

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Posouzení výkonnosti podniku Kofola a.s. prostřednictvím vybraných
metod finanční analýzy

Performance Assessment of the Kofola a.s. Company by Selected
Methods of the Financial Analysis

Student: Jan Vietoris

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karolina Lisztwanová, PhD.

Ostrava 2015

Zadání bakalářské práce

Student: **Jan Vietoris**

Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202R010 Finance

Téma: **Posouzení výkonnosti podniku Kofola a.s. prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy**
Performance Assessment of the Kofola a.s. Company by Selected Methods of the Financial Analysis

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Metodika a principy finanční analýzy
3. Charakteristika vybraného podniku
4. Aplikace vybraných metod a zhodnocení zjištěných výsledků
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-98-2.

KISLINGEROVÁ Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7149-713-5.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-861-1957-2.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy č.1, 2, 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.“

V Ostravě dne 1. 5. 2015



.....
Jan Vietoris

Obsah

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Úvod | 5 |
| 2 | Metodika a principy finanční analýzy | 6 |
| 2.1 | Charakteristika finanční analýzy | 6 |
| 2.2 | Základní informační zdroje pro finanční analýzu..... | 8 |
| 2.2.1 | Rozvaha..... | 8 |
| 2.2.2 | Výkaz zisku a ztráty | 9 |
| 2.2.3 | Cash flow..... | 10 |
| 2.3 | Základní metody finanční analýzy | 10 |
| 2.4 | Srovnání výsledků finančních analýz | 12 |
| 2.5 | Poměrové ukazatele | 12 |
| 2.5.1 | Ukazatele finanční stability a zadluženosti | 13 |
| 2.5.2 | Ukazatele rentability | 16 |
| 2.5.3 | Du Pontův rozklad ROE..... | 19 |
| 2.5.4 | Ukazatele likvidity | 21 |
| 2.5.5 | Ukazatele aktivity..... | 23 |
| 2.5.6 | Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu | 25 |
| 3 | Charakteristika vybraného podniku | 27 |
| 3.1 | Historie skupiny Kofola (1883-2015)..... | 27 |
| 3.2 | Analýza absolutních ukazatelů | 29 |
| 4 | Aplikace vybraných metod a zhodnocení zjištěných výsledků..... | 44 |
| 4.1 | Aplikace ukazatelů zadluženosti | 44 |
| 4.2 | Ukazatele rentability..... | 50 |
| 4.3 | Pyramidový rozklad ROE..... | 56 |
| 4.4 | Ukazatele likvidity..... | 60 |
| 4.5 | Ukazatele aktivity..... | 66 |

| | | |
|-----|-----------------------------------|----|
| 4.6 | Ukazatele kapitálového trhu | 72 |
| 4.7 | Shrnutí | 72 |
| 5 | Závěr..... | 73 |
| | Seznam použité literatury | 74 |
| | Seznam zkratk | 75 |
| | Prohlášení o využití výsledků BP | |
| | Seznam příloh | |
| | Přílohy | |

1 Úvod

Mezi primární cíle podniku patří zejména zvyšování jeho tržní hodnoty a zároveň generování zisku, pokud možno s progresivním vývojem, doprovázeným zesilujícím konkurenčním potenciálem. Aby podnik mohl takto fungovat, je třeba stanovit určitá pravidla, zásady, postupy, opatření a mnoho dalších strategických a taktických kroků vedoucích ke stanoveným cílům, k čemuž využívá finanční analýzy, která je jedním z nástrojů finančního řízení podniku.

Finanční analýza je nezbytnou částí finančního řízení podniku a patří k činnostem, jež poskytuje výsledky, které jsou pro manažery výchozími poznatky, sloužící k zorientování se ve finanční situaci podniku za určité časové období a zároveň vedoucí ke krokům, jež by měly být v podniku provedeny v jeho vlastním zájmu. Finanční analýza vychází mimo jiné z finančních výkazů, jakými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Díky jednotné formě těchto výkazů může být podnik srovnáván v rámci odvětví, ve kterém působí, či s konkurenčním podnikem.

Cílem bakalářské práce je zjištění a posouzení finanční situace podniku Kofola a.s. v daném období 2009 až 2013, pomocí metod finanční analýzy jakými jsou procentní rozbor a poměrová analýza.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol.

Teoretická část práce se zabývá především metodologií finanční analýzy, kde jsou blíže popsány finanční výkazy rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow, dále uživatelé finanční analýzy, metody a také způsoby srovnávání výsledků finanční analýzy.

V praktické části bakalářské práce je představen podnik Kofola a.s., krátce je popsán jeho vývoj od roku 1883 až do současnosti, následuje aplikace vertikální a horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, poté jsou aplikovány jednotlivé ukazatele s grafickou prezentací výsledků a výpočty, které vycházejí ze vzorců uvedených v metodologické části, doplněnými o pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a následná analýza odchylek.

Posledním segmentem praktické části je závěr, kde budou vysvětleny vlivy jednotlivých ukazatelů na finanční prostředí podniku a zároveň bude provedeno komplexní zhodnocení vývoje finanční situace podniku za analyzované období, uvedena budou rovněž doporučení, která by problematické úseky finanční situace mohla zlepšit či zcela eliminovat.

2 Metodika a principy finanční analýzy

2.1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza tvoří každodenní součást práce finančního manažera, neboť závěry a poznatky této analýzy jsou využívány v taktickém i strategickém rozhodování o financování a investování, ale také je důležitým zdrojem informací pro vlastníky, věřitelé i další subjekty. Finanční analýzu můžeme také chápat jako proces vyšetřování a vyvozování závěrů finančního hospodaření podniku, zahrnuje také zjišťování jeho silných a slabých stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.

Hlavním smyslem finanční analýzy je posouzení finančního zdraví podniku, při kterém se využívá celá řada ukazatelů. Díky výsledkům těchto ukazatelů dokážeme posoudit a zhodnotit finanční situaci podniku a dokážeme odhadnout jeho budoucí vývoj, zajistit opatření napomáhající ekonomickému zlepšení podniku, což souvisí s lepší přípravou a zkvalitněním rozhodovacích procesů.

Synonymem pro finanční analýzu můžeme nazvat také souhrnné vyjádření úrovně všech ekonomických aktivit, kterými se podnik účastní na trhu. S tím rovněž souvisí množství a kvalita výroby, úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovace a mnohé další složky.

Jedním z prvních kroků finančního analytika je stanovení účelu finanční. Dalším krokem je příprava vstupních dat. Postačujícími daty jsou účetní výkazy jako rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Ovšem pro manažery a jejich rozhodování jsou tyto údaje nedostačující. Neposkytují úplný obraz o hospodaření podniku, nepoukazují na jeho silné a slabé stránky, příležitosti, hrozby, finanční zdraví podniku a celkovou kvalitu hospodaření. Aby tyto nezbytnosti zjistili, musí provést další krok v provedení finanční analýzy, která poměří získané údaje mezi sebou vzájemně v čase i prostoru, díky kterým již lze dospět k určitým závěrům o finanční a celkové situaci podniku a tudíž umožňuje i realizovat nová rozhodnutí. Finanční analýzu nevyužívá pouze podnik samotný, ale i jeho okolí. Analýza je zdrojem informací, které poslouží mnoha subjektům, jež mají zájem na nějakém vztahu s daným podnikem. Z těchto informací lze odvodit jeho úroveň, sílu konkurence, či například jeho postavení nebo důvěryhodnost.

Mezi zainteresované subjekty do finanční situace podniku mohou patřit banky a věřitelé, které zajímá hlavně finanční stav dlužníka, podle kterého přizpůsobí cenu produktu,

který nabízejí v pozici věřitele. Za podstoupení rizika dlužník věřiteli zaplatí v podobě úroků. V současné době si banky často vyžadují reporting vývoje finanční situace i během splácení již poskytnutého úvěru. Dalším subjektem jsou investoři. Ti finanční výkonnost podniku sledují ze dvou důvodů. Prvním důvodem je sběr informací, který predikuje odhad míry rizika a velikost výnosů vzhledem ke vloženému kapitálu. Druhým důvodem je zjišťování, jak podnik jejich vložený kapitál investoval. Investory mohou být například investiční fondy, banky, penzijní fondy, pojišťovny nebo fyzické osoby, které vyhledávají optimální způsob, jak zhodnotit své dočasně volné finanční prostředky.

Obchodní partneři, především dodavatelé především sledují solventnost, tedy schopnost podniku platit své závazky, důležitá je pro ně ale také likvidita a zadluženost. Dlouhodobá stabilita podniku může vést k dlouhodobé stabilitě dodavatelských vztahů, což je žádoucí jak pro dodavatele, tak i odběratele. Pro odběratele, kteří v případě bankrotu dodavatelského podniku mají omezené možnosti nákupu, je hlavním cílem bezproblémové zajištění výroby.

Managementem podniku je určitá skupina lidí, která řídí podnik a realizuje manažerské funkce, jakými je například operativní či strategické finanční řízení podniku. K tomu využívají výstupy finanční analýzy, které navíc disponují informacemi, které jsou veřejně nedostupné ostatním zájemcům. Manažeři s těmito informacemi pracují vždy tak, aby v důsledku veškerá činnost byla podřizována základnímu cíli podniku.

Vnitropodnikové hospodařící jednotky jsou střediska, která sledují své náklady a výnosy a zjišťují svůj hospodářský výsledek, mají v peněžních jednotkách předem stanoveny úkoly, sestavují si vlastní rozpočet nákladů a výnosů na určité období, a to minimálně na jeden měsíc a maximálně na rok a evidují své vstupy a výstupu v peněžních jednotkách.

Zaměstnanci mají přirozeně zájem na prosperitě, finanční a hospodářské stabilitě podniku, ve kterém pracují. Zaměstnancem může být pouze fyzická osoba, která se zavázala k výkonu závislé práce v základním pracovněprávním vztahu. Zaměstnanec musí splňovat podmínky pracovněprávní způsobilosti stanovené v §35 Občanského zákoníku.

Stát a jeho orgány využívají finanční analýzy pro statistická šetření, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí například v podobě dotací nebo garancí úvěrů, kontroluje správnost vykázaných daní a zajímá se o podniky, jimž byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky.

2.2 Základní informační zdroje pro finanční analýzu

Výkazy finančního účetnictví

Nejdůležitějším zdrojem pro finanční analýzu je účetní závěrka, jejíž součástí jsou výkazy finančního účetnictví, které můžeme rovněž nazvat jako výkazy externí, jelikož informace, které poskytují, jsou nejvíce vyžadovány od externího prostředí podniku. Díky finančním výkazům získáme přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, o tvorbě výsledku hospodaření a jeho využití a také o pohybu peněžních toků.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je základní výkaz, který je sestavován vždy k poslednímu dni v roce, díky němuž získáme přehled o stavu a struktuře majetku na straně aktiv a zdrojích jeho krytí na straně pasiv. Zde platí základní bilanční pravidlo, kde se vždy levá strana aktiv musí rovnat pravé straně pasiv.

Aktiva zobrazují výsledky investičních rozhodnutí minulých období a jsou uspořádána dle funkce, jež v podniku plní. Další uspořádání je podle času, po který je majetek v podniku vázán a posledním kritériem je likvidita, tedy schopnost majetku se přeměnit na peněžní prostředky. Členění aktiv v rozvaze je dle jejich likvidnosti od nejméně likvidních po nejvíce likvidní.

Dlouhodobý majetek a oběžná aktiva jsou dvě základní složky, které tvoří aktiva. Dlouhodobý majetek představují především dvě základní části, a to dlouhodobý hmotný a dlouhodobý nehmotný majetek, zahrnuje v sobě majetkové složky, které jsou v podniku dlouho a postupně jsou opotřebovány. Druhou skupinou jsou oběžná aktiva, která zahrnují položky, které jsou obvykle spotřebovány do jednoho roku.

Členění **pasiv** v rozvaze je podle vlastnictví zdrojů. První skupinou je vlastní kapitál, druhou skupinou je cizí kapitál.

Nejdůležitější položkou vlastního kapitálu je základní kapitál. Ten je tvořen při založení podniku především vklady investorů, výše tohoto základního kapitálu se odvíjí od typu společnosti v souladu se zákonem.

Cizí kapitál je tvořen zdroji, které podnik získal na určitou dobu od jiných fyzických nebo právnických osob a za které podnik obvykle platí úrok jako cenu za zapůjčení kapitálu. Pokud na cizí kapitál nahlížíme z finančního hlediska, tak je zde ve srovnání s vlastním kapitálem dosahováno upřednostňování, jelikož cena za tento zdroj financování je zahrnuta

do zdrojů financování podniku, tedy nákladových úroků, do nákladových položek, přesněji do finančních nákladů. Tím vzniká podniku úspora a efekt, jež je významným předmětem zájmu v rámci finanční analýzy a hodnocení rentability a finančního rizika, pramenícího z podnikatelského rizika.

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty má za úkol informovat o úspěšnosti podniku v jeho podnikatelské činnosti, slouží ke zjišťování výše a způsobu tvorby jednotlivých složek výsledku hospodaření. Informace v tomto finančním výkaze mají tokový charakter. Poskytuje informace o výnosech a nákladech za dané období, k němuž se výkaz zisku a ztráty váže, přičemž náklady můžeme charakterizovat jako spotřebu výrobních činitelů. Ve skutečnosti se tedy náklady projeví jako spotřeba, opotřebení majetku nebo přírůstek závazků na straně pasiv.

Výnosy můžeme chápat jako navrácení hodnoty spotřebovaného majetku, ovšem s přírůstkem. K výnosům se podnik může dostat prodejem svých výrobků, služeb či zboží. Je to tedy finanční částka, která plyne z provozování podniku. Podle principu akruálního účetnictví se do výnosů řadí i peněžní částky, které získal z veškerých činností bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu či nikoli. Pokud chceme dosahovat kladného výsledku hospodaření, tak by měly výnosy být vždy vyšší než náklady.

Výsledek hospodaření z **provozní** činnosti je většinou tvořen ze základní a opakující se činnosti podniku, odráží jádro jeho ekonomiky, lze jej považovat za nejdůležitější. Většinu tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, kdy odečteme náklady podniku, což může být např. spotřeba materiálu, energie, služeb, dále osobní náklady, pak také daně, poplatky a odpisy.

Výsledek hospodaření z **finanční** činnosti je odrazem finanční politiky daného podniku, řadíme zde např. úroky z úvěrů ale také výnosy z cenných papírů a úložek a z jejich obchodování na trzích.

Výsledek hospodaření za **běžnou** činnost získáme součtem provozního a finančního výsledku hospodaření, snížený o daň za běžnou činnost. Při kladném VH dosahuje podnik zisku z běžné činnosti, při záporném VH dosahuje podnik ztráty z běžné činnosti.

Také se můžeme setkat s výsledkem hospodaření z **mimořádné** činnosti. Ten vyplývá z neočekávaných a nepravidelných výnosů či nákladů. Může vzniknout v důsledku změn, jako

je např. manko, škoda, přebytku majetku u finančních účtů či investic nebo při změně způsobů oceňování investic.

U tohoto výkazu bychom měli brát v potaz účetní politiku daného podniku.

2.2.3 Cash flow

Doplňkem dvou předchozích výkazů je výkaz cash flow. Informuje o příjmech a výdajích, které podnik v účetním období realizoval, přičemž je žádoucí, aby příjmy přesahovaly výdaje. Zobrazuje tedy skutečný pohyb finančních prostředků, peněžní toky. Zároveň také vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení, tj. z rozdílů mezi náklady a výnosy na straně jedné a výdaji a příjmy na straně druhé. Pojem cash flow lze chápat v několika významech. V prvním případě na něj podnik může nahlížet jako na množství peněz, které slouží podniku jako volná zásoba. Na druhé straně může stát investor, který cash flow vnímá jako potenciální, budoucí, odnímatelný výnos, který může získat v případě, kdy bude do podniku investovat. Rozlišujeme toky ze tří základních činností, a to peněžní toky z provozní činnosti, z investiční činnosti a peněžní toky vztahující se k financování podniku.

Každá účetní jednotka si může vybrat ze dvou metod, a to metodu přímou nebo nepřímou. Podstatou přímé metody je, že jsou vykázány hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nepřímá metoda, která je podniky zvolena častěji, je založena na vykázání peněžních toků za provozní činnost, kdy je navíc upraven hospodářský výsledek o nepeněžní operace, změny stavu zásob, pohledávky, závazky, také např. zisk nebo ztráta z prodeje dlouhodobého majetku.

2.3 Základní metody finanční analýzy

Procentní rozbor a poměrová analýza jsou dvě rozborové techniky, které se aplikují ve finanční analýze. Tyto techniky využívají absolutních ukazatelů, jak stavových, tak i tokových, které tvoří obsah účetních výkazů.

Veličiny stavové jsou takové veličiny, které najdeme v účetním výkazu rozvaha, kde je jejich hodnota, například hodnota majetku a kapitálu, uvedena k určitému datu.

Odlišné je to u výkazu zisku a ztráty a cash flow, které obsahují veličiny tokové, například jakých tržeb dosáhl podnik za dané období.

Tokové i stavové veličiny můžeme označit společným pojmem absolutní ukazatelé.

Procentní rozbor spočívá v rozboru absolutních vstupních dat a zpracování rozboru vertikální a horizontální struktury účetních výkazů, přičemž vertikální struktura znamená procentní rozbor a horizontální výpočet rozdílů a indexů. Vytvoření soustavy ukazatelů je dalším postupovým krokem, který navazuje na rozbor absolutních vstupních veličin. Existují dva základní typy soustav, které můžeme realizovat. Jsou to soustavy pyramidové a soustavy paralelní.

U pyramidové soustavy je klíčový účel analýzy, jelikož od účelu se odvíjí vrchol. Vrchol je tedy hlavním kritériem analýzy, které je posléze rozkládáno na dílčí činitele, jejichž smyslem je vysvětlit změnu chování vrcholu.

Paralelní soustavy jsou soustavy, kde je úroveň likvidity a zadluženosti stejně významná pro existenci podniku jako to, jak je zhodnocován kapitál akcionářů.

Absolutní ukazatele jsou základním východiskem rozboru, jsou nezbytnou částí práce, kde se jedná o rozbor vertikální a horizontální struktury účetních výkazů.

Rozbor horizontální struktury účetních výkazů nás informuje o kolik jednotek nebo o kolik procent se změnila příslušná položka v čase:

$$\text{Absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

můžeme porovnávat informace dvou po sobě jdoucích ročních období, nebo také informace za několik účetních období. Následujícím krokem je výpočet indexů bazických, které vzniknou porovnáním běžného období s výchozí bází, nebo indexů řetězových, kdy porovnáme hodnoty běžného období k období základnímu. Cílem horizontální analýzy je změření pohybů jednotlivých veličin a změřit jejich intenzitu.

