisk ekonomický. Rozdíl ekonomického zisku proti zisku účetnímu spočívá v tom, že odčítáme ekonomické náklady od výnosů, tj. náklady, které kromě účetních zahrnují i tzv. oportunitní náklady. Oportunitní náklady představují peněžní částky, které byly ztraceny tím, že zdroje nebyly vynaloženy na nejlepší alternativní použití. V praxi představují oportunitní náklady především úroky z vlastního kapitálu podnikatele.

Z tohoto pojetí vznikl ukazatel EVA, je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu.

Základní vzorec:

$$\boldsymbol{EVA = NOPAT - WACC \times Capital}$$

Kde NOPAT ..... zisk z operativní činnosti podniku po zdanění,

[7] http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/matyasova.pdf

Capital ..... celkový investovaný kapitál,

WACC ..... průměrné vážené náklady kapitálu.

Využití ukazatele EVA v České republice

Od roku 1998 používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ukazatel EVA jako parametr pro měření výkonnosti podniků.

Ukazatel je definován:

$$\boldsymbol{EVA = (ROE - r_e) \times VJ}$$

Kde r_e ..... je alternativní náklad vlastního kapitálu,

VJ ..... vlastní jmění.

Pro stanovení alternativního nákladu použijeme vzorec:

$$\boldsymbol{r_E = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1 - d) * \frac{U}{BU + O} * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}}$$

Kde WACC ..... vážený náklad na kapitál

UZ ..... úplatné zdroje

A ..... aktiva

VK ..... vlastní kapitál

BU ..... bankovní úvěry

O ..... dluhopisy

d ..... daňová sazba

$$\boldsymbol{WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}}$$

Kde r_r ..... bezriziková sazba

r_{LA} ..... funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku

$r_{podnikatelské}$ ..... funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly

$r_{FinStab}$ ..... funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy

Na webových stránkách ČNB nalezneme hodnoty *bezrizikové úrokové míry*, hodnoty byly následující:

2003	2,34%
2004	2,81%
2005	2,53%
2006	2,81%
2007	4,23%

Prémie za likviditu akcií r_{LA} se vypočte podle následujícího schématu:

VK > 3 mld. Kč	r_{LA} = 0%
VK < 100 mil. Kč	r_{LA} = 5%
100 mil. Kč < VK < 3 mld. Kč	$r_{LA} = (3\text{mld. Kč} - VK)^2 / 168{,}2$

Při zjišťování přirážky za podnikatelské riziko musíme dopočítat ještě položku ke srovnání, a to podle vzorce:

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \times \frac{U}{BU + O}$$

Kde VK ..... vlastní kapitál

BU ..... bankovní úvěry

A ..... aktiva

O ..... obligace

U ..... nákladové úroky

Tento ukazatel položíme ke srovnání s ROA:

ROA < 0	$r_{podnikatelské}$ = 10%
ROA > X1	$r_{podnikatelské}$ = 0%
0 < ROA < X1	$r_{podnikatelské} = (X1 - ROA)^2 / 10X1^2$

Přirážka za riziko z finanční nestability se vypočítá na základě běžné likvidity podniku, ta se porovná s běžnou likviditou v odvětví[8].

$BL > BL_{odvětví}$	$r_{FinStab} = 0\%$
$BL < 1$	$R_{FinStab} = 10\%$
$1 < BL < BL_{odvětví}$	$r_{FinStab} = (BL_{odvětví} – BL)^2/10*(BL_{odvětví} – 1)$

Hodnota ukazatele EVA by měla dosahovat kladné hodnoty. Pokud je hodnota záporná, podnik nevytváří přidanou hodnotu. Podnik nejenže nezvyšuje původní hodnotu, ale dochází ke snižování hodnoty podniku.

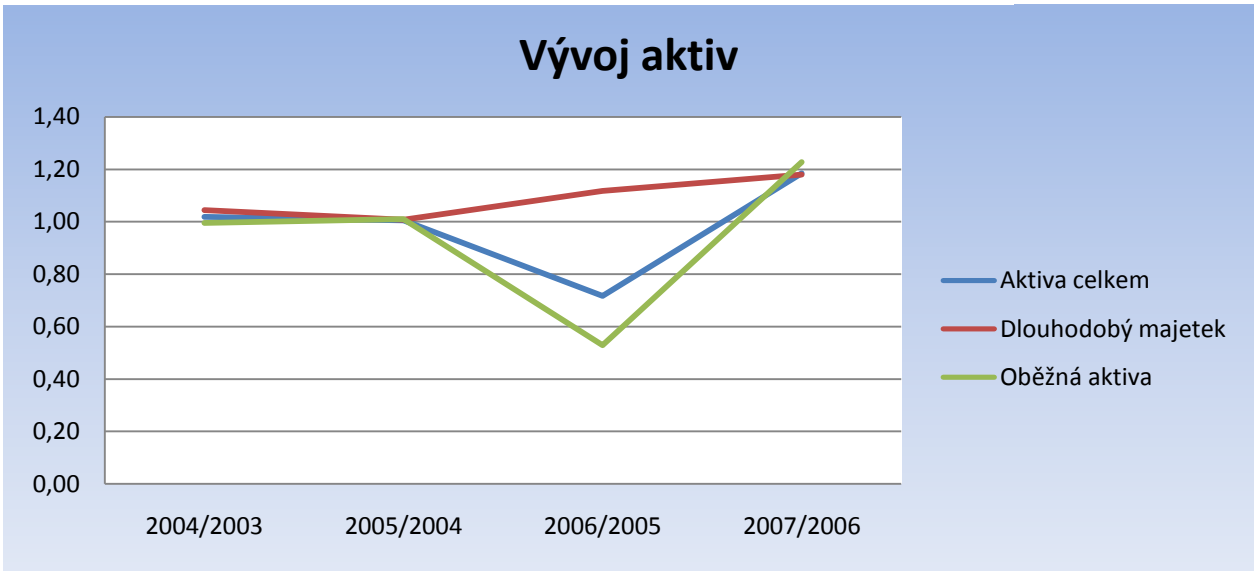
[8] http:www.mpo.cz

3 Aplikační část

3.1 Horizontální analýza účetních výkazů

3.1.1 Horizontální analýza aktiv

Graf č. 1: Vývoj aktiv



Zdroj: Vlastní výpočty

Při horizontální analýze rozvahy můžeme posuzovat vývoj trendu jednotlivých složek aktiv a pasiv. V našem případě analýzy aktiv se zaměříme především na nejdůležitější položky rozvahy, kterými jsou dlouhodobý majetek a oběžná aktiva.

Celková aktiva měla ve sledovaném období velmi pomalý růstový trend, pouze v roce 2006 došlo k zakolísání, které vedlo k poklesu celkových aktiv. V roce 2007 dochází k opětovnému návratu trendu a celková aktiva opět rostou. Nicméně nedosahují velikosti aktiv před rokem 2006.

Mezi lety 2003 až 2005 celková aktiva dosáhla velice podobné výše a téměř nedocházelo k jejich změně. V roce 2006 došlo k nejrazantnější skoku ve sledovaném období. Došlo k poklesu aktiv o 28% oproti roku 2005. Tento pokles byl zapříčiněn především vysokým poklesem oběžných aktiv. V položkách oběžných aktiv došlo k poklesu u zásob, což můžeme hodnotit jako kladný jev. Další položkou, která se výrazně podílela na poklesu celkových aktiv, jsou krátkodobé pohledávky, ty v roce 2006 poklesly o téměř 60%, i tento jev můžeme

považovat za pozitivní. Nicméně je si potřeba uvědomit, že ne celá část snížení připadá na úhradu od dodavatelů, ale část pohledávek byla odepsána.

Co se týče roku 2006 v oblasti majetku, zde je situace dokonce opačná, než je tomu o aktiv oběžných. Dlouhodobý majetek roste i v roce 2006 a to dokonce více než v letech 2003 až 2005. Díky tomu nebyl pokles celkových aktiv tak silný a svědčí o přípravě na investiční výstavbu, kterou firma každým rokem naplňuje.

Tabulka 1: Relativní změna aktiv

Rozvaha ve zkrácené podobě		2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
	Aktiva celkem	1,02	1,00	0,72	1,18
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
B	**Dlouhodobý majetek**	1,04	1,01	1,12	1,18
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,71	0,11	11,97	0,44
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	1,06	1,02	1,09	1,10
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	1,27	1,81
C	**Oběžná aktiva**	1,00	1,01	0,53	1,23
C.I	Zásoby	1,21	0,94	0,83	1,23
C.II	Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00
C.III	Krátkodobé pohledávky	0,93	1,03	0,42	1,22
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	1,05	2,08	1,66	1,11
D	**Časové rozlišení**	1,35	0,86	0,78	0,58

Zdroj: Vlastní výpočty

Pří pohledu na rok 2007 je patrné, že firma se vrací do situace před rokem 2006. Celková aktiva opět rostla a relativně dokonce nejvíce ve sledovaném období. Aktiva vzrostla o 18%, tento trend byl zapříčiněn vysokým nárůstem majetku (nárůst o 18%). Pokud se podrobněji podíváme na strukturu dlouhodobého majetku, je patrné, že největší podíl na jeho růstu měl finanční majetek, konkrétně nárůst podílů v ovládaných a řízených osobách. Co se týče hmotného majetku, ten opět stabilně roste (nárůst o 10%), tento trend svědčí o kvalitní strategii investiční výstavby.

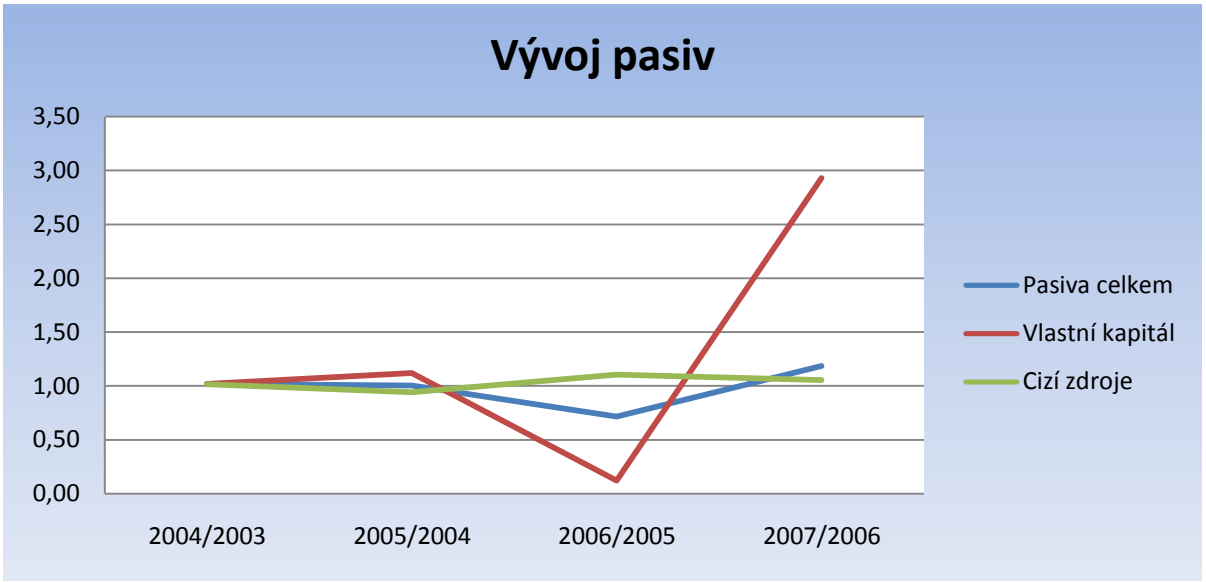
U oběžných aktiv došlo v roce 2007 k největšímu nárůstu během sledovaného období, jejich výše opět rostla (nárůst o 23%), ale nedosahuje výše, na kterou se dostala v roce 2005. Celkový nárůst oběžných aktiv je opět tažen zásobami, které vzrostly o 23%, tento nárůst je v relativním měřítku nejvyšší za sledované období a v absolutním měření je jeho výše druhá nejvyšší během pěti sledovaných let.

Co se týče krátkodobých pohledávek i zde došlo k růstu a to o celých 22%, nicméně jejich výše je téměř poloviční s ohledem na roky 2003,2004 a 2005.

Při horizontální analýze aktiv je patrné, že firma v roce 2006 prošla určitým obdobím změny, tyto důsledky byly vyvolány již zmiňovanou fůzí. Nejdůležitější však zůstává, že z tohoto období vyšla firma opět silná a navrací se zpět k hodnotám před rokem 2006.

3.1.2 Horizontální analýza pasiv

Graf č. 2: Vývoj aktiv



Zdroj: Vlastní výpočty

Při horizontální analýze pasiv budu postupovat stejnými kroky jako při analýze aktiv. Při pohledu na graf celkových aktiv je jasné, že jejich vývoj bude kopírovat vývoj celkových aktiv, tento vztah vyplývá z bilančního pravidla v účetnictví, kdy suma aktiv se musí rovnat sumě pasiv.

Z již zmíněného vztahu mezi aktivy a pasivy je zřejmě, že v letech 2003 až 2004 je trend pasiv stabilní a k rozkolísání došlo až v roce 2006, kdy došlo k již zmínění fůzi. V roce 2006 klesly celková pasiv o 28%, tento pokles byl zapříčiněn výrazným poklesem položky vlastního kapitálu a to z částky 755 097 tis. Kč na částku 2 000 tis. Kč. V relativním vyjádření šlo o pokles ve výši 88%. Tato změna byla vyvolána fůzi, kdy obchodní společnost Madeta, a.s. (dříve MADETA Group, a.s.) IČ: 632 75 635 převzala jmění a stala seprávním nástupcem bez likvidace zrušené a zaniklé obchodní společnosti MADETA, a.s. IČ: 157 77 774 (den vzniku

22.3.1991), když na ní na základě smlouvy o převzetí jmění ze dne 30.6.2006 přešlo k rozhodnému dni převzetí 1.1.2006 jmění zrušené a zaniklé společnosti.[9]

V letech 2003 až 2005 se v položkách pasiv nedostavil žádný výrazný výkyv. Asi nejvýraznější změnou, kterou zaznamenala celková pasiva,byla položka vlastní kapitál která v roce stoupla o 12%. Tento nárůst byl vyvolán navýšením rezervního fondu o 11%. Další položkou, která v relativním měřítku nejvíce zasáhla do této změny vlastního kapitálu, bylo zvýšení výsledku hospodaření za běžné účetní období z 22 315 tis. Kč na hodnotu 120 056 tis. Kč.

V oblasti cizích zdrojů je trend v roce 2004 stejný jako u vlastního kapitálu o to 2%. Mezi jednotlivými položkami cizích zdrojů stojí za zmínku nárůst rezerv v roce 2004 o 136 880 tis. Kč. V tomto roce došlo také k nárůstu krátkodobých závazků (nárůst o 16%), což způsobilo navýšení závazků z obchodních vztahů. Co se týče bankovních úvěrů, zde došlo k poklesu z částky 967 854 tis. Kč na 758 315 tis. Kč.

V roce 2007 se trend obrací a pasiva opět vzrostla, ale nedosahují výše před rokem 2006. Hlavní podíl na jejich růstu nese navýšení vlastního kapitálu, jenž byl zapříčiněn nárůstem kapitálových fondů z částky -3291 tis. Kč. na 94 320 tis. Kč. Dalším faktorem, který dopomohl k růstu vlastních zdrojů, bylo zvýšení výsledku hospodaření z minulých let, kdy oproti roku 2006 narostl o 119 922 tis. Kč. V tomto roce došlo k výraznému nárůstu krátkodobých závazků (nárůst o 49%), jenž byl způsoben nárůstem závazků z obchodních vztahů (nárůst o 218 907 tis. Kč.) V oblasti bankovních úvěru stojí za zmínku, že v roce 2007 došlo ke snížení bankovních úvěrů a výpomocí téměř o 200 000 tis. Kč.

