

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

katedra financí a oceňování podniku

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2020

Phuong Thao Nguyen

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

katedra financí a oceňování podniku

studijní obor: účetnictví a finanční řízení podniku

Finanční analýza společnosti A. W., spol. s r. o.

Autor bakalářské práce:

Phuong Thao Nguyen

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Eva Dufková

Rok obhajoby:

2020

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Finanční analýza společnosti A. W., spol. s r. o.“ vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Praze dne 18. března 2020

.....

Phuong Thao Nguyen

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat své vedoucí práce Ing. Evě Dufkové za odborné vedení práce, ochotu, cenné připomínky a trpělivost, kterou mi při psaní této bakalářské práce věnovala.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je zjištění finančního zdraví společnosti A. W., spol. s r. o. pomocí finanční analýzy za období 2014–2018 a porovnání jak s konkurenčními společnostmi, tak i s odvětvím CZ-NACE 10.5. Práce je kombinací metodické a praktické části. V metodické části jsou popsány jednotlivé ukazatele. V této části je také vysvětlena terminologie a popsány jednotlivé postupy a vzorce. V praktické části jsou aplikovány vybrané ukazatele a pomocí interpretace výsledných hodnot jsou srovnány s hodnotami vybraných konkurenčních společností a s odvětvím.

Klíčová slova

A. W., spol. s r. o., finanční analýza, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, IN05.

Abstract

The aim of this bachelor thesis is to describe the financial health of the company A. W., spol. s r. o. through a financial analysis between the years 2014 and 2018 and compare it with both its competitors and the industry CZ-NACE 10.5. The thesis is a combination of a methodical and a practical part. The methodical part describes and defines individual indicators, methods and formulas. The practical part consists of interpretation of results of the analysis and also includes a comparison with competitive companies and the industry.

Key words:

A. W., spol. s r. o., financial analysis, horizontal and vertical analysis, ration indicators, IN05.

Obsah

Úvod	6
1 Hodnocené společnosti	7
1.1 Analyzovaná společnost	7
1.2 Konkurenční společnosti	7
1.2.1 Jaroměřická mlékárna, a. s.	8
1.2.2 NET PLASY, spol. s r. o.	9
1.2.3 LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o.	9
2 CZ-NACE 10.5 – Výroba mléčných výrobků	10
3 Finanční analýza	11
3.1 Výchozí analýza	11
3.1.1 Horizontální analýza	11
3.1.2 Vertikální analýza	16
3.2 Poměrové ukazatele	21
3.2.1 Ukazatele rentability	21
3.2.2 Ukazatele likvidity a pracovního kapitálu	30
3.2.3 Ukazatele nákladovosti, osobní nákladovost z výnosů	35
3.2.4 Ukazatele obratovosti aktiv a pasív	37
3.2.5 Analýza zadluženosti	42
3.2.6 Bankrotní model	44
Závěr	46
Seznam použité literatury a pramenů	48
Seznam obrázků a tabulek	50
Seznam příloh	52

Úvod

Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnocení celkové finanční situace společnosti A. W., spol. s r. o., pomocí finanční analýzy za období 2014–2018 a porovnání jak s konkurenčními společnostmi, tak i s odvětvím CZ-NACE 10.5. Bakalářská práce by mohla posloužit jako podklad pro ocenění podniku nebo jako zpráva informující o finančním zdraví společnosti pro vrcholový management. K vypracování bakalářské práce jsem použila veřejně dostupné zdroje informací, zejména výroční zprávy společností ze stránek Ministerstva spravedlnosti ČR a data z Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Téma své práce jsem si vybrala, protože předměty „Finance podniku“ a „Finanční analýza a plánování podniku“ vyučovány na Vysoké škole ekonomické v Praze mi přišly zajímavé, praktické a velice mě bavily. Jelikož bych se ráda v budoucnu zabývala oceněním podniku, tak byla finanční analýza pro mě jasnou volbou.

Při výběru vhodné společnosti jsem se zaměřila na firmy z potravinářského průmyslu, konkrétně v mlékárenském průmyslu. Mléčné výrobky patří mezi základní potraviny a není mnoho obchodů nebo domácností, kde bychom se nesetkali s těmito produkty. Proto jsem se rozhodla vybrat loštickou společnost A. W., spol. s r. o., která se zabývá výrobou tradičních českých Olomouckých tvarůžků. Obliba tohoto zrajícího sýra v poslední době stoupá, a proto mě zajímalo, jak společnost hospodaří a jaká je její finanční stabilita.

Práce je kombinací metodické a praktické části. V metodické části jsou popsány jednotlivé ukazatele, které jsem si pro práci zvolila. Je zde vysvětlena terminologie a popsány jednotlivé postupy a vzorce. V praktické části jsou aplikované vybrané ukazatele a pomocí interpretace výsledných hodnot jsou srovnány s hodnotami vybraných konkurenčních společností a s odvětvím.

1 Hodnocené společnosti

1.1 Analyzovaná společnost

Společnost A. W. spol. s r. o. (dále A. W.) byla založena jako manufaktura v roce 1876 manželi Wesselsovy. O rozšíření firmy se postaral jejich syn Alois, který převzal v roce 1897 společnost po svých rodičích a po kterém je nynější společnost pojmenována. Od roku 1912 do první světové války byla společnost A. W. považována za největšího výrobce tvarůžků. Tento zrající sýr je vyrobený z netučného kyselého tvarohu, který má ojedinělou chuť, typickou vůni a zlatožlutý povrch. Po znárodnění byla společnost součástí několika národních a státních podniků. Export v té době klesl na minimum. Po 1. 1. 1991 byla společnost vrácena potomkům původních majitelů, v rámci restitučních nároků, kteří v roce 1997 zavedli nové technologie. Pomocí těch se může tvarůžkárna pyšnit světovým současným standardem v hygieně a mechanice. V srpnu 2010 dostaly Olomoucké tvarůžky chráněné zeměpisné označení od Evropské komise (A.W., 2019).

Firma se sídlem v Lošticích byla zapsána 3. prosince 1990 v obchodním rejstříku s identifikačním číslem 13642031. Tvarůžkárna je vlastněna šesti společníky, největší podíl na celkovém základním kapitálu 10 020 000 Kč vlastní Alena Kovářová, a to 24,47 %. Hlavním předmětem podnikání dle CZ-NACE 10.5. zpracování mléka, výroba mléčných výrobků a sýra (MS ČR, 2019a).

1.2 Konkurenční společnosti

Zvolené konkurenční společnosti byly vybrány na základě stejného oboru podnikání a srovnatelných výší bilanční sumy, obrátu a počtu zaměstnanců za rok 2017.

Tab. 1 Konkurenční společnosti

Společnost	IČ	Bilanční suma (v tis. Kč)	Obrat (v tis. Kč)	Počet zaměstnanců
A. W. spol. s r. o.	13642031	294 591	324 163	100–199
Jaroměřická mlékárna, a. s.	49968939	233 502	625 450	100–199
LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o.	45358133	324 454	646 609	100–199
NET PLASY, spol. s r. o.	63992370	102 846	425 774	100–199

Zdroj: vlastní zpracování na základě ČSÚ (2019a,b,c,d) a MS ČR (2019a,b,c,d)

1.2.1 Jaroměřická mlékárna, a. s.

Společnost Jaroměřická mlékárna, a. s. (dále Jaroměřická mlékárna) vznikla v roce 1937. Její výroba se rozjela až v roce 1939, kdy kromě mléka vyráběli také tvaroh, sýry a máslo. Těžké časy zažívala mlékárna v letech 1955–1957, kdy byla uzavřená. V roce 1994 vznikla akciová společnost s 35% podílem původního státního podniku a 65% podílu, které vložily zemědělské podniky. Zásadním rokem pro mlékárnu se stal rok 2000, kdy většinu jejího podílu odkoupila francouzská společnost Les Formageries BEL. Francouzská firma nebyla jediná, která projevila zájem o mlékárnu. O Jaroměřickou mlékárnu usiloval například Ineterlacto nebo Agrofert (JAROMĚŘICKÁ MLÉKÁRNA, 2018).

Společnost se sídlem Jaroměřice nad Rokytnou byla zapsána 1. ledna 1994 s základním kapitálem 73 046 000 Kč. Většinovým vlastníkem mlékárny je od října 2012 s celkovým podílem 81,42 % pan Ing. Bedřich Štecher. Jejím hlavním předmětem podnikání je podle CZ-NACE 10.5. výroba mléčných výrobků (MS ČR, 2019b).

1.2.2 NET PLASY, spol. s r. o.

Společnost NET PLASY, spol. s r. o. (dále NET PLASY) vznikla v roce 1950. Její výroba v té době byla omezena jen na tvaroh a na měkké sýry, které byly dodávány jenom do Ostravy. Zlomovým okamžikem se pro mlékárnu stal rok 1996, kdy společnost NET PLASY koupila mlékárnu od Fondu národního majetku. Výrobní program se však nezměnil, ale naopak navázal na již dlouholetou tradici (MLÉKÁRNA BYSTRICE, 2019).

Firma se sídlem v Bystřicích pod Hostýnem byla zapsána 10. července 1992 s základním kapitálem 300 000 Kč. Vlastníkem mlékárny je ALIMPEX FOOD, a. s., který vlastní 100 % podíl. Jejím hlavním předmětem podnikání je podle CZ-NACE 10.5. výroba sýrů a mléčných výrobků (MS ČR, 2019c).

1.2.3 LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o.

Mlékárna LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o. (dále LACRUM) vznikla v roce 1934 s hlavní výdělečnou činností zaměřenou na výrobu sýru, másla a tvarohu. V roce 1943 do mlékárny přišli Holanští odborníci, kteří zavádějí novou technologii. V době válečné, poválečné a komunistického režimu existovala mlékárna pod mnoha názvy. V květnu 2011 se mlékárna připojila do zemědělsko-potravinářského komplexu AGROMĚŘÍN (LACRUM, 2019).

Firma se sídlem ve Velkém Meziříčí byla zapsána 15. srpna 1995 a základním kapitálem 53 298 000 Kč. Vlastníkem společnosti s 100% podílem je společnost AGRO – Měřín, a. s. Hlavním předmětem podnikání je dle CZ-NACE 10.5. zpracování mléka a mléčných výrobků (MS ČR, 2019d).

2 CZ-NACE 10.5 – Výroba mléčných výrobků

Mezi významné odvětví zpracovatelského průmyslu se řadí zpracování mléka, výroba mléčných výrobků a sýra. Nově je kladen důraz na kvalitu potravin a ochranu spotřebitele, a to zejména na zvýšení povědomí spotřebitele. Zvýšení kvality potravin prezentuje národní značka kvality KLASA nebo Regionální potravina. České výrobky s označením Chráněné zeměpisné označení, Chráněné označení původů a Zaručená tradiční specialita jsou pod ochranou EU, a zaručují stálé receptury nebo dodržování určitých pracovních postupů (MPO, 2019, str. 71).

Přes zaznamenaný pokles dojnic v ČR, exportovaly české mlékárny v roce 2018 až 532 milióny litrů mléka do zahraničí, neboť zahraniční odběratelé nabízeli lepší zpeněžení mléka. V roce 2018 se snížila výroba másla. Za to se zvýšila výroba sýra a tvarohů, konzumního mléka nebo jiných mléčných výrobků (MPO, 2019, str. 72).

3 Finanční analýza

V dnešní době, s měnící se ekonomikou, dochází ke změnách ve společnostech, které jsou nedílnou součástí tohoto prostředí. Rozbor finanční situace je pro úspěšnou firmu velmi podstatný, neboť připravuje podklady pro kvalitní rozhodování o fungování společnosti (RŮČKOVÁ, 2015, str. 9). Finanční analýzu podle Marka představuje: „*Proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.*“ (MAREK, 2006, str. 179). Účetní výkazy obsahují přesné hodnoty peněžních údajů, které jsou základním zdrojem dat pro tvorbu finanční analýzy. Pro vhodnou interpretaci je nutné vycházet minimálně z pěti po sobě jdoucích let. Za další zdroje z finančního účetnictví můžeme považovat evidence zaměstnanců, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, podnikovou statistiku a další interní zdroje. Je potřeba zajistit si data o konkurenčních srovnatelných podnicích, které jsou klíčové pro srovnání analyzované společnosti s vnějším prostředím (MAREK, 2006, str. 180).

3.1 Výchozí analýza

Všechna nezbytná data, která jsem aplikovala pro vypracování finanční analýzy, jsem čerpala z účetních závěrek zveřejněných na stránkách Ministerstva spravedlnosti České republiky. Kvůli změně zákona o účetnictví, platné od 1. 1. 2016 (MV ČR, 2019), bylo nutné poupravit jednotlivé položky aktiv, pasiv, výkazu zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích z předcházejících letech podle nové struktury.

3.1.1 Horizontální analýza

„*Horizontální analýza firmy hledá odpověď na otázky: o kolik se změnili jednotlivé položky finanční výkazů v čase anebo o kolik % se změnily jednotlivé položky v čase.*“ (RŮČKOVÁ, 2015, str. 115).

Výhodou absolutního vyjádření je objektivní pohled na jednotlivé položky. Procentuální vyjádření je vhodné v případě, kdy chceme provádět oborové srovnání, jelikož je přehlednější. Účelem horizontální analýzy je určení intenzity změn jednotlivých položek jak v absolutním i relativním vyjádření (RŮČKOVÁ, 2015, str. 115).

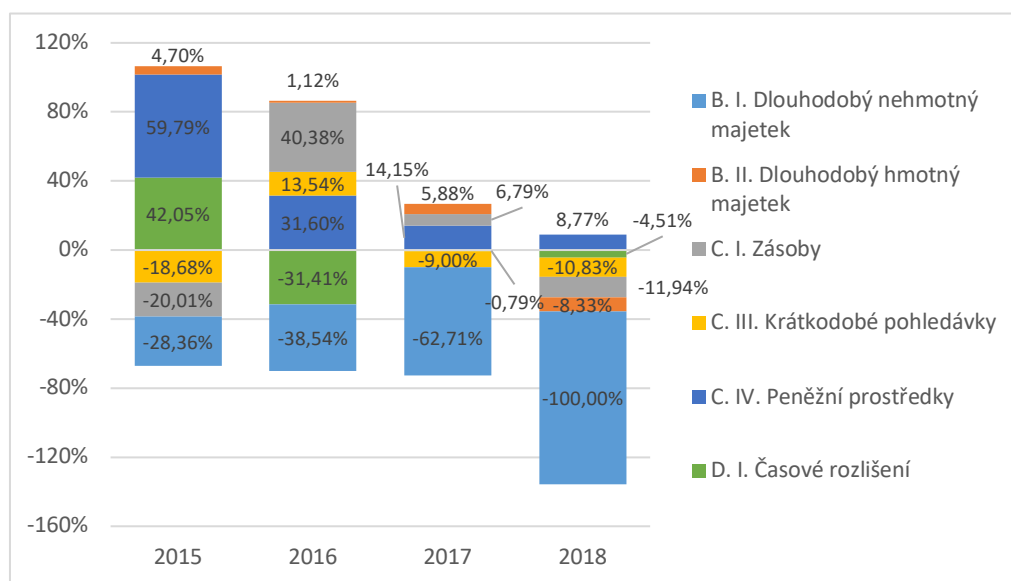
Absolutní změnu vypočítáme pomocí vzorce:

$$\text{Absolutní změna} = \text{Hodnota}_t - \text{Hodnota}_{t-1}$$

Relativní změnu vypočítáme pomocí vzorce:

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{Hodnota}_t - \text{Hodnota}_{t-1}}{|\text{Hodnota}_{t-1}|} \times 100$$

Obr. 1 Horizontální analýza aktiv společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

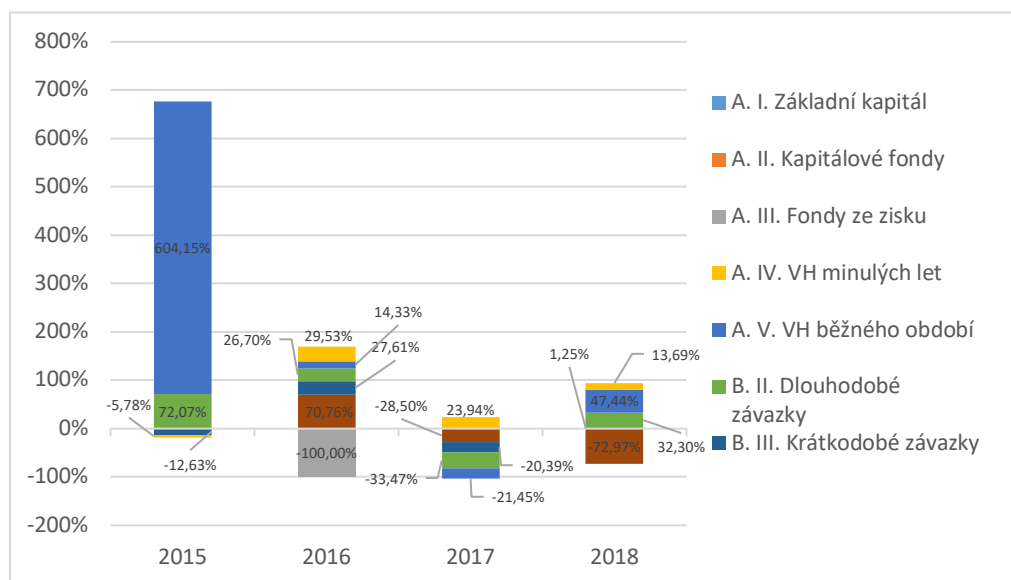
Celková aktiva za celé sledované období měla spíš rostoucí trend, s výjimkou v roce 2017, kdy byl zaregistrován pokles. Nejvyšší nárůst je zaznamenán v roce 2015, kdy celková aktiva vzrostla o 23,87 %.