Analýza vertikální struktury účetních výkazů se zaměřuje na zjištění, jak se například jednotlivé majetkové části podílely na bilanční sumě:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\Sigma U_i}, \quad (2.3)$$

pakliže máme k dispozici údaje více časových období, můžeme identifikovat pohyby majetkového portfolia nebo portfolia kapitálu. V případě výkazu zisku a ztráty se za celek, na kterém se podílejí jednotlivé položky, považují celkové tržby, tedy tržby za prodej výrobků, služeb a zboží. Neměli bychom opomenout porovnání s konkurencí nebo srovnatelnými firmami, k čemuž můžeme využít například www.mpo.cz.

2.4 Srovnání výsledků finančních analýz

Abychom mohli posoudit ekonomickou situaci firmy, je třeba ji srovnat. Srovnávat lze v prostoru nebo čase či vůči určité normě.

Pokud srovnáváme jednotlivé ukazatele v prostoru, srovnáváme mezipodnikově. V tomto případě pracujeme se stejnými ukazateli v určitém časovém období. Při tomto procesu musí být splněny základní podmínky, kterými jsou časová, oborová a legislativní srovnatelnost.

Časová srovnatelnost lze užít v případě, že finanční parametry, které podniky nabízejí, jsou z totožného období a za stejně dlouhý časový horizont.

Parametry u oborové srovnatelnosti jsou přímo určeny technickoekonomickým typem podniku, což může vést k obtížné srovnatelnosti.

Legislativní srovnatelnost srovnává především metodologické postupy, jež jsou využívány v účetnictví podniku, což může vést k obtížím v mezinárodním porovnání, jelikož zákonné úpravy v jednotlivých zemích se mohou lišit,

Při srovnávání vzhledem k normě porovnáváme plánované hodnoty s hodnotami skutečnými, které mohou být vyjádřeny jako průměrné, minimální, mediální nebo maximální hodnoty, dále pak jako kvantily či určité intervaly.

Podstatou srovnávání v čase je dynamické posuzování vývoje jednotlivých ukazatelů v určitých navazujících časových obdobích. Zde bychom měli dbát na postupy účtování, odepisování, oceňování, také na legislativní pravidla, způsoby zdanění, abychom účetní výkazy mohli srovnat s co nejmenšími odchylkami.

2.5 Poměrové ukazatele

Dalším krokem, který navazuje na analýzu absolutních vstupních dat, je výpočet poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi položkami účetních výkazů pomocí jejich poměru. Tyto položky, které uvádíme do poměru, vždy spolu

nějakým způsobem souvisejí, existuje tedy mezi nimi určitý vztah. Můžeme porovnávat jednu či více položek rovněž s jednou jinou položkou či skupinou hodnot.

Výsledky těchto ukazatelů jsou vhodné pro porovnání situací s jinými, podobnými podniky, také slouží k objasnění jevů, které můžeme díky výsledkům výpočtů odvodit.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a ukazatelé, které vycházejí z informací kapitálového trhu, jsou bloky ukazatelů, kterými se budeme zabývat.

2.5.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Pojem zadluženost znamená, že podnik k financování svých aktiv používá cizí zdroje. Na financování podniku se podílí jak vlastní, tak cizí kapitál. Pokud by podnik využíval jen vlastní kapitál, znamenalo by to snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Oproti tomu financování veškerých podnikových aktiv pouze cizím kapitálem je nepřipustné, znamenalo by to porušení právních předpisů, které udávají minimální výši vlastního kapitálu při zahájení podnikání.

Struktura podniku se odvíjí od struktury zdrojů, jimiž jsou financována aktiva. Hlavní příčinou financování podniku cizími zdroji je nižší cena, než u financování vlastními zdroji. Je zde možnost započítání úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů. Existují čtyři základní faktory, kterými jsou ukazatele zadluženosti ovlivňovány. Jedná se o daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku.

Každý podnik si může zvolit způsob financování majetku, s ohledem na jeho důsledky, který mu nejvíce vyhovuje.

Umírněný, neboli vyrovnaný způsob financování majetku respektuje základní hledisko pro financování majetku, dává do souladu životnost aktiv s dobou splatnosti pasiv. Podnik z dlouhodobého kapitálu financuje trvalou složku oběžných aktiv. Podnik financuje dočasná oběžná aktiva z krátkodobých zdrojů.

Konzervativní, neboli překapitalizovaný způsob financování majetku znamená, že podnik dlouhodobými zdroji financuje dlouhodobý majetek, ale také z těchto zdrojů financuje oběžný majetek. Firma je kapitálově silná, ale dochází k neefektivnímu využívání dlouhodobých finančních zdrojů. Dlouhodobý kapitál je dražší než krátkodobý, podnik nesprávně používá kapitál a nefinancuje tedy nejlépe.

Agresivní, neboli podkapitalizovaný způsob financování majetku, je nejriskantnější možností financování majetku. Manažeři využívají cizí krátkodobý kapitál k financování oběžného majetku, ale také k financování části dlouhodobého majetku. Tento způsob financování majetku může ohrozit likviditu podniku.

Ukazatele finanční stability

Podíl vlastního kapitálu na aktivech vyjadřuje, jaká část aktiv v podniku je financována kapitálem vloženým akcionáři:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}, \quad (2.4)$$

tento ukazatel můžeme nazvat ukazatelem samofinancování. Říká nám, do jaké míry jsou aktiva daného podniku financovány vlastním kapitálem, vyjadřuje tedy finanční nezávislost. Čím více využívá vlastní prostředky, tím více je stabilnější. Zadluženost měřená tímto ukazatelem se pohybuje v rozmezí $\langle 0;1 \rangle$, maximální výše zadluženosti limituje na 100%. Trend tohoto ukazatele je rostoucí.

Stupeň krytí stálých aktiv dává do poměru dlouhodobý kapitál ke stálým aktivům. Mělo by platit, že stálá aktiva podniku by měla být kryta dlouhodobými zdroji:

$$\text{Krytí stálých aktiv} = \frac{\text{Dlouhodobý kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}, \quad (2.5)$$

hodnota ukazatele by měla dosahovat alespoň 100%, což by znamenalo, že veškerá stálá aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem. Trend je tedy rostoucí.

Ukazatele zadluženosti

Majetkový koeficient (finanční páka) vypovídá o tom, jaká část majetku je financovaná z cizích zdrojů. Ukazatel finanční páky poměruje celková aktiva a vlastní kapitál a vyjadřuje, kolik dluhu podnik využívá ve své kapitálové struktuře. Je spojen s náklady kapitálu:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}, \quad (2.6)$$

podnik se snaží dosáhnout efektu zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku. Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Pokud by byla úroková míra vyšší než výnosnost aktiv, pak by naopak použití cizího kapitálu snižovalo výnosnost vlastního kapitálu, přičemž je hodnocena stabilita vývoje tohoto ukazatele v čase.

Ukazatel celkové zadluženosti (ukazatel věřitelského rizika) představuje podíl celkových závazků k celkovým aktivům, čímž se měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z kterého se financuje majetek podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}, \quad (2.7)$$

zadluženost ovlivňuje jak věřitelské riziko, tak i výnosnost podniku. Tento ukazatel má význam zejména pro dlouhodobé věřitele, např. komerční banky. Podnik se snaží dosáhnout klesajícího vývoje tohoto ukazatele v čase.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}, \quad (2.8)$$

tento ukazatel vyjadřuje informace o věřitelském riziku a zároveň také o stabilitě podniku. Zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje podniku a postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat v rozmezí od 80% do 120%, ovšem záleží na subjektivitě manažerů či vlastníků podniku, kteří se snaží dosáhnout klesajícího vývoje této zadluženosti.

Úrokové krytí udává, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku, tedy kolikrát lze uhradit úroky provozním ziskem:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}, \quad (2.9)$$

kde EBIT je zisk před úhradou daní a úroků.

Pro podnik je tento ukazatel důležitý v případě, pokud váhá o dalším zadlužení. Hodnota ukazatele je totiž klíčová pro investory, pracují s ní také ratingové agentury. Čím je úrokové krytí vyšší, tím je finanční situace podniku lepší, z čehož plyne, že podnik se v čase bude snažit zvyšovat hodnotu tohoto ukazatele.

Úrokové zatížení je ukazatelem opačným k úrokovému krytí:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{EBIT}}, \quad (2.10)$$

kde EBIT je zisk před úhradou daní a úroků.

Ukazuje, jak velkou část ze zisku odčerpávají úroky. Pokud hodnota úrokového zatížení je dlouhodobě nízká, podnik si může dovolit využívat vyšší podíl cizích zdrojů. Hodnota tohoto ukazatele by měla být maximálně 100%, trend je klesající.

2.5.2 Ukazatele rentability

Tuto skupinu ukazatelů můžeme nazvat jako skupinu ukazatelů vypovídající o ziskovosti či výnosnosti daného podniku. Někdy tyto ukazatele bývají označovány jako ukazatele výnosnosti, návratnosti nebo také profitability ratio. Tyto ukazatele poměrují zisk podniku s množstvím investovaného kapitálu, jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností, tedy výstupu, k nějaké srovnávací základně, tedy vstupu, která se může objevit jak na straně aktiv, tak na straně pasiv. Všechny ukazatele rentability jsou podobně interpretovány, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Údaje potřebné k výpočtu čerpáme především z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy.

V čitateli se můžeme setkat s kategoriemi zisku, jako je EBIT, což je zisk před úhradou daní a úroků, EBT, který udává hodnotu zisku před zdaněním, EAT je zisk po zdanění a poslední kategorií je EAT zvýšený o nákladové úroky.

Nejčastěji využívanými ukazateli jsou rentabilita aktiv, rentabilita dlouhodobých zdrojů, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a rentabilita nákladů.

Rentabilitě aktiv ROA připadá největší váha, neboť poměruje zisk s celkovými aktivy, které podnik využívá, bez ohledu na to, z jakých zdrojů, tedy vlastního nebo cizího kapitálu, jsou financovány, měří tedy všeobecnou efektivnost, někdy též nazývanou produkční silou:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.11)$$

nebo

$$ROA = \frac{EAT + \text{Úroky} \cdot (1-t)}{\text{Celková aktiva}}, \quad (2.12)$$

kde EAT je čistý zisk a EBIT je zisk před daněmi a úroky.

Největší vypovídací hodnotu má první uvedený tvar vzorce, kdy v čitateli je uveden EBIT, což je zisk před zdaněním a nákladovými úroky. Tento tvar je tedy vhodné užít tehdy, mění-li se sazba daně ze zisku v čase nebo v případě, kdy dochází ke změně struktury financování (pasiv) nebo v případě, kdy srovnáváme podniky s odlišnou strukturou financování.

Druhá možnost výpočtu v čitateli zahrnuje čistý zisk zvýšený o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelů, přičemž je respektována skutečnost, že efektem reprodukce je nejen odměna vlastníků, ale i věřitelů. Tento ukazatel bývá využíván u srovnávání podniků s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře. Trend ukazatele je rostoucí.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů ROCE, neboli rentabilita investovaného kapitálu, měří, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny, kterou investovali do podniku akcionáři a věřitelé. Měří všeobecnou efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na to, odkud kapitál pochází:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dl.závazky} + \text{Bankovně úvěry dl.}}, \quad (2.13)$$

kde EBIT je zisk před daněmi a úroky.

Tento ukazatel se velmi často využívá k mezipodnikovému srovnání. Ukazatel hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE je jedním z nejdůležitějších ukazatelů, na který se soustředí především akcionáři, společníci a investoři. Ukazatel měří, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu akcionářem:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}, \quad (2.14)$$

kde EAT je čistý zisk.

Tento ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a tedy i jejich zhodnocení v zisku podniku. Do vlastního kapitálu se zde zahrnuje základní kapitál, emisní ážio, zákonné i další fondy vytvářené ze zisku, jakož i zisk běžného období aj.

Rentabilita tržeb ROS je jakýmsi základem či jádrem efektivnosti podniku. Pokud se výsledky tohoto ukazatele budou jevit nepříznivě, lze očekávat, že i u všech ostatních ukazatelích rentability nastanou problémy:

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}}, \quad (2.15)$$

nebo

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}}, \quad (2.16)$$

kde EAT je čistý zisk a EBIT je zisk před daněmi a úroky.

Tržby ve jmenovateli znázorňují tržní ohodnocení výkonů provedených v podniku za dané časové období. Pro srovnávání podniků s proměnlivými podmínkami, jakými může být například odlišné využívání cizího kapitálu, je vhodná varianta s EBIT. Pokud použijeme vzorec s EAT, zjistíme ziskovou marži.

Je to jeden z běžně sledovaných ukazatelů finanční analýzy, který by měl být používán pro mezipodniková srovnání a srovnání v čase. Ukazatel nám sděluje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.

2.5.3 Du Pontův rozklad ROE

Kislingerová a kol. (2010) tvrdí, že blok ukazatelů rentability by měl být vždy doplněn De Pontovou analýzou, která slouží především k odhalení základních činitelů efektivity:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}} \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \cdot \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}, \quad (2.17)$$

kde EAT představuje čistý zisk.

Díky rozkladu lze vypočítat, že hodnoty ROE závisí na rentabilitě tržeb, obratu aktiv a na finanční páce. Cílem podniku je učinit takové kroky a rozhodnutí, aby dosáhl růstu rentability.

Pakliže provádíme analýzu tohoto vrcholového ukazatele, měli bychom zjistit, jak intenzivní jsou vlivy dílčích hodnot ukazatelů na změnu tohoto vrcholového ukazatele. Lze tedy říci, že výsledná hodnota změny vrcholového ukazatele je funkcí těchto změn a to buď přírůstků, nebo úbytků. Tyto funkce změny lze definovat jako aditivní, kdy se výchozí ukazatel rozkládá do součtu nebo rozdílu dvou či více dalších ukazatelů, nebo multiplikatívni, kde výchozí ukazatel představuje součin nebo podíl dvou nebo více ukazatelů.

Metody rozkladu pro multiplikatívni vazbu

Podle Dluhošové (2011) lze rozlišit čtyři základní metody pro tuto vazbu. Uvádí metodu postupných změn, metodu rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu a funkcionální metodu rozkladu. V této práci bude užitá pouze metoda postupných změn a funkcionální metoda.

Metodu postupných změn má snadný postup při výpočtu, nevzniká zde žádný zbytek, čímž se liší od dalších metod. Metodu použijeme, pakliže mezi vrcholovým a dílčím ukazatelem je součin. Nejdříve provedeme změnu ze základního období na běžné období pouze u jednoho ukazatele a zároveň předpokládáme, že druhý ukazatel zůstane nezměněn. Poté se změní hodnota druhého ukazatele, při již změněném prvním ukazateli. Úhrn vlivů vysvětlujících ukazatelů je vždy roven změně vrcholového ukazatele. Nevýhodou je to, že velikost vlivů může být ovlivněna pořadím jednotlivých vysvětlujících ukazatelů. V případě tří dílčích ukazatelů použijeme následující vztah:

$$\begin{aligned}
 \Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2;0} \cdot a_{3;0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\
 \Delta x_{a_2} &= a_{1;1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3;0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\
 \Delta x_{a_3} &= a_{1;1} \cdot a_{2;1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},
 \end{aligned} \tag{2.18}$$

Funkcionální metoda vychází z diskretních výnosů R_{a_i} a R_x , které se vyskytují u ukazatelů a_i a x . Tato metoda zohledňuje kombinovaný současný vliv vysvětlujících ukazatelů, zároveň se u této metody nevyskytují problémy, které se mohly vyskytnout u jiných metod, jakými mohou být záporné indexy ukazatelů nebo problém souvisejícím s pořadím ukazatelů:

$$\begin{aligned}
 \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
 \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
 \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x,
 \end{aligned} \tag{2.19}$$

přičemž $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j;0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_i = a_{i;1} - a_{i;0}$.

Podle Dluhošové (2010) lze obecně určit vliv při rovnoměrném dělení následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_i} \cdot \left(1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \cdot R_{a_j} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \frac{1}{3} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \sum_{\substack{m \neq i \\ m > k}} \frac{1}{4} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} \cdot R_{a_m} + \dots \right) \Delta y_x$$

2.5.4 Ukazatele likvidity

Pokud chce podnik dlouhodobě existovat, musí být nejen přiměřeně rentabilní, výnosný, ale musí být schopen současně hradit své závazky. Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku dostát svým závazkům. Likvidita se střetává v přímém protikladu s rentabilitou, jelikož pokud chce být podnik likvidní, musí mít vázanou určitou část prostředků v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na bankovních účtech. Tyto prostředky musí být profinancovány, ale i uhrazeny včetně nákladů spojených s jejich profinancováním.

Soubor všech likvidních prostředků, kterými podnik disponuje, můžeme nazvat likviditou.

Likvidita je tedy schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, kterými podnik včas, v požadované podobě a na požadovaném místě uhradí všechny splatné závazky.

Likvidnost vyjadřuje míru obtížnosti majetku se transformovat do hotovostní podoby. Jednotlivé majetkové části se od sebe rozlišují podle schopnosti rychlosti přeměny. Likvidnost se váže k majetkovým složkám, jako jsou oběžná aktiva nebo krátkodobé závazky. Pro správné fungování podniku a dobré vztahy s dodavateli a i odběrateli by každý podnik měl vycházet z pravidla solventnosti.

Pro hodnocení platební schopnosti podniku lze využít celkovou likviditu, pohotovou a okamžitou likviditu.

Celková likvidita poměřuje celkový objem oběžných aktiv jako potencionální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké době, jakými jsou například závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, rezerva na daň z příjmu, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, krátkodobé finanční úvěry a jiné krátkodobé výpomoci atd.:

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}, \quad (2.20)$$

Kislingerová a kol. (2010) tvrdí, že za přiměřené rozmezí tohoto ukazatele se považují hodnoty od 1,6 do 2,5. Pokud budeme srovnávat mezipodnikově, měli bychom brát na vědomí, že je nejdůležitější srovnání s podniky s obdobnou činností, nebo také můžeme srovnat s průměrem celého odvětví, ve kterém se výchozí podnik nachází. Trendem je stabilita.

V případě **pohotové likvidity** se berou v úvahu pouze pohotové prostředky, jako jsou pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky po korekci opravnou položkou k pohledávkám. Pohotová likvidita eliminuje nejméně likvidní část oběžných aktiv, kterou jsou zásoby surovin, materiálu, polotovarů, nedokončené výroby a hotových výrobků, tedy smyslem konstrukce tohoto ukazatele je odstranit z oběžných aktiv nejméně likvidní aktiva:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}, \quad (2.21)$$

Kislingerová a kol. (2010) uvádí, že pohotová likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 0,7 – 1,0. I zde platí, že se klade důraz na typ činnosti podniku či odvětví, rovněž bereme v potaz strategii podniku v oblasti finančního hospodaření. Pokud ukazatel roste, značí to kladný posun finanční a platební situace, pokud hodnota ukazatele klesá, je tomu naopak, trend je tedy rostoucí, což je žádáno a pozitivně oceňováno z hlediska věřitelů, hodnota nesmí být ovšem nadměrně vysoká, což by vedlo k držení zbytečně velkého objemu peněžních prostředků, které přinášejí minimální nebo žádný úrok. Tato skutečnost by tedy vedla k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a zároveň by tak ovlivňovala celkovou výkonnost podniku.