Tabulka 2: Relativní změna pasiv

Rozvaha ve zkrácené podobě		2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
	Pasiva celkem	1,02	1,00	0,72	1,18
A	**Vlastní kapitál**	1,02	1,12	0,12	2,93
A.I	Základní kapitál	1,00	1,00	0,00	1,00
A.II	Kapitálové fondy	0,00	1,01	1,39	-28,66
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond	1,07	1,11	0,04	0,98
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	1,00	1,00	0,10	36,69
A.V	Výsledek hosp. z bež. obd.	1,44	5,38	1,02	1,29
B	**Cizí zdroje**	1,02	0,94	1,11	1,05
B.I	Rezervy	1,68	0,67	0,56	1,13
B.II	Dlouhodobé závazky				0,00
B.III	Krátkodobé závazky	1,19	0,86	1,07	1,49
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	0,78	1,14	1,23	0,84
C.I	**Časové rozlišení**	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: Vlastní výpočty

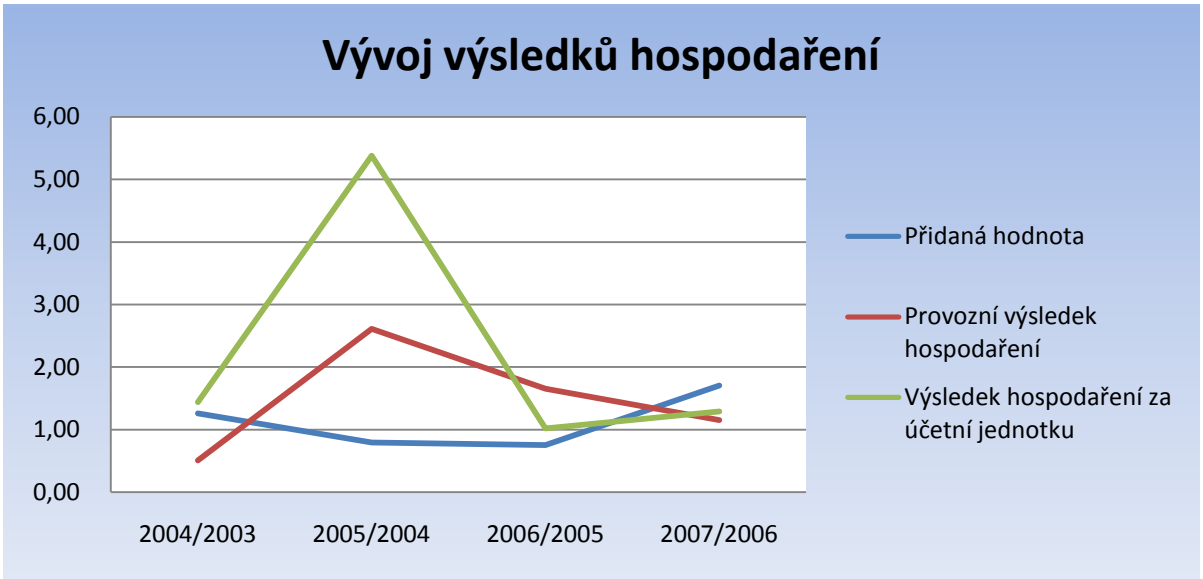
[9] Madeta, a.s. – Výroční zpráva za rok 2006

V Tabulce 2 je jasně patrné, jak docházelo k vývoji a přeskupení vlastních a cizích zdrojů. V roce 2006 poklesl vlastní kapitál o 82%, viz: fůze. Ale kapitál cizí vzrostl o 11%. V roce 2007 se karta obrací a vlastní kapitál relativně roste o 293% díky nárůstu výsledku hospodaření. Cizí zdroje rostly o 5%.

Je nutné podotknout, že výše vlastního kapitálu byla na začátku sledovaného období 944 543 tis. Kč a na konci 383 905 tis. Kč. V roce 2003 činily cizí zdroje 1 713 973 tis. Kč a v roce 2007 1 910 446 tis. Kč. Z toho vyplývá, že cizí zdroje si oproti vlastnímu kapitálu udržují stabilní růst.

3.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Graf č. 3: Vývoj výsledků



Zdroj: Vlastní výpočty

Při horizontální analýze výkazu zisku a ztrát je potřeba se podrobněji soustředit na jednotlivé položky výkazu. Nejprve se blížeji podívám na samostatné výsledky a přidanou hodnotu podniku a v druhé fázi se zaměřím na samostatné položky výsledovky a jejich změny.

Tabulka 3: Výkaz zisku a ztrát ve zrkácené podobě

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Tržby za prodej zboží	-21 009	66 279	813 577	24 509
Náklady vynaložené na prodej zboží	-21 866	65 978	731 380	14 013
Obchodní marže	857	301	82 197	10 496
Výkony	317 037	-782 973	-361 264	692 661
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	207 151	-692 567	-333 971	581 687
Výkonová spotřeba	175 632	-638 976	-142 783	414 905
Přidaná hodnota	142 262	-143 696	-136 284	288 252
Osobní náklady	40 753	-23 638	-14 592	11 953
Daně a poplatky	-599	-1 548	781	410
Odpisy investičního majetku	-857	3 070	-28 590	3 330
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8 525	2 231	-12 088	11 765
Ostatní provozní výnosy	-26 776	-3 452	63 925	-12 532
Ostatní provozní náklady	11 287	-13 503	27 244	-28 153
Provozní výsledek hospodaření	-47 987	78 465	82 711	31 273
Nákladové úroky	-1 345	-2 234	12 889	-1 408
Finanční výsledek hospodaření	59 123	14 434	-70 947	42 522
Mimořádný výsledek hospodaření	19	1 761	-1 761	0
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	6 784	97 741	2 291	35 420
Výsledek hospodaření před zdaněním	11 155	94 660	10 003	73 795

Zdroj: Vlastní výpočty

Při pohledu na vývoj hospodářského výsledku je patrné, že docházelo k jeho stabilnímu růstu. Největší relativní změna byla zaznamenána v roce 2005, kdy výsledek vzrostl o 370%. Tento razantní nárůst byl způsoben především položkou rezerv v oblastní provozní a zároveň finanční. Nejvyšší hodnoty dosáhl hospodářský výsledek v roce 2007, kdy se dostal na 157 767 tis. Kč. Pokud se podíváme na jednotlivé výsledky hospodaření, je zřejmé, že v oblasti provozní docházelo ke stabilnímu růstu. Naproti ve finanční oblasti se tento trend neopakuje. Naopak jeho vývoj je negativní a je to právě tato položka, která znatelně snižuje běžný výsledek hospodaření. Za pozitivní lze považovat vývoj ostatních finančních nákladů, které se podařilo během let 2003 až 2006 rapidně snížit. V roce 2007 však jejich hodnota roste a dosahuje hodnoty 42 234 tis. Kč. Při pohledu na nákladové úroky se opět společnosti dařilo jejich výši snižovat. Pouze v roce 2006 opět vzrostly na 34 426 tis. Kč, ale již následující rok došlo k jejich opětovnému snížení. Tento trend se dá spojit s tím, že ve zmíněných letech dochází k snižování výše bankovních úvěrů.

Tabulka 4: Výkaz zisku a ztrát - relativní změny

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Tržby za prodej zboží	0,88	1,42	4,61	1,02
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,87	1,46	4,51	1,01
Obchodní marže	1,05	1,02	5,90	1,11
Výkony	1,05	0,88	0,94	1,13
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	1,03	0,89	0,94	1,11
Výkonová spotřeba	1,03	0,89	0,97	1,08
Přidaná hodnota	1,26	0,79	0,75	1,70
Osobní náklady	1,10	0,95	0,96	1,03
Daně a poplatky	0,87	0,62	1,31	1,12
Odpisy investičního majetku	0,99	1,04	0,68	1,05
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1,80	1,12	0,44	2,26
Ostatní provozní výnosy	0,53	0,89	3,35	0,86
Ostatní provozní náklady	1,56	0,57	2,51	0,38
Provozní výsledek hospodaření	0,50	2,61	1,65	1,15
Nákladové úroky	0,95	0,91	1,60	0,96
Finanční výsledek hospodaření	0,19	-0,03	-158,07	0,40
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00		0,00	
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	1,44	5,38	1,02	1,29
Výsledek hospodaření před zdaněním	1,47	3,72	1,08	1,53

Zdroj: Vlastní výpočty

Při prostudování jednotlivých položek nákladů a výnosů, můžeme za pozitivní považovat vyšší růst výkonů oproti výkonové spotřebě. Akorát v roce 2006, kdy dochází k poklesu obou položek, je pokles výkonů vyšší než pokles výkonové spotřeby. V letech 2005 a 2006 dochází k silnému poklesu přidané hodnoty, tento pokles byl zapříčiněn snížením nákupu mléka.

Dalším pozitivem je nárůst obchodní marže, jenž vyvrcholil v roce 2006 (nárůst o 461%). Tento trend pokračoval i v roce 2007, ale ne již tak razantně.

V letech 2005 a 2006 docházelo ke snižování osobních nákladů. Tento jev by se dal nazvat jako pozitivní, ale nebyl zapříčiněn ani tak snahou o regulaci těchto nákladů ze strany managementu, ale byl způsoben již zmíněným snížením výkupu mléka. V roce 2007 se vše vrací do stavu, který panoval před rokem 2006.

3.2 Vertikální analýza účetních výkazů

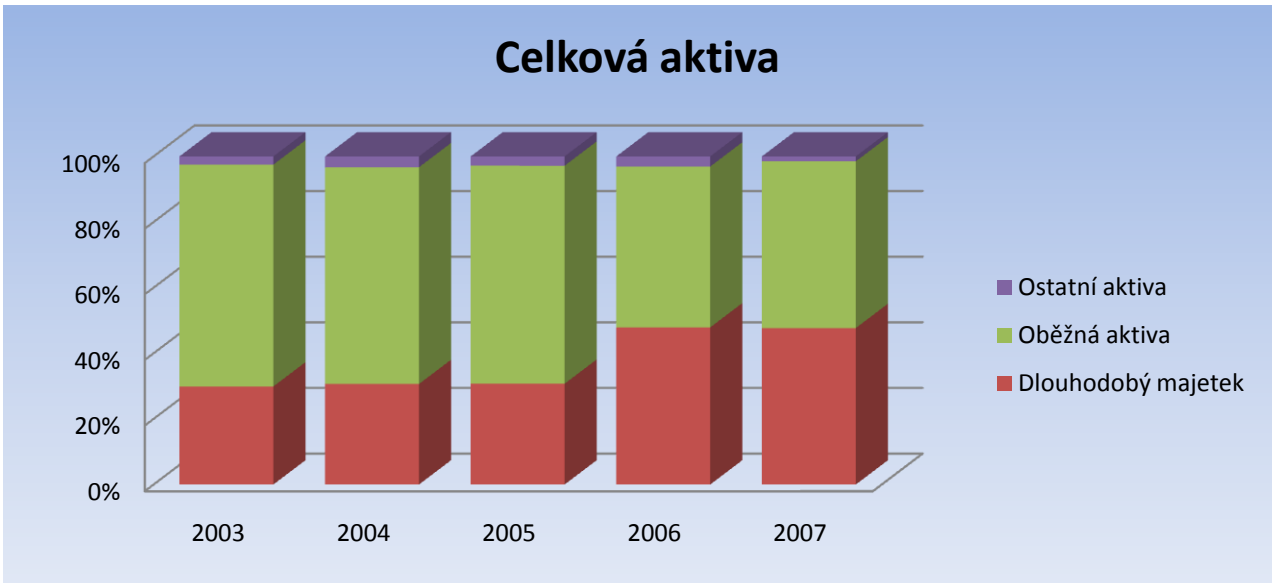
3.2.1 Vertikální analýza aktiv

Tabulka 5: Rozvaha ve zkrácené podobě

Rozvaha ve zkrácené podobě		2003	2004	2005	2006	2007
	Aktiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
B	**Dlouhodobý majetek**	**30%**	**31%**	**31%**	**48%**	**48%**
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	26%	27%	28%	42%	39%
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	3%	3%	3%	5%	8%
C	**Oběžná aktiva**	**68%**	**66%**	**66%**	**49%**	**51%**
C.I	Zásoby	14%	17%	16%	18%	19%
C.II	Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%
C.III	Krátkodobé pohledávky	53%	49%	50%	30%	31%
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	0%	0%	1%	1%	1%
D	**Ostatní aktiva**	**2%**	**3%**	**3%**	**3%**	**1%**

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf č. 4: Struktura aktiv



Zdroj: Vlastní výpočty

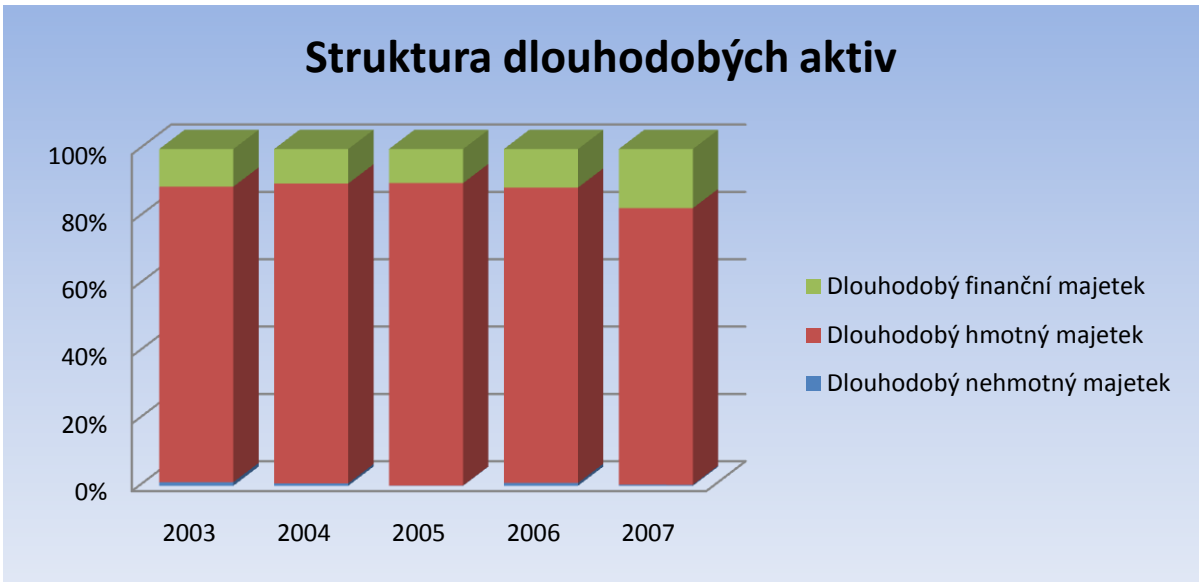
Díky vertikální analýze aktiv můžeme pozorovat složení jednotlivých položek a jejich změny ve sledovaném období.

Při pohledu na složení aktiv můžeme rozdělit sledované období na dvě části, tou první budou roky 2003 až 2005 a druhou 2006 až 2007.

V prvním období se rozdělení celkových aktiv nemění a zůstává na téměř stejných hodnotách. Dlouhodobý majetek měl 30% podíl na celkových aktivech a tato hodnota vydržela až do roku 2005. Druhou sledovanou položkou jsou oběžná aktiva, ta zabírala skoro 70% celkových aktiv a ani zde nedošlo k žádným citelnějším změnám.

V druhé polovině sledovaného období již došlo k viditelnějším změnám, které stojí za okomentování. V roce 2006 došlo k úbytku poměru oběžných aktiv a to na hodnotu 49%. Naproti tomu dlouhodobý majetek byl navýšen na hodnotu 48%. Došlo tedy k vyrovnání podílů dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. V roce 2007 hodnoty nezměnily a dosahovaly stejné výše.

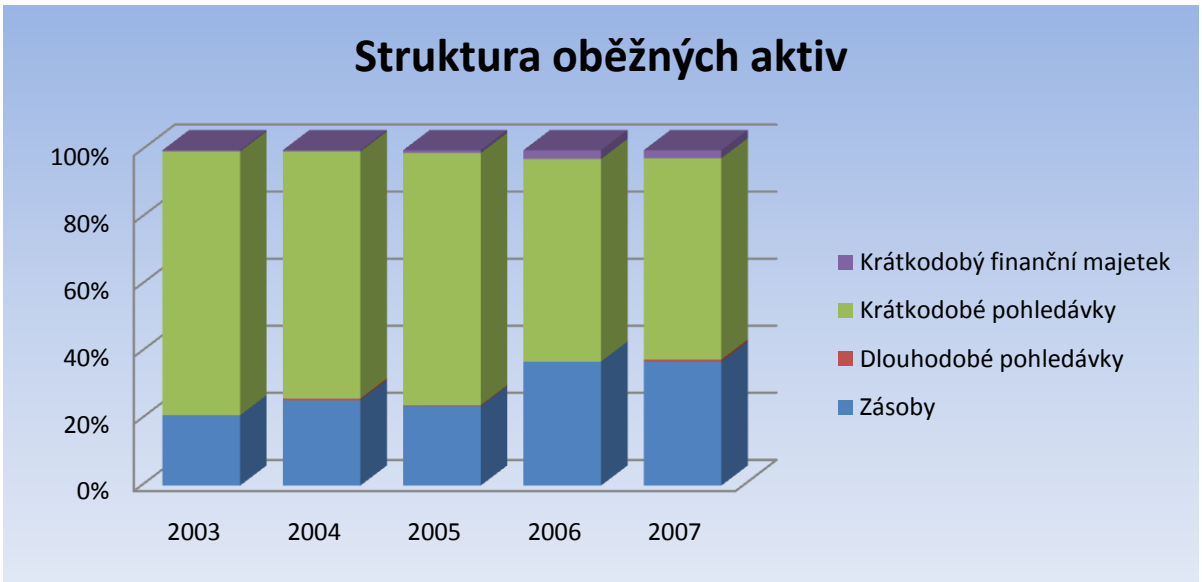
Graf č. 5: Struktura dlouhodobých aktiv



Zdroj: Vlastní výpočty

Při podrobnější analýze struktury dlouhodobých aktiv můžeme sledovat jejich postupný vývoj poměrů mezi sebou. Z grafu je jasně vidět, že ve struktuře dlouhodobých aktiv nedošlo k nijak výrazné změně. V letech 2003 až 2004 se jejich podíl držel na stejných hodnotách, až v roce 2007 dochází k navýšení položky finančního majetku, který v tomto roce zaujímá 8% celkových aktiv. Tento nárůst byl zapříčiněn nákupem podílů v ovládaných a řízených osobách. Dlouhodobý nehmotný majetek nezaujímá nikterak velký podíl a jeho výše nedosahuje ani 1% celkových aktiv.