Je zřejmé, že vývoj položky dlouhodobého nehmotného majetku za sledované období je klesající z důvodu odepsání majetku. Zatímco vývoj dlouhodobého hmotného majetku vykazuje mírně kolísavý trend. Důvodem je využití opravek u staveb a samostatných movitých věcí, a zároveň v roce 2017 byly nově zařazeny samostatné movité věci.

Vývoj krátkodobých pohledávek a zásob vykazuje podobný sklon. Obě položky na sebe značně navazují, neboť hodnota pohledávek z obchodních vztahů tvoří až 79 % položky krátkodobých pohledávek. Obě položky dosahují nevyšších hodnot v roce 2016 a nejnižších v roce 2015. Oproti těmto dvěma položkám vykazuje položka časové rozlišení aktiv, která se skládá zejména z nákladů příštích období související s pojištěním, licenčními poplatky za software a předplatné, přesně opačný trend.

Časové rozlišení aktiv dosahuje nejvyšších hodnot v roce 2015 a naopak nejnižší v následujícím roce. Peněžní prostředky měly za sledované období klesavý trend.

Obr. 2 Horizontální analýza pasiv společnosti A. W.



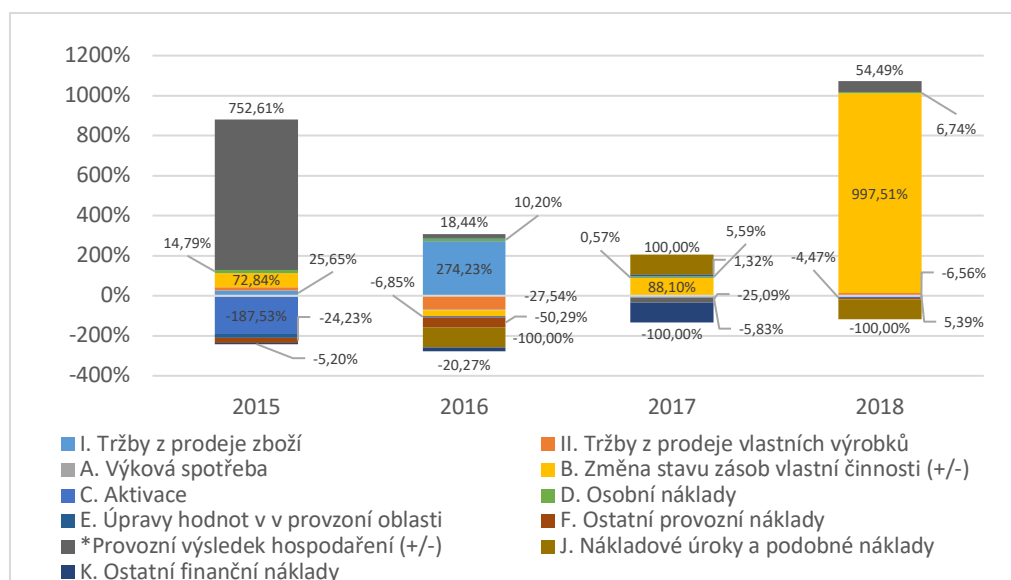
Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

Jak je na pohled vidět, nejrazantnější změna nastala v roce 2015, kdy položka výsledku hospodaření vzrostla o více než 600 procent oproti roku přechozímu. V roce 2014 vykazovala společnost ztrátu -8 504 tis. Kč. Důvodem byly nákladové položky: výkonová spotřeba, aktivace, úpravy hodnot v provozní oblasti a ostatní provozní náklady, které dosáhly nejvyšších hodnot za celé sledované období. V dalších letech vykazují položky výsledek hospodaření běžného období a výsledek hospodaření minulých let spíše nestálý průběh. Obě tyto položky na sebe navzájem navazují, neboť položka výsledek hospodaření minulých let se navyšuje pomocí zisku běžného období nebo se snižuje pomocí ztráty běžného období.

Fondy ze zisku představoval do roku 2015 zákonný rezervní fond ve stabilní roční výši 4 100 tis. Kč. Tento fond byl v roce 2016 rozpuštěn a převeden do výsledku hospodaření minulých let.

Za celé sledované období měla položka časové rozlišení pasiv, do které zejména patří výdaje příštího období, spíše kolísavý trend. Na začátku sledovaného období vykazovala položka nulový stav a v roce 2016 dosáhla nejvyšších hodnot, v dalších letech hodnoty časového rozlišení pouze klesaly.

Obr. 3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

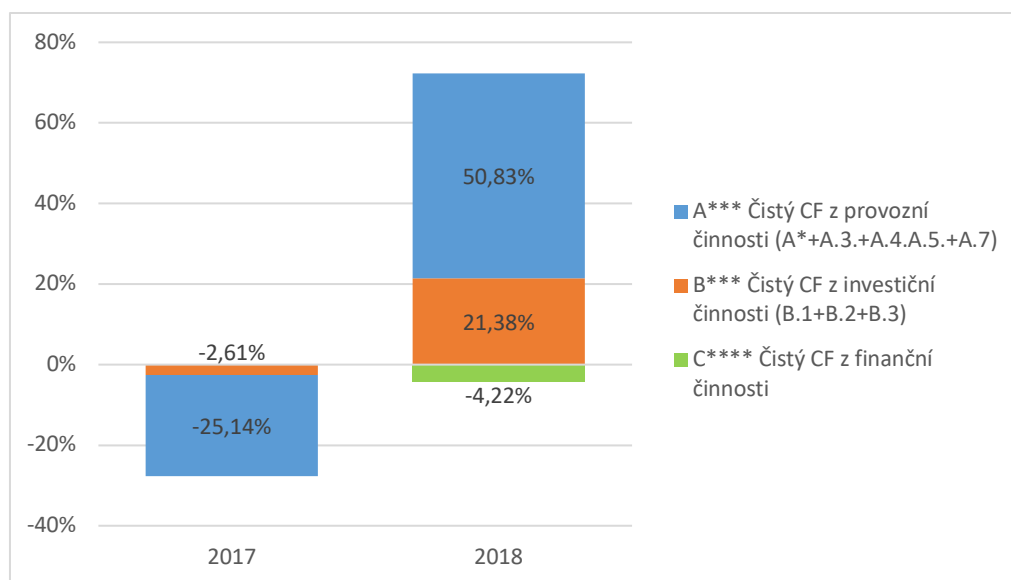
Vývoj provozního výsledku hospodaření byl za sledované období proměnlivý, protože největších hodnot nabyl v roce 2015. Důvodem vzniku byla ztráta, která vznikla v roce 2014. V dalších letech hodnota provozního výsledku hospodaření klesá a až v roce 2018 je vidět tendence zlepšení.

Položka změna stavu zásob vlastní činnosti vykazuje spíše kolísavý vývoj, kdy nejnižších hodnot dosáhla v roce 2016 a v dalších letech poté jen stoupá. Nejrapidnější změnu lze vidět u této položky v roce 2018, kdy její hodnota vzrostla o 997 %. Příčinou může být vyskladnění prodaných výrobků, kterých bylo v daném roce víc než v roce předchozím.

Vývoj položky tržby z prodeje vlastních výrobků vykazuje za sledované období stabilní stav, zatímco tržby z prodeje zboží ukazují spíše nestálý trend, kdy největší hodnotu nabyla v roce 2016 a nejnižší v roce následujícím.

Nákladové položky jako jsou aktivace za sledované období vykazuje náznak zotavení, kterého se podařilo docílit v roce 2017. Bohužel v dalším roce se položka dostává zpět do záporných čísel. Hodnoty nákladových úroků a ostatních provozních nákladů vykazují za čtyři roky kolísavou tendenci.

Obr. 4 Horizontální analýza výkazu Cash flow společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

V roce 2017 klesla hodnota čistého peněžního toku z provozní činnosti o 25,14 %, které bylo zapříčiněno položkami účetní výsledek hospodaření před zdaněním a zaplacená daň z příjmů a doměrky daně z minulého období. Meziroční změna čistého CF z finanční činnosti byla nulová, neboť vyplacené podíly na zisku byly v roce 2016 i 2017 stejné.

V roce následujícím čistý cash flow z provozní činnosti vzrostl o více než trojnásobek. Nárůst byl způsoben především v položce výsledku hospodaření před zdaněním, které nabylo nejvyšších hodnot za celé sledované období. Čistý CF z investiční činnosti nabyl hodnoty 21,38 %, jelikož v roce minulém měla společnost nejvyšší výdaje spojené s nabytím stálých aktiv. Peněžní tok z finanční činnosti v roce 2018 se snížil o 4,22 %. Důvodem bylo navýšení podílů na zisku oproti minulému roku.

3.1.2 Vertikální analýza

„Vertikální analýza představuje procentní rozbor základních účetních výkazů. Cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé části podílely např. na celkové bilanční sumě a z hlediska časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia.“ (RŮČKOVÁ, 2015, str. 110).

Podíl položek rozvahy lze vypočítat pomocí takto:

$$\text{Podíl položky} = \frac{\text{Položka rozvahy}}{\text{Bilanční suma}}$$

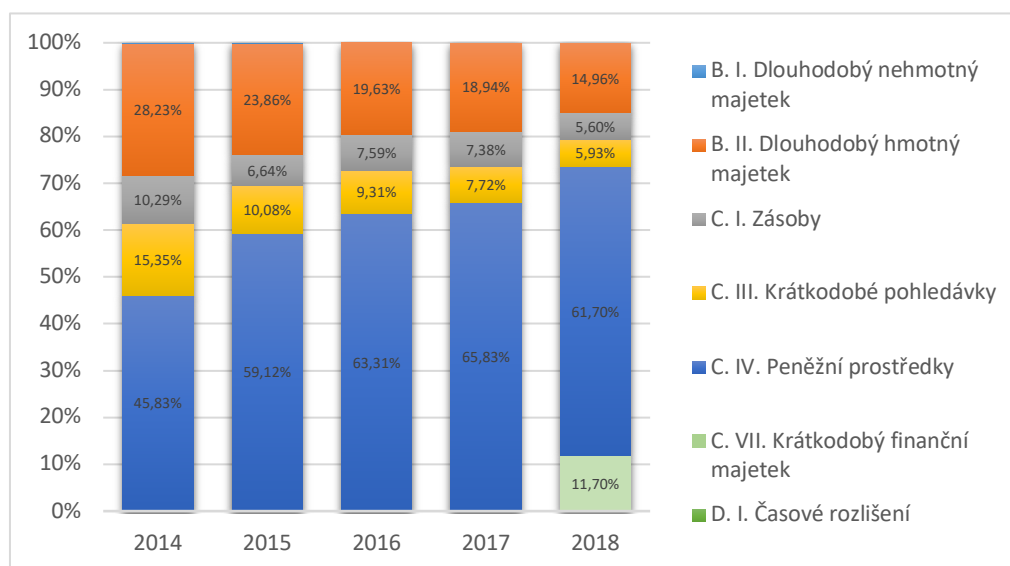
Podíl položek ve výkazu zisku a ztráty lze vypočítat takto:

$$\text{Podíl položky} = \frac{\text{Položka ve výkazu zisku a ztráty}}{\text{Celkové výnosy}}$$

Podíl položek v cash flow můžeme vypočítat pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Podíl položky} = \frac{\text{Položka v cash flow}}{\text{Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním}}$$

Obr. 5 Vertikální analýza aktiv společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

V roce 2014 dlouhodobý hmotný majetek tvoří 28,38 % aktiv společnosti, 71,47 % oběžná aktiva a 0,22 % časové rozlišení. V dalším roce se podíl dlouhodobého hmotného majetku snižuje na 23,86 %. Za vznikem změn v podílech v položce dlouhodobého hmotného majetku stojí oprávky staveb a samostatných movitých věcí. Podíl oběžných aktiv vzrostl o 4,37 % i přes mírný pokles položek zásob a krátkodobých pohledávek. Růst oběžných aktiv zapříčinila položka peněžních prostředků, která se zvětšila o 13,29 %. Zatímco časové rozlišení nevykázalo žádný významný pokles nebo nárůst na aktivech oproti roku minulému.

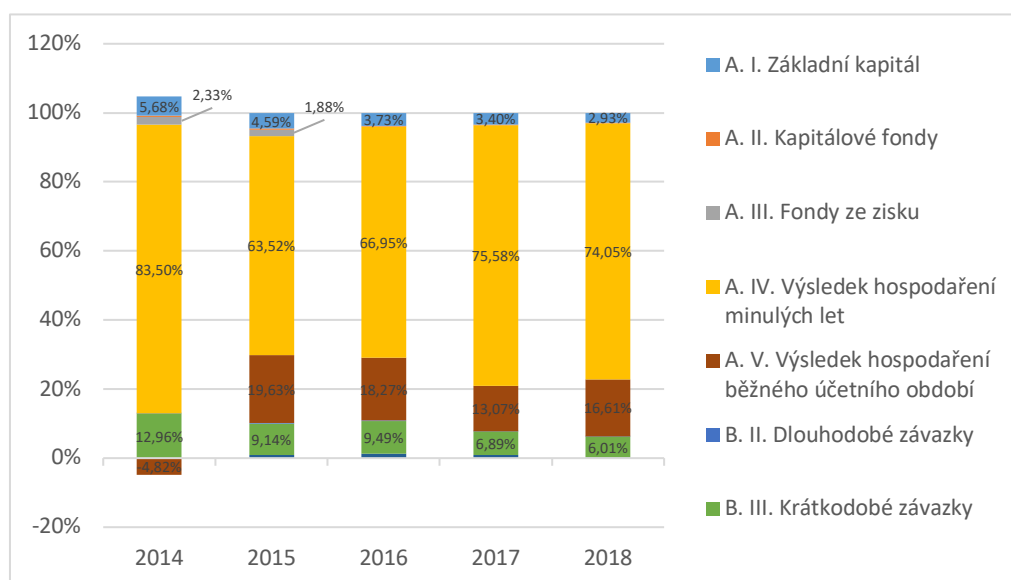
V roce 2016 všechny položky dlouhodobých aktiv klesají, kromě položek oběžných aktiv, které stále rostou díky velkému přírůstku peněžních prostředků, která dosahuje 63,31% podílu na aktivech. Tento nárůst způsobila položka čistý cash flow provozní činnosti, který dosáhl hodnoty 56 716 tis. Kč. Mezitím položka dlouhodobého majetku nadále klesá a dosahuje hodnoty 19,63 %, Položka časového rozlišení nevykázala žádnou změnu oproti minulých let.