Okamžitá likvidita je nejpřísnější ukazatel likvidity. Mezi nejlikvidnější prostředky lze zařadit finanční prostředky v hotovosti, prostředky na běžných účtech, obchodovatelné krátkodobé cenné papíry a šeky:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Kr. finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}, \quad (2.22)$$

doporučená hodnota tohoto ukazatele podle Kislingerové a kol. (2010) je 0,2, přičemž se podnik snaží dosáhnout rostoucího vývoje tohoto ukazatele v čase.

Čistý pracovní kapitál ČPK řadíme mezi rozdílové ukazatele likvidity. ČPK představuje část oběžného majetku podniku, která se v průběhu roku přemění na pohotové peněžní prostředky a po splacení všech krátkodobých závazků může být použita k záměrům podniku. Je to tedy část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji. Tento ukazatel se nedá použít k mezipodnikovému porovnání, jelikož se jedná o absolutní ukazatel:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (2.23)$$

$$\text{ČPK} = \text{Dlouhodobý kapitál} - \text{Stálá aktiva} \quad (2.24)$$

Pokud tedy podnik má mít zajištěnou likviditu, pak krátkodobá aktiva musí být větší než krátkodobé závazky. Pokud podnik financuje svůj krátkodobý oběžný majetek dlouhodobým kapitálem, dochází k překapitalizování podniku. Je-li tomu opačně, tedy krátkodobý cizí kapitál financuje dlouhodobý majetek, hovoříme o podkapitalizování majetku. Vývoj hodnoty ukazatele v čase by měl být rostoucí.

2.5.5 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele vysvětlují, jak efektivně podniky hospodaří se svými aktivy, měří dobu obratu vložených prostředků nebo rychlost obratu jednotlivých součástí, jsou tedy využívány především pro řízení aktiv. Díky tomu jsme schopni ohodnotit vázanost kapitálu v jistých formách aktiv. Pokud má podnik ve svém majetku více aktiv, než potřebuje, vznikají mu zbytečné náklady a tím se krátí zisk. Pakliže má aktiv méně, než by potřeboval, přichází o výnosy, kterých bych jinak mohl dosáhnout.

Obrátka celkových aktiv měří intenzitu využití celkového majetku, tedy efektivnost využívání celkových aktiv a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}, \quad (2.25)$$

čím vyšší hodnota vychází, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Obrátka celkových aktiv by měla být minimálně na úrovni hodnoty 1. Ukazatel se často využívá pro mezipodnikové srovnání.

Doba obratu aktiv je doplňkovým ukazatelem Obrátky celkových aktiv, díky tomuto ukazateli známe dobu, za kterou dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva} \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.26)$$

pokud je ukazatel nižší než průměrná hodnota v konkurenčním podniku, podnik hospodaří s aktivy lépe, než je v jeho oboru obvyklé. Cílem podniku by tedy měla být co nejmenší doba obratu aktiv, což úzce souvisí s dynamikou tržeb.

Dle **doby obratu zásob** můžeme odhadnout charakter běžného provozního řízení podniku:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.27)$$

dynamika výkonů je pro tento ukazatel citlivou stránkou a reaguje na její změny. Zjednodušeně tento ukazatel vypovídá o době, za kterou je podnik schopný prodat své zásoby. Trend tohoto ukazatele je klesající.

Doba obratu pohledávek měří dobu, během které jsou inkasované finanční prostředky za denní tržby zadrženy v pohledávkách od odběratelů:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky} \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.28)$$

po tuto průměrnou dobu čeká společnost na inkaso plateb za své provedené výkony. Ukazatel odráží platební kázeň odběratelů. Využíváme ho v případě plánování peněžních toků. Trend je klesající.

Doba obratu závazků na rozdíl od předchozího ukazatele je zde hodnocena platební morálka našeho podniku vůči dodavatelům. Ukazatel vypovídá, kolik dní podnik využívá dodavatelský úvěr:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky} \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.29)$$

je vhodné, aby hodnota tohoto ukazatele byla vyšší než doba obratu pohledávek, tedy bylo respektováno pravidlo solventnosti.

Pravidlo solventnosti dává do vzájemného vztahu dobu obratu závazků a pohledávek a to z obchodních vztahů. Pokud podnik chce toto pravidlo dodržet, měla by vždy být doba splatnosti pohledávek z obchodních vztahů nižší než doba závazků z těchto vztahů. Solventnost je tedy schopnost podniku uhradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky.

2.5.6 Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu

Následující skupina ukazatelů, které můžeme nazvat také ukazateli tržní hodnoty, využívá jak účetních výkazů, tak informací kapitálového trhu. Hodnotí minulou činnost, ale predikuje i budoucí vývoj. Tyto ukazatele jsou výsledkem úrovně předešlých ukazatelů. Ovšem ne každý podnik je akciovou společností a tudíž nemá akcie obchodovatelné na kapitálových trzích. Tyto ukazatele tedy využívají stávající investoři, ale také potenciální investoři, kteří by rádi investovali a posléze čerpali zisk prostřednictvím dividend, nebo růstem ceny akcie.

Čistý zisk na akcii EPS informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu akcii. Prostřednictvím čistého zisku na akcii jsme schopni určit, kolik čistého zisku a jakou maximální výši dividend lze vyplatit ze zisku společnosti na jednu akcii, přičemž čistý zisk zde znamená celkový zisk po zdanění a po případné výplatě prioritních dividend:

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{EAT}}{\text{Počet kusů kmenových akcií}}, \quad (2.30)$$

zde platí přímá úměra, čím vyšší EPS, tím větší zájem investorů, zároveň roste cena akcií, z čehož vyplývá větší hodnota firmy. Trend je rostoucí.

Price-Earnings Ratio P/E ukazuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku, nebo také slouží k odhadu doby, která bude třeba ke splacení ceny akcie jejím výnosem. Patří k jednomu z nejoblíbenějších ukazatelů investorů, možná právě díky jednoduchému výpočtu, díky kterému se investor rozhodne, zdali je ochoten zaplatit za zisk společnosti v daném okamžiku stanovenou částku:

$$\text{Price – Earnings Ratio} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na jednu akcii}}, \quad (2.31)$$

tento ukazatel můžeme nazvat indikátorem celkového tržního ocenění podniku a očekávané ceny akcie, kdy relativně vysoká hodnota značí, že investoři očekávají růst dividend nebo že tyto akcie nesou nízké riziko. V případě, že cena akcie je nízká, můžeme očekávat vyšší rizikovost akcie, podnik a jeho růstový potenciál je nízký, nebo se také může jednat o podhodnocenou akcii, která je vhodná ke koupi. Také se může stát, že tento ukazatel bude nabývat nízké hodnoty při relativně vysokém zisku, což by znamenalo, že investoři odhadují v budoucnosti nastolení trendu snižování zisků podniku a tedy i očekávaných budoucích příjmů.

Dividendový výnos slouží především akcionářům, kterým se pomáhá rozhodnout, zda akcie mají prodat, koupit či ponechat v držbě. Dividendový výnos je procentní zhodnocení investice akcionáře, ukazuje, o kolik procent se zhodnotila či znehodnotila jeho investice:

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na kmenovou akcii}}{\text{Tržní cena akcie}}, \quad (2.32)$$

v případě, kdy se zvýší tržní cena akcie a výše dividendy bude zachována, bude hodnota ukazatele pro investora méně příznivá, neboť výnosnost v následujícím období poklesne. Ovšem pokud bude mít investor jistotu, že v budoucnu výnos naroste, bude nyní zřejmě schopen akceptovat výnos nižší. Trend je tedy rostoucí.

3 Charakteristika vybraného podniku

Společnost Kofola a.s. je jednou z osmi dceřiných společností skupiny Kofola, jednoho z nejvýznamnějších výrobců nealkoholických nápojů s výrobními závody na čtyřech trzích střední a východní Evropy. Kofola a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku v roce 2006, sídlo společnosti je v Krnově. Jediným akcionářem je Kofola ČeskoSlovensko a.s. Dceřiné společnosti skupiny Kofola jsou řízeny jedním managementem společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. Generálním ředitelem a zároveň předsedou představenstva je Janis Samaras.

3.1 Historie skupiny Kofola (1883-2015)

Kořeny značky Kofola jsou úzce propojené s historií opavského podniku Galena, který realizoval výrobu farmaceutických výrobků a rostlinných extraktů.

V roce 1883 v Opavě – Kylešovicích založil opavský lékárník Gustav Hell podnik G. Hell a Comp vyrábějící farmaceutické výrobky, cukrovinky, sodovou vodu a sladové extrakty. V období po vzniku Československa se transformovala na Hellco a.s. a po válce v říjnu 1945 byla jako německá firma znárodněna a později začleněna do nově ustaveného národního podniku Spojené farmaceutické závody se sídlem v Praze.

Vznik značky Kofola se vztahuje ke konci padesátých let dvacátého století. Roku 1957 dostala Spofa z nejvyšších politických míst zadání zajistit vývoj a výrobu nealko nápoje, který bude schopen nahradit západní nápoje kolového typu. Úkolu se ujal tým z Výzkumného ústavu léčivých rostlin v Praze pod vedením doc. RNDr. PhMr. Zdeňka Blažka, CSc. Ten také po několika letech vývoje v roce 1959 úspěšně zakončil vývoj originálního sirupu KOFO, směsi bylinných a ovocných extraktů s obsahem kofeinu. Z něho se následně vyráběla sycená, osvěžující limonáda, Kofola. Původně se měla jmenovat Kofocola, ale vzhledem k délce názvu a problémům s ochrannou známkou se její jméno zkrátilo na Kofola a tak je tomu dodnes.

První výroba Kofoly proběhla v národním podniku Zátka v Praze v roce 1960. Sirup KOFO se začal dodávat výrobcům nealkoholických nápojů v celém tehdejší Československu. V počátcích výroby byly využívány především domácí suroviny z organizovaného sběru léčivých rostlin, ale prodej sirupu Kofa, a tedy i Kofoly, se po pozvolných nárůstech objemů výroby na začátku šedesátých let začal prudce zvyšovat a tak domácí sběr přestal stačit a výrobce začal importovat suroviny i ze zahraničí. Nárůst byl

způsobený zvyšujícím se počtem výrobců Kofoly a také růstem její popularity, jakožto prvního domácího nápoje kolového typu na tehdejšímu trhu.

Svého zlatého období se Kofola dočkala v sedmdesátých letech, když po velkém úspěchu na potravinářské výstavě Ex Plzeň dosáhla její popularita absolutního vrcholu. Název Kofola se objevoval v názvech mnoha akcí a také v hudebních skladbách. Zlom v prodeji Kofoly nastal v roce 1989, kde změny na českém a slovenském trhu byly odstartovány sametovou revolucí, kdy se na trhu se začaly nově objevovat další zahraniční kolové nápoje.

Později mnoho firem produkovalo své vlastní „kofoly“, ačkoli neměly s původní podobou nic společného. Nakonec se stala jediným výrobcem a distributorem Kofoly v České a Slovenské republice firma Santa nápoje, sídlící v Krnově, vlastněná řeckou rodinou Samarasových.

V roce 1998 Kofola zažívá další zlatou éru. V roce 2001 se na obrazovky české i slovenské televize dostala reklamní kampaň, při níž se Kofola poprvé pojí se sloganem „Když ji miluješ, není co řešit.“, obliba i prodeje značky Kofola znovu rychle rostly.

V roce 2002 postavila společnost novou továrnu v Rajecké Lesné na Slovensku, kde stáčí pramenitou vodu Rajec.

V roce 2003 se firma přejmenovala na Kofola, a. s.. Kromě Kofoly též vyrábí další nealkoholické nápoje (Top Topic, Jupí, Jupík, Chito, Rajec, RC Colu, Capri Sonne), které exportuje do Polska a Maďarska.

Společnost vlastní také závod v polském Kutně, kde se vyrábí především džusy Jupí a je to zároveň jedna z největších českých investic v Polsku.

V roce 2006 se již Kofola stala nejprodávanější značkou kolového nápoje ve dvoulitrové lahvi v České republice i na Slovensku. S rostoucím úspěchem značky se také dále rozšiřovala nabídka jejích chuťových variant. V březnu 2007 ohlásila Kofola sloučení s polským výrobcem sycených nápojů Hoop.

V roce 2008 nově vzniklá skupina Kofola – Hoop získala nového investora – společnost EnterpriseInvestors se 42,45% akcií. Majoritní podíl společnosti zůstává nadále u českých majitelů. Společnost Kofola na Slovensku koupila ochrannou známku Vinea. Nápoj Kofola začal být nově ve verzi Kofola Bez cukru.

Rok 2009 přinesl rozšíření výrobních a skladovacích prostor v Rajecké Lesné na Slovensku. Podnik zde investoval 10 mil. EUR.

V roce 2011 akvizice firmy Pinelli doplnila portfolio o energetické nápoje Semtex a Erektus. Kofola se po několika letech objevila znovu v plechovce. Investice ve výši 150 mil. Kč do moderní technologie hotfill umožnila výrobu ovocných nápojů bez konzervantů. Generální ředitel Kofoly Jannis Samaras vyhrál titul Podnikatel roku 2011.

Rok 2012 přinesl mnoho novinek, například kojeneckou vodu Rajec a hřejivý nápoj Natelo. Společnost Kofola se stala podle žebříčku Czech TOP 100 pátou nejobdivovanější firmou v České republice a jako první v České a Slovenské republice začala vyrábět produkty slazené výtažky ze stévie. Dalším mezníkem byl nákup unikátní technologie pro ošetřování potravin vysokým tlakem, tzv. paskalizací, kterou následovalo získání majority v jedné z největších sítí juice barů UGO.

Počátkem roku 2013 byly na trh uvedeny 100 % čerstvé ovocné a zeleninové šťávy UGO ošetřené jen paskalizací v Krnovském závodě. Kofola se stává výhradním distributorem prémiových francouzských minerálních vod Evian a Badoit a udržuje si páté místo v žebříčku Czech TOP 100 nejobdivovanějších firem České republiky. Nápoje Kofola, Vinea, Rajec a Jupík získávají prestižní ocenění Superbrands CR/SROV. Vinea 0,2l plech, Rajec brusinka a angrešt a Pickwick ice tea získávají ocenění Volba spotřebitelů – novinka roku 2013.

V roce 2014 společně s tradičním českým výrobcem ETA spustila Kofola prodej konceptu na výrobu značkové domácí limonády Bublino. Proběhla významná akvizice společnosti Mangaloo, která vlastnila síť freshbarů. Kofola se díky tomu stává největším provozovatelem barů s čerstvou šťávou s 50 provozovny UGO. Do své distribuce dále přebírá i tradiční minerální vodu Vincentka.

Od začátku roku 2015 Kofola exkluzivně distribuuje produkty společnosti Rauch v České republice a na Slovensku. V současnosti má skupina Kofola nejkomplexnější portfolio na československém trhu s nealkoholickými nápoji.

Podnik je jedním z nejvýznamnějších výrobců nápojů ve střední Evropě.

3.2 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza aktiv

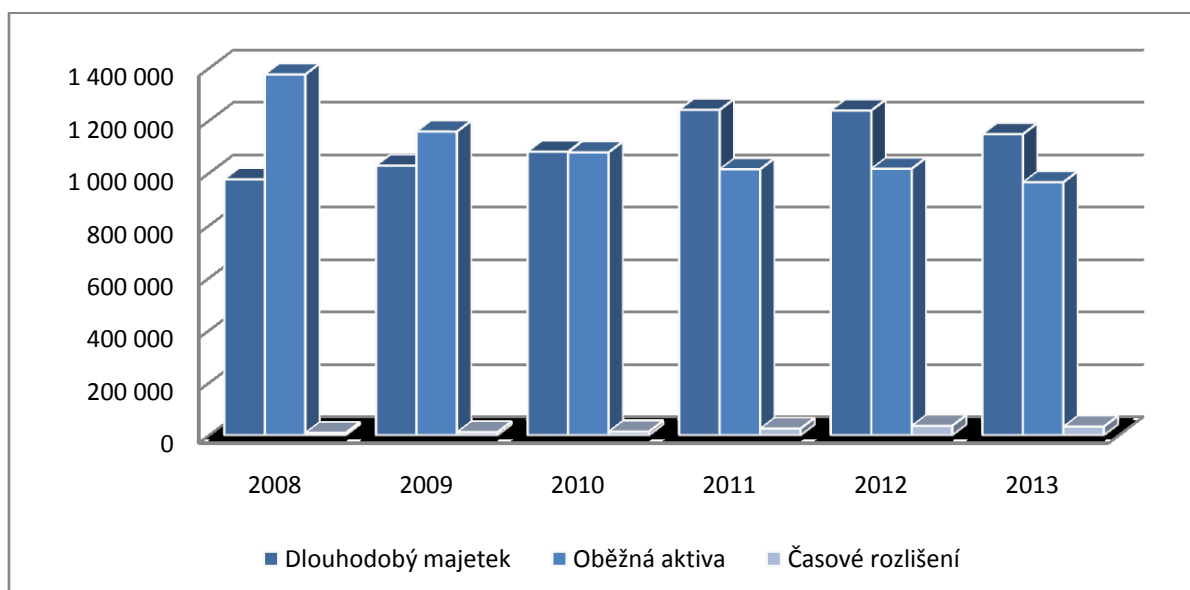
Při horizontální analýze aktiv porovnáváme relativní a absolutní změny ukazatelů v čase. Přestože jsou utvořeny skupiny nejdůležitějších položek, je třeba provést analýzu položek spadajících do těchto skupin. Tabulka 3.1 vypovídá o absolutní a relativní změně jednotlivých položek aktiv, následuje Graf 3.1, který znázorňuje vývoj struktury těchto aktiv.

Tab. 3.1 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)

| Absolutní změna v tis. Kč | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Aktiva celkem | -164 170 | -23 534 | 106 777 | 10 250 | -144 942 |
| Dlouhodobý majetek | 51 626 | 53 520 | 159 480 | -2 400 | -90 109 |
| Oběžná aktiva | -218 122 | -79 329 | -64 315 | 2 155 | -51 513 |
| Časové rozlišení | 2 326 | 2 275 | 11 612 | 10 495 | -3 320 |
| Relativní změna v % | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
| Aktiva celkem | -6,95 | -1,07 | 4,91 | 0,45 | -6,33 |
| Dlouhodobý majetek | 5,29 | 5,21 | 14,75 | -0,19 | -7,28 |
| Oběžná aktiva | -15,85 | -6,85 | -5,96 | 0,21 | -5,07 |
| Časové rozlišení | 27,37 | 19,79 | 84,34 | 41,35 | -9,25 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Graf 3.1 Vývoj struktury aktiv v letech 2008-2013 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Z grafu 3.1 lze vypočítat vývoj vybraných položek aktiv podniku v letech 2008 až 2013. Na první pohled lze říci, že celková aktiva procházela kolísavým, avšak ne příliš agresivním vývojem. Nejvíce se celková aktiva zvýšila v roce 2011, kdy jejich nárůst byl o 4,91%. Tento přírůstek byl především způsoben zvýšením dlouhodobého finančního

majetku, kdy podnik poprvé pořídil podíly v ovládaných a řízených osobách v celkové hodnotě 123 008 tis. Kč a také zvýšením peněžních prostředků na účtech v bankách, kdy byl nárůst o 151,61% oproti předešlému roku 2010.