Graf č. 6: Struktura oběžných aktiv



Zdroj: Vlastní výpočty

Jak již bylo řečeno, v roce 2006 dochází k přeskupení celkových aktiv ve prospěch dlouhodobého majetku a na úkor aktiv oběžných. Nyní se můžeme blížeji podívat na samostatné položky oběžných aktiv. Nejprve začneme položkou krátkodobý finanční majetek, ten v letech 2003 až 2004 nezabírá ani 1% aktiv. V roce 2005 se dostává na hodnotu 1%, tento nárůst byl vyvolán zvýšení peněz na bankovních účtech společnosti.

Poměr zásob se v letech 2003 až 2005 udržoval pod hranicí 30%, ale již v následujícím roce se jejich podíl navýšil a přiblížil se hranici 40%. V roce 2007 nedošla k žádným změnám.

Jelikož podíl zásob v letech 2006 až 2007 narostl, je samozřejmostí, že podíl krátkodobých pohledávek musel poklesnout. V roce 2003 byla výše krátkodobých pohledávek 80%. V roce 2004 tento poměr mírně poklesl, ale v roce 2005 se opět vrátil k hranici 4/5 celkových oběžných aktiv. Výraznější změna nastala v roce 2006, poměr krátkodobých pohledávek se snížil z již zmíněných 80 na 60 procent. Pokles krátkodobých pohledávek byl zapříčiněn snížením pohledávek z obchodních vztahů, které ještě v roce 2003 dosahovaly 1 117 319 tis. Kč, ale v posledním roce se jejich hodnota rovnala 620 490 tis. Kč.

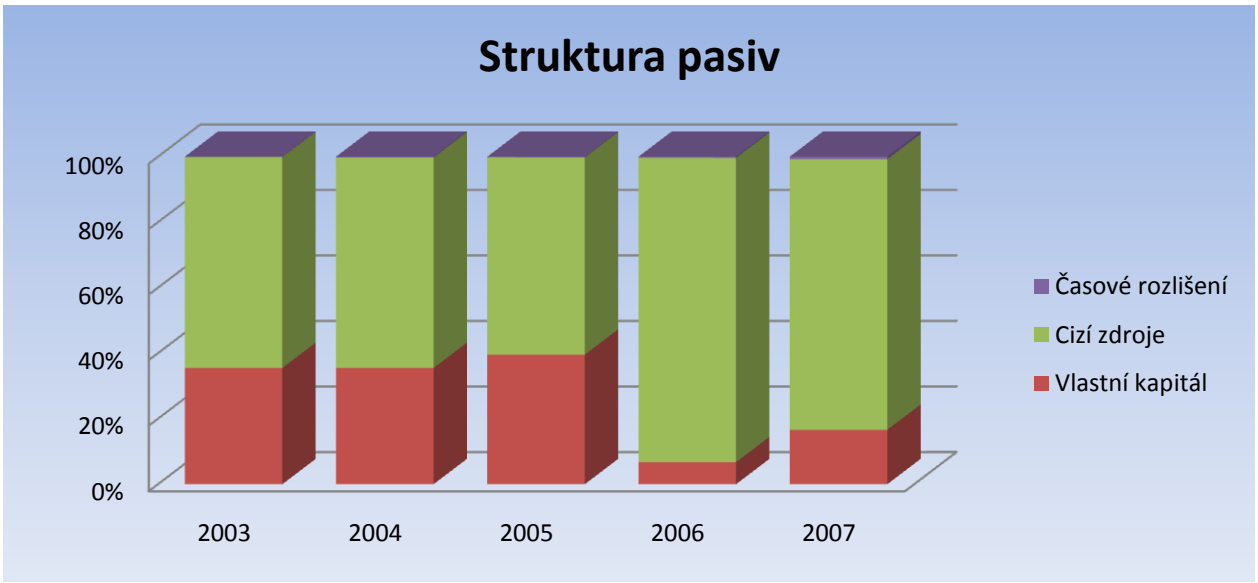
3.2.2 Vertikální analýza pasiv

Tabulka 6: Rozvaha ve zkrácené podobě

Rozvaha ve zkrácené podobě		2003	2004	2005	2006	2007
	Pasiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
A	**Vlastní kapitál**	**35%**	**35%**	**40%**	**7%**	**17%**
A.I	Základní kapitál	28%	28%	28%	0%	0%
A.II	Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	4%
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5%	6%	6%	0%	0%
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	1%	1%	1%	0%	5%
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1%	1%	4%	6%	7%
B	**Cizí zdroje**	**64%**	**64%**	**60%**	**93%**	**83%**
B.I	Rezervy	8%	13%	8%	7%	6%
B.II	Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	0%	0%
B.III	Krátkodobé závazky	20%	24%	20%	30%	38%
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	36%	28%	32%	54%	39%
C.I	**Časové rozlišení**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**1%**

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf č. 7: Struktura pasiv

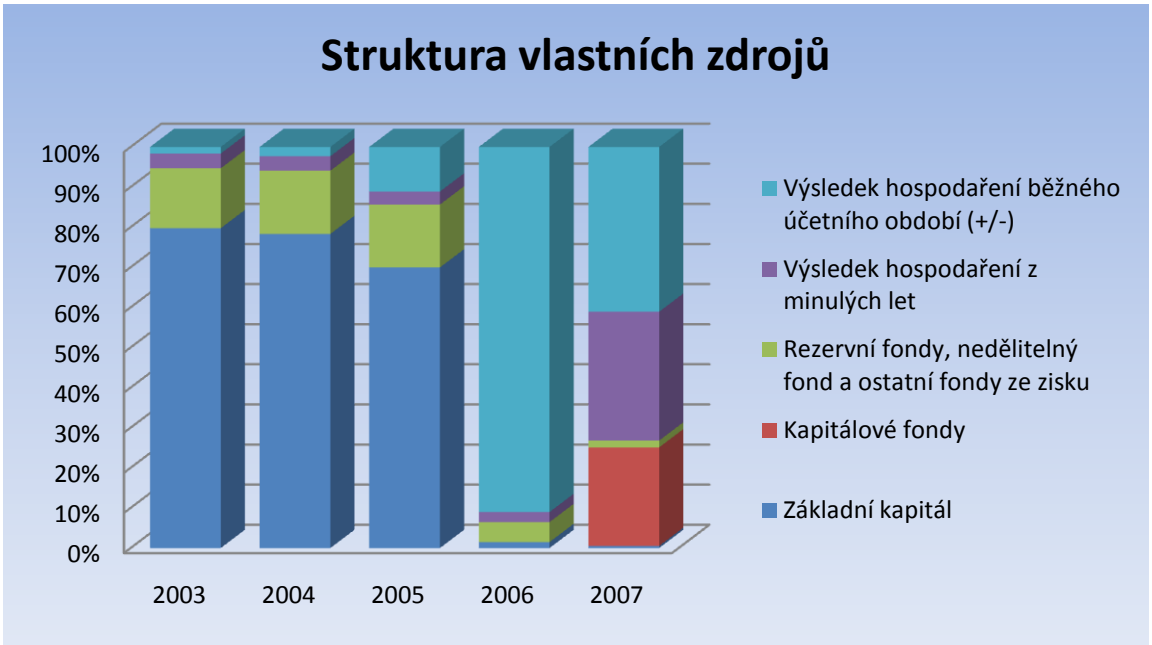


Zdroj: Vlastní výpočty

Z vertikální analýzy pasiv můžeme podrobně zjistit, jak se vyvíjely jednotlivé položky pasiv. Nejprve se podíváme na strukturu celkových pasiv. Zde se zaměříme především na změny, které se dotkly vlastních a cizích zdrojů. Stejně jako u aktiv i zde můžeme rozdělit sledované období na dvě části, léta 2003 až 2005 a 2006 až 2007. V prvním období zřetelně převažovaly cizí zdroje nad vlastním kapitálem. Cizí zdroje zaujímaly téměř 2/3 celkový pasiv, zatímco zbylá 1/3 připadla na vlastní kapitál. V roce 2006 došlo k fůzi, která měla za příčinu výrazné změny

v poměru mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. V roce 2006 došlo ke snížení vlastního kapitálu a to na pouhých 7 % celkových pasiv. Zbylých 93% zaujímaly zdroje cizí. V roce 2007 se stav již optimalizuje a navrací se k hodnotám z roku 2005, nicméně vlastní kapitál dosahuje stále pouhých 17 %.

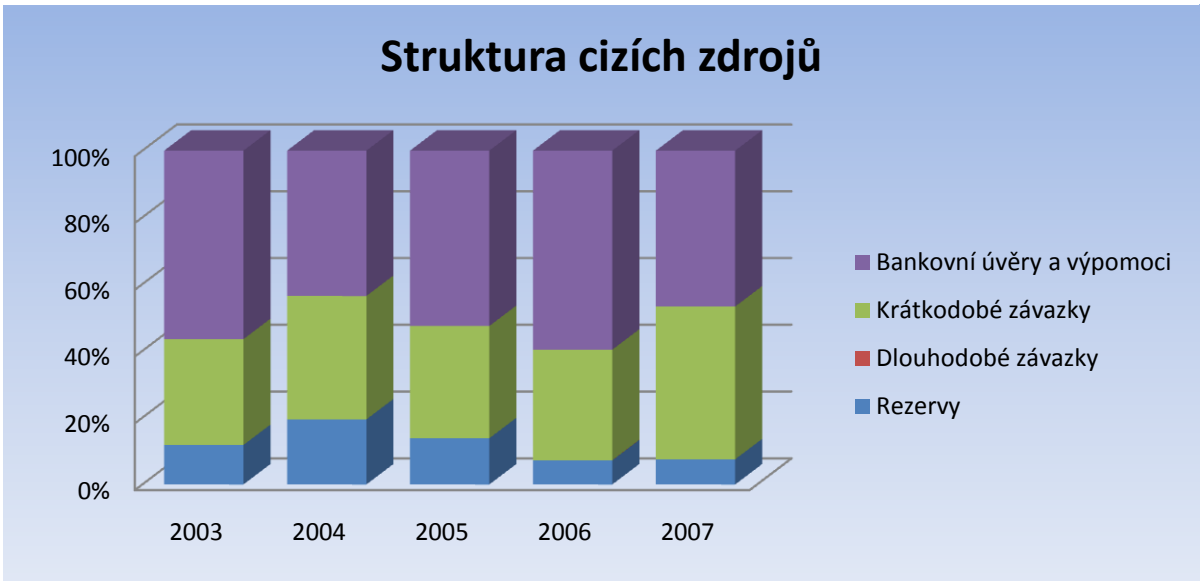
Graf č. 8: Struktura vlastních zdrojů



Zdroj: Vlastní výpočty

Zmíněna fůze nejvíce ovlivnila strukturu vlastních zdrojů. Z předchozího grafu je jasně patrné k jakým změnám došlo. V roce 2003 tvořil základní kapitál 80% celkových vlastních zdrojů, zbytek si rozdělily rezervní fondy a výsledek hospodaření. V roce 2005 došlo k prvnímu náznaku změny, kdy narostl podíl výsledku hospodaření (nárůst na 12%). Stávající rok proběhla fůze a viditelně přeměnila jednotlivé podíly. Původní základní kapitál byl převzat společnosti Madeta, a.s. (původně Madeta Group, a.s.). V roce 2006 tvořil základní kapitál pouhé 1% celkových vlastních zdrojů (klesl z 755 097 tis. Kč na 2 000 tis. Kč). Podíl jednotlivých položek se úplně přeměnil, výsledek hospodaření zujímal skoro 90%. Rezervní fondy a výsledky hospodaření z minulých let dosahovaly výše 10%. Následující rok došlo k dalším změnám, které zapříčinily další rozložení poměru ve vlastních zdrojích. Poměry se rozdělily mezi tři položky a to: výsledek hospodaření za běžné období, výsledky hospodaření z minulých let a kapitálové fondy. Je patrné, že tyto změny byly zapříčiněny fůzí. Největší změnou zaznamenaly kapitálové fondy, ty zaujímaly 30% z vlastních zdrojů. Tento nárůst byl zapříčiněn položkou oceňovací rozdíly, společnost pozměnila způsob oceňování a to mělo za následek toto navýšení. V roce 2007 dosahovaly vlastní zdroje 383 905 tis. Kč.

Graf č. 9: Struktura cizích zdrojů



Zdroj: Vlastní výpočty

Cizí zdroje nezaznamenaly takové změny jako zdroje vlastní. Ale i zde došlo k viditelným přesunům poměrů mezi jednotlivými složkami. V roce 2003 došlo k navýšení rezerv o to téměř o 50% oproti roku předchozímu. V roce 2004 došlo k poklesu bankovních úvěrů. V roce 2006 se podíl úvěrů opět navýšil a dosahoval téměř 60% z cizích zdrojů. V roce 2007 se položka opět snížila, kdy došlo k splacení značné částky u krátkodobých bankovních úvěrů.

Krátkodobé závazky se v letech 2003 až 2006 držely na stejném podílu. Až v roce 2007 došlo k jejich nárůstu a to na celých 45% z cizích zdrojů. Na tomto navýšení měl největší podíl nárůst závazků z obchodních vztahů a také položka dotace, kdy podnik získal dotace na investiční výstavbu.

V oblasti rezerv došlo k největší změně v roce 2004, kdy došlo k nárůstu rezerv o 50% oproti roku předešlému. Tuto změnu zapříčinila tvorba rezerv podle zvláštních právních předpisů. V roce fůze došlo k rozpouštění rezerv a jejich podíl se snížil na 5% z cizích zdrojů.

3.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 7: Výkaz zisku a ztrát ve zkrácené podobě

	2003	2004	2005	2006	2007
Tržby za prodej zboží	2,8%	2,4%	3,5%	16,0%	16,3%
Náklady vynaložené na prodej zboží	2,5%	2,2%	3,2%	14,4%	14,7%
Obchodní marže	0,2%	0,3%	0,3%	1,5%	1,7%
Výkony	96,5%	101,3%	89,3%	83,8%	94,4%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	97,2%	100,4%	89,8%	84,6%	93,6%
Výkonová spotřeba	88,3%	91,0%	81,2%	79,0%	85,4%
Přidaná hodnota	8,4%	10,6%	8,4%	6,3%	10,7%
Osobní náklady	6,0%	6,7%	6,3%	6,1%	6,3%
Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Odpisy investičního majetku	1,3%	1,3%	1,4%	0,9%	1,0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,3%
Ostatní provozní výnosy	0,9%	0,5%	0,4%	1,4%	1,2%
Ostatní provozní náklady	0,3%	0,5%	0,3%	0,7%	0,3%
Provozní výsledek hospodaření	1,5%	0,7%	2,0%	3,2%	3,7%
Nákladové úroky	0,4%	0,4%	0,3%	0,5%	0,5%
Finanční výsledek hospodaření	-1,1%	-0,2%	0,0%	-1,1%	-0,4%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	0,2%	0,3%	1,8%	1,9%	2,4%
Výsledek hospodaření před zdaněním	0,4%	0,5%	2,0%	2,1%	3,3%

Zdroj: Vlastní výpočty

U vertikální analýzy je zapotřebí zvolit položku, ke které budou jednotlivé náklady a výnosy vztaženy. V tomto případě jsem zvolil celkové tržby. To nám pomůže lépe se orientovat v jednotlivých údajích.

Podrobněji se zaměřím na položky výkony, tržby, výkonová spotřeba, přidaná hodnota a osobní náklady.

U výkonů můžeme zhodnotit za pozitivní, že v roce 2004 došlo k jejich navýšení (nárůst o 4,8%). V letech 2005 a 2006 došlo silnému poklesu výkonů kdy jejich podíl na tržbách pokles až na 83,8%. V posledním roce došlo k opětovnému nárůstu.

Co se týče tržeb za prodej vlastních výrobků, ty kopírují výkony. V letech 2005 až 2006 dochází k jejich poklesu, ale již další rok přináší pozitivní náznaky růstu.

U tržeb za prodané zboží je patrné, že v roce 2003 až 2004 nebyl jejich podíl na celkových tržbách nikterak vysoký, ale v roce 2006 se jejich podíl navyšuje na celých 16%. S tím souvisí i nárůst obchodní marže.

U přidané hodnoty objevuje stejný trend jako u výkonů, kdy v letech 2005 a 2006 se podíl snížil, tento pokles zapříčinil pokles výkupu mléka. Ale v roce 2007 se přidaná hodnota opět dostála na hodnotu 10% oproti 8% v roce 2005.

U osobních nákladů nedošlo během sledovaného období k nějakým výrazným změnám, pouze v roce 2005 klesly na 6,3% a další rok až na 6,1%. Tento úkaz byl zapříčiněn poklesem výroby z důvodu snížení nákupu mléka. V roce 2007 se jejich výše opět navýšila na 6,3%.