V roce 2017 nevykázala celková aktiva význačnou změnu oproti minulém roku. Položka peněžních prostředků dosáhla nejvyšší hodnoty za celé sledované období, a to na hodnotu 65,83 %, i přesto že ve výkazu peněžních prostředků dosáhla nejnižšího zvýšení peněžních prostředků za celé sledované období. To bylo způsobeno

pořízením nových samostatných movitých věcí. Hodnota dlouhodobých hmotných aktiv se snižuje, jelikož společnost uplatňuje odpisy na samostatné movité věci a stavby. Ostatní položky oběžných aktiv neprokázaly podstatné změny.

Společnost A. W. v roce 2018 nově nakoupila krátkodobý cenný papír, konkrétně depozitní směnku se splatností jednoho roku, který tvoří 11,7 %. Z důvodu nakoupení finančního majetku se snížila hodnota peněžních prostředků společnosti o 4,13 %, přestože ve výkazu cash flow vykazuje nejvyšší hodnoty v položkách čisté provozní cash flow a čisté zvýšení peněžních prostředků za celé sledované období. Ostatní položky aktiv měly klesající trend.

Obr. 6 Vertikální analýza pasiv společnosti A. W.



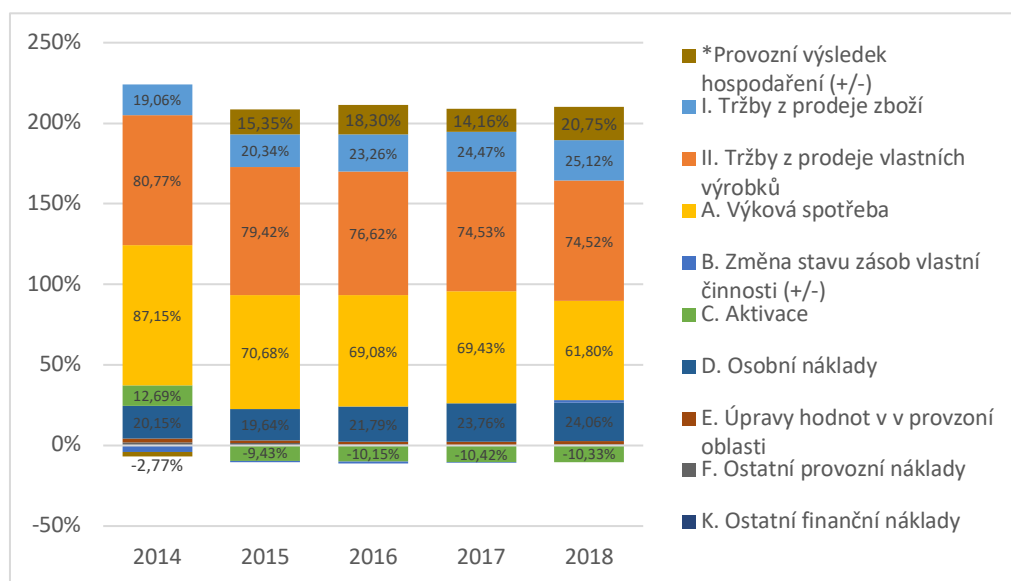
Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

V položce vlastního kapitálu společnosti A. W. se v roce 2015 uskutečnily jasné změny v položkách výsledek hospodaření minulých let a položce výsledek hospodaření běžného účetního období v porovnání s rokem minulým. Výsledek hospodaření minulých let se snížil o 19,98 %, což bylo zapříčiněno vypořádáním ztráty z roku 2014, která činila 8 504 tis. Kč. Položka výsledek hospodaření běžného účetního období naopak vzrostla na 19,63 %, což je nejvyšší hodnota za celé sledované období. Ztrátu v roce 2014 zapříčinily nákladové položky jako: výkonová spotřeba, aktivace, odpisy nebo ostatní provozní náklady, které dosáhly nejvyšších hodnot za sledované období. Ostatní položky pasiv za rok 2015 oproti roku 2014 poklesly.

V roce 2016 nebyla zaznamenána podstatná změna v pasivech pozorované společnosti. Hodnota výsledku hospodaření minulých let mírně vzrostla, jelikož byla zvýšena položka nerozdělený zisk z minulých let. Společnost v roce 2016 také rozpustila položku fondy ze zisku, a proto její hodnota klesla na 0 %. Její výsledek hospodaření běžného účetního období klesl nepatrně na 18,27 %. Důvodem poklesu byla položka daň z příjmů, která nabyla hodnoty 11 355 tis. Kč. Položka časového rozlišení nepatrně vzrostla.

Společnost v roce 2017 vykázala nejnižší zisk za celé sledované období. Je to způsobeno vyššími hodnotami odpisových nákladů, protože se dle výkazu peněžních toků společnost rozhodla investovat do dlouhodobého majetku. Položka výsledek hospodaření za minulý období se zvýšila z důvodu vysokého zisku za minulý rok a dlouhodobé i krátkodobé závazky mírně klesly. V dalším roce nevznikly žádné velké změny oproti roku 2017.

Obr. 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

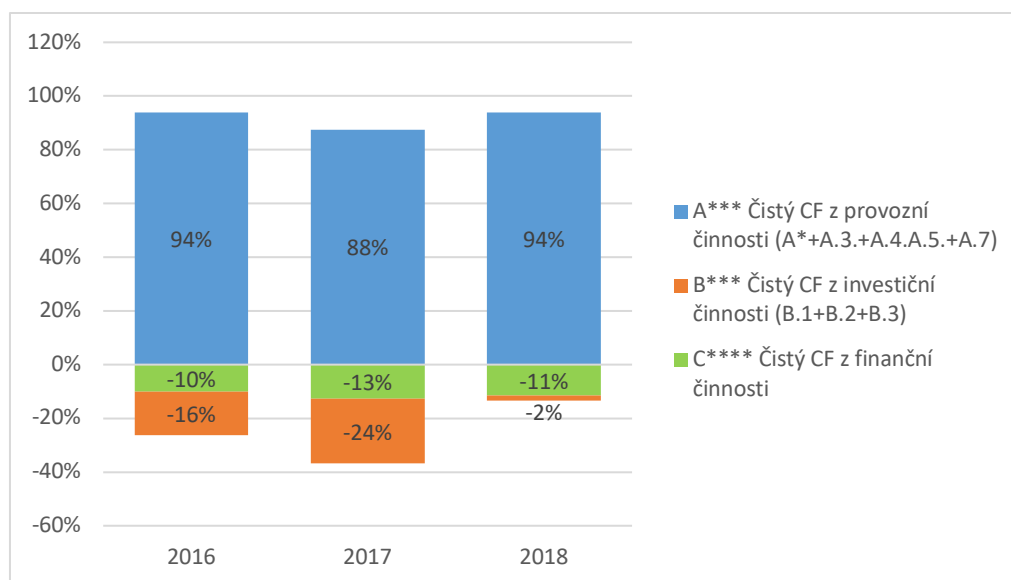
Podíl provozního výsledku hospodaření dosahoval k celkovým výnosům nejnižších hodnot nabyla v roce 2014, kdy se rovnala -2,77 % na celkových výnosech. Důvodem poklesu byla ztráta -8 504 tis. Kč. V následujících letech má položka tendenci se zlepšovat, kdy nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2018, a to 20,75 %.

Tržby za prodané výrobky za čtyři roky vykázaly klesající trend k celkovým výnosům. Velkou výhodou je, že i ostatní významné nákladové položky, jako například: výkonová spotřeba, osobní náklady, ostatní finanční náklady, odpisové náklady, vykazují za sledované období klesající průběh, a proto vykazuje společnost zisk od roku 2015.

Položka aktivace jako jediná nabyla v prvním roce kladných hodnot, díky které společnost vykázala ztrátu, neboť patří mezi položky, které mají značný vliv na vývoj výsledku hospodaření společnosti. V letech následujících vykazuje pouze hodnoty záporné.

Další položka, která má velký vliv na vývoj výsledku hospodaření, je změna stavu vlastní činnosti, která jako jediná má od začátku do konce sledovaného období stoupající tendenci k celkovým výnosům.

Obr. 8 Vertikální analýza výkazu Cash flow společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

Položka čistého cash flow nevykázala za sledované období velkých změn, kromě roku 2017, kdy její hodnota klesla na 88 %, což bylo zapříčiněno snížením výsledku hospodaření v běžném období. Poměrně velkých nárůstů hodnot můžeme zaznamenat u položky čistého investičního cash flow, kdy je jasně vidět, že se společnost v roce 2017 rozhodla nejvíce investovat do dlouhodobých aktiv. Naopak v roce následujícím dosahovala tato položka nejnižších hodnot. Čisté finanční cash flow za analyzované období vykazovalo kolísavý trend, kdy hodnoty se pohybovaly mezi -10 % a -13 %.

3.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou jedním z nejvíce využívaných rozborových postupů ve finanční analýze, jelikož vycházejí čistě z veřejně dostupných účetních výkazů. „*Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině.*“ (RŮČKOVÁ, 2015, str. 53).

3.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita nebo také výnosnost vloženého kapitálu, představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku využitím investovaného kapitálu (RŮČKOVÁ, 2015, str. 57). „*Ukazatele rentability jsou ukazatele, kde se v čitateli vyskytuje nějaká položka odpovídající výsledku hospodaření (obvykle se tedy jedná o tokovou veličinu) a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu (což je stavová veličina), respektive tržby (což je veličina toková)*“ (RŮČKOVÁ, 2015, str. 58). Ukazatele rentability obecně hodnotí celkovou efektivnost dané činnosti. Kromě tří základních druhů (výnosnost, ziskovost a peněžní rentabilita), podle kterých můžeme ukazatele rentability klasifikovat, lze je také roztrdit podle podnikové podoby nebo obecné podoby. Podniková podoba vychází z výnosů podniku, zatímco v obecné podobě je započítán nejen výnos podniku, ale i výnos jeho věřitelů (MAREK, 2006, str. 186).

Pro analýzu rentability budou aplikované vybrané ukazatele, které budou jenom v podnikové podobě:

- rentabilita úhrnného vloženého kapitálu,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- cash rentabilita vlastního kapitálu.

3.2.1.1 Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu

Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu (neboli rentabilita aktiv) patří mezi základní a zároveň nejsledovanější ukazatele rentability. Tento ukazatel poměřuje výsledek hospodaření k úhrnu vloženým kapitálům. „Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a je použitelný pro měření souhrnné efektivnosti“ (RŮČKOVÁ, 2015, str. 59).

$$R_{\text{úvk}} = \frac{VH_{\text{poD}}}{\text{ÚVK}} = \frac{VH_{\text{poD}}}{\text{Aktiva}}$$

kde: $R_{\text{úvk}}$ = rentabilita úhrnného vloženého kapitálu (v čisté podnikové podobě),
 VH_{poD} = výsledek hospodaření po dani,
 ÚVK = úhrnný vložený kapitál.

Rozložením ukazatele rentability úhrnného vloženého kapitálu v čisté podnikové podobě získáme součin ukazatele rentability výnosů $R_{\text{výn}}$ a ukazatele počtu obrátek úhrnného vloženého kapitálu $P_{\text{o,úvk}}$. (MAREK, 2006, str. 208)

$$R_{\text{úvk}} = R_{\text{výn}} \times P_{\text{o,úvk}} = \frac{VH_{\text{poD}}}{V_{\text{ýn}}} \times \frac{V_{\text{ýn}}}{\text{ÚVK}}$$

kde: $R_{\text{výn}}$ = rentabilita výnosů v čisté podobě = $VH_{\text{poD}}/V_{\text{ýn}}$,
 $P_{\text{o,úvk}}$ = počet obrátek úhrnného vloženého kapitálu = $V_{\text{ýn}}/\text{ÚVK}$,
 $V_{\text{ýn}}$ = výnosy

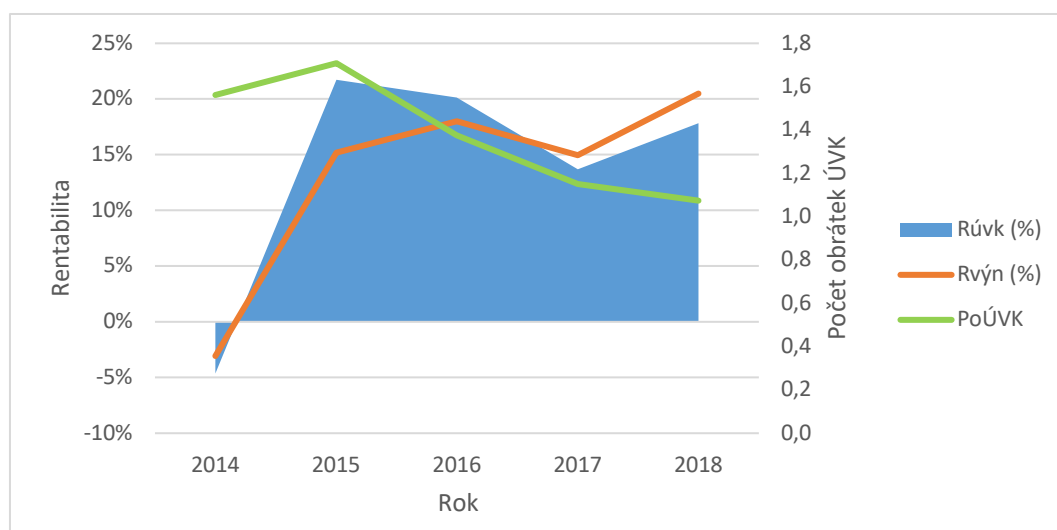
Tab. 2 $R_{\text{úvk}}$ a rozklad $R_{\text{úvk}}$ společnosti A. W.

	2014	2015	2016	2017	2018
$R_{\text{úvk}}$	-4,64 %	21,73 %	20,14 %	13,68 %	17,84 %
$R_{\text{výn}}$	-2,97 %	12,72 %	14,64 %	11,88 %	16,61 %
$P_{\text{o,úvk}}$	1,56	1,71	1,38	1,15	1,07

Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

S klesajícím výsledkem hospodaření po zdanění se snižuje $R_{\text{úvk}}$. Tato situace nastala na začátku sledovaného období, kdy $R_{\text{úvk}}$ nabývala záporných hodnot, z důvodu záporného výsledku hospodaření. Naopak se zvyšujícím se výsledkem hospodaření po zdanění roste i hodnota rentability úhrnného vloženého kapitálu v čisté podnikově podobě ($R_{\text{úvk}}$). V roce 2015 kdy byla nejvyšší hodnota 21,73 %. Vývoj ukazatele v dalších letech je kolísavý, z důvodu nestabilního vývoje výsledku hospodaření po zdanění.