U oběžných aktiv můžeme v letech 2008 až 2013 pozorovat plynulý pokles. Nejvýrazněji se měnily položky materiál, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a to především pohledávky z obchodních vztahů, kdy se jejich hodnota za těchto 5 let mění téměř o 40%.

Časové rozlišení je položkou, která v sobě zahrnuje náklady příštích období a příjmy příštích období, které vznikají z důvodu časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy. Zde docházelo k postupnému nárůstu, nejvíce si podnik polepšil v roce 2011 a to o 84,34%v důsledku výrazného zvýšení příjmů příštích období.

Pokud nahlížíme na vývoj dlouhodobého majetku a oběžných aktiv, tak dle Grafu 3.2 lze zjistit, že podnik svá oběžná aktiva během let 2008 až 2013 snižoval, oproti tomu se podniku dařilo svůj dlouhodobý majetek navyšovat až do roku 2012, později, v roce 2013 se podnik dočkal poklesu ve výši 7,28%.

Horizontální analýza pasiv

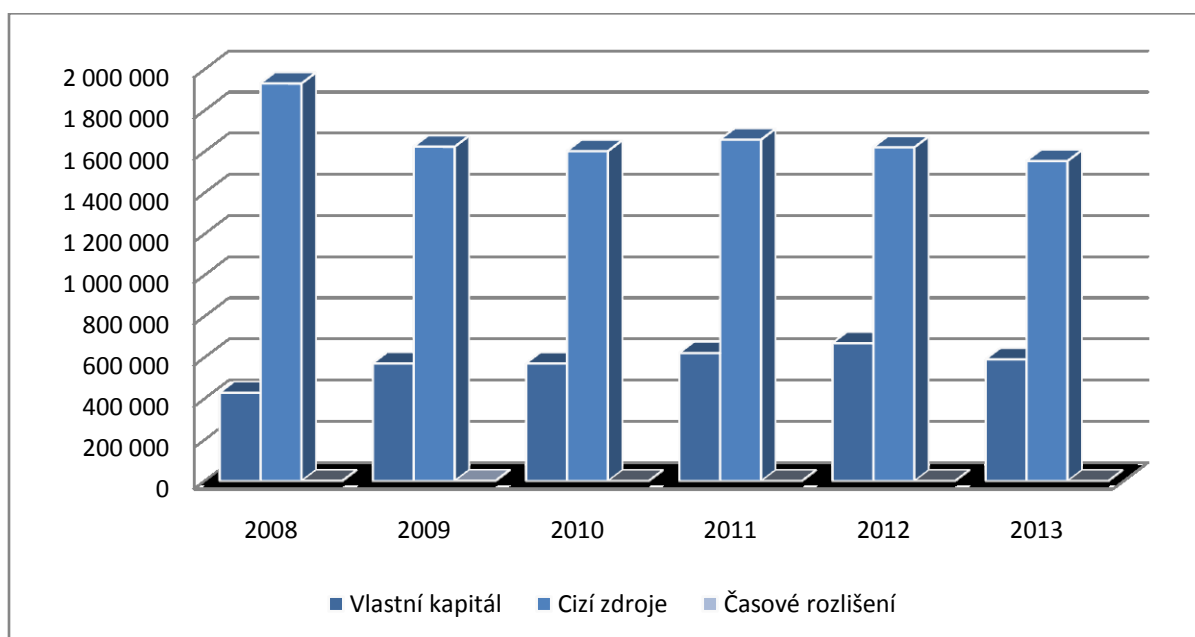
Horizontální analýza pasiv funguje na stejném principu jako analýza aktiv.

Tab. 3.2 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)

| Absolutní změna v tis. Kč | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
|---------------------------|-----------|-----------|-------------|-----------|-------------|
| Pasiva celkem | -164 170 | -23 534 | 106 777 | 10 250 | -144 942 |
| Vlastní kapitál | 142 695 | -526 | 50 393 | 48 319 | -78 543 |
| Cizí zdroje | -307 204 | -21 678 | 56 019 | -37 704 | -66 399 |
| Časové rozlišení | 339 | -1330 | 365 | -365 | 0 |
| Relativní změna v % | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
| Pasiva celkem | -6,95 | -1,07 | 4,91 | 0,45 | -6,33 |
| Vlastní kapitál | 33,28 | -0,09 | 8,83 | 7,78 | -11,73 |
| Cizí zdroje | -15,90 | -1,33 | 3,50 | -2,27 | -4,10 |
| Časové rozlišení | 34,21 | -100,00 | nevyjádřeno | -100,00 | nevyjádřeno |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Graf 3.2 Vývoj struktury pasiv v letech 2008-2013 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Vývoj u celkových pasiv je stejný jako u celkových aktiv. V Grafu 3.2 můžeme vidět kolísavý vývoj vlastního kapitálu i cizích zdrojů. Vlastní kapitál v letech 2008 až 2012 pomalu narůstal, nejvíce v roce 2009 a to o 33,28%. V roce 2013 se hodnota vlastního kapitálu snížila o 11,73%. Největší zásluhu na tomto růstu měl rezervní fond, který se navyšoval ve všech analyzovaných letech, ale především výsledek hospodaření minulých let, který se podniku také dařilo každým rokem navyšovat. Největšímu úspěchu se těšil v roce 2009, kdy se z částky 1 127 tis. Kč podařilo dosáhnout částky 86 750 tis. Kč.

Hodnota cizích zdrojů v letech 2008 až 2010 klesala, v roce 2011 se navýšila o 3,5% a od roku následujícího opět klesala. Podnik snížil především své bankovní úvěry a výpomoci, kdy se z původních 923 660 tis. Kč (rok 2008) dostal na hodnotu 676 089 tis. Kč. Také se podniku podařilo snížit dlouhodobé závazky, kdy se ve stejném období z hodnoty 182 887 tis. Kč podařilo klesnout na částku 12 153 tis. Kč. Naopak položkou, jejíž hodnota vzrostla za pět let nejvíce, a to o 200%, jsou dohadné účty pasivní. Zde se z částky 73 795 tis. Kč podnik vyšplhal k cifře 147 775 tis. Kč.

Z dlouhodobého hlediska podnik dosahuje růstu vlastního kapitálu, s výjimkou roku 2013, a zároveň poklesu cizích zdrojů. Viz Graf 3.2.

Horizontální analýza zisku a ztráty

Horizontální analýza zisku a ztráty analyzuje jednotlivé položky, jako jsou výnosy, náklady a výsledky hospodaření prostřednictvím absolutního a relativního vyjádření. V Tab. 3.3 lze nalézt tuto analýzu, pro lepší a přehlednější orientaci, seříděnou do hlavních položek.

Tab. 3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

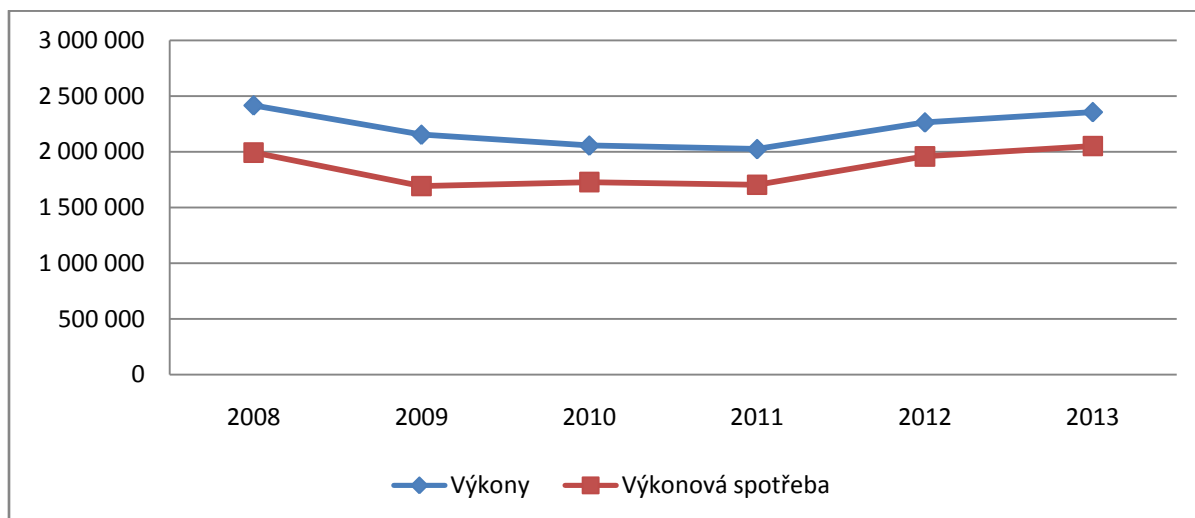
| Absolutní změna v tis. Kč | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Výkony | -262 596 | -97 134 | -31 443 | 238 743 | 92 605 |
| Výkonová spotřeba | -299 182 | 35 443 | -24 297 | 253 424 | 92 153 |
| Provozní VH | 49 928 | -138 225 | 13 407 | 27 793 | -12 981 |
| Finanční VH | -7 022 | 24 272 | -8 786 | 5 387 | 608 |
| VH za běžnou činnost | 51 289 | -141 306 | 24 552 | 10 768 | -121 492 |
| VH před zdaněním | 42 338 | -113 953 | 4 621 | 33 180 | -12 373 |
| Relativní změna v % | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
| Výkony | -10,87 | 4,51 | -1,53 | 11,80 | 4,09 |
| Výkonová spotřeba | -15,02 | 2,09 | -1,41 | 14,87 | 4,71 |
| Provozní VH | 27,35 | -59,46 | 14,23 | 25,82 | -9,58 |
| Finanční VH | 19,08 | -55,38 | 44,93 | -19,01 | -2,65 |
| VH za běžnou činnost | 36,04 | -72,99 | 46,95 | 14,01 | -138,67 |
| VH před zdaněním | 28,94 | -60,41 | 6,19 | 41,84 | -11,00 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Největší část výkazu zisku a ztráty představují položky výkony a výkonová spotřeba. Do výkonů spadají tržby za prodej výrobků a služeb, což je pro podnik jednou z nejdůležitějších položek, a proto je jedním z cílů tyto tržby zvyšovat. Jak vidíme v Grafu 3.3, výkony mezi lety 2008 až 2011 klesaly, což může být částečně ovlivněno ekonomickou krizí, kdy v letech 2008 až 2009 se výkony snížily oproti roku předešlému o největší hodnotu a to o 10,87 %. Naopak největšího růstu výkonů se podnik dočkal v letech 2011 až 2012 a to o 11,80 %, hlavní zásluhou tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (nárůst 9,89 % oproti roku předešlému).

Výkonová spotřeba, do které spadá spotřeba materiálu a energie a také služby, se vyvíjela obdobně, jako výkony (viz Graf 3.3). Opět v letech 2008 až 2009 došlo k největšímu propadu a to o 15,02 %, k největšímu procentuálnímu nárůstu došlo v letech 2011 až 2012 a to o 14,87 %. Nejvíce se na tomto růstu podílela spotřeba materiálu a energie (nárůst o 24,4 % oproti předešlému roku).

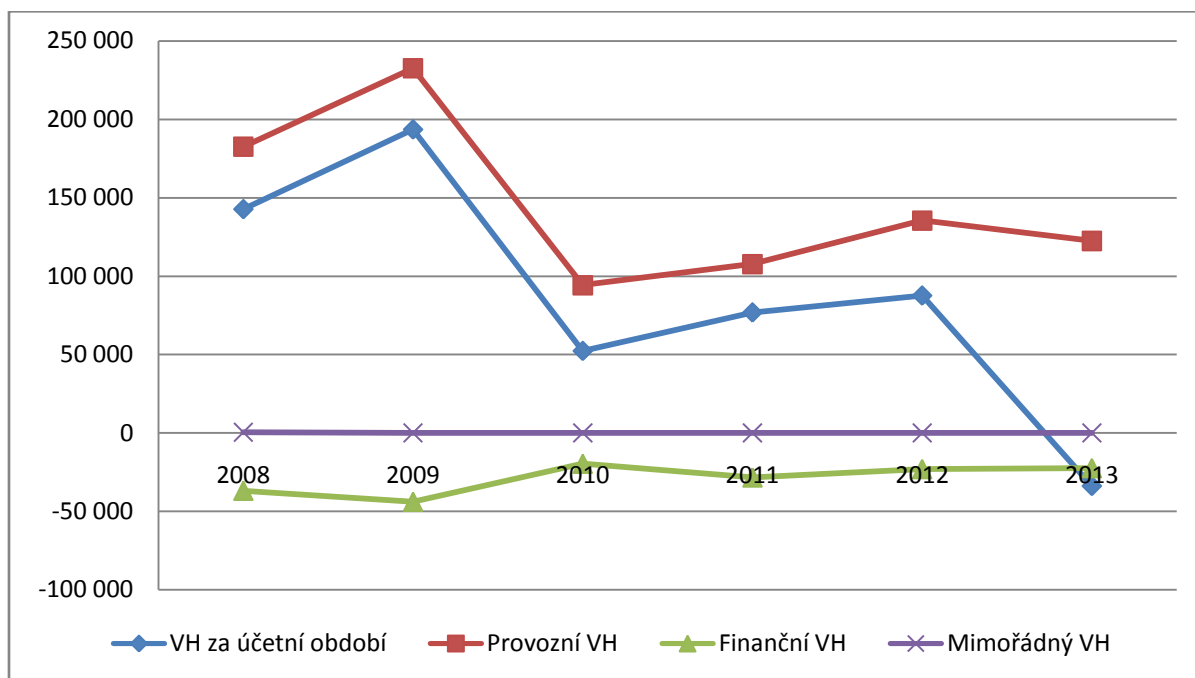
Graf 3.3 Vztah mezi výkony a výkonovou spotřebou (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Výsledek hospodaření za účetní období se skládá z několika dílčích částí. Je tvořen tedy provozním výsledkem hospodaření, finančním výsledkem hospodaření a mimořádným výsledkem hospodaření.

Graf 3.4 Výsledek hospodaření za účetní období (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Provozní výsledek hospodaření se vyvíjel kolísavě, nejvíce byl ovlivněn položkou zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu. Největšího růstu se dočkal v letech 2008 až 2009, kdy si oproti předešlému roku polepšil o 27,35 % a podobné velikosti vykazoval i v letech 2011 až 2012, kdy narostl o 25,82 %. Největšího neúspěchu pak dosahoval v letech 2009 až 2010, kdy se vlivem krize snížil o 59,46 %.

Finanční výsledek hospodaření nabývá ve všech letech záporných hodnot. Je tomu tak díky nákladovým úrokům, které banka hradí za své úvěry bankám a které ve všech letech převyšují výnosové úroky, a také díky ostatním finančním nákladům. V letech 2009 až 2010 finanční výsledek hospodaření poklesl nejvíce a to o 55,38 %.

Mimořádný výsledek hospodaření podnik vykazoval pouze v roce 2008, kdy jeho hodnota je vzhledem k výsledku hospodaření za účetní období zanedbatelná.

Výsledek hospodaření za účetní období, který je odrazem všech výše uvedených výsledků hospodaření se vyvíjel nepravidelně, nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2009, ale následující rok utrpěl velký propad z částky 193 596 tis. Kč na 52 290 tis. Kč a to tedy o 72,99 %.

Vertikální analýza aktiv

Tabulka 3.4 znázorňuje procentní vyjádření jednotlivých položek vždy ke stejné hodnotě a to hodnotě celkových aktiv.

První měřenou položkou je hmotný majetek, který se vyvíjel kolísavě, kdy představoval přibližně 41 – 50 % z celkových aktiv. Nehmotný majetek dosáhl maxima v roce 2009, kdy představoval 1,22 % z celkových aktiv, ostatní hodnoty jsou vzhledem k ostatním položkám zanedbatelné. Zásoby se ve všech letech drží na stabilní úrovni, nejvyšší změna nepřevyšuje 1,3 % z celkových aktiv. Krátkodobé pohledávky se až do roku 2012 vyvíjely s klesající tendencí, ovšem v roce 2013 se navýšily přibližně o 5 % vzhledem k celkovým aktivům. Dlouhodobé pohledávky se v letech 2008 až 2012 pohybovaly v rozmezí 3,96 – 5,69 %, v roce 2013 se podnik pohledávek vyvaroval a tyto pohledávky dosahovaly nulové hodnoty. Krátkodobý finanční majetek i časové rozlišení dosahovaly kolísavých hodnot, které jsou v porovnání k ostatním položkám celkových aktiv zanedbatelné.

Tab. 3.4 Vertikální analýza aktiv (v %)

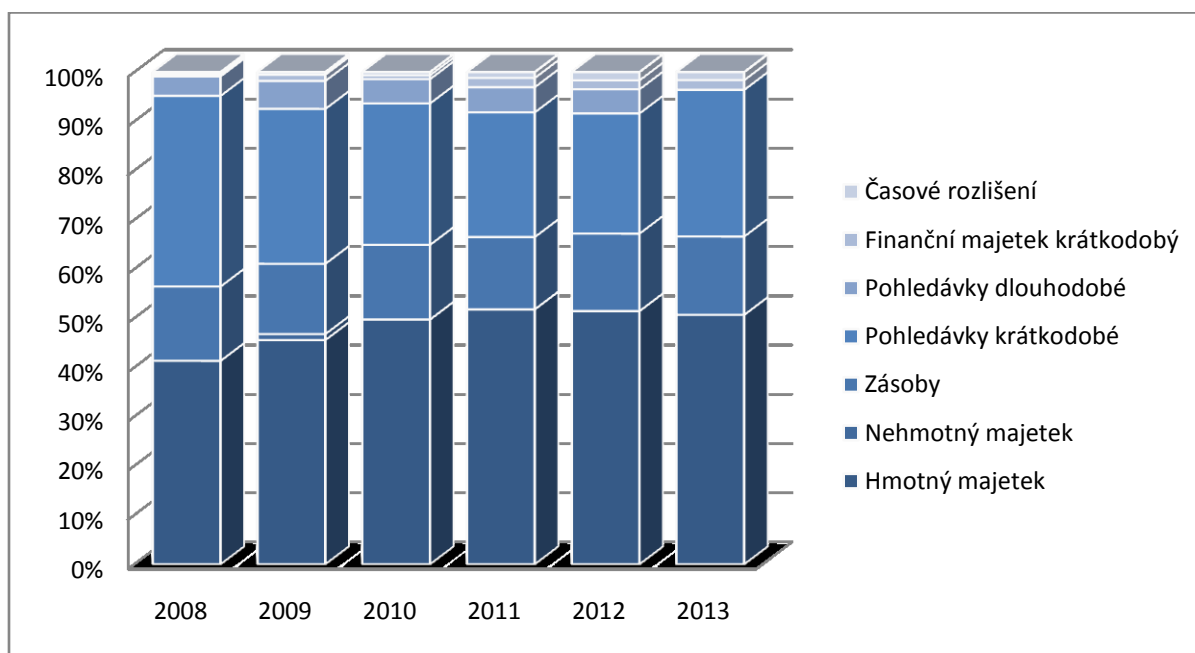
| Rok | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Aktiva celkem | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Hmotný majetek | 41,34 | 45,56 | 49,74 | 49,00 | 46,68 | 47,78 |
| Nehmotný majetek | 0,00 | 1,22 | 0,01 | 0,02 | 0,01 | 0,00 |
| Zásoby | 15,11 | 14,28 | 15,16 | 13,90 | 14,89 | 15,01 |
| Pohledávky krátkodobé | 38,73 | 31,48 | 28,74 | 23,97 | 23,12 | 28,09 |
| Pohledávky dlouhodobé | 3,96 | 5,69 | 4,93 | 4,84 | 4,64 | 0,00 |
| Finanční majetek kr. | 0,47 | 1,26 | 0,78 | 1,77 | 1,72 | 1,87 |
| Časové rozlišení | 0,39 | 0,52 | 0,63 | 1,11 | 1,57 | 1,52 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Z Grafu 3.5 lze vypočítat kolísavý vývoj položek aktiv v letech 2008 až 2013. Ve všech analyzovaných letech největší podíl na celkových aktivech tvoří položka dlouhodobý hmotný majetek, který v období roku 2008 až 2011 mírně narůstal, avšak v roce

2012 klesl o 2 248 tis. Kč, v roce 2013 pak o dalších 89 958 tis. Kč. Poměrově pak následuje položka krátkodobé pohledávky, která v roce 2008 prudce klesla o 223 096 tis. Kč, v letech následujících se vyvíjela již kolísavě, s výjimkou posledního analyzovaného roku 2013 vždy s klesajícím trendem.