3.3 Pravidla financování

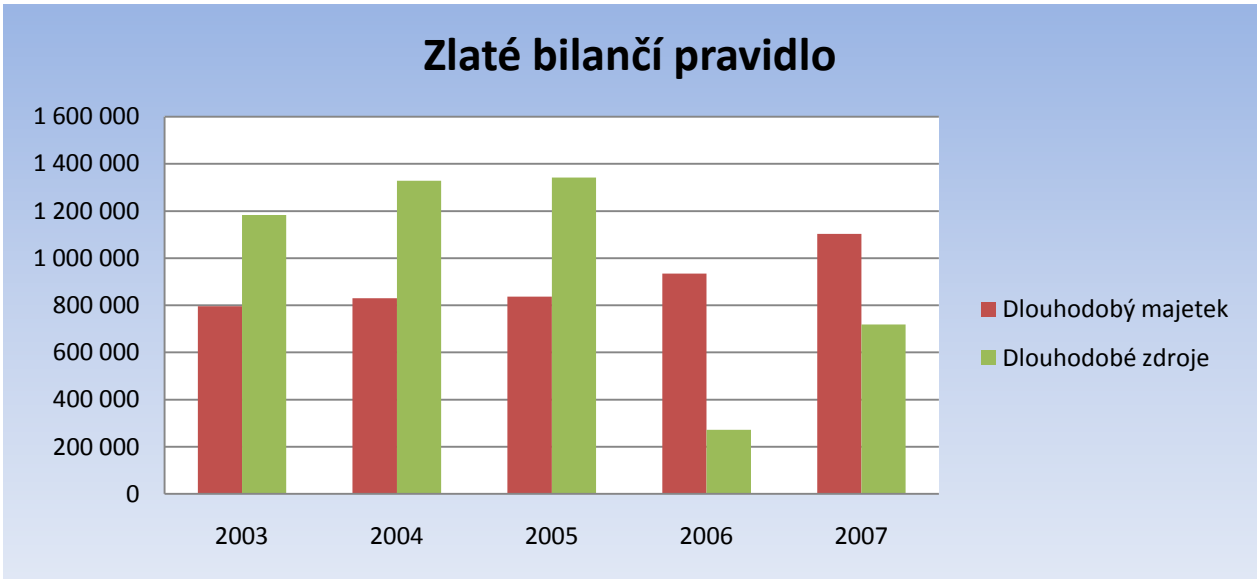
3.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2003	2004	2005	2006	2007
Dlouhodobý majetek	795 405	830 238	836 212	934 319	1 102 530
Dlouhodobé zdroje	1 183 143	1 328 701	1 342 479	271 717	719 155
Převaha zdrojů	387 738	498 463	506 267	-662 602	-383 375
Převaha zdrojů	49%	60%	61%	-71%	-35%

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf č. 10: Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Vlastní výpočty

Podle zlatého pravidla financování by dlouhodobý majetek neměl převyšovat dlouhodobé zdroje. V letech 2003 až 2005 je toto pravidlo bezpečně dodrženo, to znamená, že ke krátkodobé zdroje nestačí na krytí oběžných aktiv a k jejich financování dochází částečně pomocí zdrojů dlouhodobých. V roce 2006 dochází ke změně a to dosti viditelné. Dlouhodobé zdroje znatelně poklesly, tento jev byl vyvolán fůzi, kdy došlo k převzetí jmění zaniklé společnosti. Naopak položka dlouhodobý majetek znatelně vzrostl a to především díky položce stavby, samostatné movité věci a soubory movitých věcí. K financování tohoto majetku posloužil krátkodobý bankovní úvěr.

V roce 2007 dochází k dalšímu nárůstu dlouhodobého majetku. I v tomto roce není pravidlo dodrženo, i když došlo k citelnému nárůstu dlouhodobých zdrojů, konkrétně se zvýšily výsledek hospodaření minulých let a dlouhodobé bankovní úvěry, které posloužily ke krytí krátkodobých závazků vůči bance.

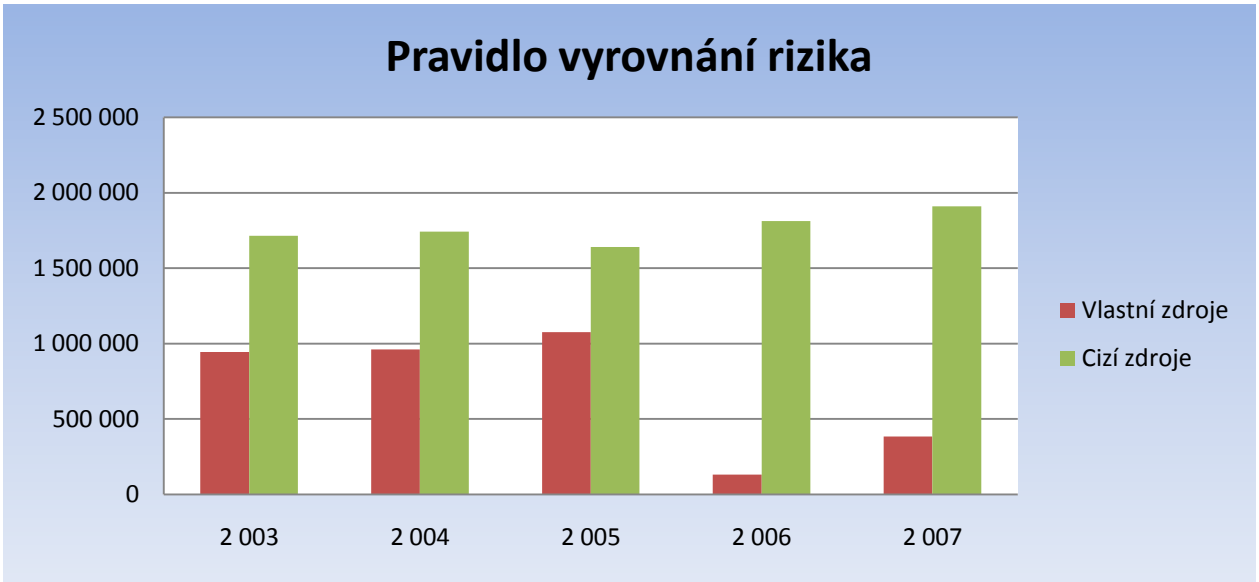
3.3.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Tabulka 9: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007
Vlastní zdroje	944 543	961 821	1 076 979	131 108	383 905
Cizí zdroje	1 713 973	1 741 964	1 640 391	1 813 143	1 910 446
Převaha cizích zdrojů	769 430	780 143	563 412	1 682 035	1 526 541
Převaha cizích zdrojů	81%	81%	52%	1283%	398%

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf č. 11: Pravidlo vyrovnání rizika



Zdroj: Vlastní výpočty

Cílem podniku by mělo být, aby vlastní zdroje převyšovaly zdroje cizí. Tento cíl nebyl v podniku během sledovaného období splněn ani jednou. V letech 2003 až 2005 je rozdíl mezi zdroji cizími a vlastními nejnižší. Tento jev je zapříčiněn především vysokým podílem vlastního kapitálu. Je však nutné podotknout, že akcie podniku byly v této době jasně nadhodnoceny a tudíž převaha cizích zdrojů je ve skutečnosti ještě znatelnější. Oproti tomu cizí zdroje, které jsou tvořeny především krátkodobými závazky a bankovními úvěry, bývají ohodnoceny cenou reálnou. Z tabulky a grafu je jasně patrné, že firma k financování upřednostňuje zdroje cizí. V roce 2006 došlo k ještě citelnějšímu poklesu vlastních zdrojů. Tento pokles byl zapříčiněn fůzi, která v tomto roce proběhla. V letech 2006 a 2007 je vidět, že rozdíl mezi vlastními a cizími zdroje je mnohem větší. Nicméně je nutné podotknout, že nyní tento stav odpovídá více realitě, než tomu bylo v letech předchozích. Následující rok se převaha cizích zdrojů snížila a to díky navýšení výsledku hospodaření z minulých let. I cizí zdroje v tomto roce vzrostly, jejich sumu ovlivnily bankovní úvěry a krátkodobé závazky.

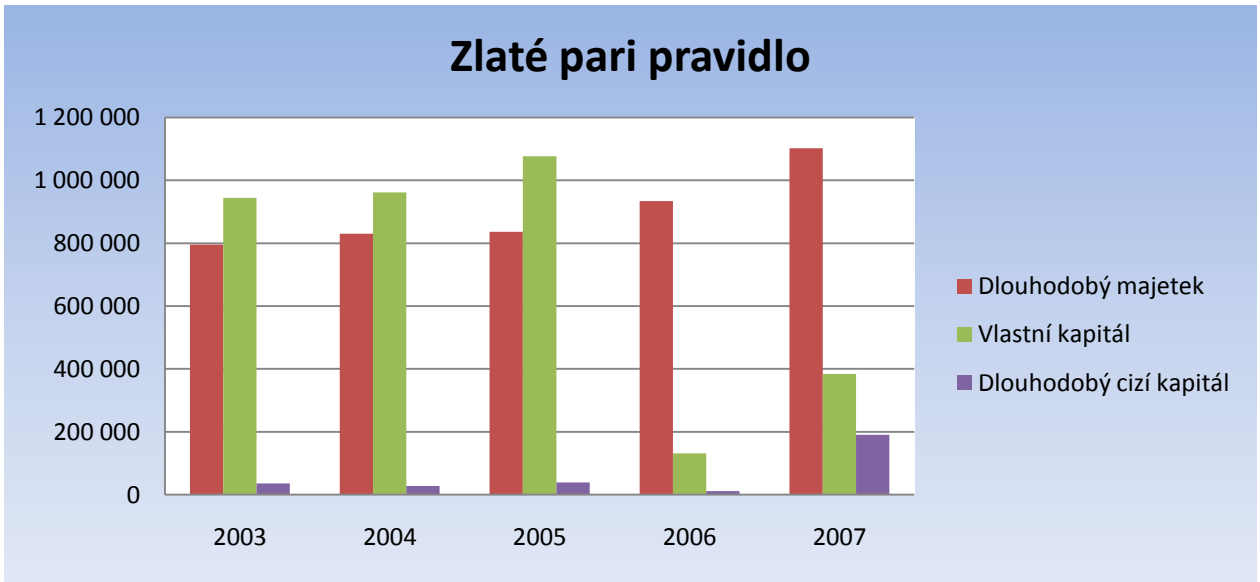
3.3.3 Zlaté pari pravidlo

Tabulka 10: Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo	2003	2003	2003	2003	2003
Dlouhodobý majetek	795 405	830 238	836 212	934 319	1 102 530
Vlastní kapitál	944 543	961 821	1 076 979	131 108	383 905
Dlouhodobý cizí kapitál	36 000	27 400	38 500	11 600	191 000
Převaha vl. kapitálu	149 138	131 583	240 767	-803 211	-718 625
Převaha vl. kapitálu	19%	16%	29%	-86%	-65%

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf č. 12: Zlaté pari pravidlo



Zdroj: Vlastní výpočty

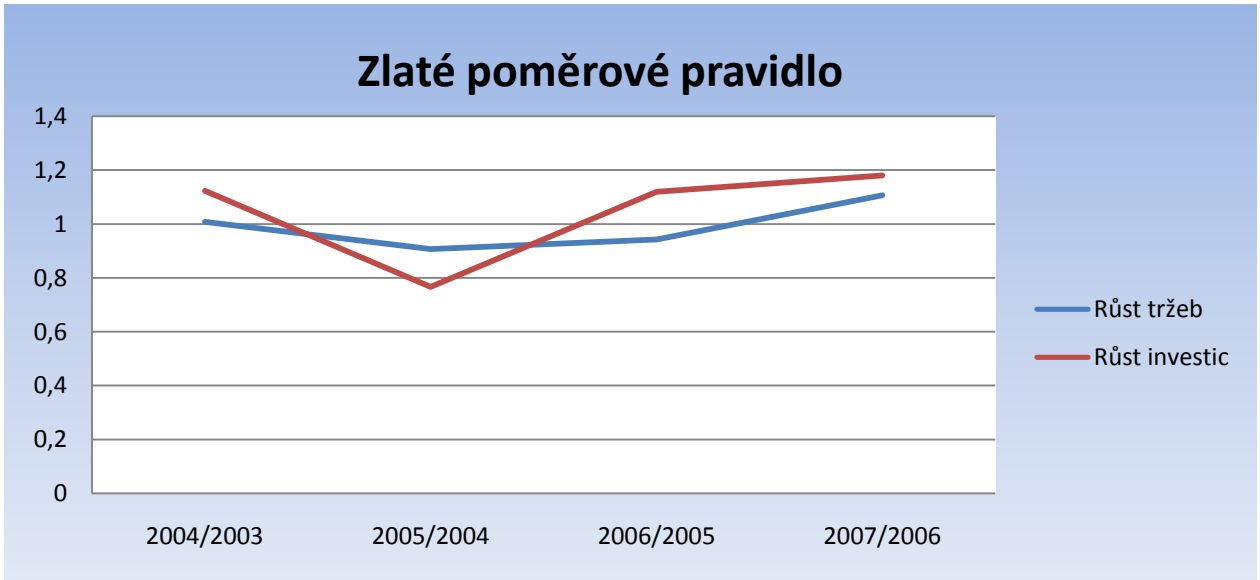
Zlaté pari pravidlo dává za cíl, aby dlouhodobý majetek byl financován z vlastního kapitálu nebo z cizího dlouhodobého kapitálu. Z účetních výkazů je evidentní, že hodnota dlouhodobého majetku je nižší než hodnota vlastního kapitálu. Tento cíl byl splněn v letech 2003 až 2005. Z toho vyplývá, že část oběžných aktiv je financována z dlouhodobého cizího kapitálu. Po roce 2006 došlo k přeskupení poměrů a dlouhodobý majetek převýšil vlastní kapitál. Tato změna byla zapříčiněna nárůstem dlouhodobého majetku, ale především fůzí, kdy došlo k rozpuštění jmění zaniklé společnosti. Znatelný převis vlastního kapitálu byl zapříčiněn nominálním oceněním základního kapitálu společnosti. Ani v roce 2007 nedošlo ke splnění pravidla, neboť došlo k dalšímu navýšení dlouhodobého majetku, ale i k navýšení vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů.

3.3.4 Zlaté poměrové pravidlo

Tabulka 11: Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Růst tržeb	1,008	0,907	0,943	1,106
Růst investic	1,123	0,767	1,12	1,180

Graf č. 13: Zlaté poměrové pravidlo



Zdroj: Vlastní výpočty

Zdroj: Vlastní výpočty

U zlatého poměrového pravidla se sleduje tempo růstu investic a tempo růstu tržeb. Z tabulky i grafu je jasně patrné, že pravidlo není splněno ani v jednom ze sledovaných období. Pouze v roce 2005 došlo k poklesu tržeb i investic, kdy pokles investic byl vyšší než pokles tržeb. Jinak v ostatních sledovaných obdobích docházelo k rychlejšímu růstu investic oproti růstu tržeb. Zvrat mezi roky 2004 a 2005 byl zapříčiněn poklesem výkupu mléka, kdy společnost značně omezila investiční výstavbu. V následujících letech se opět vše vrací do starých čísel a společnost rozjíždí investice do svých provozů a nových projektů.

Nedodržování tohoto pravidla bylo vyvoláno především investiční výstavbou, kterou podnik prošel před vstupem do Evropské unie. Nároky na dodržování hygienických a sanitárních opatření se musely promítnout do těchto ukazatelů.

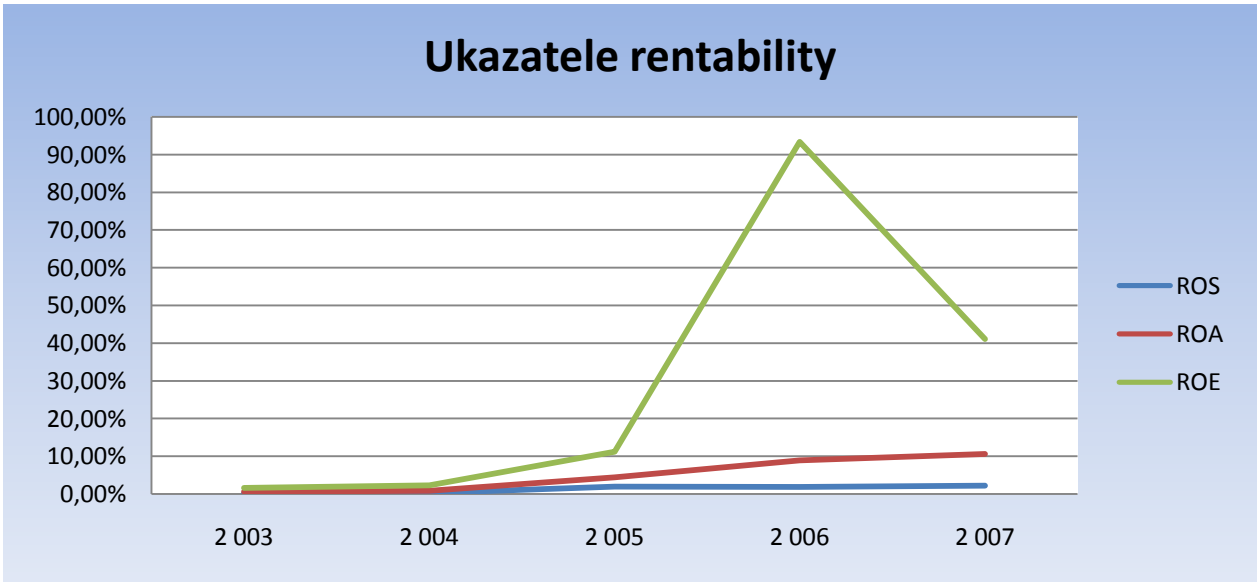
3.4 Ukazatele rentability

Tabulka 12: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007
ROS	0,23%	0,33%	1,97%	1,87%	2,20%
ROA	0,58%	0,82%	4,41%	8,91%	10,65%
ROE	1,64%	2,32%	11,24%	93,32%	41,10%

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf č. 14: Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní výpočty

Podnik během sledovaného období dosahoval relativně nízké ziskové marže ROS. Za pozitivní se dá považovat, že každým rokem se její hodnota zvyšovala. Rentabilita tržeb ukazuje, že výrobní proces podniku je zatížen vysokými náklady za materiál a energie, ale ceny produkce jsou nízké.