Obr. 9 Rozklad rentability úhrnného vloženého kapitálu společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

Vývoj ziskové marže za sledované období je rostoucí díky zvýšení výsledku hospodaření po dani, až na rok 2017, kdy dosáhla nižších hodnot než v letech minulých, a to na hodnotu 14,94 %. V roce 2019 vykazuje náznak zlepšení, neboť hodnota výsledku hospodaření byla nejvyšší za pozorované období, a to na hodnotu 20,49 %. Počet obrátek ÚVK za analyzované období ($P_{\text{o,úvk}}$) měl proměnlivý trend. Nejvyšší hodnotu položka vykázala v druhém roce sledovaného období, kdy dosáhla hodnoty 1,71. Nicméně v letech následujících hodnoty ukazatele už jen snižovaly.

Tab. 3 Rv_{yn} a Po,úvk konkurenčních společností

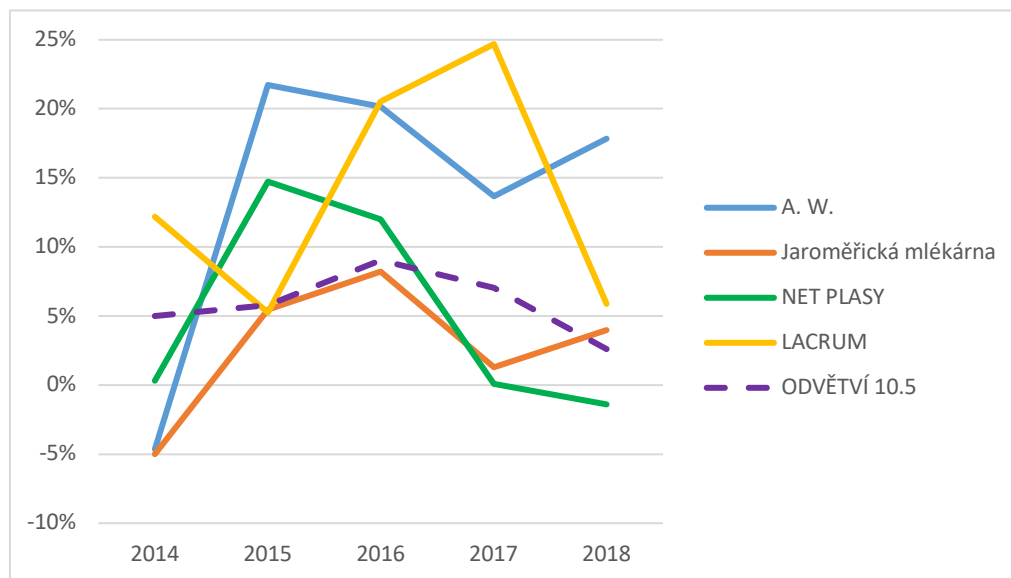
		2014	2015	2016	2017	2018
Jaroměřická mlékárna	R_{úvk}	-5,00 %	5,46 %	8,22 %	1,28 %	3,98 %
	R_{v_{yn}}	-1,33 %	1,65 %	2,67 %	0,42 %	1,30 %
	P_{o,úvk}	3,76	3,30	3,08	3,06	3,06
NET PLASY	R_{úvk}	0,33 %	14,73 %	11,99 %	0,10 %	-1,40 %
	R_{v_{yn}}	0,07 %	4,11 %	3,99 %	0,03 %	-0,42 %
	P_{o,úvk}	4,91	3,58	3,00	3,83	3,33
LACRUM	R_{úvk}	12,18 %	5,25 %	20,52 %	24,69 %	5,86 %
	R_{v_{yn}}	3,91 %	2,28 %	10,25 %	11,65 %	3,14 %
	P_{o,úvk}	3,12	2,30	2,00	2,12	1,87
Odvětví 10.5	R_{úvk}	5,02 %	5,80 %	9,04 %	7,04 %	2,61 %
	R_{v_{yn}}	2,13 %	2,65 %	4,47 %	3,37 %	1,29 %
	P_{o,úvk}	2,36	2,19	2,02	2,09	2,01

Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019b,c,d) a MPO (2019)

Hodnotě počtu obrátek společnosti A. W. se nejvíce přibližovala společnost LACRUM, která měla za pozorované období nejnižší P_{o,úvk} ze všech konkurentů, neboť měly jeho hodnoty snižující tendenci. Analyzovaná společnost měla jako jediná nižší hodnoty P_{o,úvk} než odvětví 10.5. Společnost Jaroměřická mlékárna stejně jako LACRUM měla klesající trend počtu obrátek. Nejvyšších hodnot P_{o,úvk} vykázala společnost NET PLASY, které měly kolísavý trend, kdy nejvyšších hodnotu, a to 4,91, dosáhla v roce 2014 a nejnižší v roce 2016, kdy vykazovala 3,00.

Z tabulky číslo 3 je nepochybně vidět, že vývoj ziskové marže analyzované firmy se nejvíce blížila společnost Jaroměřická mlékárna, která vykazovala na začátku záporné hodnoty, které v dalších letech rostly. Nicméně v roce 2017 zisková marže poklesla a v roce následující vykazuje známku zlepšení. R_{v_{yn}} hlavní společnosti vykazovala vyšších hodnot než u konkurence a odvětví 10.5. U společnosti LACRUM hodnota ukazatele kolísá, v roce 2015 dosahuje nejnižších hodnot 3,35 %, a nejvyšších 14,48 % v roce 2017. Ukazatel R_{v_{yn}} ve společnosti NET PLASY vykazuje také nestálý trend, kdy nejnižších hodnot nabývá v posledním roce a nejvyšších v roce druhém.

Obr. 10 Prostorové porovnání rentability úhrnného vloženého kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Jak je vidět z obrázku číslo 10, analyzovaná společnost úspěšně hospodařila se svým vloženým kapitálem, neboť měla vyšší hodnoty $R_{úvk}$ než odvětví 10.5, kromě prvního roku, kdy nabyla záporných hodnot, které byly způsobeny záporným výsledkem hospodaření.

Na první pohled je vidět, že společnost Jaroměřická mlékárna nejméně úspěšně hospodařila se svým vloženým kapitálem. I přes rostoucí trend, kdy společnost dosáhla nejvyšších hodnot v roce 2016, díky zvýšení ziskové marže o 0,89% bodů. Je také jediná, jejíž hodnoty $R_{úvk}$ byly za celé pozorované období nižší než hodnoty v odvětví. Společnost NET PLASY na začátku sledovaného období vykazovala rostoucí tendenci. Nicméně od roku 2015 ukazatel rentability úhrnného vloženého kapitálu upadal. Tuto situaci zapříčinila snižující se hodnota ziskové marže, která z prvotních 4,05 % klesla na - 0,42 %. Nejúspěšněji se svým vloženým kapitálem z konkurenčních společností dokázala hospodařit společnost LACRUM, která vykazovala za pozorované období kolísavý vývoj, kdy nejvyšších hodnot měla v roce 2017, díky zvýšení ukazatele $R_{vým}$ z původních 3,35 % na 12,66 %.

3.2.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu nejvíce zajímá investory, kteří pomocí ukazatele zjišťují, jak se vyvíjí jejich investovaný kapitál a zda vypovídá investičnímu riziku (RŮČKOVÁ, 2015, str. 60). Ukazatele vypočítáme jako poměr výsledku hospodaření po zdanění a vlastního kapitálu, vlastního kapitálu, jehož hodnota je kombinací pěti položek: základního kapitálu, kapitálových fondů, fondů ze zisku, výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. U výsledku hospodaření může nastat situace, kdy nabyde záporných hodnot a tím pádem i hodnota vlastního kapitálu bude záporná. Výsledný ukazatel nabyde kladných hodnot, které jsou pro společnost nežádoucí (MAREK, 2006, str. 193). Pro výpočet rentability vlastního kapitálu použijí následný vzorec:

$$R_{vk} = \frac{VH_{po}D}{VK}$$

kde: R_{vk} = rentabilita vlastního kapitálu,
 VK = vlastní kapitál.

Rozkladem rentability vlastního kapitálu získáme součin rentability výnosů ($R_{výn}$), počet obrátek úhrnného vloženého kapitálu ($P_{o,úVK}$) a finanční páky (FP).

$$R_{vk} = \frac{VH_{po}D}{VK} = R_{výn} \times P_{o,úVK} \times FP = \frac{VH}{Výn} \times \frac{Výn}{úVK} \times \frac{úVK}{VK}$$

kde: $R_{výn}$ = rentabilita výnosů,
FP = finanční páka.

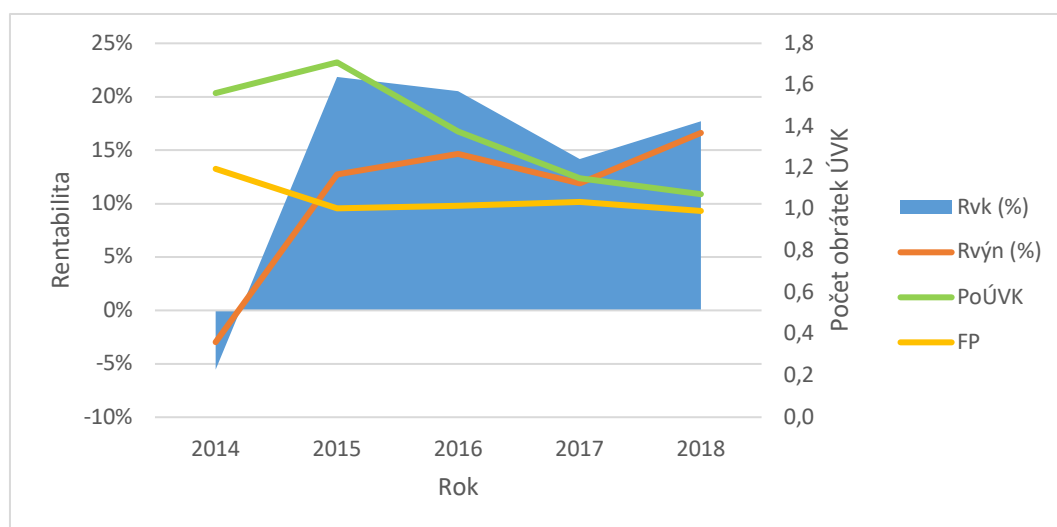
Tab. 4 R_{vk} a rozklad R_{vk} společnosti A. W.

	2014	2015	2016	2017	2018
R_{vk}	-5,55 %	21,85 %	20,49 %	14,17 %	17,72 %
$R_{výn}$	-2,97 %	12,72 %	14,64 %	11,88 %	16,61 %
$P_{o,úVK}$	1,56	1,71	1,38	1,15	1,07
FP	1,20	1,01	1,02	1,04	0,99

Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

Hodnota rentability vlastního kapitálu měla za pozorované období kolísavý trend. V prvním roce nabyla hodnota rentability záporných hodnot, kterou zapříčinil záporný výsledek hospodaření. Naopak v roce následujícím vykázala R_{vk} nárůst o 27,4 %, důvodem byl nárůst výsledku hospodaření. V roce 2016 a 2017 rentabilita klesá, kvůli snižující se výsledku hospodaření, počtu obrátek a také snižování hodnoty finanční páky, což zapříčinil zvyšující se vlastní kapitál. V posledním roce hodnota R_{vk} znovu roste i přes klesající počet obrátek a finanční páky.

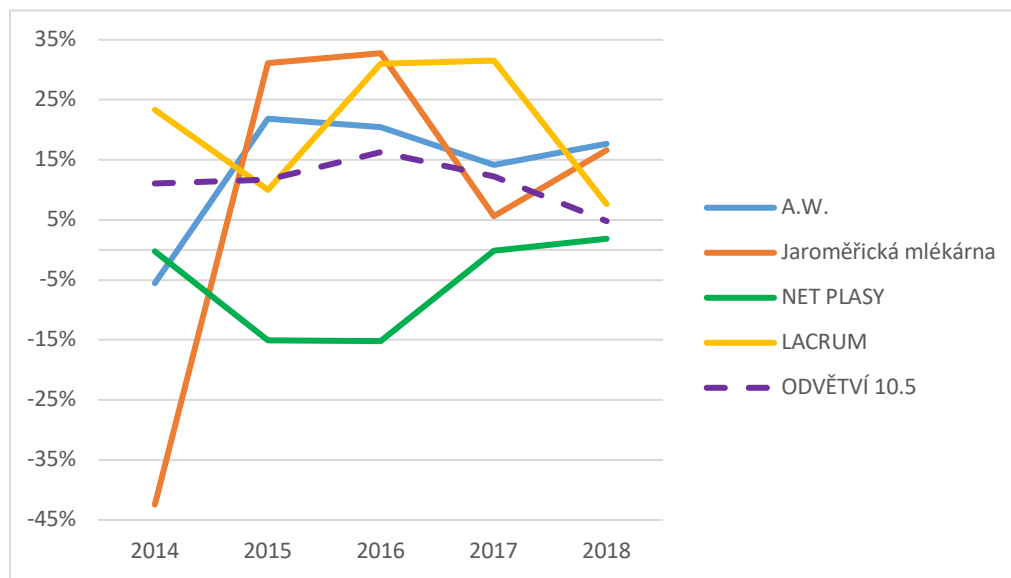
Obr. 11 Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

Jak je z obrázku číslo 11, patrné, jak se vyvíjely jednotlivé ukazatele vlastního kapitálu, kterými jsou čistá zisková marže (R_{vyn}), počet obrátek úhrnného vloženého kapitálu ($P_{o,ÚVK}$) a finanční páka (FP). Čisté ziskové marži i počtu obrátek za rok jsem se věnovala u rentability úhrnného vloženého kapitálu, a proto se R_{vyn} a $P_{o,ÚVK}$ dále věnovat nebudu. Hodnota finanční páky za sledované období byla stabilní, neboť se vždy pohybovala okolo hodnoty 1. Nepatrné změny zapříčinila položka výsledek hospodaření běžného období, nebo zvýšení či snížení hodnot vlastního kapitálu.

Obr. 12 Prostorové porovnání rentability vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Z obrázku číslo 12, je patrné, že analyzovaná společnost A. W. si vede nejhůře, co se týče rentability vlastního kapitálu ze všech konkurenčních společností. Hlavní společnost preferuje financování z vlastních zdrojů, které v dnešní době nemusí být pro firmu výhodné, jelikož úrokové sazby jsou velmi nízké. Avšak oproti odvětví si vede společnost lépe, vyjma roku prvního. Nízkou hodnotu R_{vk} společnosti A. W. způsobil ukazatel finanční páky, který měl nejnižší hodnoty v porovnání s konkurencí.

Společnost Jaroměřická mlékárna měla podobný vývoj jako A. W. kdy v prvním roce vykazovala zápornou R_{vk} , které zapříčinila hodnota ziskové marže, respektive záporný výsledek hospodaření. V dalších letech rentabilita vlastního kapitálu rostla, a to z hodnoty -42,44 % v roce 2014 na 32,67 % v roce 2016, kdy nabyla maximálních hodnot. V roce následujícím, v roce 2017, klesla R_{vk} více než polovinu. Důvodem byl znova pokles výsledku hospodaření běžného období.

Společnost LACRUM měla proměnlivé tempo růstu a jako jediná nedosáhla žádných záporných hodnot v pozorovaném období. Nejvyšších hodnot dosahovala v roce 2016, a to 31,54 %, a nejnižších v posledním roce, a to 7,64 %. Toto bylo způsobeno poklesem výsledku hospodaření o více než polovinu ze své předchozí hodnoty. Firma jako jediná měla po celé analyzované období vyšší hodnotu R_{vk} než odvětví.

Nejhorsích výsledků dosáhla společnost NET PLASY, jejíž rentabilita vloženého kapitálu se pohybovala v záporných hodnotách za celé analyzované období, neboť se společnost nachází v tzv. účetním předlužení, protože dosahovala jak záporného výsledku hospodaření, tak i záporného vlastního kapitálu. Na základě těchto informací nemůžeme hodnoty rentability vyhodnotit jako žádoucí.