Graf 3.5 Vývoj struktury aktiv v letech 2008 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Vertikální analýza pasiv

Tabulka 3.5 v sobě zahrnuje nejdůležitější položky vertikální analýzy pasiv, kde se tyto položky vždy vztahují ke stejnému základu a to celkovým pasivům.

Základní kapitál je konstantní, v žádném sledovaném roce nedošlo ke změně. U rezervních fondů, nedělitelného fondu a ostatních fondů ze zisku docházelo k plynulému nárůstu z důvodu zvyšování podpoložky zákonný rezervní fond. Výsledek hospodaření minulých let se rovněž vyvíjel pozitivně, z roku 2008, kdy představoval 0,05 % z celkových pasiv, se postupně během pěti let dostal na 14,58 % (rok 2013). Výsledek hospodaření běžného období se vyvíjel kolísavě, do roku 2012 nabýval kladných hodnot, avšak v roce 2013 dosáhl záporné hodnoty, kdy jeho velikost byla -33 882 tis. Kč. Rezervy procházely proměnlivým vývojem, nejnižší část z celkových pasiv, a to 0,71 %, představovaly v roce 2013, naopak nejvyšší v roce 2015, kdy představovaly 1,15 % z těchto pasiv. Dlouhodobé

závazky podnik během celého období 2008 až 2013 snižoval. Z původní částky 182 887 tis. Kč se podniku podařilo většinu splatit a tak v roce 2013 podařilo dosáhnout pouze zlomkové hodnoty 12 153 tis. Kč. Krátkodobé závazky již nebyly takto proměnlivé, do roku 2012 se držely přibližně na hodnotě 34 % z celkových aktiv, v roce 2013 ovšem vzrostly o více než 5 %, dosahovaly tedy hodnoty 851 178 tis. Kč. Bankovní úvěry a výpomoci procházely nestálým vývojem, kdy se nepatrně hodnoty zvyšovaly nebo mírně klesaly, ovšem nejvyšší hodnoty dosahovaly v roce 2008 (923 660 tis. Kč) a nejnižší v roce 2013 (676 089 tis. Kč), kdy rozdíl mezi těmito lety je významný a nabývá částky 247 571 tis. Kč. Velikost časového rozlišení je vzhledem k velikosti celkových pasiv zanedbatelné.

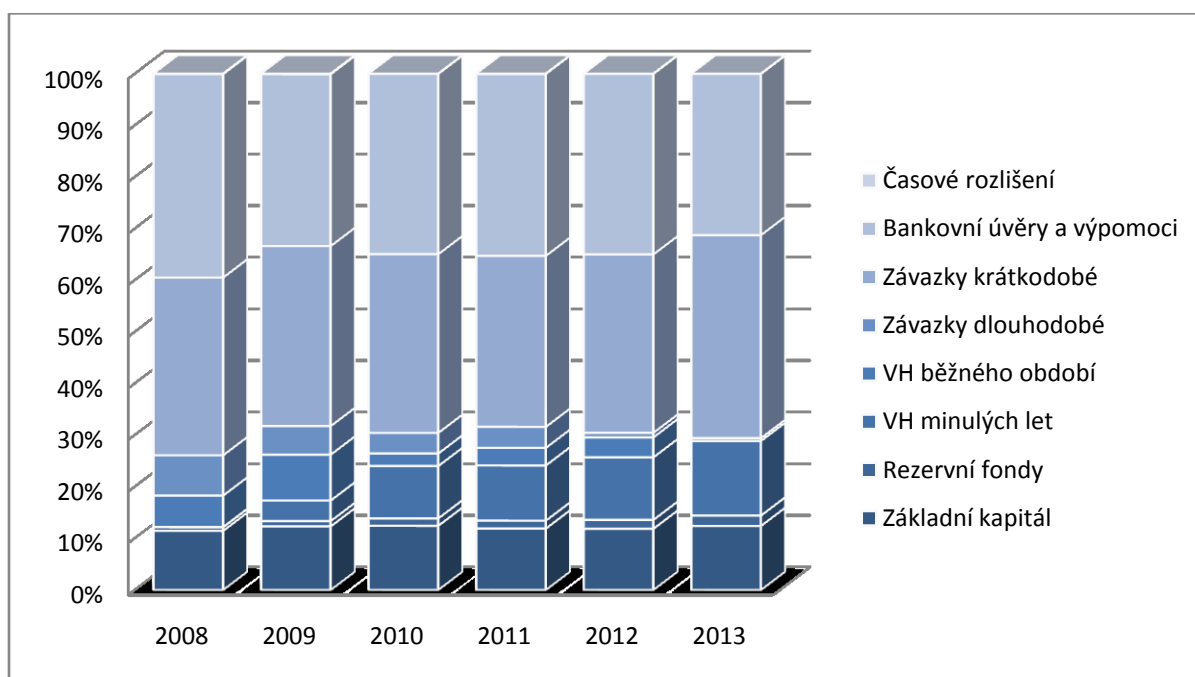
Z grafu 3.8, který vypovídá o struktuře pasiv, lze říci, že bankovní úvěry a výpomoci spolu s krátkodobými závazky představují dva celky, které svou hodnotou zaujímají většinu celkových pasiv. Na grafu lze také vyčíst, že v průběhu let dochází k transformaci dlouhodobých závazků na krátkodobé, což je pro podnik výhodnější.

Tab. 3.5 Vertikální analýza pasiv (v %)

| Rok | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pasiva celkem | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Základní kapitál | 11,38 | 12,23 | 12,36 | 11,78 | 11,73 | 12,52 |
| Rezervní fondy | 0,69 | 1,03 | 1,42 | 1,52 | 1,70 | 2,03 |
| VH minulých let | 0,05 | 3,95 | 10,08 | 10,58 | 11,98 | 14,58 |
| VH běžného období | 6,05 | 8,81 | 2,41 | 3,37 | 3,82 | -1,58 |
| Rezervy | 0,77 | 0,81 | 0,67 | 1,06 | 1,15 | 0,71 |
| Závazky dlouhodobé | 7,74 | 5,49 | 3,97 | 4,03 | 0,87 | 0,57 |
| Závazky krátkodobé | 34,17 | 34,60 | 34,39 | 32,78 | 34,16 | 39,67 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 39,11 | 33,03 | 34,70 | 34,87 | 34,57 | 31,51 |
| Časové rozlišení | 0,04 | 0,06 | 0,00 | 0,02 | 0,00 | 0,00 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Graf 3.6 Vývoj struktury pasiv v letech 2008 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Vertikální analýza výnosů výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty spočívá ve vypočtení procentního poměru jednotlivých položek tohoto výkazu na celku. Za celek v tomto případě považujeme výnosy celkem, nebo také celkové tržby. V tabulce 3.6 vidíme vertikální analýzu celkových výnosů. Ty se skládají z položek provozní výnosy, finanční výnosy a mimořádné výnosy. Lze říci, že tržby za prodej výrobků a služeb tvoří většinu celkových výnosů. Přestože procentní podíl těchto tržeb na celkových výnosech rostl, peněžní hodnota celkových výnosů ve skutečnosti klesala. Tyto tržby v roce 2008 představovaly 73,66 % celkových výnosů (3 269 087 tis. Kč), v roce 2013 pak 85,94 % (2 749 572 tis. Kč). Druhý největší podíl celkových výnosů zaujímají tržby za prodané zboží, které se vyvíjeli kolísavě, ovšem vždy představovaly 12,54 % až 15,70 % celkových výnosů. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku tvoří nemalou částku, zejména však v roce 2008, kdy dosahují až 6,76 % z celkových výnosů. I v každém dalším roce částky získané z prodeje dlouhodobého majetku nebyly zanedbatelné, ovšem v letech 2012 a 2013 nedosahovaly ani jednoho procenta. Ostatní provozní výnosy jsou položkou, která také prošla nejednoznačným vývojem, největší hodnoty nabyly v roce 2010 částkou 214 971 tis. Kč (7,61 %). Poslední položkou jsou ostatní finanční výnosy, které

vzhledem k nízkému procentnímu podílu pod 1 % nepředstavují podstatnou podpoložku celkových výnosů.

Tab. 3.6 Vertikální analýza výnosů výkazu zisku a ztráty (v %)

| Rok | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Výnosy celkem | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Tržby za prodej výrobků a služeb | 73,66 | 76,60 | 80,06 | 81,22 | 84,07 | 85,94 |
| Tržby za prodané zboží | 15,70 | 13,92 | 14,09 | 14,54 | 12,54 | 13,04 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | 0,21 | -0,44 | 0,7 | -0,06 | 1,39 | -0,28 |
| Tržby z prodeje dl. Majetku a mat. | 6,76 | 1,93 | 3,34 | 3,73 | 0,90 | 0,44 |
| Ostatní provozní výnosy | 2,88 | 7,61 | 1,31 | 0,37 | 0,72 | 0,44 |
| Ostatní finanční výnosy | 0,74 | 0,36 | 0,50 | 0,19 | 0,38 | 0,43 |

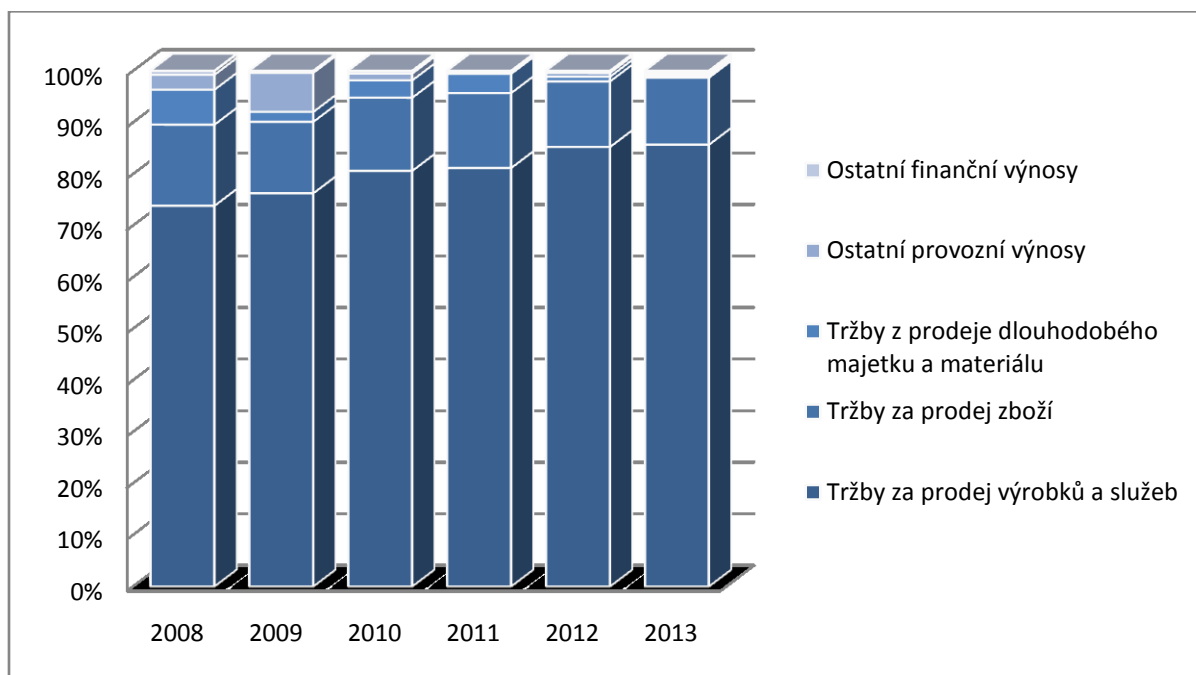
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Graf 3.7 doplňuje tabulku 3.6, kdy je přehledně a jasně vidět vývoj především většinových položek, jež jsou součástí celkových výnosů.

Vertikální analýza nákladů výkazu zisku a ztráty

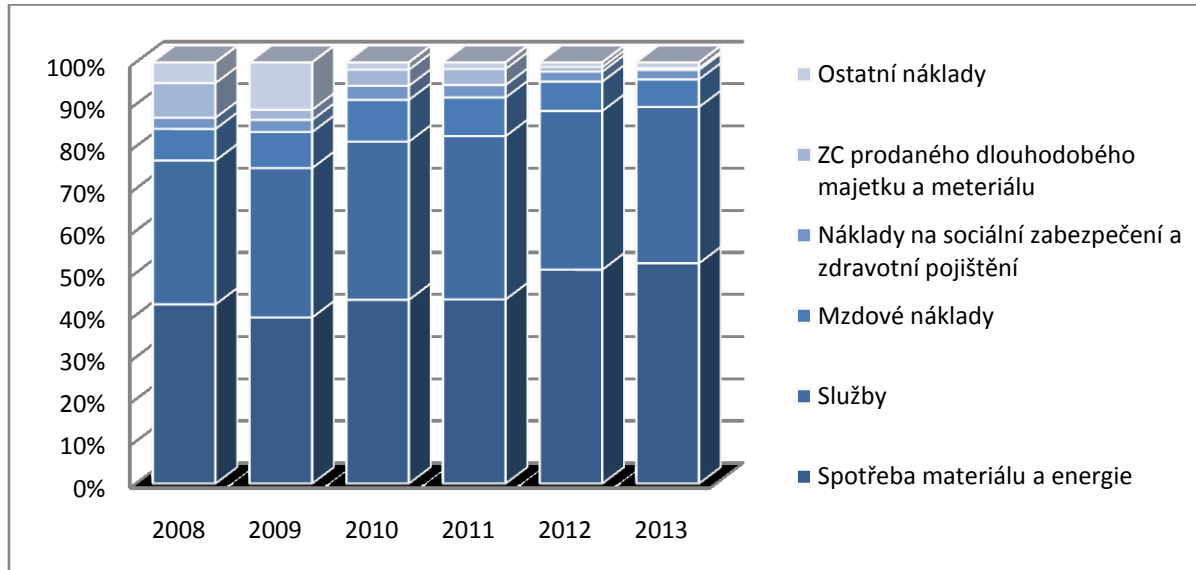
Vertikální analýza nákladu finančního výkazu zisku a ztráty poměřuje dílčí části nákladů k celku, jímž jsou v tomto případě celkové náklady. Z grafu 3.8 můžeme vyčíst, že spotřeba materiálu a energie spolu se službami tvoří většinu na celkovém množství nákladů, přičemž spotřeba materiálu a energie je vždy vyšší než hodnota služeb.

Graf 3.7 Vývoj struktury výnosů v letech 2008 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Graf 3.8 Vývoj struktury nákladů v letech 2008 – 2013



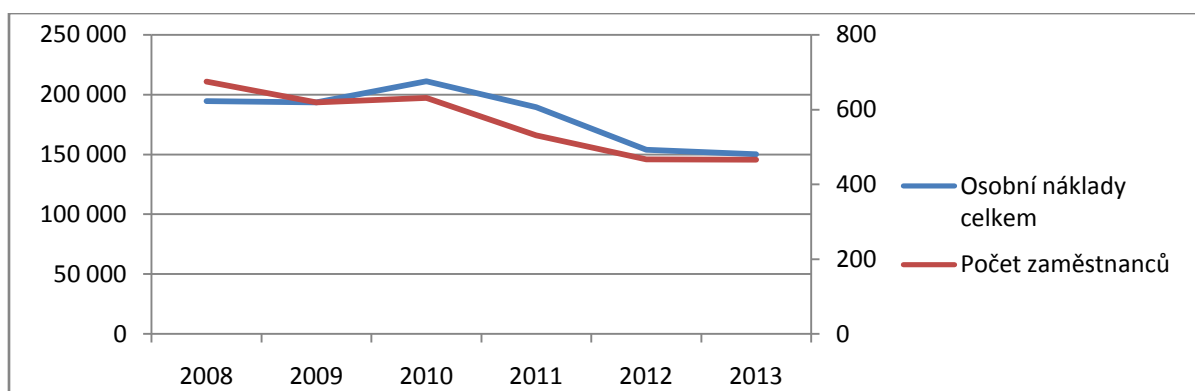
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

V pozorovaném časovém období se obě položky vyvíjely nejednoznačně, někdy s přírůstkem, jindy s úbytkem. Svého minima výkonová spotřeba dosáhla v roce 2009, kdy její hodnota nabývala částky 1 693 158 tis. Kč, maxima pak přívětivě v roce 2013, kdy

dosahovala částky 2 049 881 tis. Kč. Následující položkou s největším procentním poměrem na celkových nákladech jsou mzdové náklady.

Podle grafu 3.9 můžeme říci, že vývoj mzdových nákladů přímo úměrně souvisel s poklesem počtu zaměstnanců. Od roku 2008, kdy bylo zaměstnáno celkově 675 zaměstnanců, podnik propustil 209 zaměstnanců, což představuje téměř úbytek 31% zaměstnanců podniku. V průběhu těchto let se podniku podařilo snížit tyto celkové osobní náklady téměř o 45 miliónů Kč.

Graf 3.9 Vývoj celkových osobních nákladů a počtu zaměstnanců



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

V tabulce 3.7 je provedena vertikální analýza nákladů výkazu zisku a ztráty. V souvislosti s grafem 3.10 lze u výkonové spotřeby vidět rostoucí trend, kdy je podíl této položky na celkových nákladech každoročně větší. Nákladové úroky ovšem zauímají obrácenou pozici a podniku se tyto náklady, kromě rozmezí let 2010 až 2011 daří snižovat. To je odrazem snižování dlouhodobých závazků podniku, kdy se podniku většina těchto závazků podařila splatit.