Všechny tři ukazatele dosahují v letech 2003 a 2004 nízkých hodnot. Zvrat přichází v roce 2005, kdy všechny tři ukazatele viditelně poskočily směrem nahoru. Tento jev byl zapříčiněn především navýšením hospodářského výsledku. Je nutné podotknout, že toto navýšení vyvolala především položka změny stavu rezerv a opravných položek. V roce 2006 dochází opět k navýšení všech ukazatelů. Ale nejvíce se tento nárůst týkal ROA a ROE. V roce 2005 dosahoval ROE hodnoty 11,24% , ale již v roce následujícím to bylo celých 93%. Toto razantní navýšení bylo vyvoláno zvýšením hospodářského výsledku v provozní činnosti, konkrétně položka změna stavu rezerv, ale hlavní podíl na tomto čísle nese snížení základního kapitálu. V roce 2007 došlo k další změně v ROE, její hodnota poklesla na 41%. Tento skok způsobilo zvýšení vlastního kapitálu, jenž byl vyvolán navýšením kapitálových fondů a hlavně nerozděleným výsledkem z minulých let.

U ukazatele ROA je nárůst také patrný, ale ne jako u ROE. V roce 2006 došlo ke snížení celkových aktiv a to hlavně díky položce krátkodobých závazků.

U sledovaných ukazatelů je nutné říci, že by mohli dosahovat vyšších hodnot, ale dále je nutné podotknout, že jejich trend je rostoucí a to lze hodnotit jako pozitivum. Bude zajímavé, jakých hodnot budou jednotlivé ukazatele nabývat v dalších letech fungování podniku.

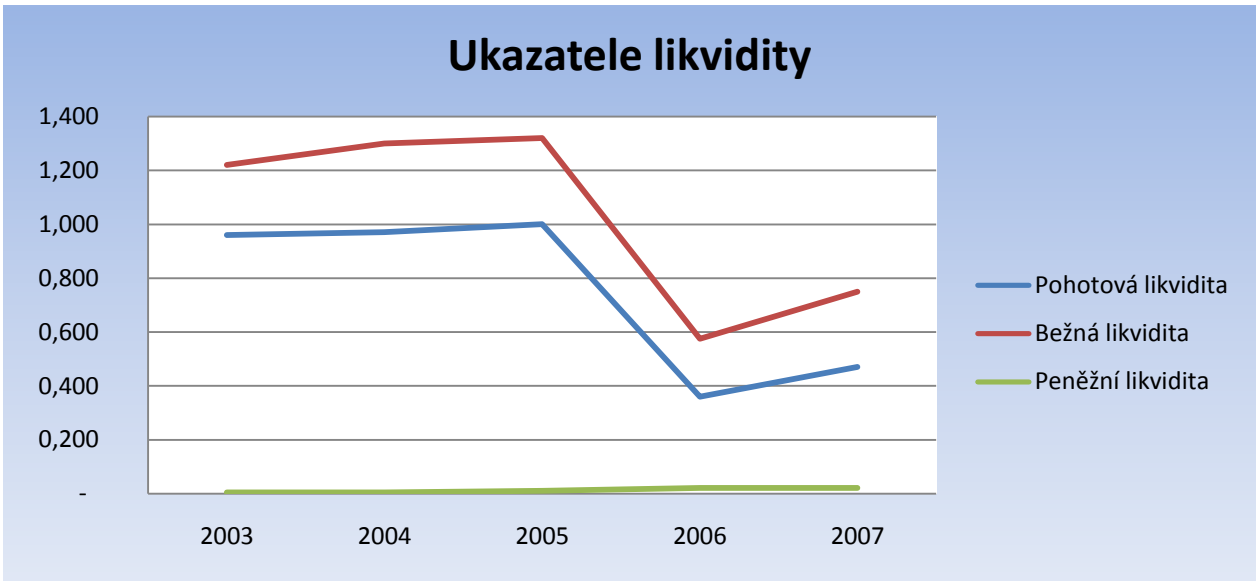
3.5 Ukazatele likvidity

Tabulka 13: Ukazatele likvidity

Likvidita	2003	2004	2005	2006	2007
Běžná likvidita	1,220	1,300	1,320	0,575	0,750
Pohotová likvidita	0,960	0,970	1,000	0,360	0,470
Peněžní likvidita	0,005	0,005	0,011	0,022	0,022

Zdroj: Vlastní výpočty

Graf č. 15: Ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní výpočty

Tabulka i graf jasně ukazují, že ukazatele celkové i běžné likvidity nedosahují optimálních hodnot. Jednotlivé hodnoty se pohybovaly v číslech, kdy můžeme označit strategii firmy za agresivní.

V letech 2003 až 2005 se ukazatel běžné likvidity vyvíjel pozitivně a v roce 2005 dosáhl svého maxim 1,32. V roce 2004 došlo k růstu běžné likvidity na hodnotu 1,3, toto zvýšení bylo vyvoláno snížením položky krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2005 dochází k dalšímu zvýšení ukazatele, konkrétně snížení závazků z obchodních vztahů. Největší skok přišel v roce 2006, kdy došlo ke snížení likvidity na hodnotu 0,575. Tento razantní pokles byl zapříčiněn vysokým poklesem oběžných aktiv, a to jak na straně zásob, tak na straně krátkodobých pohledávek. V dalším roce likvidita vzrostla a dostala se k hodnotě 0,75. Toto zvýšení bylo vyvoláno navýšením krátkodobých pohledávek, ale bylo také ovlivněno vysokým nárůstem závazků z obchodních vztahů.

Peněžní likvidita by měla v optimálním případě dosahovat hodnoty 0,5, v tomto konkrétním případě se její hodnota blížila spíše k nule. To vypovídá o tom, že firma nevytváří dostatečné finanční rezervy.

Při pohledu na ukazatel pohotové likvidity je patrné, že do značné míry kopíruje likviditu běžnou. Pohotová likvidita je v průměru o 0,3 nižší než likvidita běžná, tento rozdíl připadá na položku zásoby.

Ze získaných výsledků je jasně patrné, že firma se řídí spíše agresivní politikou, co se týče splatnosti krátkodobých závazků. Je však nutné podotknout, že firma nemá problémy se splácením svých závazků. Při pohledu do přílohy účetní závěrky za rok 2007 se dozvíme, že společnost nemá žádné závazky po době splatnosti.

Tento fakt dokazuje, že likvidita podniku je řízena kvalitně a nedosahuje kritické hodnoty, která by mohla zapříčinit nepříjemnou situaci.

3.6 Ukazatele aktivity

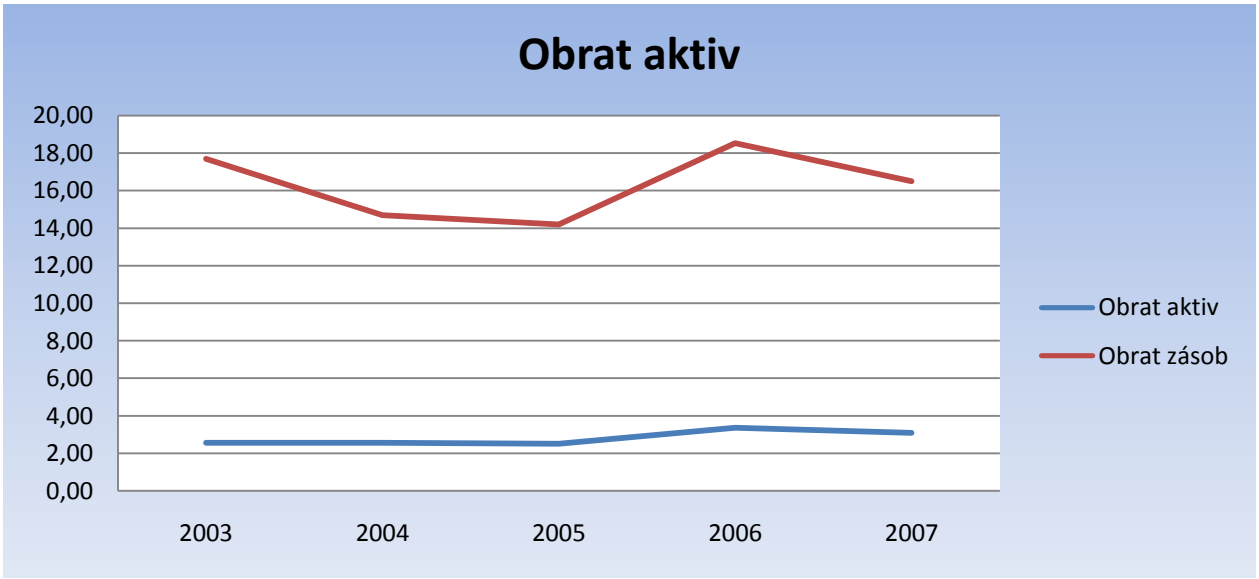
Tabulka 14: Ukazatele aktivity

Aktivita	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat aktiv	2,56	2,56	2,50	3,36	3,09
Obrat zásob	17,70	14,70	14,20	18,53	16,50
Doba obratu aktiv	151,50	149,27	167,76	127,49	136,63
Doba obratu zásob	21,46	24,50	25,30	19,43	21,81
Doba splatnosti krátk. závazků	79,70	73,70	81,30	91,96	79,27
Doba splatnosti pohledávek	76,50	71,20	80,70	37,76	41,68

Zdroj: Vlastní výpočty

Obratovost celkových aktiv, označována též jako produktivnost vloženého kapitálu, měří efektivnost využití veškerých aktiv v podniku. Ukazuje, jak se zhodnocují stálá i oběžná aktiva ve výrobní činnosti podniku bez ohledu na zdroje krytí těchto aktiv. V našem případě tento ukazatel nabýval hodnot od 2,56 až k 3,09 v roce 2007. Tento skok byl vyvolán vysokým nárůstem tržeb v daném roce. Obrat aktiv měl rostoucí trend, to bylo zapříčiněno především růstem tržeb. V roce 2006 došlo ke skoku na hodnotu 3,36, na tomto zvýšení se podílel pokles tržeb, ale také mnohem vyšší pokles celkových aktiv.

Graf č. 16: Obrat aktiv

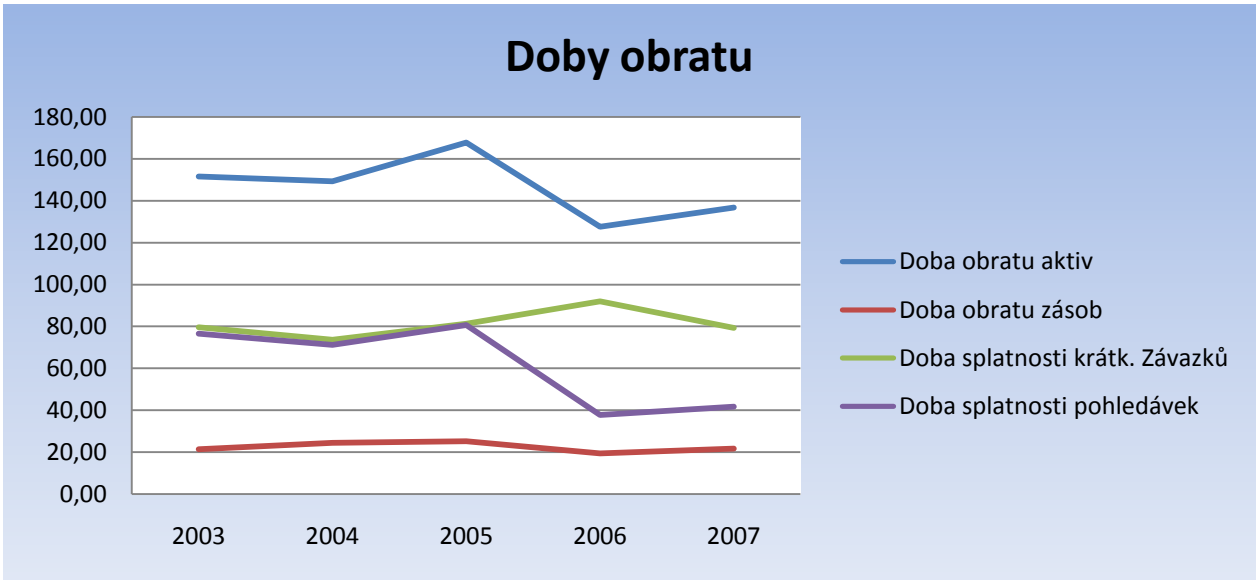


Zdroj: Vlastní výpočty 1

Obrat zásob udává, kolikrát za rok se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až po opětovný nákup zásob. Je-li tento ukazatel vyšší, znamená to, že podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Nadbytečné zásoby jsou samozřejmě neproduktivní a představují investici s nízkým či dokonce nulovým výnosem.

Z tabulky je patrné, že v letech 2004 a 2005 došlo k poklesu obratu zásob, toto snížení bylo výsledkem prudkého navýšení zásob. Tento jev byl spojen se snížením tržeb. Příčinou těchto změn bylo období, kdy podnik snižoval výkup mléka.

Graf č. 17: Ukazatele doby obratu



Zdroj: Vlastní výpočty

Doba obratu zásob dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2005, kdy se hodnota dosáhla 25 dnů. V dalších letech se tento ukazatel podařilo snižovat, ale v roce 2007 se doba obratu opět dostává přes hodnotu 20.

Z analýzy doby inkasa pohledávek je jasně vidět, že platební morálka odběratelů není zrovna nejlepší. Obvyklá doba splatnosti se pohybuje mezi 14 a 30 dny a tento termín býval značně překročován. Tyto čísla vypovídají o složité vyjednávací strategii mezi odběrateli na straně jedné a dodavateli na straně druhé. V roce 2006 došlo k úhradě a tvorbě opravných položek u krátkodobých pohledávek, tento krok zapříčinil pokles doby inkasa. V roce 2007 se doba inkasa opět navyšuje a dá se předpokládat, že v nastávajících letech bude dále růst. Společnost by tomuto jevu měla zamezit, neboť tak poskytuje neúročený obchodní úvěr svým odběratelům.

Nyní se podíváme na druhou stranu mince ve vztahu dodavatel a odběratel. K tomu nám slouží ukazatel doby úhrady krátkodobých závazků. Co se týče vtahu k době úhrady pohledávek, je pro společnost pozitivní, že doba úhrady závazku převyšuje v každém ze sledovaných období

dobu inkasa pohledávek. To znamená, že společnost kryje neuhrazené pohledávky nesplacenými závazky. Je nutné podotknout, že tento jev není v mlékárenském průmyslu výjimečný. I zde by společnost měla změnit svoji politiku, neboť tento stav může vést k napětí mezi podnikem a jejími dodavateli.

3.7 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadluženost	64%	64%	60%	93%	83%
Úrokové krytí	1,94	2,46	7,01	5,05	7,46

Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatele zadluženosti označované též jako ukazatele řízení dluhu, měří rozsah, v jakém je firma financována cizími zdroji. Hodnotí v podstatě finanční strukturu podniku.

V letech 2003 až 2005 se hodnota snižuje až na 60%. Zlom opět přichází v roce 2006, kdy došlo k vysokému poklesu celkových aktiv, ale také k navýšení cizích zdrojů a to především krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2007 se situace stabilizuje a hodnota zadluženosti se snížila na 83%. Toto číslo je stále relativně vysoké a pro společnost by mělo být signálem k dalšímu snižování.

Vývoj v oblasti zadlužení ukazuje také ukazatel úrokového krytí, ten vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk před odpočtem úroků a daní, převyšuje úrokové platby. Jeho hodnota by se měla pohybovat nad číslem 3. U tohoto ukazatele je stav o něco optimálnější, ale i zde je prostor ke zlepšování. Za kritické se dají označit hodnoty v letech 2003 a 2004. V roce 2007 tento ukazatel opěr narostl a dostal se k hodnotě 7,46. Ve vztahu se zadlužeností je pozitivní, že se oba ukazatele vyvíjejí správným směrem.

Tyto ukazatele upozornily na již několikrát zmíněný fakt, že společnost ke svému financování používá cizí zdroje, což se dá chápat jako pozitivum pro akcionáře, ale pro společnost samotnou to vytváří vysoké riziko.