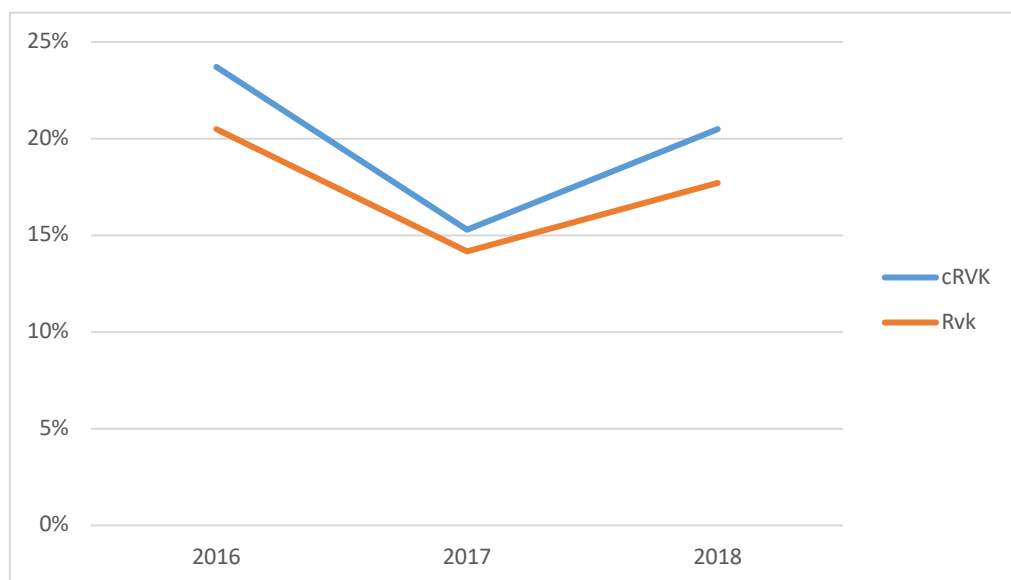
3.2.1.3 Cash rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel cash rentability vlastního kapitálu hodnotí vnitřní finanční potenciál vlastního kapitálu. (RŮČKOVÁ, 2015, str. 71) $cRVK$ se skládá z poměru čistého peněžního toku z provozní činnosti a vlastního kapitálu. Provozní cash flow by měl nabývat vyšších hodnot než zisk po zdanění, jelikož cash rentabilita bude větší než rentabilita vlastního kapitálu, a proto můžeme předpokládat, že společnost má dostatečné prostředky pro výplatu dividend a jiných výdajů z titulu rozdělení zisku (GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2009, str. 142, 143).

$$cRVK = \frac{\text{čistý CF z provozní části}}{VK}$$

kde: $cRVK$ = cash rentabilita vlastního kapitálu.

Obr. 13 Cash rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu společnosti A. W.



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a)

Jak je z obrázku číslo 13 patrné naše analyzovaná společnost splňuje podmínku, že cash rentabilita vlastního kapitálu musí být větší než rentabilita vlastního kapitálu, a proto můžeme říci, že vykazuje schopnost vyplácet dividendy nebo jiné výdaje z rozdělení zisku za roky 2016–2018.

3.2.2 Ukazatele likvidity a pracovního kapitálu

„Likvidita vyjadřuje obecně schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, jež je možné použít k úhradě závazků“ (MAREK, 2006, str. 272). Optimální úroveň likvidity je obzvláště důležitý z hlediska finanční rovnováhy podniku, neboť v optimálním bodě budou jeho finanční prostředky správně zhodnoceny a zároveň bude firma schopna dostát svým závazkům (RŮČKOVÁ, 2015, str. 55). Likviditu lze rozlišit podle stupně likvidnosti krátkodobých položek aktiv na první, druhý a třetí stupeň, konkrétně na okamžitou, pohotovou a běžnou likviditu (RŮČKOVÁ, 2015, str. 55).

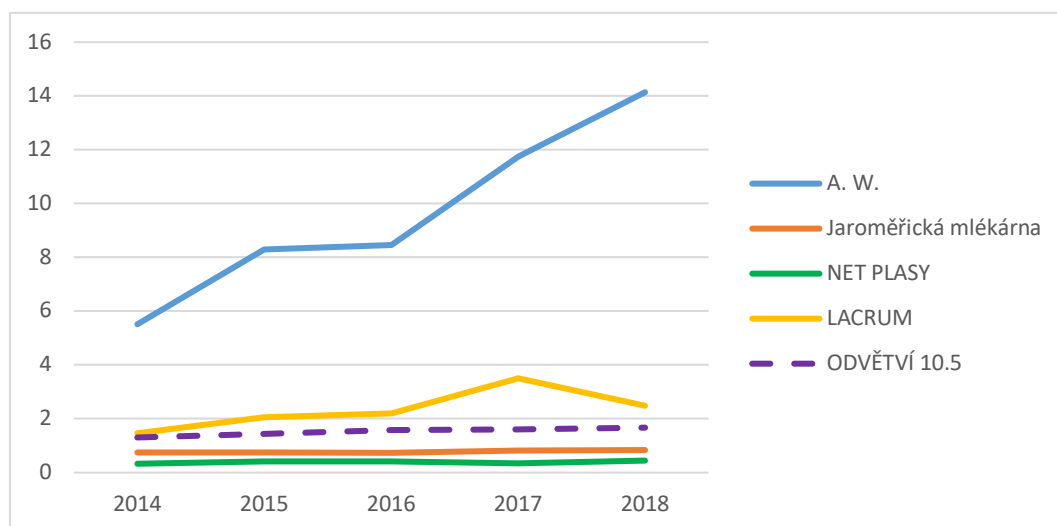
3.2.2.1 Běžná likvidita

Třetím stupněm likvidity je běžná likvidita, kterou spočítáme jako poměr krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv. *„Běžná likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj krátkodobý majetek na prostředky, které lze použít k úhradě jeho krátkodobých závazků“* (MAREK, 2006, str. 273). Určit optimální hodnotu toho ukazatele je velice těžké, neboť když firma vykáže příliš nízkou likviditu je to náznakem již současných nebo budoucích problémů s platební schopností. Příliš vysoká likvidita vede k vyšším nákladům nebo k nižším výnosům. Ukazatele můžeme pak rozdělit podle Marka (2006, str. 274) na tři základní strategické oblasti, a to na konzervativní, průměrnou a agresivní oblast. První oblast je konzervativní oblast, kde se hodnoty nacházejí nad 2,5. Příliš vysoká hodnota naznačuje, že by firma měla být v platební schopnosti, zároveň se může připravit o výnosy, nebo zvýšit si náklady. Společnosti by se měly snažit o udržení hodnot průměrné likvidity, která je v rozmezí od 1,5 a 2,5. Posledním pásmem je pásmo agresivní s hodnotami pod 1,5. Pokud se firma nachází v příliš nízkých hodnotách, čelí problémům s platební neschopností z důvodu nízkých hodnot krátkodobých aktiv nebo převyšujících hodnot krátkodobých pasiv. (MAREK, 2006, 274)

$$BL = \frac{KrA}{KrP}$$

kde: BL = běžná likvidita,
 KrA = krátkodobá aktiva,
 KrP = krátkodobá pasiva.

Obr. 14 Prostorové porovnání běžné likvidity



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Jak je z obrázku číslo 14 patrné, běžná likvidita hlavní společnosti A. W. vykazovala za celé sledované období nejvyšší hodnoty, což svědčí o konzervativní strategii řízení. Tato situace nám vypovídá, že A. W. se nachází v platební schopnosti, ale zároveň se připravuje o možné výnosy. Sledovaná firma a společnost LACRUM vykazují jako jediné vyšší hodnoty běžné likvidity než odvětví 10. 5.

Nejnižší běžnou likviditu měla společnost NET PLASY, jejíž hodnoty se blížily 0, což poukazuje na agresivní strategii této firmy. Důvodem byla vyšší hodnota krátkodobých pasiv než krátkodobých aktiv. Vývoj ukazatele běžné likvidity u firmy LACRUM měl proměnlivý trend za celé pozorované období. Od roku 2014 až do roku 2016 měla společnost průměrnou likviditu, až od roku následujícího vykazovala LACRUM agresivní strategii, protože BL dosáhlo 3,5. Jaroměřická mlékárna si udržela téměř stejnou hodnotu BL okolo 0,7 po celé analyzované období, což naznačuje o agresivní strategii. Jak NET PLASY, tak i Jaroměřická mlékárna čelí problémům s platební neschopností.

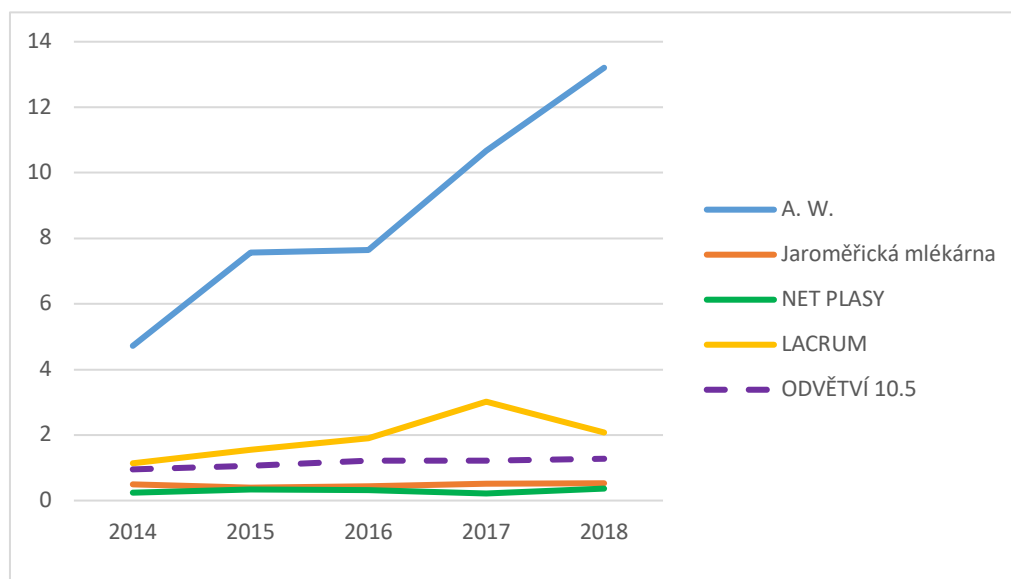
3.2.2.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je také nazývaná jako likvidita druhého stupně. Ukazatele vypočítáme jako poměr krátkodobých aktiv, které jsou ale očištěny o položku zásoby, a krátkodobých pasiv. Tento ukazatel je rozdělen do tří oblastí jako ukazatel běžné likvidity, tj. konzervativní, průměrná a agresivní oblast. První oblastí je konzervativní oblast, ve které se hodnoty nacházejí nad 1,5. Ideálně by se měli hodnoty pohybovat v rozmezí 1 až 1,5. Agresivní hodnoty se pohybují pod hodnotou 1 (MAREK, 2006, str. 282). Vysoká hodnota pohotové likvidity se bude zamlouvat věřitelům, a však z pozice akcionářů a vedení podniku vysoká hodnota ukazatele je nepříznivý (RŮČKOVÁ, 2015, str. 56).

$$PL = \frac{KrA - Zás}{KrP} = \frac{Kpo + KFM + PP}{KrP}$$

kde: PL = pohotová likvidita,
KFM = krátkodobý finanční majetek,
PP = peněžní prostředky,
Kpo = krátkodobé pohledávky,
Zás = zásoby.

Obr. 15 Prostorové porovnání pohotové likvidity



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Na první pohled je zřejmé, že vývoj pohotové likvidity analyzovaných společností i odvětví vykazuje téměř identický vývoj jako u likvidity běžné, jen s nižšími hodnotami. Analyzovaná společnost A. W. vykazuje za pozorované období konzervativní strategii, proto se její hodnoty pohybují od 4,7–13,2. Agresivní strategii řízení se projevila u společností NET PLASY a Jaroměřická mlékárna, jejíž hodnoty nepřesáhly 0,5. LACRUM začínala s průměrnou strategií. V roce 2015, kdy společnost zvýšila své peněžní prostředky a tím i svoji likviditu druhého stupně, vykazala konzervativní strategii.

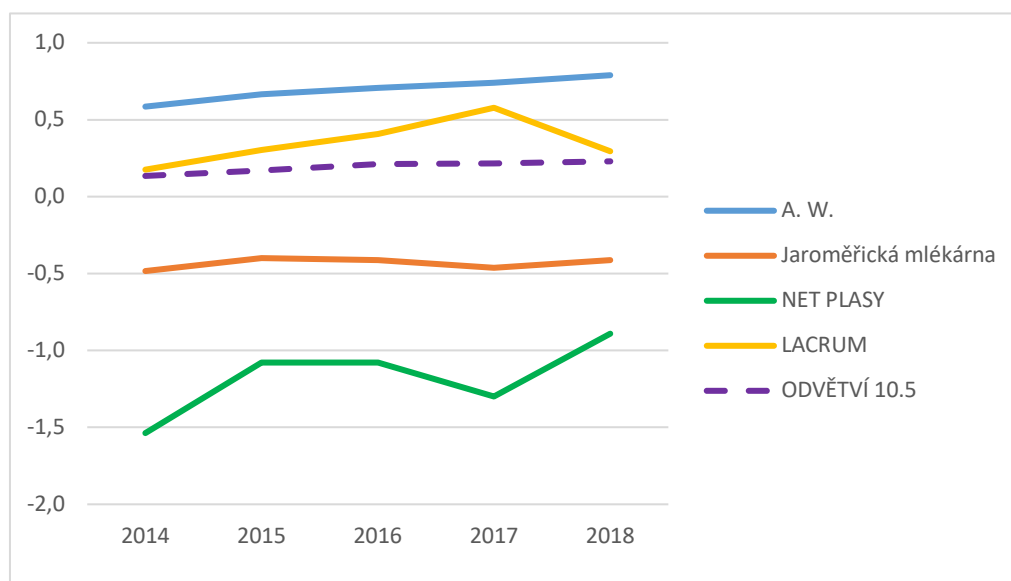
3.2.2.3 Pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Podobně jako u běžné likvidity lze podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům rozdělit do tří oblastí, tj. konzervativní, průměrná a agresivní oblast. Do konzervativní strategie řadíme společnosti s hodnotami nad 0,3. Konzervativní strategie může přispívat k potlačení investiční činnosti a ta může vést k snížení podílu na trhu a tím ohrozit existenci společnost. Ideální hodnoty by se měli nacházet mezi 0,1 a 0,3. Hodnoty pod 0,1 patří do agresivní strategie, která může mít za následek vysoké výnosy, ale zároveň vést k vysokému riziku. (MAREK, 2006, str. 287)

$$PK/Aktiva = \frac{KrA - KrP}{Aktiva}$$

kde: PK = pracovní kapitál.

Obr. 16 Prostorové porovnání pracovního kapitálu k celkovým aktivům



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Společnost A. W. vykazuje za celé analyzované období nejvyšších hodnot čistého kapitálu k celkovým aktivům, což poukazuje na konzervativní strategii. Vývoj PK/A u hlavní společnosti je za pozorované období úplně podobný s vývojem PK/A v odvětví, jen s vyššími hodnotami. Možnost snížení podílu na trhu analyzované společnosti, z důvodu využití konzervativní strategie je téměř nemožné, jelikož je jediným výrobcem tvarůžků v České republice.