Tab.3.7 Vertikální analýza nákladů výkazu zisku a ztráty (v %)

| Rok | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Náklady celkem | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Náklady vynaložené na pr. Zboží | 11,27 | 10,39 | 9,64 | 9,77 | 6,55 | 6,79 |
| Výkonová spotřeba | 65,00 | 65,45 | 71,05 | 72,13 | 77,81 | 77,67 |
| Osobní náklady | 8,75 | 10,16 | 11,83 | 10,76 | 8,35 | 7,74 |
| Daně a poplatky | 0,11 | -0,10 | 0,09 | -0,13 | 0,11 | 0,27 |
| Odpisy DHM a DNM | 3,58 | 2,99 | 3,46 | 4,26 | 5,07 | 5,82 |
| Zůstatková cena prodaného DM | 5,08 | 0,18 | 1,82 | 1,16 | 0,19 | 0,02 |
| Změna stavu rezerv a OP | 0,65 | 0,08 | -0,26 | -0,25 | 0,12 | -0,02 |
| Ostatní provozní náklady | 3,53 | 8,74 | 1,06 | 0,89 | 0,49 | 0,42 |
| Nákladové úroky | 1,39 | 1,03 | 0,87 | 0,94 | 0,84 | 0,56 |
| Ostatní finanční náklady | 0,62 | 1,07 | 0,46 | 0,47 | 0,47 | 0,74 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

4 Aplikace vybraných metod a zhodnocení zjištěných výsledků

V této části práce bude provedena aplikace poměrových ukazatelů, jakými jsou ukazatele zadluženosti, finanční stability, rentability, likvidity a aktivity, doplněné o pyramidový rozklad ROE a následující analýzu odchylek.

4.1 Aplikace ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vypovídají o zadluženosti podniku. Pokud podnik k financování stálého nebo oběžného majetku užívá cizí zdroje, stává se zadluženým. Výpočty byly provedeny dle kapitoly 2.5.1.

Tab. 4.1 Vstupní údaje (v tis. Kč)

| Rok | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Vlastní kapitál | 571 529 | 571 003 | 621 396 | 669 715 | 591 172 |
| Stálá aktiva | 1 027 828 | 1 081 348 | 1 240 828 | 1 238 428 | 1 148 319 |
| Cizí kapitál | 1 624 439 | 1 602 761 | 1 658 780 | 1 621 076 | 1 554 677 |
| Celková aktiva | 2 197 298 | 2 173 764 | 2 280 541 | 2 290 791 | 2 145 849 |
| EBIT | 215 279 | 95 873 | 101 467 | 133 540 | 114 776 |
| Nákladové úroky | 26 652 | 21 199 | 22 172 | 21 065 | 14 674 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Podíl vlastního kapitálu na aktivech vypovídá o tom, jaká část aktiv podniku je financována kapitálem akcionářů. Trendem tohoto ukazatele je růst, podnik se tedy snaží zvyšovat podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, což je i v našem případě dařilo a to až do roku 2012. V roce následujícím ukazatel mírně klesl, jak lze vidět v grafu 4.1.

Tab. 4.2 Výsledné hodnoty ukazatelů zadluženosti

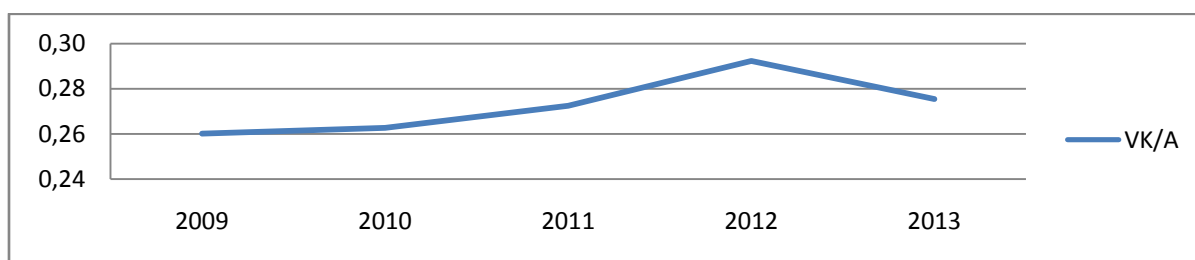
| Ukazatele finanční stability a zadluženosti | Vzorec | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Podíl vlastního kapitálu na aktivech | 2.4 | 0,260 | 0,263 | 0,273 | 0,292 | 0,276 |
| Stupeň krytí SA | 2.5 | 0,674 | 0,608 | 0,575 | 0,557 | 0,525 |
| Majetkový koeficient (finanční páka) | 2.6 | 3,845 | 3,807 | 3,670 | 3,421 | 3,630 |
| Ukazatel celkové zadluženosti | 2.7 | 0,739 | 0,737 | 0,727 | 0,708 | 0,725 |
| Ukazatel zadluženosti VK | 2.8 | 2,842 | 2,807 | 2,669 | 2,421 | 2,630 |
| Úrokové krytí | 2.9 | 8,077 | 4,523 | 4,576 | 6,339 | 7,822 |
| Úrokové zatížení | 2.10 | 0,1238 | 0,221 | 0,219 | 0,158 | 0,128 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Podíl vlastního kapitálu na aktivech vypovídá o tom, jaká část aktiv podniku je financována kapitálem akcionářů. Trendem tohoto ukazatele je růst, podnik se tedy snaží zvyšovat podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, což je i v našem případě dařilo a to až do roku 2012. V roce následujícím ukazatel mírně klesl, jak lze vidět v grafu 4.1.

Graf 4.1 Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

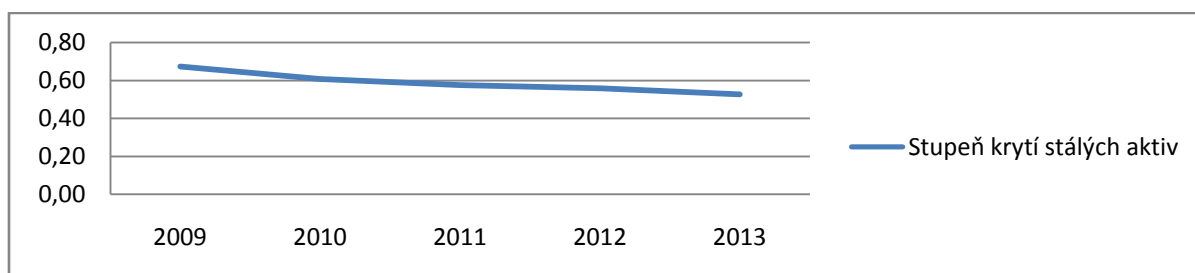
V tabulce 4.2 je vypočteno, že podíl vlastního kapitálu na aktivech byl v roce 2009 26,01%, v následujících letech ukazatel procházel pozitivním vývojem, kdy v roce 2012 dosahoval hodnoty 29,24%. Vlastní kapitál tedy až do roku 2012 rostl, v roce 2013 klesl,

z důvodu záporného výsledku hospodaření běžného účetního období, dostal tak hodnotě 27,55%.

Stupeň krytí stálých aktiv

Stupeň krytí stálých aktiv vypovídá o tom, jak jsou v podniku aktiva kryta dlouhodobým kapitálem. Dle výsledné hodnoty lze posléze říci, zda je podnik a jeho finanční a majetková struktura podkapitalizovaná, překapitalizovaná či vyrovnaná.

Graf 4.2 Stupeň krytí stálých aktiv v letech 2009 – 2013



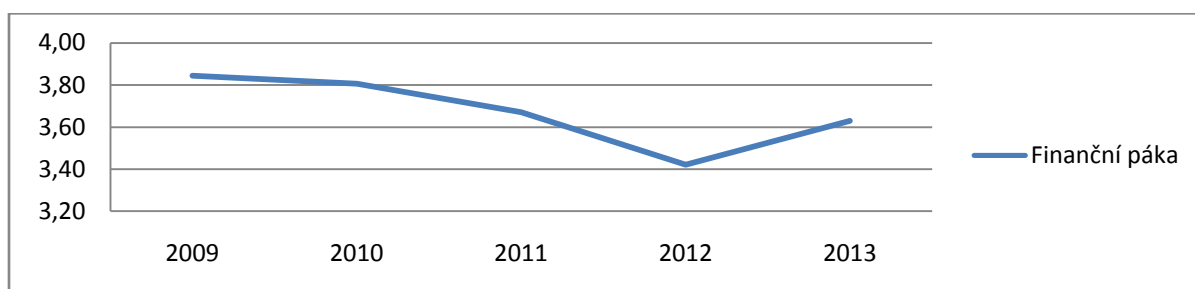
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Ideální hodnotou, která by měla být pro podnik vzorovou a které by měl ukazatel stupně stálých aktiv nabývat, je hodnota 1, čili 100%. Podnik Kofola a.s. se v roce 2009 dostal na hodnotu 67,35%, lze jej tedy označit za podkapitalizovaný, k financování stálých aktiv tedy nevyužívá jen dlouhodobého kapitálu, podnik tedy není příliš stabilní. Vývoj tohoto ukazatele se ubíral negativní cestou, jeho hodnota v letech klesala, v roce 2013 poklesl na hodnotu 52,54%.

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient, nebo také finanční páka, je ukazatelem, který vypovídá o velikosti části majetku, která je financování cizími zdroji. Nelze obecně konstatovat, jaká hodnota ukazatele je optimální, každý podnik je tvořen odlišnou strukturou, ocitá se v různých odvětvích apod. Můžeme ale říci, že hodnota ukazatele by měla být stabilní a neměla by v průběhu let příliš kolísat. Ukazatel také vychází z toho, že financování vlastním kapitálem je obvykle pro podnik dražší, než využívání cizích zdrojů.

Graf 4.3 Majetkový koeficient v letech 2009 -2013



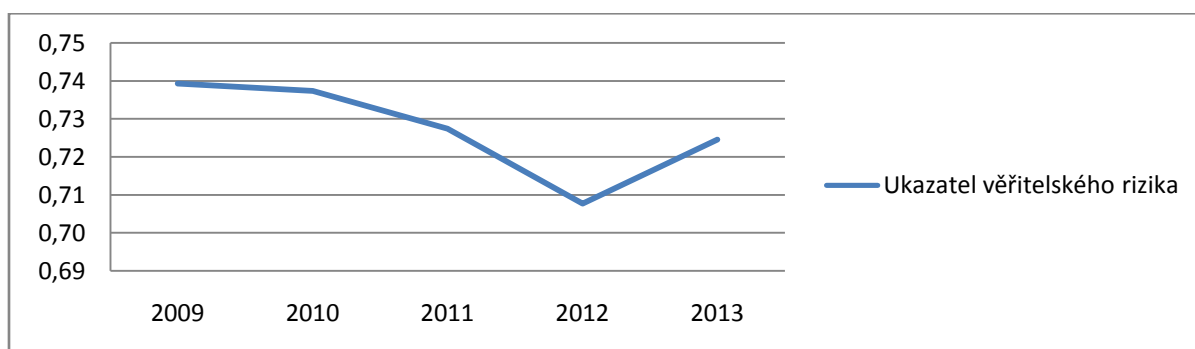
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

V roce 2009 podnik vykazoval hodnotu 3,8446. V průběhu let ukazatel pomalu klesal, ovšem opět tvoří výjimku rok 2013, kdy se hodnota mírně zvýšila. Důvodem tohoto nárůstu byl opět pokles hodnoty vlastního kapitálu.

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti, nebo také ukazatel věřitelského rizika, vyjadřuje, kolik cizích zdrojů podnik využívá k financování kapitálu. Lze také říci, že odráží solventnost podniku, poměřuje tedy, zda je velikost závazků přiměřená k velikosti vlastního kapitálu. Mezi zainteresované osoby o tento ukazatel patří i věřitelé, pro které je důležitá nízká hodnota tohoto ukazatele. Ovšem i vysoká hodnota neznačí negativní důsledky pro držitele kmenových akcií, pokud zde platí podmínka, že procentní výnos plynoucí z držby akcií je vyšší než procenta úroků za cizí kapitál, kterým jsou podrobeni.

Graf 4.4 Ukazatel věřitelského rizika v letech 2009 – 2013



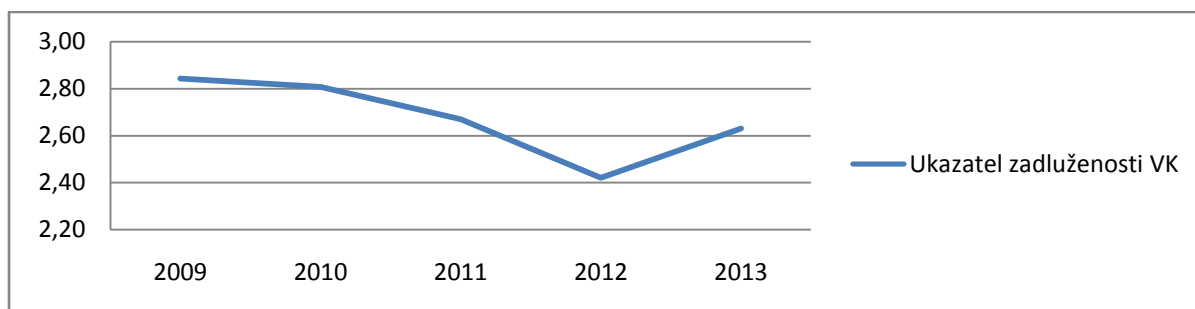
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

I zde, stejně jako u předchozích ukazatelů, je vývoj do roku 2012 s klesající tendencí, ale rok 2013 je opět zvrátový a hodnota ukazatele narůstá. V roce 2009 byla úroveň věřitelského rizika na 73,93%, poté klesala až do roku 2012, kdy se dostala na hodnotu 70,76%, v roce 2013 pak stoupla a její hodnota byla 72,45%, kdy její narůst byl způsoben poklesem cizího kapitálu, kdy výrazně klesly především krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu vypočítává, kolik korun cizího kapitálu připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Čím více je podnik zadlužený, tím tato hodnota je větší. Hodnoty, kterých by měl nabývat stabilní podnik, se pohybují přibližně v rozmezí $<0,8 - 1,2>$.

Graf 4.5 Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

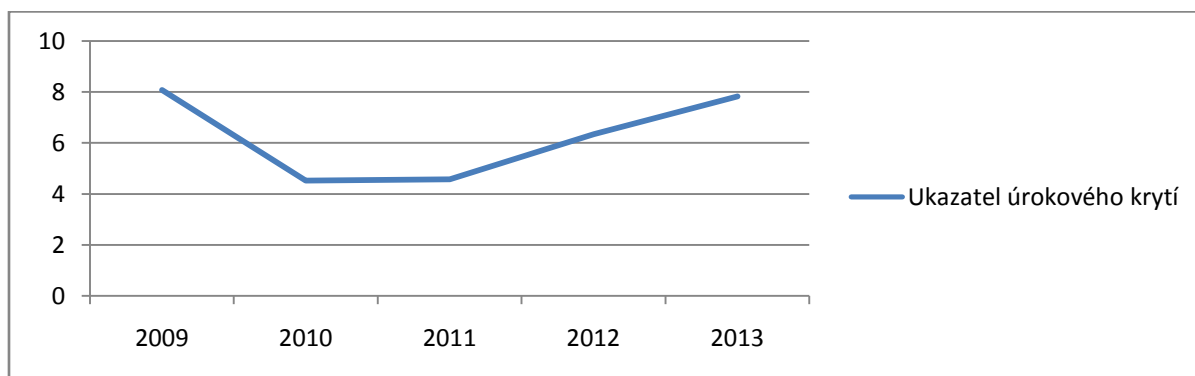
Podnik Kofola a.s. v roce 2009 byl na hodnotě 2,84 Kč. Každoročně, až do roku 2012, se situace podniku zlepšovala a hodnota ukazatele klesala, v roce 2012 se dostala na částku 2,42 Kč cizího kapitálu na 1 Kč kapitálu vlastního. V roce 2013 nastal obrat a zadluženost vlastního kapitálu začala opět růst, oproti roku 2012 se zvedla o 0,20 Kč a dostala se tak na částku 2,62 Kč, což bylo způsobeno snížením hodnoty vlastního kapitálu, přestože cizí kapitál vykazoval nižších hodnot než v předchozím roce. Podniku se tedy úspěšně dařilo platit bankám poskytnuté úvěry.

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, kolikrát zisk, kterého podnik dosáhl, převyšuje placené úroky. Tedy čím vyšších hodnot ukazatel úrokového krytí podnik nabývá,

tím je to pro podnik příznivější. Pokud by mělo být stanovené doporučené minimum, jakého by měl podnik dosahovat, bylo by to 100%. V tomto případě by podnik byl schopen zaplatit veškeré úroky, ale akcionářům by nebylo co rozdělovat. Můžeme tedy říci, že akcionáře zajímá tento ukazatel a jeho hodnoty převyšující 100%.

Graf 4.6 Ukazatel úrokového krytí v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

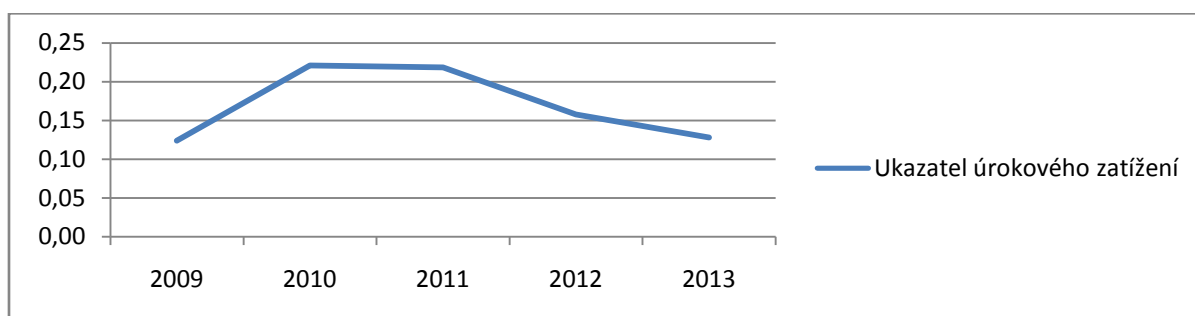
Podle grafu 4.6 lze říci, že situace, ve které se podnik nacházel v roce 2009, se přes mírný propad vrátila v roce 2013 do přibližně stejných hodnot. V roce 2009 dokázal podnik kryt své úroky celkem 8,07krát. Poté tato schopnost mírně klesla, kdy v roce 2010 dosahovala nejnižší hodnoty za sledované období a to čísla 4,52. V roce 2013 už byl podnik téměř na stejné úrovni jako v roce 2009 a zisk přesáhl úroky, které byl podnik nucen uhradit 7,82krát. Podniku se tedy dařilo navyšovat hodnoty EBIT, díky realizování vyšších celkových tržeb.