Graf č. 19: Ukazatele zadluženosti

Zdroj: Vlastní výpočty

3.8 Analýza pracovního kapitálu

Tabulka 16: Čistý pracovní kapitál

analýza čistého pracovního kapitálu	2003	2004	2005	2006	2007
obezná aktiva	1 799 570	1 782 037	1 804 268	956 533	1 174 420
kratkodobé závazky	1 475 373	1 375 064	1 374 891	1 672 524	1 575 196
cistý pracovní kapitál	324 197	406 973	429 377	-715 991	-400 776

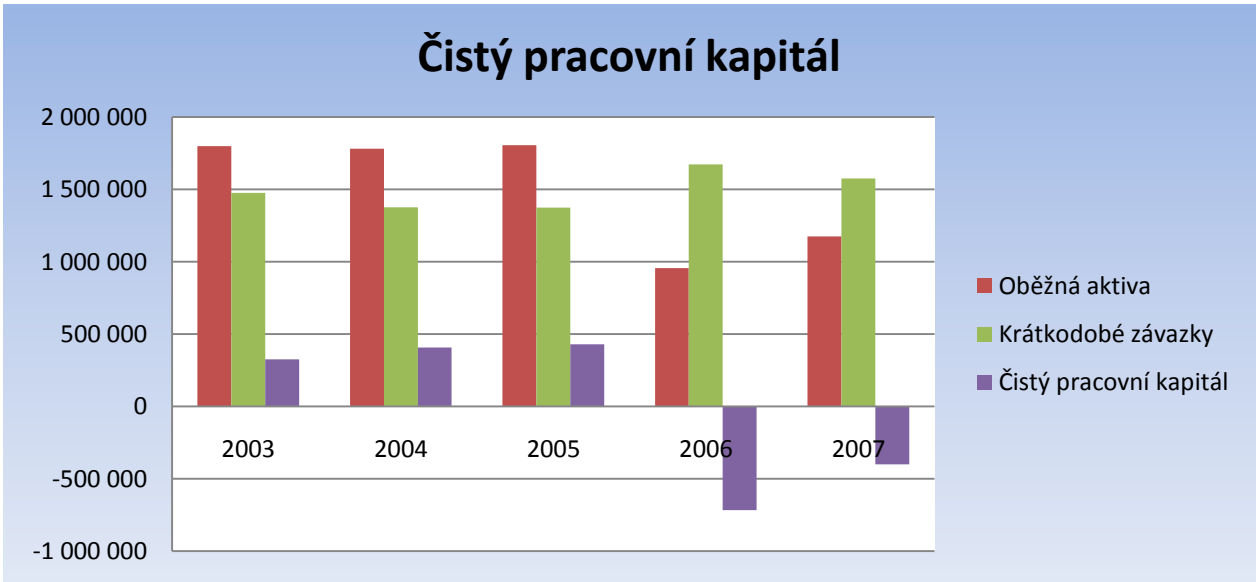
Zdroj: Vlastní výpočty

Porovnáním krátkodobých aktiv a krátkodobých závazků podniku zjistíme, že v letech 2003 až 2005 byl čistý pracovní kapitál kladný, podnik tedy tuto část oběžných aktiv financuje ze zdrojů dlouhodobých. Od roku 2003 se výše ČPK zvyšuje a je tedy potřeba stále více dlouhodobých zdrojů na jeho krytí. V roce 2006 došlo ke změně a ČPK se dostal do záporných čísel. To znamenalo, že podnik financoval část dlouhodobých aktiv z krátkodobých závazků. Především v roce 2006, kdy došlo k navýšení krátkodobých bankovních úvěrů.

V roce 2007 se záporná hodnota ČPK snížila, to bylo výsledkem poklesu krátkodobých pasiv a navýšení oběžných aktiv. U krátkodobých aktiv došlo ke snížení krátkodobých bankovních úvěrů a oběžných aktiv došlo k navýšení zásob a krátkodobých pohledávek.

Společnost část svých dlouhodobých aktiv financuje krátkodobými závazky. Tento způsob financování je pro podnik levnější, ale také mnohem rizikovější. Tyto výsledky byla patrné i z ukazatelů likvidity.

Graf č. 20: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Vlastní výpočty

3.8.1 Analýza DuPont – rozklad ROE

Rentabilita vlastního kapitálu patří k nejsledovanějším ukazatelům finančního zdraví podniku. Proto je účelné zjistit, jaké jsou příčiny a vlivy a jakou měrou se podílejí na jeho zvyšování nebo snižování. Tyto požadavky nám pomůže rozkrýt Du Pontův rozklad, který umožňuje detailnější pohled do rentability vlastního kapitálu.

Tabulka 17: Du Pont - pomocné výpočty

	2003	2004	2005	2006	2007
ROE	0,02	0,02	0,11	0,93	0,41
Rentabilita tržeb	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02
Obrat aktiv	2,50	2,48	2,24	3,24	3,10
Finanční páka	2,82	2,82	2,53	14,88	6,02

Zdroj: Vlastní výpočty

Nejdříve provedeme rozklad ROE podle vzorce, který je uveden v metodologické části. Tyto hodnoty jsou obsaženy v tabulce. V dalším kroku vypočteme indexy jednotlivých ukazatelů.

Tabulka 18: Du Pont - pomocné výpočty

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
ROE	1,415	4,845	8,302	0,440
EBIT/Tržby	1,435	5,970	0,964	1,158
Tržby/Aktiva	0,989	0,903	0,015	0,922
Aktiva/VK	1,000	0,897	5,886	0,405

Zdroj: Vlastní výpočty

V následujícím kroku je zapotřebí získané indexy zlogaritmovat, je tedy nutné aby indexy dosahovaly kladných hodnot.

Tabulka 19: Du Pont - pomocné výpočty

Rozklad ROE logaritmy	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
ROE	0,3469	1,5779	2,1166	-0,8200
EBIT/Tržby	0,3610	1,7867	-0,0362	0,1466
Tržby/Aktiva	-0,0107	-0,1022	0,3707	-0,0458
Aktiva/VK	0,0001	-0,1085	1,7725	-0,9048

Zdroj: Vlastní výpočty

Nyní je potřeba provést další výpočet podle vzorce:

$$Vliv\ změny\ ukazatele\ x_i = \frac{ln\big(In(x_i)\big)}{ln\big(In(X)\big)} \times změna\ X$$

Tabulka 20: Logaritmický rozklad ROE

Rozklad ROE logaritmy	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
ROE	0,00680	0,08920	0,82080	-0,52220
EBIT/Tržby	0,00708	-0,00152	-0,01403	0,09336
Tržby/Aktiva	-0,00021	0,01562	0,14374	-0,02916
Aktiva/VK	0,00000	0,07470	0,68739	-0,57616

Zdroj: Vlastní výpočty

Po užití tohoto vzorce jsme se dostaly ke konečné podobě rozkladu ROE. Nyní můžeme podrobněji analyzovat vlivy jednotlivých ukazatelů na vývoj ROE.

V roce 2004 došlo k nárůstu ROE o 0,68 procentního bodu. Toto navýšení zapříčinila především rentabilita tržeb. V roce 2005 došlo k nárůstu rentability vlastního kapitálu o 8,9 procentních bodů. Nejvíce se na tomto růstu podílela finanční páka, která vzrostla o 7,5 procentního bodu. Tento nárůst byl zapříčiněn zvýšením vlastního kapitálu. Další rok se rentabilita zvýšila o celých

82 procentních bodů. Největší vliv na tento razantní posun měla opět finanční páka, která se zvýšila o téměř o 70%. Pozitivně se růstu v roce 2006 podílel obrat aktiv a to celými 14 procentními body.

Další rok se ROE vrací k hodnotám z předchozích let a klesla o celých 52 procentních bodů. Tento pokles byl zapříčiněn poklesem finanční páky o 58 procentních bodů. To bylo zapříčiněno především vysokým nárůstem vlastního kapitálu a v rámci vlastního kapitálu zvýšením výsledku hospodaření z minulých let.

3.9 Bankrotní modely

3.9.1 Altmanův model

K rychlému a relativně snadnému posouzení celkové finanční situace podniku lze použít Altmanův bankrotní model.

Tabulka 21: Altmanův model

Kritérium	Hodnota					Váhy
	2003	2004	2005	2006	2007	
EBIT/aktiva	0,018	0,021	0,055	0,089	0,107	3,107
Tržby/aktiva	2,504	2,477	2,236	3,336	3,095	0,988
VK/CZ	0,551	0,552	0,657	0,072	0,201	0,420
Nerozd.zisk/aktiva	0,013	0,013	0,013	0,068	0,124	0,847
ČPK/aktiva	0,122	0,153	0,160	-0,367	-0,177	0,717
Z-skore	2,860	2,865	2,782	3,397	3,453	

Zdroj: Vlastní výpočty

Podle výsledků, které jsme získali pomocí Altmanova modelu, je vidět, že se firma nachází v dobré finanční situaci. Sice v prvních třech sledovaných letech se hodnota nacházela pod hodnotou 3, tedy v „šedé zóně“, ale již další roky se hodnota přehoupla přes hodnotu 3 a postupně rostla. Dobrých výsledků dosáhla firma především díky rostoucím tržbám a navyšování celkových aktiv. Položkou, která se negativně podepsala na hodnotách Z-skóre, byl ČPK, ten v letech 2006 a 2007 dosahoval záporných hodnot. Za pozitivum lze považovat, že hodnota ČPK se v roce 2007 snížila a dá se tedy předpokládat, že Z-skóre bude i v nastávajících letech růst.

3.9.2 Index IN 05

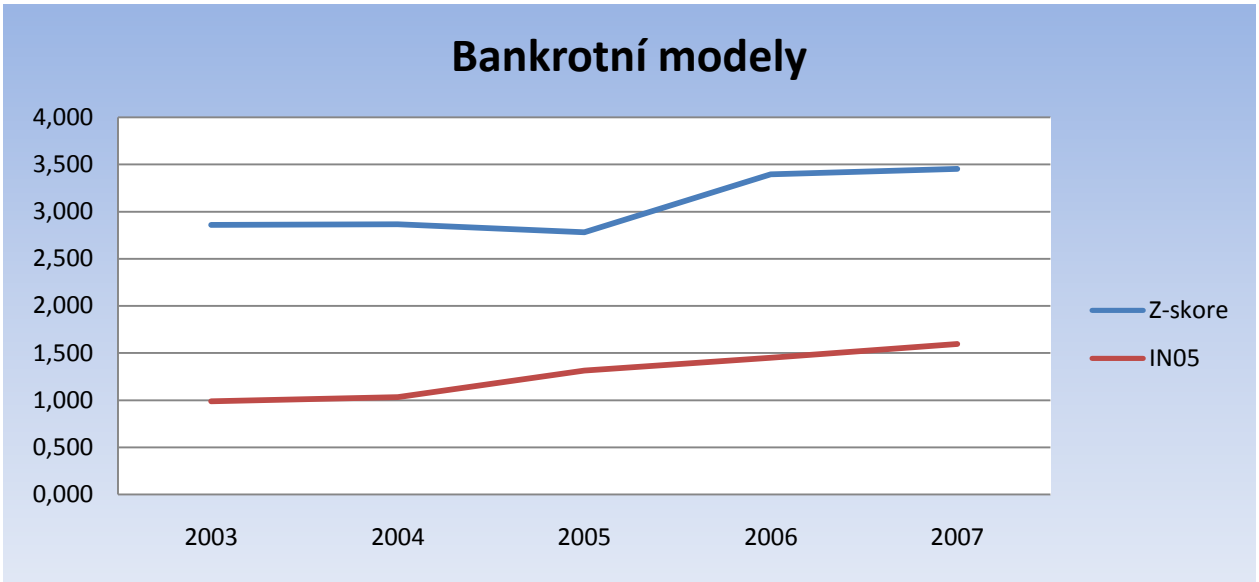
Tabulka 22: Index IN 05

Kritérium	Hodnota					Váhy
	2003	2004	2005	2006	2007	
Aktiva/CK	1,553	1,556	1,660	1,076	1,210	0,13
EBIT/aktiva	0,018	0,021	0,055	0,089	0,107	3,97
Výnosy/aktiva	2,518	2,530	2,295	3,356	3,095	0,21
OA/KZ	1,220	1,302	1,316	0,572	0,746	0,09
EBIT/náklad. úroky	1,939	2,462	7,009	5,049	7,457	0,04
IN05	**0,989**	**1,033**	**1,315**	**1,451**	**1,597**	

Zdroj: Vlastní výpočty

V letech 2003 až 2006 se hodnota indexu pohybuje v rozmezí, kdy nelze přesně určit, v jaké situaci se podnik nachází. Je však na první pohled vidět, že i v těchto letech má index rostoucí trend a to se dá považovat pozitivní. V roce 2006 dosahoval index hodnoty 1,451, blížil se hodnotě 1,6. Tento nárůst byl zapříčiněn především poklesem celkových aktiv, který měl větší váhu než souběžný pokles tržeb. V následujícím roce došlo k dalšímu nárůstu indexu. Nejvíce se na tomto snížení podílel nárůst aktiv a navýšení tržeb.

Graf č. 21: Bankrotní modely



Zdroj: Vlastní výpočty

3.10 Ukazatel EVA

Tabulka 23: Ukazatel EVA

EVA	2003	2004	2005	2006	2007
	-46 721	**-16 544**	**54 112**	**-55 784**	**-29 006**
ROE	2%	2%	11%	93%	41%
r_e	7%	4%	6%	136%	49%
VK	944 543	961 821	1 076 979	131 109	383 905
WACC	0,05928	0,05778	0,0633	0,177	0,183

Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatel EVA v sobě z pohledu finančního řízení spojuje všechny podstatné složky, a to efekt dosažený společností, absolutní rozměr investovaného kapitálu a jeho cenu. Všechny tyto skutečnosti jsou důležité pro investora, který zvažuje alternativní použití kapitálu při shodné míře rizika. Velký přínos ukazatele EVA spočívá v možnosti v rozlišení mezi účetním ziskem a ekonomickým ziskem. Ekonomický zisk je v tomto pojetí dosahován, když jsou ziskem uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu.

Z tabulky je vidět, že v letech 2003 a 2004 byla hodnota EVA záporná a podnik tudíž nevytvářel žádnou hodnotu. Vysoká záporná hodnota byla zapříčiněna především vysokým podílem základního kapitálu, který byl oceněn nominální hodnotou akcií. Roku 2005 dosahoval ukazatel EVA kladných hodnot. To bylo způsobeno vyšší hodnotou ROE než v předchozích letech. K jeho navýšení došlo díky skokovému navýšení zisku, jehož vyšší hodnotu zapříčinilo rozpouštění rezerv a změna stavu opravných položek za finanční činnost. V roce 2006 se EVA dostalo opět do červených čísel, dokonce nejvyšších za sledované období. V tomto roce vykazovaly ROE i r_e výjimečných hodnot. Tento výkyv byl zapříčiněn fůzí a jejími dopady na vlastní kapitál, razantní snížení z 755 097tis. Kč na 2 000 tis. Kč. Následující rok zůstala hodnota opět v záporných číslech.

Ze zjištěných hodnot je patrné, že společnost na tom není zrovna nejlépe, co se týče vytváření přidané ekonomické hodnoty. Ve čtyřech z pěti sledovaných období se její hodnoty pohybovaly v záporných číslech. Záporné hodnoty potvrzují skutečnosti, které se objevily v předchozích ukazatelích. Společnost dosahovala poměrně nízkého zisku a navyšovala svoji zadluženost.

4 Mezi podnikové srovnání

Tabulka 24: Mezipodnikové srovnání

Ukazatel	Olma			Odvětví			Madeta		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
ROA	2,38%	-3,10%	3,91%	11,33%	10,22%	16,77%	4,41%	8,91%	10,65%
ROE	12,38%	-23,55%	26,91%	14,89%	13,27%	13,48%	11,24%	93,32%	41,10%
Běžná likv.	0,69	0,61	0,60	1,64	1,29	1,28	1,32	0,57	0,75
VK/aktiva	19,26%	12,9%	14,51%	51,61%	52,66%	51,54%	39,55%	6,72%	16,61%
Výnosy/akt.	3,01	2,41	2,93	1,56	1,60	1,50	2,27	3,27	3,19

Zdroj: Vlastní výpočty

Z tabulky můžeme srovnat průměrné hodnoty v odvětví a hodnoty, kterých dosáhl největší konkurent.

Na první pohled je patrné, že ve srovnání s odvětvím se jednotlivé ukazatele dosti liší. Co se týče rentabilit, zde se hodnoty nejvíce rozcházely v roce 2006. Tento rozdíl byl zapříčiněn fůzí, jejímž vlivem došlo k razantnímu snížení vlastního kapitálu. Co se týče rentability aktiv, zde se společnost přibližuje k průměru v odvětví. Hodnoty jsou nižší, ale trend je stejný. Ve srovnání s konkurencí vyšla Madeta o poznání lépe. Je ale patrné, že v roce 2006 došlo k poklesu celého odvětví.

Při srovnání běžné likvidity jsou na tom oba podniky dosti podobně. Při srovnání s odvětvím dosáhly oba podniky horších hodnot. U obou společností je vidět, že upřednostňují agresivní politiku financování, což bylo způsobeno vysokým podílem krátkodobých závazků.

Ani ukazatel finanční páky nekopíroval hodnoty v odvětví. U Olmy byl patrný ustálený trend, zatímco u Madety došlo opět k rozkolísání v roce 2006.

Dalším ukazatelem je podíl aktiv na výnosech, zde oba podniky jednoznačně převýšily průměrné hodnoty v odvětví. Je vidět, že obě společnosti v poměru ke svým aktivům vytvářely vysoké výnosy. Mohlo by se zdát, že to je pozitivní, ale je si nutné uvědomit, že na druhé straně měly vysoké náklady. Což je dáno vysokými cenami surovin a energií.

Z celkového pohledu nevyšly obě společnosti zrovna nejlépe hodnoceny. Jako pozitivum můžeme považovat, že v roce 2007 došlo u všech ukazatelů ke zlepšení jejich hodnot, i když stále nedosahovaly na průměrná čísla v odvětví. Je vidět, že oba podniky se potýkaly s podobnými problémy, vysoký podíl krátkodobých závazků, vysoké náklady a vysoká zadluženost.

Závěr

Cílem bakalářské práce bylo provést finanční analýzu společnosti Madeta a.s. z pohledu externích uživatelů. Pro provedení analýzy bylo použito zdrojů čerpaných z účetních výkazů za roky 2003 až 2007. Analýza zachycuje celkovou finanční situaci a snaží se poskytnout podrobný obraz o vývoji ve sledovaném období.

Společnost je největším zpracovatelem mléka v ČR. Objem její produkce pokrývá pětinu celkového trhu s mlékem. Tento fakt ji staví do role, kdy musí čelit problémům, které se týkají celého výrobního oboru.