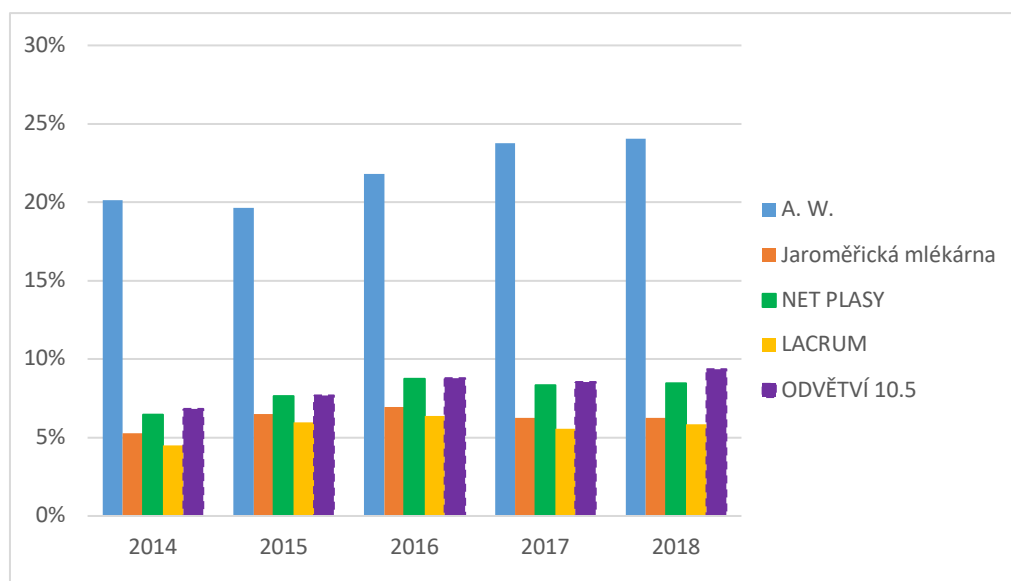
LACRUM měla na začátku pozorovaného období průměrnou strategii. Od následujícího roku, kdy překročila hraniční hodnotu 0,3 vykazovala konzervativní strategii. V posledním roce, kdy došlo k poklesu jak krátkodobých aktiv, tak i krátkodobých pasiv se snižuje hodnota čistého kapitálu k celkovým aktivům zpět na hodnotu 0,3. Společnosti Jaroměřická mlékárna i NET PLASY vykazují v horizontu pěti let záporných hodnot, což značí agresivní strategii, která může vést k velkému riziku.

3.2.3 Ukazatele nákladovosti, osobní nákladovost z výnosů

„Analýza nákladovosti obecně slouží k vyhodnocení výše nákladů, které byly vynaloženy na dosažení, zajištění a udržení výnosů nebo jiných výsledků činnosti podniku“ (MAREK, 2006, str. 245). Ukazatele můžeme vypočítat jako poměr dílčích nebo celkových nákladů k dílčím nebo celkovým výnosům, tržbám, výkonům nebo jakýmkoliv veličinám, které vyjadřují navýšení ekonomického prospěchu. Výsledná hodnota celkové nákladovosti z výnosů by měla být nižší než jedna, jinak by to znamenalo, že se společnost nachází ve ztrátě (MAREK, 2006, str. 245).

Rozhodla jsem se zaměřit na jeden důležitý ukazatel nákladovosti, a to ukazatel osobní nákladovosti z výnosů. Tento ukazatel je podílem celkových osobních nákladů a celkových výnosů (MAREK, 2006, str. 246)

Obr. 17 Prostorové porovnání osobní nákladovosti z výnosů



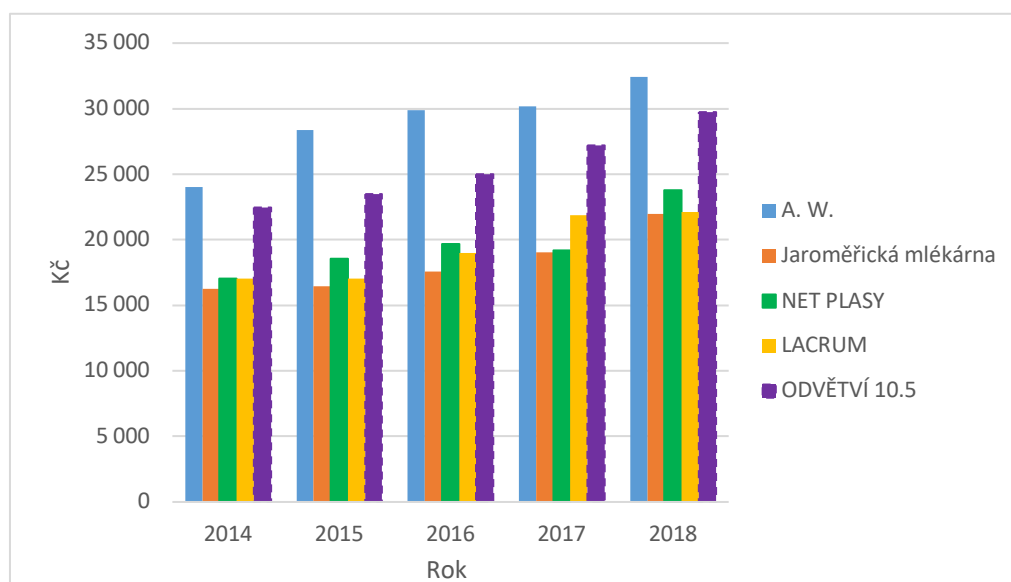
Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Osobní nákladovost z výnosů společnosti A. W. měla za analyzované období nestálou tendenci, přesto byly hodnoty vyšší než u konkurenčních společností i odvětví. Nejnižších hodnot vykázala v roce 2015, protože růst výnosů byl rychlejší než růst osobních nákladů. Příčinou nižších hodnot osobních nákladů bylo propuštění některých pracovníků společnosti v roce 2015.

Jaroměřická mlékárna měla za pozorované období nestálý vývoj, kdy nejnižších hodnot dosáhla v roce 2014 a nejvyšší 2016. Vývoj ukazatele u NET PLASY byl poměrně podobný jako u Jaroměřické mlékárny jen s vyššími hodnotami a vrcholové hodnoty dosáhl v roce 2016 z důvodu nižší hodnot výnosů a navýšení osobních nákladů na pracovníka. Firma LACRUM měla nejnižší hodnoty celkové nákladovosti z výnosů, které vděčí hlavně vysokým výnosům a nízkým osobním nákladům za celé sledované období.

Mzdy zaměstnanců tvoří jednu z největších složek osobních nákladů firem, jak analyzované společnosti, tak i konkurenčních. Proto jsem se rozhodla porovnat průměrnou měsíční mzdu u firem i odvětví.

Obr. 18 Prostorové porovnání průměrné měsíční mzdy



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Z obrázku 18 je vidět, že sledovaná společnost A. W. má nejvyšší průměrnou mzdu za celé analyzované období, jelikož zaměstnává nejvíce pracovníků, a proto je její osobní nákladovost z výnosů nejvyšší ze všech konkurenčních společností i odvětví.

Jaroměřická mlékárna měla druhý nejvyšší počet zaměstnanců, ale i přesto její průměrná měsíční mzda nabývala nejnižších hodnot ze všech čtyř společností a odvětví. Konkurenční společnosti LACRUM a NET PLASY vykazují podobný vývoj průměrné měsíční mzdy, neboť obě společnosti zaměstnávají podobný počet zaměstnanců.

3.2.4 Ukazatele obratovosti aktiv a pasiv

Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak společnost umí hospodařit s investovanými finančními prostředky a jejich vázanost na jednotlivé složky kapitálu, a jak ovlivňují likviditu a výnosnost (RŮČKOVÁ, 2015, str. 67). Tento ukazatel měří schopnost spravovat svá operativní aktiva jak v krátkém horizontu (dny) tak v dlouhého horizontu (rok) (VLACHÝ, 2018, str. 135).

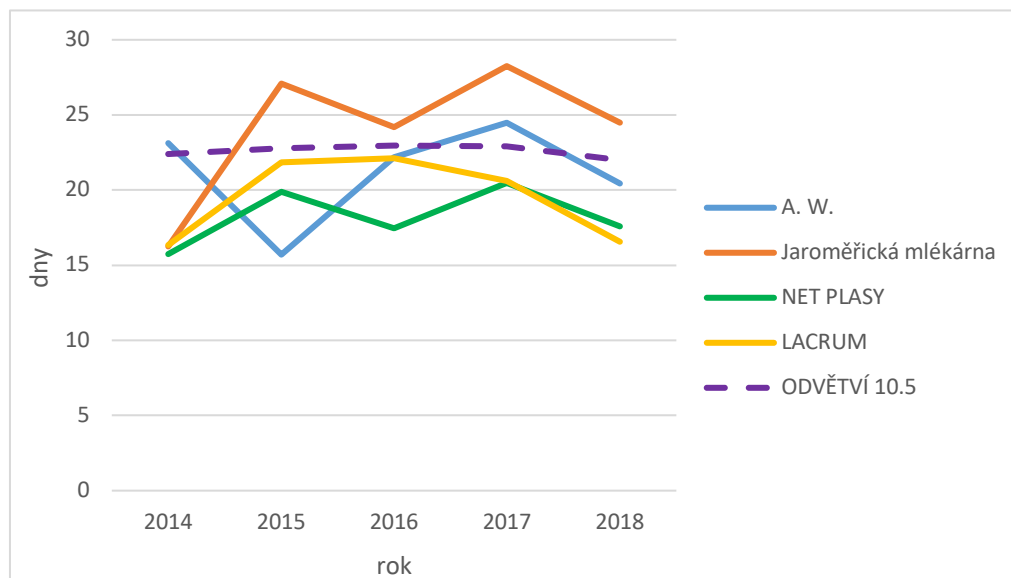
3.2.4.1 Doba obratu zásob

Pomocí doby obratu zásob můžeme zjistit, jak dlouho potrvá firmě přeměnit své zásoby na jiná oběžná aktiva. Cílem je mít co nejkratší dobu obratu zásob, ale je důležité udržovat nezbytnou výši zásob na skladě.

$$D_{\text{zás}} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\frac{\text{Výn}}{365}}$$

kde: $D_{\text{zás}}$ = doba obratu zásob.

Obr. 19 Prostorové porovnání doby obratu zásob



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

V obrázku 19 je vidět, že vývoj doby obratu zásob zkoumané společnosti A. W. měl nestálý průběh, kterou zapříčila položka zásob. Pouze v letech 2014 a 2017 nabyla vyšších hodnot než odvětví. Podle očekávání by měl ukazatel hodnoty doby obratu zásob pozorované společnosti být vyšší, jelikož výrobky musejí několik dní zrát.

Firmy Jaroměřická mlékárna a NET PLASY měly podobný vývoj doby obratu zásob. V porovnání s ostatními společnostmi měla Jaroměřická mlékárna nejvyšší hodnoty od 16,25 do 28,25 dní, což způsobila vysoká hodnota zásob, dokonce největší ze všech pozorovaných společností. Hodnoty LACRUM se pohybovaly v rozmezí 16,31 až 22,12 dní.

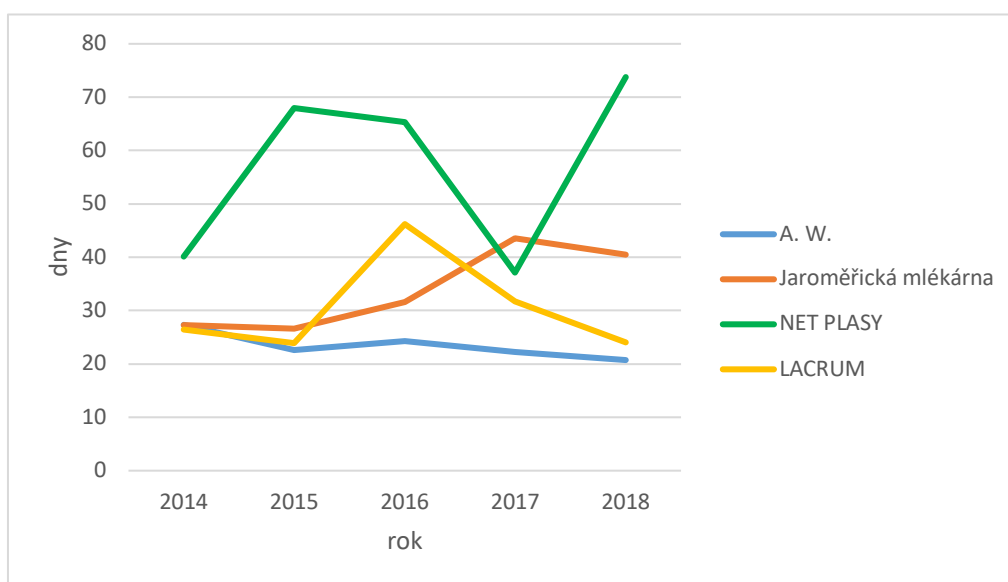
3.2.4.2 Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

Tento ukazatel objasňuje, jak dlouho se nachází majetek firmy ve formě pohledávek a jak dlouho trvá odběratelům tyto pohledávky splatit (RŮČKOVÁ, 2015, str. 67). Vysoká hodnota tohoto ukazatele může vést k zvýšení rizikům nesplacení pohledávky, ale také k zvýšení administrativních nákladů nebo i vyšším kapitálovým nákladům (MAREK, 2016, str. 265).

$$D_{pov} = \frac{\text{Průměrný stav } P_zOV}{\text{Tržby} / 365}$$

kde: D_{pov} = doba obratu pohledávek z obchodních vztahů,
 P_zOV = pohledávky z obchodních vztahů.

Obr. 20 Prostorové porovnání doby obratu pohledávek z obchodních vztahů



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d)

Jak je z obrázku číslo 20 patrné, že A. W. vykazuje za celé pozorované období nejnižší hodnoty doby obratu pohledávek. To znamená, že naše analyzovaná společnost je na tom nejlépe, neboť jejich odběratelé dostávají svým povinnostem nejrychleji.

O něco hůře si vedla Jaroměřická společnost, které trvalo 26,62 až 43,55 dnů, než jim byly splaceny jejich pohledávky. Nejhorší dobu obratu pohledávek měla NET PLASY, která měla jako jediná vyšší D_{pov} než odvětví 10.5, vyjma v roce 2017, kdy její doba obratu pohledávek klesla na 37,13 dní. Ukazatel doby obratu pohledávek u odvětví 10.5 nelze vypočítat, jelikož MPO nemá zveřejněné podpoložku pohledávky z obchodních vztahů.

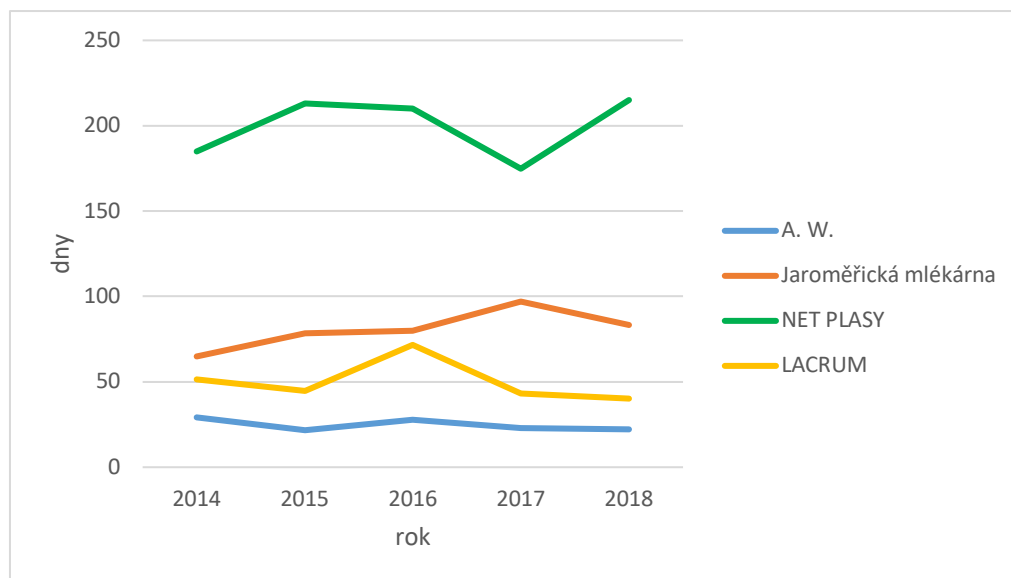
3.2.4.3 Doba obratu závazků z obchodních vztahů

Pomocí ukazatele doby obratu závazků z obchodních vztahů odhadujeme, jak rychle firma splatí své závazky z pohledu tržeb (RŮČKOVÁ, 2015, str. 67). „*Vyšší hodnota ukazatele většinou signalizuje problémy s platební schopností, ačkoli se může jednat i o důsledek velmi výhodných podmínek obchodních úvěrů od dodavatelů*“ (MAREK, 2006, str. 267). Aby nebyla poškozena rovnováha firmy, měla by doba obratu závazku být delší než doba obratu pohledávek, ale toto platí pouze v případě, že firma nemá obchodní závazky po splatnosti. Tento ukazatel může být prospěšný pro věřitele, kteří pomocí něj mohou zjistit jaká je obchodně-úvěrová politika společnosti (RŮČKOVÁ, 2015, str. 68).

$$D_{zov} = \frac{\text{Průměrný stav } Z_{zOV}}{\text{Tržby} / 365}$$

kde: D_{zov} = doba obratu závazků z obchodních vztahů,
 Z_{zOV} = závazky z obchodních vztahů.