Ukazatel úrokového zatížení

Ukazatel úrokového zatížení je převráceným vyjádřením úrokového krytí. Díky němu je nám známo, jak velkou část zisku, kterého podnik dosáhl, odčerpávají úroky. Pokud se podnik dostane do situace, kdy bude potřebovat čerpat další úvěr, bude v jeho zájmu mít před tímto krokem úrokové zatížení na nízké hodnotě.

Hodnoty úrokového zatížení podniku Kofola a.s. do roku 2010 rostla, ale následně už jen klesala, znamená to tedy, že úroky odčerpávaly čím dál tím menší část zisku podniku. Klesavý vývoj podniku je ovlivněn nákladovými úroky, které ve sledovaném období klesaly, navíc EBIT procházel progresivním vývojem.

Graf 4.7 Ukazatel úrokového zatížení



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

4.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vypovídají o tom, jak si podnik vedl v jeho podnikání. Dokážou také říct, zda je pro podnik výhodnější používat k financování vlastní nebo cizí kapitál. Vypovídají také o tom, jak se podniku podařilo zhodnotit svůj vlastní kapitál, poukazuje na slabé stránky v hospodaření. Veškeré potřebné údaje k výpočtům jednotlivých ukazatelů najdeme v tabulce 4.3., kde tržby jsou tvořeny tržbami za výrobky, služby a prodané zboží a kde cizí kapitál dlouhodobý v sobě zahrnuje také bankovní úvěry a výpomoci.

Tab. 4.3 Vstupní údaje (v tis. Kč)

| Rok | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Vlastní kapitál | 571 529 | 571 003 | 621 396 | 669 715 | 591 172 |
| Tržby | 2 558 048 | 2 396 028 | 2 386 312 | 2 557 574 | 2 721 567 |
| Cizí kapitál dl. | 120 718 | 86 302 | 91 813 | 20 038 | 12 153 |
| Celková aktiva | 2 197 298 | 2 173 764 | 2 280 541 | 2 290 791 | 2 145 849 |
| EBIT | 215 279 | 95 873 | 101 467 | 133 540 | 114 776 |
| EAT | 193 596 | 52 290 | 76 842 | 87 610 | -33 882 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Tab. 4.4 Výsledné hodnoty ukazatelů rentability

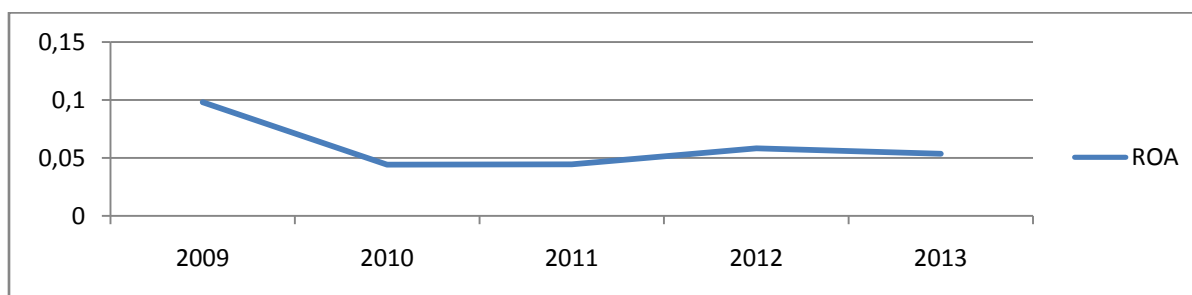
| Ukazatele rentability | Vzorec | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| ROA | 2.11 | 0,0980 | 0,0441 | 0,0445 | 0,0583 | 0,0535 |
| ROCE | 2.13 | 0,2430 | 0,1175 | 0,1064 | 0,1540 | 0,1393 |
| ROE | 2.14 | 0,3387 | 0,0916 | 0,1237 | 0,1308 | -0,0573 |
| ROS | 2.15 | 0,0757 | 0,0218 | 0,0322 | 0,0343 | -0,0124 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Rentabilita aktiv

Zde je poměřován zisk s celkovými aktivy (viz vzorec 2.11). Z rentability aktiv vyplývá, jaké efektivnosti tvorby zisku dosahuje podnik, bez ohledu na to, jakých zdrojů k tomu užil.

Tab. 4.5 ROA v letech 2009 – 2013



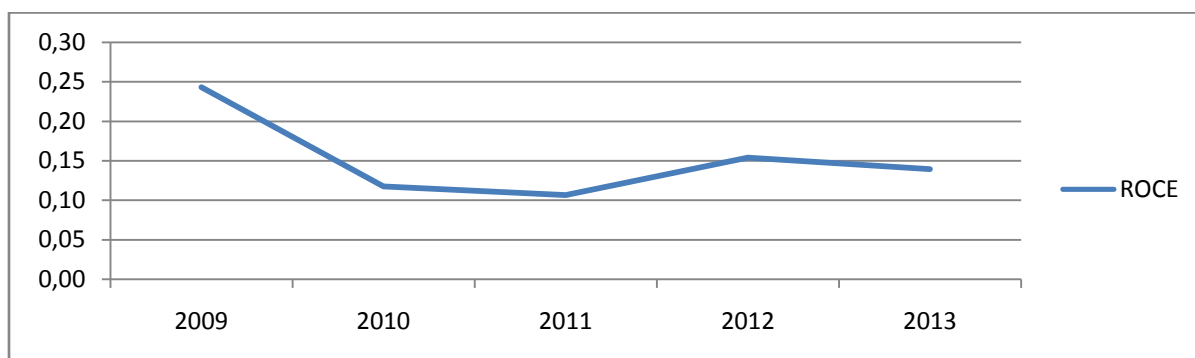
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Tento ukazatel by měl vykazovat rostoucí vývoj. Období růstu však probíhalo pouze v letech 2010 až 2012. Největší hodnoty ROA nabývalo v roce 2009, kde i EBIT byl nejvyšší za celé sledované období. O rok později, tedy v roce 2010, EBIT prudce klesl o 119 406 tis. Kč, přestože tržby za prodej služeb a výrobků i tržby za prodej zboží byly z celého analyzovaného období nejvyšší. Příčinou tohoto poklesu jsou především ostatní provozní náklady, které podnik v daném roce vynaložil, a které mnohdy převýšily hodnotu následujících let více než 10krát.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Tento ukazatel poměří zisk s vlastním kapitálem a cizím kapitálem dlouhodobým. Měří, jakého provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny, kterou investovali akcionáři a věřitelé. Viz vzorec 2.13.

Graf 4.8 ROCE v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Z grafu 4.8 lze vypočítat nestálý vývoj ukazatele. V roce 2009, kdy hodnota ukazatele byla nejvyšší, její hodnota byla 0,2430. O rok později, tedy v roce 2010 klesla a nabývala tak hodnoty 0,1175. K poklesu došlo především díky poklesu EBIT, kde se jeho hodnota z původních 215 279 tis. Kč propadla na 95 873 tis. Kč a to z důvodu poklesu ostatních provozních výnosů. Vlastní kapitál se v tomto roce snížil o nepatrnou částku, cizí kapitál dlouhodobý poklesl přibližně o 34 416 Kč. Rok 2011 s sebou nepřinesl zásadní změny, ROCE pokleslo o zanedbatelnou hodnotu. Ovšem EBIT mírně vzrostl díky výnosům z dlouhodobého finančního majetku a dosahoval tak hodnoty 101 467 tis. Kč, s ním ale také narostl vlastní kapitál o 50 393 tis. Kč, cizí kapitál dlouhodobý vzrostl o částku 5 516 tis. Kč. Následující rok, tedy rok 2012, byl pro vývoj ukazatele příznivější, ROCE dosahovalo hodnoty 0,1540. Příčinami nárůstu ukazatele byl růst EBIT a to na hodnotu 133 540 tis. Kč, kdy narostly především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, dlouhodobé závazky byly rapidně sníženy na částku 20 038 tis. Kč. V posledním analyzovaném roce hodnota ROCE mírně klesla, byla na úrovni 0,1393. Avšak v tomto roce došlo k poklesu EBIT na částku 114 776 tis. Kč, kdy největší vliv na tuto změnu měla daň z příjmů za běžnou činnost, doprovázeným poklesem vlastního kapitálu na částku 591 172 tis. Kč, kdy byla tato změna způsobena hlavně výsledkem hospodaření běžného období, který v tomto roce vykazoval

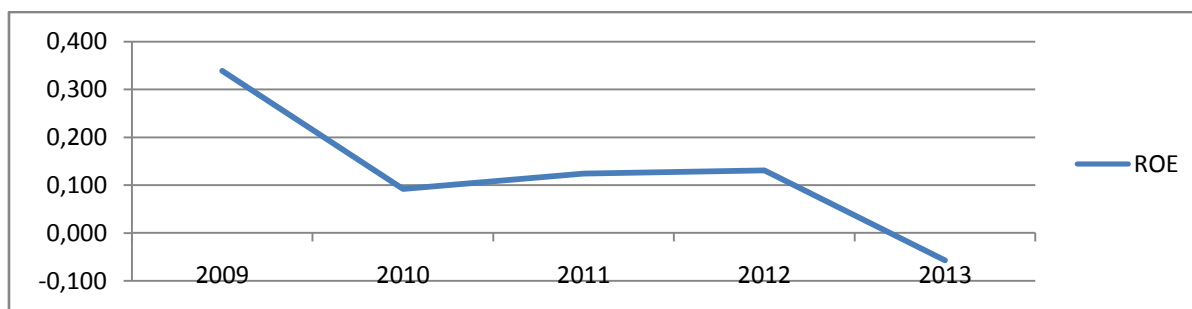
hodnotu -33 882 tis. Kč, a rovněž poklesem cizího kapitálu dlouhodobého z důvodu poklesu dlouhodobých závazků, kdy dosahoval částky 12 153 tis. Kč, což byla částka nejnižší za celé období 2009 až 2013.

Vlastní kapitál se v celém období vyvíjel kolísavě. Důvodem byly především každoroční nárůsty rezervního fondu, nedělitelného fondu a ostatních fondů ze zisku, základní kapitál byl ve všech letech na stejné úrovni 268 653 tis. Kč. Z toho vyplývá, že podnik zisk neinvestuje. Výsledek hospodaření minulých let se taky vyvíjel s růstovou tendencí, jeho hodnoty byly každoročně vyšší než v roce předchozím. Výsledek hospodaření běžného účetního období se vyvíjel nestabilně, největší propad byl v roce 2011, kdy se z částky 193 596 tis. Kč dostal na 52 290 tis. Kč, v roce 2013, jako v jediném roce, vykazoval hodnotu zápornou a to -33 882 tis. Kč.

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel ROE (viz vzorec 2.14) říká, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. V praxi je tento ukazatel využíván zejména CFO, tedy finančními řediteli, při analýze poměrových ukazatelů, a je také klíčovým pro akcionáře, společníky a další investory.

Graf 4.9 ROE v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Z grafu 4.9 lze vyčíst, že si ukazatel prošel kolísavým, spíše degresivním vývojem. Od roku 2009, kdy nabýval hodnoty 0,3387, se postupně dostal na zápornou hodnotu, která v roce 2013 byla -0,0573.

Rok 2009 byl rokem s nejvyšší hodnotou ukazatele za sledované období. Hodnota ukazatele byla 0,3387 a to především díky EAT, který byl z celého analyzovaného období

v tomto roce nejvyšší. O rok později, v roce 2010, ukazatel prudce klesl a dostal se tak na číslo 0,0915. Důvodem závratného poklesu byla změna výše EAT, který se oproti roku 2009 snížil o 141 306 tis. Kč a nabýval tedy hodnoty 52 290 tis. Kč, což bylo zapříčiněno poklesem tržeb za vlastní výrobky a služby a také velkým poklesem ostatních výnosů. Velikost vlastního kapitálu zůstala téměř beze změn. V roce 2011 se hodnota ukazatele mírně zvedla, nabyla hodnoty 0,1236. Vlastní kapitál se zvýšil o 50 393 tis. Kč a EAT o 24 552 tis. Kč z důvodu mírného nárůstu tržeb za prodej zboží, ale podnik také zvýšil tržby z prodeje materiálu. V roce 2012 hodnota ukazatele ROE opět mírně porostla a dosahovala tak cifry 0,1308. Podniku se za daný rok podařilo dosáhnout vyššího zisku EAT a to ve výši 87 610 tis. Kč z důvodů nárůstu tržeb za vlastní výrobky a služby, ale také zároveň vlastní kapitál disponoval částkou 669 715 tis. Kč, která se navýšila oproti předchozímu roku o 48 319 tis. Kč z důvodu růstu výsledku hospodaření min let, z čehož lze odvodit, že podnik příliš neinvestuje. Odlišný byl rok 2013, kdy se hodnota ROE dostala do záporu a dosahovala hodnoty -0,0573 díky EAT. Podniku se nepodařilo v tomto roce dosáhnout kladného výsledku hospodaření běžného účetního období, přestože tržby za prodej výrobků, služeb i zboží byly z celého období 2009 až 2013 nejvyšší, klesla i výše vlastního kapitálu o 78 543 tis. Kč. Hlavní příčinou, proč tedy hodnota ROE v tomto roce byla záporná, je daň z příjmů za běžnou činnost.

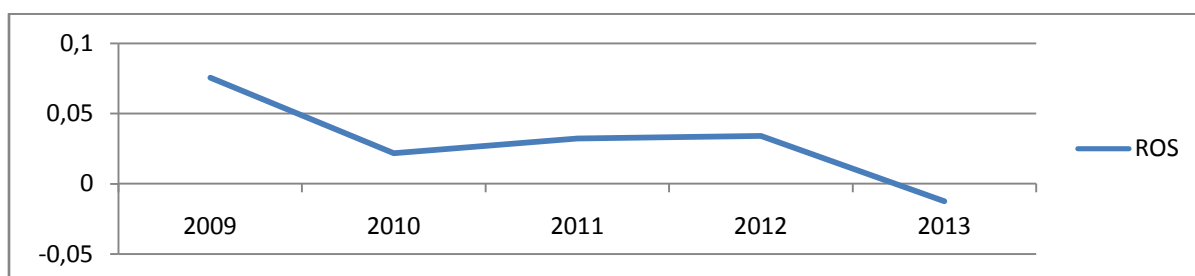
EAT se během celého období vyvíjel velmi nepravidelně. V roce 2009 disponoval částkou 193 596 tis. Kč, jakožto částkou největší z analyzovaného období. O rok později se propadl na pouhých 52 290 tis. Kč a to z důvodu poklesu tržeb z prodaných výrobků a služeb a také tržeb z prodeje zboží, výsledek hospodaření za běžnou činnost tedy výrazně klesl. V následujících letech podnik prodal dlouhodobý majetek a tím se zasloužil o navýšení položky tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, což mělo podstatně kladný vliv na výsledek hospodaření za účetní období. Následující dva roky se vyvíjely kontinuálně s mírnými kladnými přírůstky EAT, ovšem rok 2013 byl zásadní, výsledek hospodaření za účetní období se stal záporným, přestože tržby z prodeje zboží byly větší než v roce 2012 a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb byly dokonce nejvyšší v rozmezí let 2009 až 2013, a to z důvodu úhrady daně z příjmů za běžnou činnost, konkrétně daně odložené. Ta představovala částku 111 071 tis. Kč. V tomto roce, mimo jiné, došlo také ke snížení hodnoty vlastního kapitálu o 78 543 tis. Kč, způsobené záporným výsledkem hospodaření běžného účetního období ve výši -33 882 tis. Kč. Tento případ by mohl být označen za jasný příklad toho, že nelze soudit úspěšnost podniku, tedy zájem o jeho výrobky, zboží a služby

dle výsledku hospodaření, ale je třeba nahlížet detailně na jednotlivé položky účetních výkazů.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb je ukazatel, který vypovídá o tom, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. Viz vzorec 2.15.

Graf 4.10 Rentabilita tržeb v období 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Podle grafu 4.10 lze říci, že vývoj ukazatele rentability tržeb takřka kopíruje vývoj předchozích ukazatelů. Opět je maximální hodnoty dosaženo v prvním analyzovaném roce, kdy následuje spád, poté dva roky stagnace a v závěru se ukazatel dostane do záporné hodnoty.

V roce 2009 byla hodnota ROS nejvyšší, a to 0,0756. Důvodem byla především hodnota EAT o částce 193 596 tis. Kč. Tržby byly na úrovni 2 558 048 tis. Kč. Následující rok, tedy rok 2010, s sebou přinesl pokles ROS na 0,0218. Příčinami byl prudký pokles EAT na částku 52 290 tis. Kč (viz ukazatel ROE). Klesly rovněž tržby, ale ne tak zásadně, jako EAT. Z původní hodnoty se stáhly na částku 2 396 028 tis. Kč, což je pokles o necelých 7 %. V roce 2011 se ROS zvýšil na hodnotu 0,0322, kdy EAT dostal hodnoty 76 842 tis. Kč, čímž způsobil daný přírůstek. Tržby klesly přibližně o 10 000 tis. Kč, na ukazatel neměly zásadní vliv. Rok 2012 s sebou přinesl hodnotu 0,0342, čímž si mírně polepšil oproti loňskému roku, nárůst byl opět zapříčiněn zvýšením EAT na částku 87 610 tis. Kč, celkové tržby ovšem vzrostly také a to na hodnotu 2 557 574 tis. Kč. V roce 2013, přestože tržby opět porostly a dosáhly tak nejvyšší částky za analyzované období a to 2 721 567 tis. Kč, ROS prudce poklesl a dostal se tak do záporné hodnoty -0,0124. Příčinou změny byl hlavně čistý zisk, který se v roce 2013

stál záporným a nabýval hodnoty -33 882 tis. Kč a stejně jako u předchozího ukazatele negativně ovlivnil hodnotu měřeného ukazatele.

Hodnoty čistého zisku se v letech 2009 až 2013 vyvíjely nepravidelně. V roce 2009 čistý zisk dosahoval svého maxima, kdy hlavními ovlivňující položkou byl provozní výsledek hospodaření, odvíjející se od tržeb za prodej výrobků, zboží a služeb. V následujících letech tyto tržby mírně poklesly, ukazatel tedy poklesl. Až do roku 2012 se podniku úspěšně dařilo zvládat zvyšování EAT, avšak v roce 2013 došlo k jeho transformaci do záporné hodnoty -33 882 tis. Kč, způsobené hlavně daní z příjmů za běžnou činnost. Celkové tržby v roce 2010 mírně klesly, důvodem byl pokles jak tržeb za prodané zboží, tak i pokles z prodané výrobky a služby, čemuž se podnik neubrání ani o rok později. Rok 2011 byl však rozdílný, tržby za prodej zboží vzrostly na částku 362 546 tis. Kč, ale tržby za prodej výrobků a služeb opět klesly a dosahovaly tak hodnoty 2 025 229 tis. Kč, v součtu celkové tržby však klesly. V roce v 2012 tržby za zboží klesly na hodnotu 331 991 tis. Kč, ale tržby za výrobky a služby se zvýšily o 201 817 tis. Kč, což pozitivně ovlivnilo celkové tržby, které se tak v důsledku zvýšily a dosahovaly částky 2 557 547 tis. Kč. Poslední analyzovaný rok, tedy rok 2013, byl však z hlediska částky dosažené za prodej výrobků, služeb a zboží pro podnik nejúspěšnější, celkové tržby dosáhly částky 2 721 567 tis. Kč.