Během sledovaného období došlo k dvěma základním faktorům, které se významněji podílely na změnách v celkové pozici firmy. Důležitou roli sehrál fakt, že se podnik připravoval na vstup ČR do EU. Druhým faktorem bylo rozhodnutí představenstev společností Madeta a.s a Madeta Group a.s o fůzi. S těmito faktory bylo spojeno velké množství činností, které se podepsaly na ekonomickém vývoji podniku.

Při pohledu na strukturu nákladů bylo patrné, že vysoký podíl zabírala výkonová spotřeba. To je důkazem, že společnost musí citlivě reagovat na cenový vývoj u svých základních surovin a cen energií. S touto skutečnosti souvisí omezené schopnosti podniku vyrovnávat výkyvy v nákladech změnami v ostatních položkách nákladů. Od této skutečnosti se odvíjela i nízká rentabilita tržeb.

V letech 2003 až 2004 se podařilo podniku zvýšit objem produkce a tím zvýšit i objem dosažených tržeb. V roce 2005 se tento trend obrátil a tržby razantně klesly. To bylo zapříčiněno problémy, které se objevily v souvislosti se vstupem do EU. Část dodavatelů přesunula své dodávky do zahraničí. Na druhé straně se mohly objevit i problémy u odběratelů. Na trhu se objevily levnější zahraniční výrobky. Problémy přetrvávaly i v roce 2006, kdy došlo k dalšímu poklesu tržeb. V roce 2007 tržby opět vzrostly a s nimi i přidaná hodnota.

V roce 2006 došlo k již zmíněné fůzi. Tento počin byl příčinou skokového nárůstu výsledku hospodaření. Především díky rozpouštění vytvořených rezerv. Tento jev se následovně promítl do veškerých ukazatelů. Je tedy nutné analyzovat rok 2006 v souvislosti s tímto jevem.

Hodnoty čistého zisku určovaly vývoj ukazatelů rentability. Hodnoty jednotlivých ukazatelů nedosahovaly nikterak vysokých hodnot. Za pozitivum můžeme považovat rostoucí trend u všech ukazatelů rentability.

Při pohledu na dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je patrné jeho postupné navyšování. Jako hlavní příčinu lze považovat vstup do EU. Financování majetku bylo kryto především cizími zdroji. Hlavně díky využívání bankovních úvěrů. Ve sledovaném období převyšovalo tempo růstu investic tempo růstu tržeb, tím se podnik dopustil porušení bilančních pravidel. Z analýzy je jasně patrné, že podnik využívá především cizích zdrojů.

Během sledovaného období nedosahovaly ukazatele likvidity doporučených hodnot. Je tedy zřejmé, že podnik nedisponuje dostatečným množstvím likvidních aktiv.

Z analýzy aktivity je zřejmé, že doby inkasa a splatnosti se prodlužují. Pro podnik to znamená, že dlužné pohledávky jsou spláceny stále s větším časovým odstupem. Příčinou může být silná pozice odběratelů, především obchodní řetězce. Při pohledu na dobu splatnosti závazků, je zřejmé, že podnik promítl tento fakt i do splácení závazků z obchodních vztahů. Podnik se v současnosti nepotýká s problémy, kdy by nebyl schopen dostát svým závazkům. Na druhé straně problémem mohou být pohledávky po splatnosti.

Při porovnání s odvětvím můžeme podnik zařadit spíše k podprůměrným, ale při pohledu na jejího největšího konkurenta můžeme usoudit, že situace je pro oba podniky podobná. Z toho lze usuzovat, že oba podniky se musejí vypořádávat s podobnými problémy, vysoké náklady a nízká přidaná hodnota.

Z provedené analýzy je zřejmé, že podnik prošel v letech 2004 až 2006 obdobím dramatických změn. To bylo příčinou některých zakolísání, ale pozitivním zůstává, že po roce 2006 se podnik stabilizuje a většina ukazatelů se vyvíjela k lepšímu.

Na základě provedené analýzy se pokusím vyslovit několik poznatků a upozornit na nejkritičtější oblasti.

Krátkodobé závazky převyšují hodnotu oběžných aktiv. Tímto nadměrným využíváním může dojít k ohrožení ekonomické stability podniku. Sice to vede k vyšší rentabilitě vlastního kapitálů, ale postupem času se podnik může dostat do situace, kdy nebude schopen splácet závazky a úroky.

Důležitou roli v životě výrobního podniku hraje odbyt. Je zapotřebí, aby podnik dostal své výrobky do obchodních řetězců, které jednoznačně ovládají český trh. S tím je také spojena vyjednávací taktika společnosti, kdy podnik musí vykompenzovat navýšení cen surovin a promítnout toto navýšení do cen svých výrobků.

Podnik musí splňovat vysokou kvalitu a zajistit začlenění kvalitní a efektivní výrobní technologie do procesu výroby. To jsou podmínky, které umožní podniku ustát silný konkurenční boj.

Dalším faktore, který může silně ovlivnit pozici podniku, je spojení v silný celek, který by umožnil získat silnější vyjednávací pozici v obchodních vztazích.

Důležitým předpokladem pro udržitelný růst podniku je kvalitní management. Jeho schopnosti se přelívají do ukazatelů finanční stability. V našem případě je nutné ocenit působení managementu, který se dokázal poprat s turbulentním obdobím, které přineslo řadu změn. Důkazem může být i udržovaná pozice jedničky ve zpracování mléka.

Zdroje

- KISLINGEROVÁ, E a kol.: *Manažerské finance*, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3
- MAREK, P a kolektiv: *Studijní průvodce financemi podniku*, 1. vydání. Praha: Ekopress, 2006. ISBN
- SCHOLLEOVÁ, H. a kol.: *Podniková ekonomika 2*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2005. ISBN 80-245-0869-9.
- SYNEK, M a kol.: Podniková ekonomika, 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-736-7
- VALACH, J a kol.: *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 1999. ISBN 80-86119-21-1
- VLKOVÁ, J.: *Finanční analýza podniku MADETA, a.s.:* diplomová práce, 2007

- ftp://ftp.pse.cz/Annual.rep/
- http://nb.vse.cz/~synek/Metodika_IN_EVA.doc
- http://www.cnb.cz
- http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/matyasova.pdf
- http://www.justice.cz
- http://www.madeta.cz
- http://www.mpo.cz
- http://www.olma.cz

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj aktiv 24
Graf č. 2: Vývoj aktiv 26
Graf č. 3: Vývoj výsledků 28
Graf č. 4: Struktura aktiv 31
Graf č. 5: Struktura dlouhodobých aktiv 32
Graf č. 6: Struktura oběžných aktiv 33
Graf č. 7: Struktura pasiv 34
Graf č. 8: Struktura vlastních zdrojů 35
Graf č. 9: Struktura cizích zdrojů 36
Graf č. 10: Zlaté bilanční pravidlo 38
Graf č. 11: Pravidlo vyrovnání rizika 39
Graf č. 12: Zlaté pari pravidlo 40
Graf č. 13: Zlaté poměrové pravidlo 41
Graf č. 14: Ukazatele rentability 42
Graf č. 15: Ukazatele likvidity 44
Graf č. 16: Obrat aktiv 45
Graf č. 17: Ukazatele doby obratu 46
Graf č. 18: Ukazatele zadluženosti 48
Graf č. 19: Ukazatele zadluženosti 48
Graf č. 20: Čistý pracovní kapitál 49
Graf č. 21: Bankrotní modely 52

Seznam tabulek

Tabulka 1: Relativní změna aktiv ... 25
Tabulka 2: Relativní změna pasiv ... 27
Tabulka 3: Výkaz zisku a ztrát ve zrkácené podobě ... 29
Tabulka 4: Výkaz zisku a ztrát - relativní změny ... 30
Tabulka 5: Rozvaha ve zkrácené podobě ... 31
Tabulka 6: Rozvaha ve zkrácené podobě ... 34
Tabulka 7: Výkaz zisku a ztrát ve zkrácené podobě ... 37
Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo ... 38
Tabulka 9: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika ... 39
Tabulka 10: Zlaté pari pravidlo ... 40
Tabulka 11: Zlaté poměrové pravidlo ... 41
Tabulka 12: Ukazatele rentability ... 42
Tabulka 13: Ukazatele likvidity ... 43
Tabulka 14: Ukazatele aktivity ... 45
Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti ... 47
Tabulka 16: Čistý pracovní kapitál ... 48
Tabulka 17: Du Pont - pomocné výpočty ... 49
Tabulka 18: Du Pont - pomocné výpočty ... 50
Tabulka 19: Du Pont - pomocné výpočty ... 50
Tabulka 20: Logaritmický rozklad ROE ... 50
Tabulka 21: Altmanův model ... 51
Tabulka 22: Index IN 05 ... 52
Tabulka 23: Ukazatel EVA ... 53
Tabulka 24: Mezipodnikové srovnání ... 54

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu ... 61
Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát ... 64
Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát - horizontální analýza ... 66
Příloha 4: Rozvaha - vertikální analýza ... 67
Příloha 5: Rozvaha - horizontální analýza ... 70

Přílohy

Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu

		2003	2004	2005	2006	2007
	Aktiva celkem	**2 661 203**	**2 710 167**	**2 722 669**	**1 950 843**	**2 311 514**
A	**Pohledávky za upsaný základní kapitál**					
B	**Dlouhodobý majetek**	**795 405**	**830 238**	**836 212**	**934 319**	**1 102 530**
B.I	*Dlouhodobý nehmotný majetek*	*8 522*	*6 092*	*659*	*7 891*	*3 497*
B.I 1	Zřizovací výdaje					
B.I 2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti					
B.I 3	Software	8 522	5 453	104	6 120	2 830
B.I 4	Ocenitelná práva				444	333
B.I.5	Goodwill					
B.I 6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I 7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				1 151	334
B.I 8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		639		176	
B.II	*Dlouhodobý hmotný majetek*	*698 054*	*739 209*	*751 081*	*819 520*	*905 561*
B.II 1	Pozemky	68 385	69 328	67 437	72 534	70 949
B.II 2	Stavby	450 887	473 425	483 232	463 211	496 177
B.II 3	Samostatné movite věci a soubory movitých věcí	144 342	150 081	172 516	212 779	246 443
B.II 4	Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II 5	Základní stádo a tažná zvířata					
B.II 6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				498	498
B.II 7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	18 730	25 764	11 744	53 389	22 197
B.II 8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	15 260	20 223	15 673	17 109	36 294
B.II 9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.III	*Dlouhodobý finanční majetek*	*88 829*	*84 937*	*84 472*	*106 908*	*193 472*
B.III 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	37 129	39 237	38 772	62 806	157 257
B.III 2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B.III 3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III 4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					

B.III 5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	51 700	45 700	45 700	36 200	36 200
B.III 6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B.III 7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				7 887	
C	**Oběžná aktiva**	**1 799 570**	**1 790 711**	**1 809 404**	**956 531**	**1 174 420**
C.I	*Zásoby*	*377 219*	*456 181*	*428 455*	*353 383*	*433 379*
C.I 1	Materiál	90 415	111 432	87 410	84 643	80 729
C.I 2	Nedokončená výroba a polotovary	125 239	124 440	106 497	99 010	123 299
C.I 3	Výrobky	159 221	217 515	203 789	153 476	182 668
C.I 4	Zvířata					
C.I 5	Zboží	2 285	2 786	30 755	16 250	46 681
C.I 6	Poskytnuté zálohy na zásoby	59	8	4		
C.II	*Dlouhodobé pohledávky*	*0*	*8 674*	*5 136*	*111*	*7 773*
C.II 1	Pohledávky z obchodních vztahů					
C.II 2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
C.II 3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem					
C.II 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.II 5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C.II.6	Dohadné účty aktivní					
C.II.7	Jiné pohledávky		8 674	5 136	45	917
C.II.8	Odložená daňová pohledávka					6 790
C.III	*Krátkodobé pohledávky*	*1 415 397*	*1 318 522*	*1 360 576*	*577 788*	*705 163*
C.III 1	Pohledávky z obchodnch vztahů	1 117 319	1 114 798	1 146 932	479 578	620 490
C.III 2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami				49 000	15 000
C.III 3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem					
C.III 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.III 5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.III 6	Stát - daňové pohledávky	42 292	42 792	59 748	45 405	59 290
C.III 7	Krátkodobé posyktnuté zálohy				2 765	8 710
C.III.8	Dohadné účty aktivní	175	83	388	580	887
C.III.9	Jiné pohledávky	255 789	160 932	153 896	458	786
C.IV	*Krátkodobý finanční majetek*	*6 954*	*7 334*	*15 237*	*25 251*	*28 105*
C.IV 1	Peníze	382	306	413	1 502	444
C.IV 2	Účty v bankách	6 572	7 028	14 824	23 749	27 661
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a					

C.IV 4	podíly Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D.I	*Časové rozlišení*	*66 053*	*89 135*	*76 665*	*59 993*	*34 564*
D.I 1	Náklady příštích období	30 734	57 537	52 888	35 376	24 863
D.I 2	Komplexní náklady příštích období					
D.I 3	Příjmy příštích období	35 319	31 598	23 777	24 617	9 701
	Pasiva celkem	**2 661 203**	**2 710 167**	**2 722 669**	**1 950 843**	**2 311 514**
A	**Vlastní kapitál**	**944 543**	**961 821**	**1 076 979**	**131 108**	**383 905**
A.I	*Základní kapitál*	*755 097*	*755 097*	*755 097*	*2 000*	*2 000*
A.I 1	Základní kapitál	755 097	755 097	755 097	2 000	2 000
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
A.I.3	Změny základního kapitálu					
A.II	*Kapitálové fondy*	*-2 325*	*-2 337*	*-2 369*	*-3 291*	*94 320*
A.II 1	Emisní ažio					
A.II 2	Ostatní kapitálové fondy	975	975	975		
A.II 3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-3 300	-3 312	-3 344	-3 291	94 320
A.II 4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A.III	*Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku*	*141 344*	*151 850*	*169 299*	*6 692*	*6 536*
A.III 1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	91 806	93 359	95 591	400	400
A.III 2	Statutární a ostatní fondy	49 538	58 491	73 708	6 292	6 136
A.IV	*Výsledek hospodaření z minulých let*	*34 896*	*34 896*	*34 896*	*3 360*	*123 282*
A.IV 1	Nerozdělený zisk minulých let	34 896	34 896	34 896	3 360	123 282
A.IV 2	Neuhrazená ztráta minulých let					
A.V	*Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)*	*15 531*	*22 315*	*120 056*	*122 347*	*157 767*
B	**Cizí zdroje**	**1 713 973**	**1 741 964**	**1 640 391**	**1 813 143**	**1 910 446**
B.I	*Rezervy*	*202 600*	*339 480*	*227 000*	*128 029*	*144 250*
B.I 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	82 600	192 200	199 000	88 029	30 910
B.I 2	Rezerva na důchody a podobné závazky					
B.I.3	Rezervna na daň z příjmů					
B.I.4	Ostatní rezervy	120 000	147 280	28 000	40 000	113 340
B.II	*Dlouhodobé závazky*	*0*	*0*	*0*	*990*	
B.II 1	Závazky z obchodních vztahů					
B.II 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
B.II 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					

B.II 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
B.II 5	Dlouhodobé přijaté zálohy					
B.II.6	Vydané dluhopisy					
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě					
B.II.8	Dohadné účty pasivní					
B.II.9	Jiné závazky					
B.II.10	Odložený daňový závazek				990	
B.III	*Krátkodobé závazky*	*543 519*	*644 169*	*551 717*	*588 432*	*874 324*
B.III 1	Závazky z obchodních vztahů	494 537	589 496	510 991	540 244	759 151
B.III 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
B.III 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
B.III 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	7 343	7 343	7 343	4 938	4 266
B.III 5	Závazky k zaměstnancům	356	22 319	20 084	18 687	19 266
B.III 6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	10 422	11 235	10 183	9 777	10 133
B.III 7	Stát - daňově závazky a dotace	10 442	13 205	2 908	3 287	56 703
B.III 8	Krátkodobé přijaté zálohy				966	1 645
B.III.9	Vydané dluhopisy					
B.III.10	Dohadné účty pasivní	2 687	6 382	5 299	9 938	18 050
B.III.11	Jiné závazky	20 419	571	208	595	5 110
B.IV	*Bankovní úvěry a výpomoci*	*967 854*	*758 315*	*861 674*	*1 095 692*	*891 972*
B.IV 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	36 000	27 400	38 500	11 600	191 000
B.IV 2	Krátkodobé bankovní úvěry	931 854	730 915	823 174	1 084 092	700 872
B.IV 3	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.I	*Časové rozlišení*	*99*	*87*	*330*	*6 592*	*17 163*
C.I 1	Výdaje příštích období	99	87	257	6 391	17 163
C.I 2	Výnosy příštích období			73	201	

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát

		2003	2004	2005	2006	2007
I	Tržby za prodej zboží	180 025	159 016	225 295	1 038 872	1 063 381
A	Náklady vynaložené na prodej zboží	164 418	142 552	208 530	939 910	953 923
+	**Obchodní marže**	***15 607***	***16 464***	***16 765***	***98 962***	***109 458***
II	Výkony	*6 278 247*	*6 595 284*	*5 812 311*	*5 451 047*	*6 143 708*
II. 1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	6 327 881	6 535 032	5 842 465	5 508 494	6 090 181
II. 2	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	-53 254	57 772	-31 629	-57 736	53 490
II. 3	Aktivace	3 620	2 480	1 475	289	37