Obr. 21 Prostorové porovnání doby obratu závazků z obchodních vztahů



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d)

Nejnižší hodnotu dobu obratu závazků má opět naše analyzovaná společnost, jejíž hodnoty se pohybovaly v rozmezí 21,67 až 29,19 dní. LACRUM vykazovala kolísavý D_{zov} . Nejnižších hodnot nabyla, a to 40,19 dní, v roce posledním a nejvyšších

v roce 2016, kdy D_{zov} dosahovala 71,65 dní. Toto způsobilo navýšení krátkodobých závazků. Nejhuře si na tom opět vedla společnost NET PLASY. Vysoké hodnoty poukazují, že společnost má problémy dostat svým závazkům. Opět hodnoty u odvětví, nemohli být zjištěny, protože MPO nezveřejnil podpoložku závazky z obchodních vztahů.

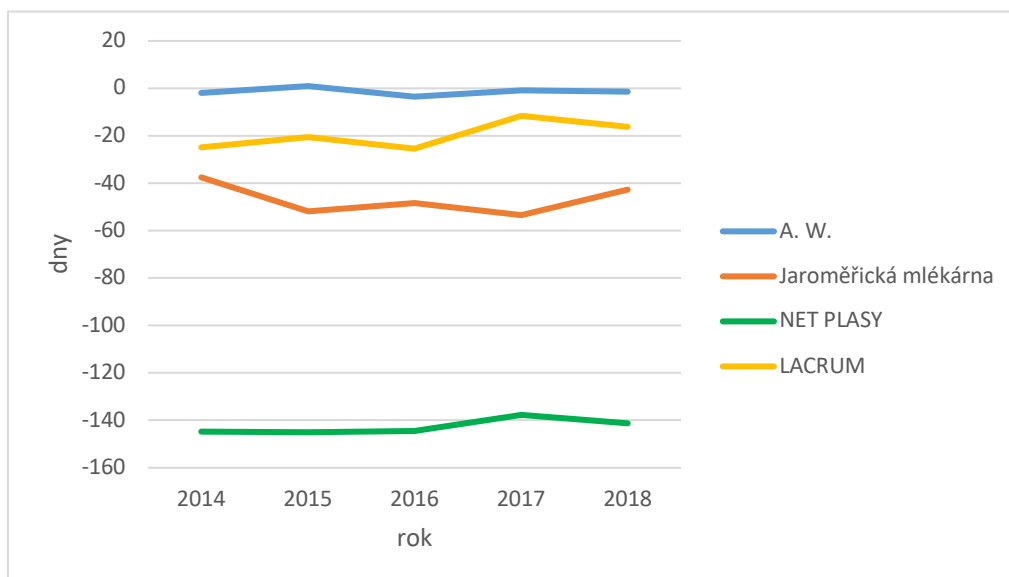
3.2.4.4 Obchodní deficit

Obchodní deficit vypočítáme jako rozdíl doby obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech (D_{pov}) ve dnech a doby obratu závazků z obchodních vztahů (D_{zov}) ve dnech. Kladná hodnota obchodního deficitu nám vypovídá o tom, že firma splácí své závazky z obchodních vztahů rychleji, než její dlužníci splácejí společnosti její pohledávky. Zde může nastat situace, kdy se firmě sníží finanční prostředky, které musí vykompenzovat zvýšením ziskovou marží nebo jinými finančními zdroji (MAREK, 2006, str. 269).

$$OD = D_{pov} - D_{zov}$$

kde: OD = obchodní deficit.

Obr. 22 Prostorové porovnání obchodního deficitu



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d)

Nejvyšší obchodní deficit byl zaznamenán u společnosti A. W., jehož hodnoty se pohybovaly v rozmezí -3,51 až 0,96. Pouze v roce 2015 nabýval ukazatel kladných hodnot, zatím co v ostatních letech spláceli odběratelé své povinnosti rychleji než společnost své závazky. Ani u tohoto ukazatele nemůže vypočítat hodnoty pro sledované odvětví, neboť nejsou zveřejněné hodnoty pro D_{pov} a D_{zov} .

Nejlepší obchodní deficit vykazala LACRUM, její OD nabýval záporných hodnot po celé analyzované období. U dalších dvou konkurenčních společností, tj. Jaroměřická mlékárna a NET PLASY, které zaznamenaly také záporný obchodní deficit, byly však vykázány závazky z obchodních vztahů po splatnosti, proto se nejedná o pozitivní jev.

3.2.5 Analýza zadluženosti

Zadluženost vypovídá o společnosti, jak využívá k financování svých aktiv cizí zdroje, a zda je firma schopna splácet své závazky. Firma nemůže financovat svá aktiva výhradně vlastními zdroji, mohlo by dojít ke snížení výnosnosti vloženého kapitálu, v opačném případě financování pouze cizími zdroji by mohlo být spojeno s obtížemi při jeho získávání. Cílem je naléznout optimum mezi vlastním a cizím kapitálem (RŮČKOVÁ, 2015, str. 64).

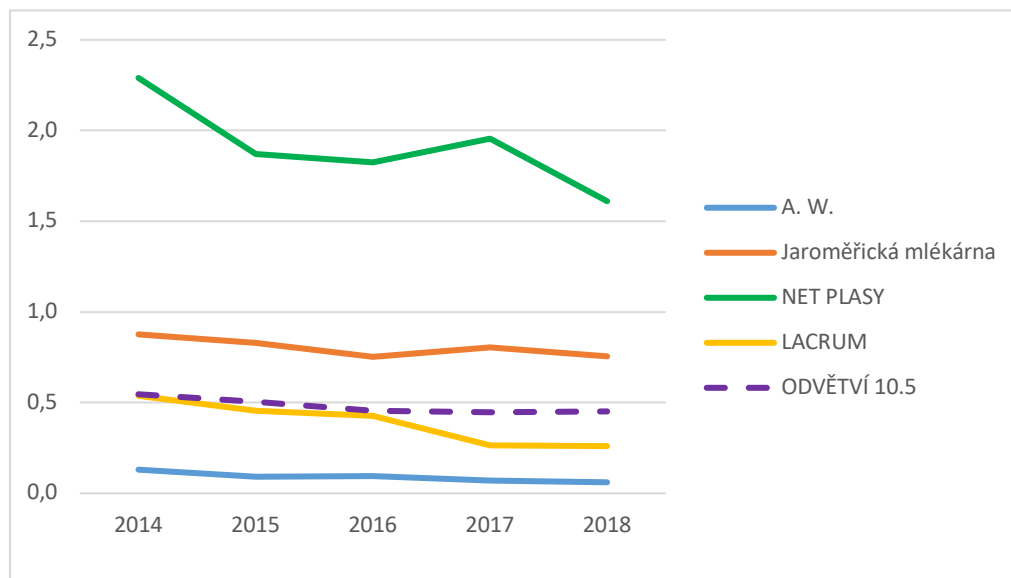
3.2.5.1 Věřitelské riziko

Věřitelské riziko patří mezi základní ukazatele a vyjadřuje celkovou zadluženost. Vypočítá se jako poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům (RŮČKOVÁ, 2015, str. 64). Všeobecně může říci, že vysoká hodnota tohoto ukazatele může přinést vyšší riziko věřitelům. Nelze jednoznačně určit optimální hodnotu věřitelského rizika, protože účelné využití cizího kapitálu může vést ke zvýšení výnosnosti vloženého kapitálu (RŮČKOVÁ, 2015, str. 65).

$$VR = \frac{CK}{ÚVK}$$

kde: VR = věřitelské riziko
CK = cizí kapitál

Obr. 23 Prostorové porovnání věřitelského rizika



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Z obrázku 23 je vidět, že věřitelské riziko analyzované společnosti A. W. nabývalo nejnižších hodnot a mělo kolísavý trend, podobný vývoji VR u odvětví, jen s nižšími hodnotami, kdy z původních 13 % se hodnota snížila na 6 %, což naznačuje že společnost má velký bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů za podmínky, že podnik by šel do likvidace.

Na první pohled je jasné, že nejvíce zadluženou společností je NET PLASY. Klesající hodnoty naznačují, že se společnost snažila o snížení financování z cizích zdrojů, protože se hodnoty pohybovaly v rozmezí 161 % až 229 %. LACRUM vykázala za sledované období klesající tendenci. Z původních 54 % se hodnota snížila na 26 %, neboť společnost se snažila financovat svou vlastní činnost ze svých vlastních zdrojů. Bude-li společnost nadále snižovat hodnotu věřitelského rizika, mohly by jí vznikat vyšší náklady na vlastní kapitál. Podnik Jaroměřická mlékárna si za celé analyzované období udržovala hodnotu VR na úrovni 80 %. Podobně jako u jiných ukazatelů společnosti Jaroměřická mlékárna a NET PLASY mají horší hodnoty, než odvětví výroba mléčných výrobků.

3.2.6 Bankrotní model

3.2.6.1 Index IN05

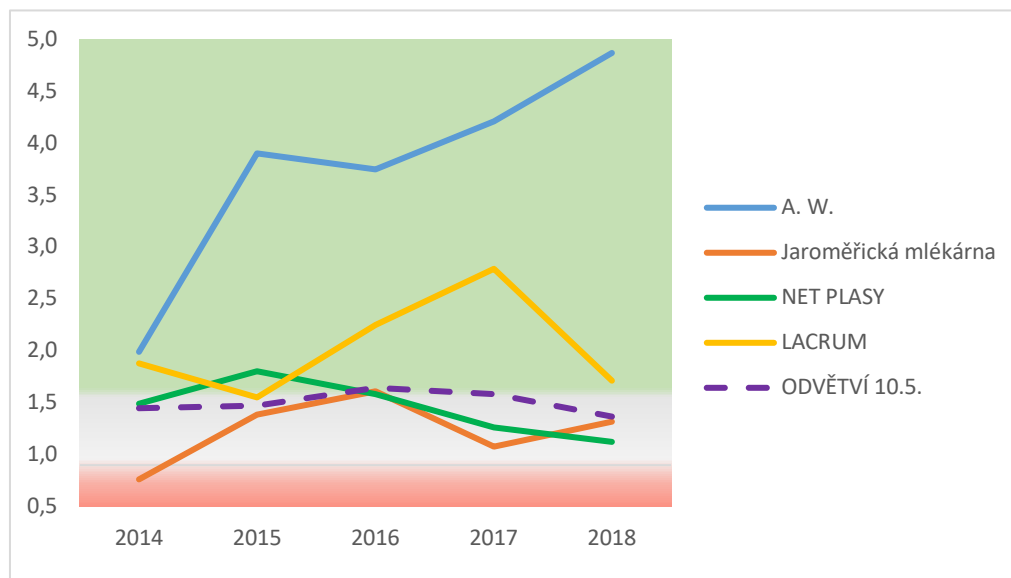
Tento index důvěryhodnosti byl vytvořen manžely Neumaierovými s cílem vyhodnotit finanční zdraví českých firem v české ekonomice. Model IN je vyjádřen podobně jako Altmanův model, neboť je také sestaven rovnicí, která je složena z vážených průměrných hodnot poměrových ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity (RŮČKOVÁ, 2015, str. 79). Manželé Neumaierovi celkem vytvořili čtyři indexy, které pojmenovali IN95 IN99, IN01 a IN05. Ve své práci budu pracovat s indexem IN05.

$$IN05 = 13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{VÝN}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

kde: IN05 = index 05,
A = aktiva,
CZ = cizí kapitál,
EBIT = zisk před zdaněním a úroky,
Ú = nákladové úroky,
VÝN = výnosy,
OA = oběžná aktiva,
KZ = krátkodobé závazky,
KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Manželé Neumaierovi klasifikovali hranice hodnot do tří pásem. Hodnoty pohybující se pod hodnotou 0,9 jsou pro společnosti, které se nepochybně blíží ke krachu. V šedé zóně jsou zařazeny společnosti, které se nacházejí mezi hodnotami 0,9 až 1,6. Nachází-li se firma ve zdravé finanční situaci, budou její hodnoty vyšší 1,6. Dle rady manželů Neumaierových je vhodné omezit ukazatel úrokového krytí hodnotou 9, aby se vyloučil případ, kdy ukazatel úrokového krytí nabyt příliš vysokých hodnot nebo společnost vykazovala nulové úrokové náklady (NEUMAIEROVÁ a NEUMAIER, 2005).

Obr. 24 Prostorové porovnání indexu IN05



Zdroj: vlastní zpracování na základě MS ČR (2019a,b,c,d) a MPO (2019)

Jak můžeme vidět z obrázku číslo 24, naše sledovaná společnost vykazuje nejvyšších hodnot ukazatele IN05, což znamená že podnik za celé analyzované období byl schopen vytvářet hodnotu. Nárůst hodnot zapříčinily položky A/CZ a OA/(KZ+KBÚ), které zdvojnásobily svoji hodnotu za pozorované období.

Konkurenční společnost Jaroměřická mlékárna, jako jediná za celé sledované období vykazovala nižší hodnoty než odvětví 10.5. V prvním roce vykázala záporných hodnot, které naznačovaly pravděpodobnost bankrotu. Pouze v roce 2016 Jaroměřická mlékárna byla schopna vytvářet hodnotu, nicméně v dalších letech hodnota IN05 klesla a společnost se pohybovala jenom v šedé zóně. LACRUM, která si vedla nejlépe ze všech konkurenčních firem, neboť její hodnoty vycházely IN05 nad horní hranici 1,6, tedy v oblasti tvořící hodnotu. Zajímavý vývoj indexu IN05 vykazuje firma NET PLASY, která překročila horní hranici pro tvorbu hodnoty jenom v roce 2015 a od následujícího roku, tj. rok 2016 její trend klesá. Je možné predikovat, že se její hodnota může snížit na hodnotu spějící se k bankrotu.

Závěr

Cílem této práce bylo zhodnotit finanční zdraví společnosti A. W., spol. s r. o. pomocí finanční analýzy, v které byly zohledněny všechny známé faktory. V metodické části byla shrnuta teorie finanční analýzy, která byla použita pro výpočet ukazatelů, pomocí nichž jsem se mohla zaměřit na zhodnocení analyzované společnosti A. W., konkurenčních společností a odvětví CZ-NACE 10.5.

V České republice je vysoký počet společností, které se zabývají zpracováním mléka, výrobou mléčných výrobků a sýra. Z tohoto důvodu bylo lehké vybrat konkurenční společnosti, které mají zanedbatelné rozdíly v bilanční sumě, obratu a počtu zaměstnanců v porovnání se sledovanou společností A. W. Srovnání s konkurenčními společnostmi a odvětvím je nezbytné, neboť v současné době je kladen vyšší důraz na mezipodnikové srovnání místo doporučených hodnot.

Během psaní této práce jsem narazila na komplikace, spojené se změnami v účetní legislativě, platnými od 1. 1. 2016, a proto bylo nutné poupravit jednotlivé položky aktiv, pasiv, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích z předcházejících let podle nové zákonné struktury. Další ztížením bylo, že jedna z konkurenčních společností neměla zveřejněné informace o historii společnosti, a proto jsem musela Jaroměřickou mlékárnu kontaktovat. Potřebné informace mi byly na požádání poskytnuty z interních zdrojů společnosti.

Na základě vypočtených hodnot vybraných poměrových ukazatelů, kterými jsou ukazatele rentability, likvidity, nákladovosti, aktivity a zadluženosti lze celkově říci, že si společnost ve sledovaném období vede oproti konkurenčním společnostem a odvětvím celkově lépe. Oproti společnostem Jaroměřická mlékárna a LACRUM vykazovala sledovaná společnost nízkých hodnot rentability vlastního kapitálu.

Po celkové analýze hodnotím společnost A. W. jako velmi bezpečnou pro investory a vlastníky, protože vykazuje finanční stabilitu. Pevně věřím, že společnost by se v dalších letech neměla dostat do finanční tísně, jelikož podle bonitního modelu tvořila hodnotu za celé sledované období. Doporučovala bych společnosti zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu, pokud by nadále chtěla rozvíjet svoji činnost. Dále bych

doporučila, aby společnost více investovala, neboť vykazuje velmi nízké investiční cash flow a také příliš vysokou likviditu, a tím se připravuje o možné výnosy z finančních investic, kdyby se rozhodla investovat do dlouhodobých cenných papírů.

Seznam použité literatury a pramenů

- A. W. (2019): *Úvod – Tvarůžky* [online]. A. W. spol. s r. o. [cit. 17.09.2019]. Dostupné z: <https://www.tvaruzky.cz/o-firme>.
- ČSÚ (2019a): *Registr ekonomických subjektů. Společnost A. W., spol. s r. o.* [online]. [cit. 2019-8-27]. Dostupné z: https://apl.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=324093
- ČSÚ (2019b): *Registr ekonomických subjektů. Společnost Jaroměřická mlékárna, a. s.* [online]. [cit. 2019-8-27]. Dostupné z: https://apl.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=1798970
- ČSÚ (2019c): *Registr ekonomických subjektů. Společnost NET PLASY, spol. s r. o.* [online]. [cit. 2019-8-27]. Dostupné z: https://apl.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=1351674
- ČSÚ (2019d): *Registr ekonomických subjektů. Společnost LACRUM Velké Meziříčí, s. r. o.* [online]. [cit. 2019-8-27]. Dostupné z: https://apl.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=2192691
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ (2009): *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 9788086929262.
- JAROMĚŘICKÁ MLÉKÁRNA (2018): *Jaroměřická mlékárna: Bylo mi osmdesát, ale pořád mám spoustu energie a nápadů*. interní dokument.
- LACRUM (2019): *LACRUM Velké Meziříčí – o nás* [online]. LACRUM Velké Meziříčí, s.r.o., IČ 63992370, [cit. 18.09.2019]. Dostupné z: <http://www.lacrumvm.cz/o-nas>.
- MAREK, Petr (2006): *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 8086119378.
- MLÉKÁRNA BYSTRICE (2019): *Mlékárna Bystřice pod Hostýnem* [online]. [cit. 2019-09-18]. Dostupné z: <http://www.mlekarna-bystrice.cz>.
- MPO (2019): *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2018* [on-line]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. ISBN 978-80-906942-6-2. [cit. 2019-10-07]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2019/10/panorama_cz_web.pdf.
- MS ČR (2019a): *Sbírka listin. Účetní závěrky A. W., spol. s r. o.* [online]. [cit. 2019-09-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=701873>.
- MS ČR (2019b): *Sbírka listin. Účetní závěrky Jaroměřická mlékárna, a. s.* [online]. [cit. 2019-09-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=699436>.
- MS ČR (2019c): *Sbírka listin. Účetní závěrky NET PLASY, spol. s r. o.* [online]. [cit. 2019-09-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=511356>.
- MS ČR (2019d): *Sbírka listin. Účetní závěrky LACTUM Velké Meziříčí, s. r.o.* [online]. [cit. 2019-09-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=258995>.
- MV ČR (2019): *Zákon č. 221/2015 Sb., kterým se mění zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů*. In: *Sbírka zákonů č. 221/2015, s. 2712*, Praha: Ministerstvo vnitra ČR, [on-line], [cit. 2019-10-20], dostupné z: <https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu>.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER (2005): *Index IN05*. [on-line]. In: ČERVINEK, Petr (ed.): *Evropské finanční systémy*. Brno, Masarykova univerzita, s. 143-148, c2005, [cit. 2019-10-30]. Dostupné z: <<https://is.muni.cz/do/econ/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>>.

RŮČKOVÁ, Petra (2015): *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing. ISBN 9788024755342.

VLACHÝ, Jan (2018): *Corporate finance*. Praha: Leges. ISBN 9788075022912.

Seznam obrázků a tabulek

Seznam obrázků

Obr. 1 Horizontální analýza aktiv společnosti A. W.	12
Obr. 2 Horizontální analýza pasiv společnosti A. W.	13
Obr. 3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti A. W.	14
Obr. 4 Horizontální analýza výkazu Cash flow společnosti A. W.	15
Obr. 5 Vertikální analýza aktiv společnosti A. W.	17
Obr. 6 Vertikální analýza pasiv společnosti A. W.	18
Obr. 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti A. W.	19
Obr. 8 Vertikální analýza výkazu Cash flow společnosti A. W.	20
Obr. 9 Rozklad rentability úhrnného vloženého kapitálu společnosti A. W.	23
Obr. 10 Prostorové porovnání rentability úhrnného vloženého kapitálu	25
Obr. 11 Rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti A. W.	27
Obr. 12 Prostorové porovnání rentability vlastního kapitálu	28
Obr. 13 Cash rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu společnosti A. W.	29
Obr. 14 Prostorové porovnání běžné likvidity	31
Obr. 15 Prostorové porovnání pohotové likvidity	32
Obr. 16 Prostorové porovnání pracovního kapitálu k celkovým aktivům	34
Obr. 17 Prostorové porovnání osobní nákladovosti z výnosů	35
Obr. 18 Prostorové porovnání průměrné měsíční mzdy	36
Obr. 19 Prostorové porovnání doby obratu zásob	38
Obr. 20 Prostorové porovnání doby obratu pohledávek z obchodních vztahů	39
Obr. 21 Prostorové porovnání doby obratu závazků z obchodních vztahů	40
Obr. 22 Prostorové porovnání obchodního deficitu	41
Obr. 23 Prostorové porovnání věřitelského rizika	43
Obr. 24 Prostorové porovnání indexu IN05	45

Seznam tabulek

Tab. 1 Konkurenční společnosti	8
Tab. 2 R_{vk} a rozklad R_{vk} společnosti A. W.	22
Tab. 3 $R_{v\gamma n}$ a $P_{o,\gamma vk}$ konkurenčních společností	24
Tab. 4 R_{vk} a rozklad R_{vk} společnosti A. W.	26

Seznam příloh

Příloha A – Aktiva společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

Příloha B – Pasiva společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

Příloha C – Výkaz zisku a ztráty společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

Příloha D – Výkaz Cash flow společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

Příloha A – Aktiva společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	176 277	218 362	268 359	294 591	341 849
B. Stálá aktiva	49 902	52 204	52 749	55 811	51 143
B.1. Dlouhodobý nehmotný majetek	134	96	59	22	0
B.2. Dlouhodobý hmotný majetek	49 768	52 108	52 690	55 789	51 143
B.2.1. Pozemky a stavby	36 574	35 602	39 306	39 376	37 874
B.2.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	13 194	12 201	11 898	16 413	12 330
B.2.3. Ostatní	0	4 305	1 486	0	939
B.3. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	125 985	165 604	215 230	238 403	290 346
C.1. Zásoby	18 131	14 503	20 359	21 741	19 146
C.1.1. Materiál	7 352	5 966	7 200	5 553	6 031
C.1.2. Nedokončená výroba a polotovary	7 909	4 668	8 151	10 480	7 181
C.1.3.1. Výrobky	1 801	2 134	2 963	2 865	3 168
C.1.3.2. Zboží	1 069	1 735	2 045	2 843	2 766
C.2. Pohledávky	27 061	22 005	24 985	22 736	20 273
C.2.1. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.2.2. Krátkodobé pohledávky	27 061	22 005	24 985	22 736	20 273
C.2.2.1. Pohledávky z obchodní vztahů	21 396	20 844	22 259	19 550	19 337
C.2.2.4. Pohledávky – ostatní	5 665	1 161	2 726	3 186	936
C.3. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	40 000
C.4. Peněžní prostředky	80 793	129 096	169 886	193 926	210 927
C.4.1. Peněžní prostředky v pokladně	254	386	416	469	693
C.4.2. Peněžní prostředky na účtech	80 539	128 710	169 470	193 457	210 234
D. Časové rozlišení	390	554	380	377	360
D.1. Náklady příštího období	390	554	380	377	324
D.2. Příjmy příštího období	0	0	0	0	36

Příloha B – Pasiva společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	176 277	218 362	268 359	294 591	341 849
A. Vlastní kapitál	153 317	196 189	239 194	271 683	320 434
A.1. Základní kapitál	10 020	10 020	10 020	10 020	10 020
A.2. Ážio a kapitálové fondy	4 602	4 602	502	502	502
A.4. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	147 199	138 694	179 655	222 660	253 146
A.4.1. Nerozdělený zisk nebo ztráta minulých let (+/-)	147 182	138 678	179 639	222 644	253 130
A.4.2. Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	17	16	16	16	16
A.5. Výsledek hospodaření běžného účetního období	-8 504	42 873	49 017	38 501	56 766
B+C Cizí zdroje	22 960	20 155	25 719	20 444	20 749
B. Rezervy	0	0	0	0	0
C. Závazky	22 960	20 155	25 719	20 444	20 749
C.1. Dlouhodobé závazky	111	191	242	161	213
C.2. Krátkodobé závazky	22 849	19 964	25 477	20 283	20 536
C.2.3. Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	-72	-118	0
C.2.4. Závazky z obchodních vztahů	14 925	5 739	11 252	12 567	9 497
C.2.8. Závazky – ostatní	7 924	14 225	14 297	7 834	11 039
D.3 Časové rozlišení	0	2 018	3 446	2 464	666
D.1. Výdaje příštích období	0	2 018	3 431	2 456	666
D.2. Výnosy příštích období	0	0	15	8	0

Příloha C – Výkaz zisku a ztráty společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
I. Tržby z prodeje vlastních výrobků	231 184	267 714	256 567	241 609	254 634
II. Tržby z prodeje zboží	54 562	68 559	77 878	79 325	85 834
A. Výkonová spotřeba	249 460	238 251	231 311	225 081	211 164
A. 1. Náklady vynaložené na prodané zboží	39 018	47 022	52 242	53 323	57 351
A. 2. Spotřeba materiálu a energie	171 864	151 634	146 045	148 728	132 213
A. 3. Služby	38 578	39 595	33 024	23 030	21 600
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-11 698	-3 177	-4 052	-482	4 326
C. Aktivace	36 326	-31 795	-33 973	-33 781	-35 290
D. Osobní náklady	57 671	66 200	72 950	77 026	82 214
D. 1. Mzdové náklady	42 958	49 028	53 471	56 467	60 267
D. 2. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní	14 656	16 858	19 479	20 559	21 947
D. 3. Sociální náklady	57	314	0	0	0
D. 4. Odměny členům orgánů obchodní korporace	0	0	0	0	0
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	6 691	5 371	5 585	6 120	6 020
E. 1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6 691	5 371	5 652	6 120	6 009
E. 2. Úprava hodnot zásob	0	0	0	0	0
E. 3. Úprava hodnot pohledávek	0	0	-67	0	11
III. Ostatní provozní výnosy	152	165	385	690	516
III. 1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	2		75	613	
III. 2. Tržby z prodaného materiálu	57	39	191	40	319
III. 3. Jiné provozní výnosy	93	126	119	37	197
F. Ostatní provozní náklady	4 630	3 508	1 744	1 767	1 651
F. 1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	301	0	0	183	0
F. 2. Prodaný materiál	0	19	22	12	15
F. 3. Daně a poplatky	312	322	302	323	329
F. 4. Rezervy provozní oblasti a komplexní náklady	0	0	0	0	0
F. 5. Jiné provozní náklady	4 017	3 167	1 420	1 249	1 307
*Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-7 926	51 726	61 265	45 893	70 899
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	213	26	4	125	528
J. Nákladové úroky a podobné náklady	6	6	0	976	0
VII. Ostatní finanční výnosy	121	608	4	2 414	172
K. Ostatní finanční náklady	1 192	1 130	901		1 586
*Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-864	-502	-893	1 563	-886
**Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-8 790	51 224	60 372	47 456	70 013
L. Daň z příjmů	-286	8 351	11 355	8 955	13 247
L. 1. Daň z příjmů – SPLATNÁ	-286	8 272	11 304	9 035	13 195
L. 2. Daň z příjmů – ODLOŽENÁ	0	79	51	-80	52

	2014	2015	2016	2017	2018
**Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-8 790	51 224	60 372	47 456	70 013
***Výsledek hospodaření za účetní období (po zdanění)	-8 504	42 873	49 017	38 501	56 766
*Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	286 232	337 072	334 838	324 163	341 684

Příloha D – Výkaz Cash flow společnosti A. W., spol. s r. o. (v tis. Kč)

	2016	2017	2018
P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	129 096	169 886	193 926
Z. Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním	60 372	47 456	70 013
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	5 506	5 564	5 492
A.1.1. Opisy stálých aktiv (+) s výjimkou ZC prodaných stálých aktiv	5 652	6 120	6 009
A.1.2. Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	-67	0	11
A.1.3. Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv (+/-)	-75	-431	0
A.1.5. Vyúčtované NÚ (+)/ Vyúčtované VÚ (-)	-4	-125	-528
A* Čistý CF z provozní činnosti před zdaněním (Z + A.1.)	65 878	53 020	75 505
A.2. Změna stavu nepeněžních složek PK	2 766	5 352	-199
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	-2 741	-2 248	2 469
A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	11 362	8 983	-5 262
A.2.3. Změna stavu zásob (+/-)	-5 855	-1 383	2 594
A** Čistý CF z provozní činnosti před zdaněním (A* + A.2.)	68 644	58 372	75 306
A.4. Přijaté úroky (+)	4	125	528
A.5. Zaplacená daň z příjmů a za doměrky daně z MO (-)	-11 932	-16 956	-10 170
A*** Čistý CF z provozní činnosti (A*+A.3.+A.4.+A.5.+A.7)	56 716	41 541	65 664
B.1. Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-9 989	-12 136	-1 341
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	75	648	0
B*** Čistý CF z investiční činnosti (B.1+B.2+B.3)	-9 914	-11 488	-1 341
C.2 Dopady změn VK na peněžní prostředky	-6 012	-6 012	-8 016
C.2.6. Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku (-)	-6 012	-6 012	-8 016
C**** Čistý CF z finanční činnosti	-6 012	-6 012	-8 016
F. ČISTÉ ZVÝŠENÍ/SNÍŽENÍ PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ (A****+B***+C****)	40 790	24 041	56 307
R. Stav peněžních prostředků na konci období (P+F)	169 886	193 927	250 233