B	Výkonová spotřeba	*5 746 634*	*5 922 266*	*5 283 290*	*5 140 507*	*5 555 412*
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	5 307 254	5 458 920	4 799 620	4 387 552	4 759 803
B. 2	Služby	439 380	463 346	483 670	752 955	795 609
+	**Přidaná hodnota**	***547 220***	***689 482***	***545 786***	***409 502***	***697 754***
C	Osobní náklady	*393 271*	*434 024*	*410 386*	*395 794*	*407 747*
C. 1	Mzdové náklady	287 122	317 166	299 008	287 999	296 511
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 510	1 560	1 560	1 997	2 220
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	99 247	109 216	109 994	100 334	103 063
C. 4	Sociální náklady	5 392	6 082	5 824	5 464	5 953
D	Daně a poplatky	4 684	4 085	2 537	3 318	3 728
E	Odpisy investičního majetku	87 007	86 150	89 220	60 630	63 960
III	**Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu**	10 659	19 184	21 415	9 327	21 092
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku				3 219	17 180
III. 2	Tržby z prodeje materiálu				6 108	3 912
F	**Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu**	6 051	13 412	15 855	9 899	9 244
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	6 051	13 412	15 855	658	5 454
F.2	Prodaný materiál				9 241	3 790
G	Změna stavu rezerv a opravných položek	7 415	121 468	-68 738	-214 783	55 544
IV.	Ostatní provozní výnosy	57 475	30 699	27 247	91 172	78 640
H	Ostatní provozní náklady	20 203	31 490	17 987	45 231	17 078
V.	Převod provozních výnosů			133 998		
I.	Převod provozních nákladů			133 998		
*****	**Provozní výsledek hospodaření**	***96 723***	***48 736***	***127 201***	***209 912***	***241 185***
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	144 665	43		20	
J.	Prodané cenné papíry a vklady	152 865	43		16	
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	*2 658*	*0*	*0*	*0*	*6*
VII. 1	Výnosy z CP a vkladů ve skupině					
VII. 2	Výnosy z ostatních CP a vkladů	2 658				
VII. 3	Výnosy z ostatních finančních investic					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			7		
K.	Náklady finančního majetku					4 433
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů					
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	6 000		-28 781	31 052	-21 732
X.	Výnosové úroky	196	2 253	2 394	2 853	2 623
N.	Nákladové úroky	25 116	23 771	21 537	34 426	33 018
XI.	Ostatní finanční výnosy	27 406	51 556	25 278	17 976	27 345
O	Ostatní finanční náklady	64 055	44 026	34 477	25 856	42 234
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*****	**Finanční výsledek hospodaření**	***-73 111***	***-13 988***	***446***	***-70 501***	***-27 979***
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	*8 062*	*12 433*	*9 352*	*17 064*	*55 439*
Q1.	splatná	*8 062*	*19 801*	*6 195*	*12 244*	*63 219*
Q2.	odložená		*-7 368*	*3 157*	*4 820*	*-7 780*
******	**Výsledek z hospodaření za běžnou činnost**	***15 550***	***22 315***	***118 295***	***122 347***	***157 767***

XIII.	Mimořádné výnosy	1		1 761	0	
R.	Mimořádné náklady	20				
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnost	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
S1.	splatná					
S2.	odložená					
*	**Mimořádný výsledek hospodaření**	***-19***	***0***	***1 761***	***0***	***0***
T	Převod podílu na HV společníkům					
***	**Výsledek hospodaření za účetní jednotku**	***15 531***	***22 315***	***120 056***	***122 347***	***157 767***
	Výsledek hospodaření před zdaněním	**23 593**	**34 748**	**129 408**	**139 411**	**213 206**

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát - horizontální analýza

		2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
I	Tržby za prodej zboží	-21 009	66 279	813 577	24 509
A	Náklady vynaložené na prodej zboží	-21 866	65 978	731 380	14 013
+	**Obchodní marže**	857	301	82 197	10 496
II	Výkony	317 037	-782 973	-361 264	692 661
II. 1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	207 151	-692 567	-333 971	581 687
II. 2	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	111 026	-89 401	-26 107	111 226
II. 3	Aktivace	-1 140	-1 005	-1 186	-252
B	Výkonová spotřeba	175 632	-638 976	-142 783	414 905
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	151 666	-659 300	-412 068	372 251
B. 2	Služby	23 966	20 324	269 285	42 654
+	**Přidaná hodnota**	142 262	-143 696	-136 284	288 252
C	Osobní náklady	40 753	-23 638	-14 592	11 953
C. 1	Mzdové náklady	30 044	-18 158	-11 009	8 512
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	50	0	437	223
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 969	778	-9 660	2 729
C. 4	Sociální náklady	690	-258	-360	489
D	Daně a poplatky	-599	-1 548	781	410
E	Odpisy investičního majetku	-857	3 070	-28 590	3 330
III	**Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu**	8 525	2 231	-12 088	11 765
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	3 219	13 961
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	0	0	6 108	-2 196
F	**Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu**	7 361	2 443	-5 956	-655
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	7 361	2 443	-15 197	4 796
F.2	Prodaný materiál	0	0	9 241	-5 451
G	Změna stavu rezerv a opravných položek	114 053	-190 206	-146 045	270 327
IV.	Ostatní provozní výnosy	-26 776	-3 452	63 925	-12 532
H	Ostatní provozní náklady	11 287	-13 503	27 244	-28 153
V.	Převod provozních výnosů	0	133 998	-133 998	0
I.	Převod provozních nákladů	0	133 998	-133 998	0
*	**Provozní výsledek hospodaření**	-47 987	78 465	82 711	31 273

VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	-144 622	-43	20	-20
J.	Prodané cenné papíry a vklady	-152 822	-43	16	-16
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-2 658	0	0	6
VII. 1	Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0	0	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních CP a vkladů	-2 658	0	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatních finančních investic	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	7	-7	0
K.	Náklady finančního majetku	0	0	0	4 433
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-6 000	-28 781	59 833	-52 784
X.	Výnosové úroky	2 057	141	459	-230
N.	Nákladové úroky	-1 345	-2 234	12 889	-1 408
XI.	Ostatní finanční výnosy	24 150	-26 278	-7 302	9 369
O	Ostatní finanční náklady	-20 029	-9 549	-8 621	16 378
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0
*	**Finanční výsledek hospodaření**	59 123	14 434	-70 947	42 522
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	4 371	-3 081	7 712	38 375
Q1.	splatná	11 739	-13 606	6 049	50 975
Q2.	odložená	-7 368	10 525	1 663	-12 600
**	**Výsledek z hospodaření za běžnou činnost**	6 765	95 980	4 052	35 420
XIII.	Mimořádné výnosy	-1	1 761	-1 761	0
R.	Mimořádné náklady	-20	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnost	0	0	0	0
S1.	splatná	0	0	0	0
S2.	odložená	0	0	0	0
*	**Mimořádný výsledek hospodaření**	19	1 761	-1 761	0
T	Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0
***	**Výsledek hospodaření za účetní jednotku**	6 784	97 741	2 291	35 420
	Výsledek hospodaření před zdaněním	11 155	94 660	10 003	73 795

Příloha 4: Rozvaha - vertikální analýza

Aktiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	**30%**	**31%**	**31%**	**48%**	**48%**
Dlouhodobý nehmotný majetek	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*
Zřizovací výdaje	0%	0%	0%	0%	0%
Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0%	0%	0%	0%	0%
Software	0%	0%	0%	0%	0%
Ocenitelná práva	0%	0%	0%	0%	0%

Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	*26%*	*27%*	*28%*	*42%*	*39%*
Pozemky	3%	3%	2%	4%	3%
Stavby	17%	17%	18%	24%	21%
Samostatné movite věci a soubory movitých věcí	5%	6%	6%	11%	11%
Pěstitelské celky trvalých porostů	0%	0%	0%	0%	0%
Základní stádo a tažná zvířata	0%	0%	0%	0%	0%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1%	1%	0%	3%	1%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1%	1%	1%	1%	2%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý finanční majetek	*3%*	*3%*	*3%*	*5%*	*8%*
Podíly v ovládaných a řízených osobách	1%	1%	1%	3%	7%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0%	0%	0%	0%	0%
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0%	0%	0%	0%	0%
Jiný dlouhodobý finanční majetek	2%	2%	2%	2%	2%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	**68%**	**66%**	**66%**	**49%**	**51%**
Zásoby	*14%*	*17%*	*16%*	*18%*	*19%*
Materiál	3%	4%	3%	4%	3%
Nedokončená výroba a polotovary	5%	5%	4%	5%	5%
Výrobky	6%	8%	7%	8%	8%
Zvířata	0%	0%	0%	0%	0%
Zboží	0%	0%	1%	1%	2%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé pohledávky	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*
Pohledávky z obchodních vztahů	0%	0%	0%	0%	0%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0%	0%	0%	0%	0%
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0%	0%	0%	0%	0%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%
Dohadné účty aktivní	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%
Odložená daňová pohledávka	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	*53%*	*49%*	*50%*	*30%*	*31%*
Pohledávky z obchodnch vztahů	42%	41%	42%	25%	27%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0%	0%	0%	3%	1%
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0%	0%	0%	0%	0%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0%	0%	0%	0%	0%
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0%	0%	0%	0%	0%
Stát - daňové pohledávky	2%	2%	2%	2%	3%
Krátkodobé posyktnuté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%
Dohadné účty aktivní	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné pohledávky	10%	6%	6%	0%	0%

Krátkodobý finanční majetek	*0%*	*0%*	*1%*	*1%*	*1%*
Peníze	0%	0%	0%	0%	0%
Účty v bankách	0%	0%	1%	1%	1%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0%	0%	0%	0%	0%
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Časové rozlišení	*2%*	*3%*	*3%*	*3%*	*1%*
Náklady příštích období	1%	2%	2%	2%	1%
Komplexní náklady příštích období	0%	0%	0%	0%	0%
Příjmy příštích období	1%	1%	1%	1%	0%
	0%	0%	0%	0%	0%
Pasiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Vlastní kapitál	**35%**	**35%**	**40%**	**7%**	**17%**
Základní kapitál	*28%*	*28%*	*28%*	*0%*	*0%*
Základní kapitál	28%	28%	28%	0%	0%
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0%	0%	0%	0%	0%
Změny základního kapitálu	0%	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*4%*
Emisní ažio	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0%	0%	0%	0%	4%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	*5%*	*6%*	*6%*	*0%*	*0%*
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3%	3%	4%	0%	0%
Statutární a ostatní fondy	2%	2%	3%	0%	0%
Výsledek hospodaření z minulých let	*1%*	*1%*	*1%*	*0%*	*5%*
Nerozdělený zisk minulých let	1%	1%	1%	0%	5%
Neuhrazená ztráta minulých let	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	*1%*	*1%*	*4%*	*6%*	*7%*
Cizí zdroje	**64%**	**64%**	**60%**	**93%**	**83%**
Rezervy	*8%*	*13%*	*8%*	*7%*	*6%*
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3%	7%	7%	5%	1%
Rezerva na důchody a podobné závazky	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervna na daň z příjmů	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní rezervy	5%	5%	1%	2%	5%
Dlouhodobé závazky	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*
Závazky z obchodních vztahů	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé přijaté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%
Vydané dluhopisy	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé směnky k úhradě	0%	0%	0%	0%	0%
Dohadné účty pasivní	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné závazky	0%	0%	0%	0%	0%
Odložený daňový závazek	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé závazky	*20%*	*24%*	*20%*	*30%*	*38%*
Závazky z obchodních vztahů	19%	22%	19%	28%	33%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0%	0%	0%	0%	0%

Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky k zaměstnancům	0%	1%	1%	1%	1%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0%	0%	0%	1%	0%
Stát - daňově závazky a dotace	0%	0%	0%	0%	2%
Krátkodobé přijaté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%
Vydané dluhopisy	0%	0%	0%	0%	0%
Dohadné účty pasivní	0%	0%	0%	1%	1%
Jiné závazky	1%	0%	0%	0%	0%
Bankovní úvěry a výpomoci	*36%*	*28%*	*32%*	*56%*	*39%*
Bankovní úvěry dlouhodobé	1%	1%	1%	1%	8%
Krátkodobé bankovní úvěry	35%	27%	30%	56%	30%
Krátkodobé finanční výpomoci	0%	0%	0%	0%	0%
Časové rozlišení	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*1%*
Výdaje příštích období	0%	0%	0%	0%	1%
Výnosy příštích období	0%	0%	0%	0%	0%

Příloha 5: Rozvaha - horizontální analýza

Aktiva celkem	**48 964**	**12 502**	**-771 826**	**360 671**
Pohledávky za upsaný základní kapitál	**0**	**0**	**0**	**0**
Dlouhodobý majetek	**34 833**	**5 974**	**98 107**	**168 211**
Dlouhodobý nehmotný majetek	*-2 430*	*-5 433*	*7 232*	*-4 394*
Zřizovací výdaje	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0
Software	-3 069	-5 349	6 016	-3 290
Ocenitelná práva	0	0	444	-111
Goodwill	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	1 151	-817
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	639	-639	176	-176
Dlouhodobý hmotný majetek	*41 155*	*11 872*	*68 439*	*86 041*
Pozemky	943	-1 891	5 097	-1 585
Stavby	22 538	9 807	-20 021	32 966
Samostatné movite věci a soubory movitých věcí	5 739	22 435	40 263	33 664
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	498	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	7 034	-14 020	41 645	-31 192
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	4 963	-4 550	1 436	19 185
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	*-3 892*	*-465*	*22 436*	*86 564*
Podíly v ovládaných a řízených osobách	2 108	-465	24 034	94 451
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	-6 000	0	-9 500	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	7 887	-7 887
Oběžná aktiva	**-8 859**	**18 693**	**-852 873**	**217 889**

Zásoby	*78 962*	*-27 726*	*-75 072*	*79 996*
Materiál	21 017	-24 022	-2 767	-3 914
Nedokončená výroba a polotovary	-799	-17 943	-7 487	24 289
Výrobky	58 294	-13 726	-50 313	29 192
Zvířata	0	0	0	0
Zboží	501	27 969	-14 505	30 431
Poskytnuté zálohy na zásoby	-51	-4	-4	0
Dlouhodobé pohledávky	*8 674*	*-3 538*	*-5 025*	*7 662*
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	8 674	-3 538	-5 091	872
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	6 790
Krátkodobé pohledávky	*-96 875*	*42 054*	*-782 788*	*127 375*
Pohledávky z obchodnch vztahů	-2 521	32 134	-667 354	140 912
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	49 000	-34 000
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	500	16 956	-14 343	13 885
Krátkodobé posyktnuté zálohy	0	0	2 765	5 945
Dohadné účty aktivní	-92	305	192	307
Jiné pohledávky	-94 857	-7 036	-153 438	328
Krátkodobý finanční majetek	*380*	*7 903*	*10 014*	*2 854*
Peníze	-76	107	1 089	-1 058
Účty v bankách	456	7 796	8 925	3 912
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Časové rozlišení	*23 082*	*-12 470*	*-16 672*	*-25 429*
Náklady příštích období	26 803	-4 649	-17 512	-10 513
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
Příjmy příštích období	-3 721	-7 821	840	-14 916
	0	0	0	0
Pasiva celkem	**48 964**	**12 502**	**-771 826**	**360 671**
Vlastní kapitál	**17 278**	**115 158**	**-945 871**	**252 797**
Základní kapitál	*0*	*0*	*-753 097*	*0*
Základní kapitál	0	0	-753 097	0
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Kapitálové fondy	*-12*	*-32*	*-922*	*97 611*
Emisní ažio	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	-975	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-12	-32	53	97 611
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	*10 506*	*17 449*	*-162 607*	*-156*
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	1 553	2 232	-95 191	0

Statutární a ostatní fondy	8 953	15 217	-67 416	-156
Výsledek hospodaření z minulých let	*0*	*0*	*-31 536*	*119 922*
Nerozdělený zisk minulých let	0	0	-31 536	119 922
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	*6 784*	*97 741*	*2 291*	*35 420*
Cizí zdroje	**27 991**	**-101 573**	**172 752**	**97 303**
Rezervy	*136 880*	*-112 480*	*-98 971*	*16 221*
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	109 600	6 800	-110 971	-57 119
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
Rezervna na daň z příjmů	0	0	0	0
Ostatní rezervy	27 280	-119 280	12 000	73 340
Dlouhodobé závazky	*0*	*0*	*990*	*-990*
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	990	-990
Krátkodobé závazky	*100 650*	*-92 452*	*36 715*	*285 892*
Závazky z obchodních vztahů	94 959	-78 505	29 253	218 907
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	-2 405	-672
Závazky k zaměstnancům	21 963	-2 235	-1 397	579
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	813	-1 052	-406	356
Stát - daňově závazky a dotace	2 763	-10 297	379	53 416
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	966	679
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	3 695	-1 083	4 639	8 112
Jiné závazky	-19 848	-363	387	4 515
Bankovní úvěry a výpomoci	*-209 539*	*103 359*	*234 018*	*-203 720*
Bankovní úvěry dlouhodobé	-8 600	11 100	-26 900	179 400
Krátkodobé bankovní úvěry	-200 939	92 259	260 918	-383 220
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
Časové rozlišení	*-12*	*243*	*6 262*	*10 571*
Výdaje příštích období	-12	170	6 134	10 772
Výnosy příštích období	0	73	128	-201