4.3 Pyramidový rozklad ROE

Pokud chceme posoudit rentabilitu komplexně a více detailně, použijeme analýzu odchylek vrcholového ukazatele, zde využijeme pyramidový rozklad, jež zajišťuje zjištění vazeb mezi vrcholovým ukazatelem a jednotlivými, takzvanými vysvětlujícími ukazateli, které jsou podrobené postupnému rozkladu a kde jsou sledovány faktory s největší měrou, se kterou se podílely na meziročních změnách ukazatelů. K tomuto posouzení využijeme nejtypičtější pyramidový rozklad, nazýván „Du Pontův“. Ten rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu na postupné a podrobnější rozklady, viz vzorec 2.17.

Tab. 4.6 Vstupní údaje v tis. Kč

| Rok | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| EAT | 193 596 | 52 290 | 76 842 | 87 610 | -33 882 |
| EBT | 188 627 | 74 674 | 79 295 | 112 475 | 100 102 |
| EBIT | 215 279 | 95 873 | 101 467 | 133 540 | 114 776 |
| Tržby celkem | 403 906 | 170 547 | 180 762 | 246 015 | 214 878 |
| Vlastní kapitál | 571 529 | 571 003 | 621 396 | 669 715 | 591 172 |
| Celková aktiva | 2 197 298 | 2 173 764 | 2 280 541 | 2 290 791 | 2 145 849 |
| Zásoby | 313 705 | 329 605 | 316 900 | 341 191 | 322 038 |
| Oběžná aktiva | 1 157 977 | 1 078 648 | 1 014 333 | 1 016 488 | 964 975 |
| Stálá aktiva | 1 027 828 | 1 081 348 | 1 240 828 | 1 238 428 | 1 148 319 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Tab. 4.7 Absolutní změny ROE v letech 2009 – 2013 (v %)

| 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| -24,71 | 3,21 | 1,66 | -18,81 |

Metoda postupných změn

Ukazatel ROE (vzorec 2.14) procházel v letech 2009 až 2013 nepravidelným, kolísavým vývojem. V roce 2009 bylo ROE rovno 33,87 %, o rok později kleslo na 9,15 %, v roce 2011 vzrostlo na hodnotu 12,36 %, po dvanácti měsících vykazovalo hodnotu vyšší a to 13,08 % a v posledním sledovaném roce 2013 se ROE dostalo do záporné hodnoty -5,73 % (viz kapitola 4.2).

Tab. 4.8 Hodnoty ukazatelů v letech 2009 – 2010 zjištěné metodou postupných změn

| | 2009 | 2010 | | |
|-----------------------------|----------|----------|--------------|---------------------|
| | a_{i0} | a_{i1} | Δa_i | $\Delta x_{ai}(\%)$ |
| $a_1 = \text{EAT/Tržby}$ | 0,4793 | 0,3066 | -0,1727 | -12,2054 |
| $a_2 = \text{Tržby/Aktiva}$ | 0,1838 | 0,0784 | -0,1053 | -12,4196 |
| $a_3 = \text{Aktiva/VK}$ | 3,8445 | 3,8069 | -0,0376 | -0,0906 |
| Celkem | - | - | - | -24,7157 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Z výsledků tabulky 4.7 je zřejmé, že největší vliv na vrcholový ukazatel má ukazatel Tržby/Aktiva, neboli obrat aktiv. Ukazatel byl ovlivněn zejména poklesem celkových tržeb, celková aktiva klesla o zanedbatelnou část.

Tab. 4.9 Hodnoty ukazatelů v letech 2010 – 2011 zjištěné metodou postupných změn

| | 2010 | 2011 | | |
|-----------------------------|----------|----------|--------------|---------------------|
| | a_{i0} | a_{i1} | Δa_i | $\Delta x_{ai}(\%)$ |
| $a_1 = \text{EAT/Tržby}$ | 0,3066 | 0,4251 | 0,1184 | 3,5393 |
| $a_2 = \text{Tržby/Aktiva}$ | 0,0784 | 0,0792 | 0,0008 | 0,1304 |
| $a_3 = \text{Aktiva/VK}$ | 3,8069 | 3,6700 | -0,1368 | -0,4612 |
| Celkem | - | - | - | 3,2085 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

V období 2010 až 2011 měl největší vliv ukazatel rentability tržeb (vzorec 2.15). Tržby v tomto období mírně narostly, EAT také.

Tab. 4.10 Hodnoty ukazatelů v letech 2011 – 2012 zjištěné metodou postupných změn

| | 2011 | 2012 | | |
|-----------------------------|----------|----------|--------------|---------------------|
| | a_{i0} | a_{i1} | Δa_i | $\Delta x_{ai}(\%)$ |
| $a_1 = \text{EAT/Tržby}$ | 0,4251 | 0,3561 | -0,0689 | -2,0067 |
| $a_2 = \text{Tržby/Aktiva}$ | 0,0792 | 0,1073 | 0,0281 | 3,6765 |
| $a_3 = \text{Aktiva/VK}$ | 3,6700 | 3,4205 | -0,2494 | -0,0095 |
| Celkem | - | - | - | 1,6602 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

V období 2011 až 2012 (viz tabulka 4.9) se podařilo dosáhnout kladného přírůstku pouze u obratu aktiv. Ten vzrostl díky růstu celkových tržeb, vrcholový ukazatel ROE si přilepšil přibližně o 1 %.

Tab. 4.11 Hodnoty ukazatelů v letech 2012 – 2013 zjištěné metodou postupných změn

| | 2012 | 2013 | | |
|-----------------------------|----------|----------|--------------|---------------------|
| | a_{i0} | a_{i1} | Δa_i | Δx_{ai} (%) |
| $a_1 = \text{EAT/Tržby}$ | 0,3561 | -0,1576 | -0,5137 | -18,8739 |
| $a_2 = \text{Tržby/Aktiva}$ | 0,1073 | 0,1001 | -0,0072 | 0,3913 |
| $a_3 = \text{Aktiva/VK}$ | 3,4205 | 3,6298 | 0,2092 | -0,3304 |
| Celkem | - | - | - | -18,8130 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

V letech 2012 až 2013 měla největší vliv na vrcholový ukazatel rentabilita tržeb. Tato změna byla způsobena poklesem EAT do záporné hodnoty -33 882 tis. Kč, přičemž tržby vzrostly na nejvyšší hladinu ve sledovaném období.

Metoda funkcionální

Funkcionální metoda, která vychází ze vzorce 2.19, stejně jako metoda postupných změn, určila, které dílčí části vrcholového ukazatele měly zásadní vliv na jeho vývoj. Výsledky obou metod se určují totožné faktory působící na vrcholového ukazatele. Příčiny, vlivy a účinky těchto dílčích ukazatelů jsou popsány v této kapitole u metody postupných změn.

Tab. 4.12 Výsledné hodnoty procentuálních změn ukazatelů v letech 2009 – 2013

| | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Δa_1 | -0,3603 | 0,3865 | -0,1623 | -1,4426 |
| Δa_2 | -0,5734 | 0,0102 | 0,3548 | -0,0671 |
| Δa_3 | -0,0098 | -0,0360 | -0,0680 | 0,0612 |
| R_x | -0,7297 | 0,3504 | 0,0578 | -1,4381 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Tab. 4.13 Výsledné hodnoty ukazatelů v letech 2009 – 2013 zjištěné metodou funkcionální

| | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 |
|-----------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|
| Δx_{a1} | -8,6660 | 3,4930 | -5,2921 | -18,7874 |
| Δx_{a2} | -15,8469 | 0,1093 | 9,0539 | -0,2456 |
| Δx_{a3} | -0,1998 | -0,3955 | -2,1034 | 0,2221 |
| Celkem | -24,7127 | 3,2068 | 1,6583 | -18,8109 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

4.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity dávají do vzájemného poměru aktiva a pasiva, konkrétně závazky podniku a likvidní aktiva. Ukazatele likvidity stanovují míru schopnosti podniku uhradit své závazky, zejména pak ty krátkodobé.

Tab. 4.14 Vstupní údaje (v tis. Kč)

| Rok | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Oběžná aktiva | 1 157 977 | 1 078 648 | 1 014 333 | 1 016 488 | 964 975 |
| Krátkodobé závazky | 760 257 | 747 577 | 747 584 | 782 604 | 851 178 |
| Zásoby | 313 705 | 329 605 | 316 900 | 341 191 | 322 038 |
| Pohledávky kr. | 691 741 | 624 847 | 546 684 | 529 527 | 602 835 |
| Kr. bankovní úvěry | 549 968 | 610 302 | 579 404 | 641 305 | 470 767 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Celková likvidita

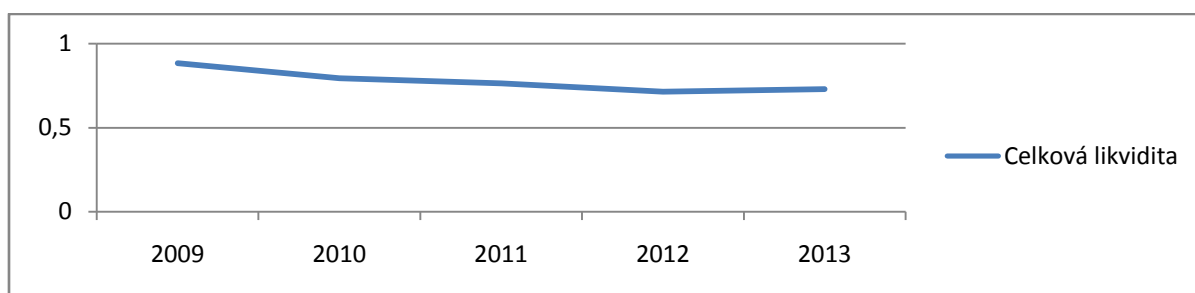
Obecně lze říci, že je pro podnik pozitivní, je-li celková likvidita (vzorec 2.20) rovna nebo vyšší číslu 1, tedy 100%. V tomto případě je pak podnik likvidní. Pokud se rovná číslu 1, znamená to, že krátkodobé závazky jsou v té stejné výši kryty krátkodobým majetkem.

Tab. 4.15 Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity

| Ukazatele likvidity | Vzorec | Dop. hod. | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Celková likvidita | 2.18 | 1,5 – 2,5 | 0,8838 | 0,7944 | 0,7644 | 0,7139 | 0,7300 |
| Pohotová likvidita | 2.19 | 1,0 – 1,5 | 0,6444 | 0,5516 | 0,5256 | 0,4743 | 0,4864 |
| Okamžitá likvidita | 2.20 | 0,2 – 0,5 | 0,1123 | 0,0936 | 0,1136 | 0,1024 | 0,0303 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Graf 4.11 Celková likvidita v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Graf 4.11 znázorňuje vývoj úrovně celkové likvidity v analyzovaném období. Lze konstatovat, že její vývoj byl degresivní s výjimkou posledního roku, kdy mírně vzrostla.

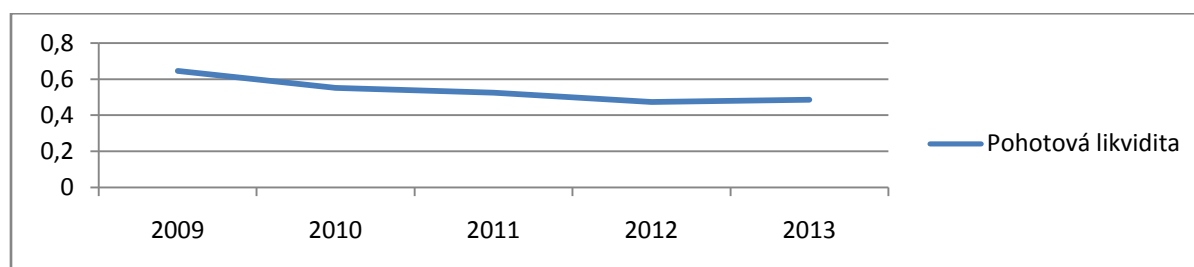
V roce 2009 byla hodnota celkové likvidity 0,8838, oběžná aktiva nabývaly hodnoty 1 157 977 tis. Kč, množství krátkodobých závazků podniku odpovídalo ceně 760 257 tis. Kč. O rok později byla výše celkové likvidity na hodnotě 0,7944. Důvodem poklesu bylo ponížení oběžných aktiv, konkrétně pak snížení stavu krátkodobých pohledávek, kdy poklesly o 66 894 tis. Kč, dlouhodobé pohledávky také poklesly z původních 124 933 tis. Kč na 107 230 tis. Kč. Snížil se rovněž krátkodobý finanční majetek, především účty v bankách, kdy se z částky 26 635 tis. Kč podnik dostal na 15 769 tis. Kč. V roce 2011 pokračovalo snižování hodnoty celkové likvidity, kdy se hodnota ocitla na čísle 0,7644, kdy příčinou poklesu byla pouze oběžná aktiva, kdy se snížily zásoby, tedy stav materiálu a zvířata, kterých se podnik zcela zbavil, dále se snížily krátkodobé pohledávky na částku 546 684 tis. Kč. Celková hodnota krátkodobých závazků zůstala téměř beze změn. O rok později sestupná tendence ukazatele pokračovala a zastavila se na hodnotě 0,7139. Tento rok se celková částka oběžných aktiv

navýšila o přibližně 2 100 tis. Kč. Větší změnou však prošly krátkodobé závazky, které se ocitly na cifře 782 604 tis. Kč, kdy tato změna byla způsobena nárůstem závazků z obchodních vztahů. V roce 2013 hodnota ukazatele celkové likvidity byla 0,7300, kdy změna tohoto ukazatele byla zapříčiněna poklesem celkové sumy oběžných aktiv a zároveň nárůstem krátkodobých závazků. U oběžných aktiv došlo k eliminaci dlouhodobých pohledávek, které podnik již žádné neměl, zásoby také mírně klesly, přibližně o 20 000 tis. Kč. Krátkodobé závazky v tomto roce posílily na hodnotu 851 178 tis. Kč, k čemuž jim dopomohly především závazky z obchodních vztahů, jež byly vyšší o 68 574 tis. Kč, a také hodnota dohadných účtů pasivních se zvedla přibližně o 30 000 tis. Kč na částku 147 775 tis. Kč.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita se odlišuje od celkové tím, že se zde nepočítá se zásobami. Jsou tedy odečteny v čitateli vzorce 2.21 od oběžných aktiv. Podle Dluhošové (2010) je uváděné optimum hodnoty ukazatele pohotové likvidity mezi hodnotami 1,0 až 1,5. Vyšší hodnota je příznivá z hlediska věřitelů, ale pro management podniku je to signál malé výnosnosti podnikání, kdy je příliš velká část oběžných aktiv vázána ve formě pohotových prostředků, který nanejvýš poskytne nízký úrok.

Graf 4.12 Pohotová likvidita v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

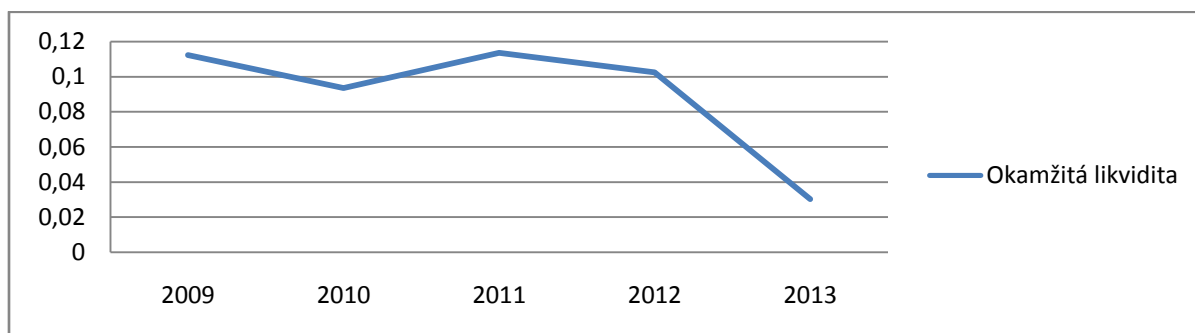
Z grafu 4.12 lze vidět degresivní vývoj pohotové likvidity. Lze říci, že vývoj byl velmi podobný jako u celkové likvidity. V roce 2009 hodnota ukazatele pohotové likvidity byla 0,6444. Oběžná aktiva nabývala hodnotu 1 157 977 tis. Kč, zásoby byly ve výši 313 705 tis. Kč a krátkodobé závazky tvořily částku 760 257 tis. Kč. V následujících letech se oběžná aktiva a krátkodobé závazky vyvíjela tak, jak je již detailněji popsáno u ukazatele celkové

likvidity. Zásoby však v roce 2010 mírně narostly na částku 329 605 tis. Kč, hlavními položkami ovlivňující nárůst zásob byly výrobky, které narostly o necelých 20 000 tis. Kč a zvířata, která podnik nakoupil v hodnotě 7 148 tis. Kč. V roce 2011 zásoby klesly o 12 705 tis. Kč. Podnik prodal všechna zvířata, snížil stav materiálu o téměř 13 000 tis. Kč. V roce 2012 zásoby stouply a představovaly částku 341 191 tis. Kč. Nárůst byl způsoben výrobky, které vzrostly o 34 197 tis. Kč. Později, v roce 2013 se zásoby ocitly na částce 322 038 tis. Kč, kdy tento spád byl zapříčiněn hlavně úbytkem materiálu o 13 449 tis. Kč a také poklesem stavu výrobků o 5 128 tis. Kč.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je nejpřesnější ukazatel likvidity, od celkové a pohotové likvidity se rozlišuje zejména tím, že do výpočtu (vzorec 2.22) zahrnuje pouze finanční majetek, jako je například hotovost v pokladnách, vklady na běžných účtech, obchodovatelné cenné papíry apod. Můžeme také říct, že oběžná aktiva jsou v čitateli očištěna od zásob a pohledávek. Finanční majetek je vydělen krátkodobými závazky. Doporučená hodnota ukazatele okamžité likvidity podle *www.managementmania.com* je v rozmezí 0,2 až 0,5.

Graf 4.13 Okamžitá likvidita v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Okamžitá likvidita se v námi sledovaném období vyvíjela kolísavě. V roce 2009 nabývala hodnoty 0,1123, suma krátkodobého finančního majetku odpovídala částce 27 598 tis. Kč, krátkodobé závazky se rovnaly hodnotě 760 257 tis. Kč. O rok později okamžitá likvidita klesla na hodnotu 0,0226, což byla i nejnižší hodnota za celé sledované období. Důvodem snížení hodnoty byl pokles hodnoty krátkodobého finančního majetku. Položka účty v bankách se z částky 26 635 tis. Kč dostala na hodnotu 15 769 tis. Kč, čímž způsobila

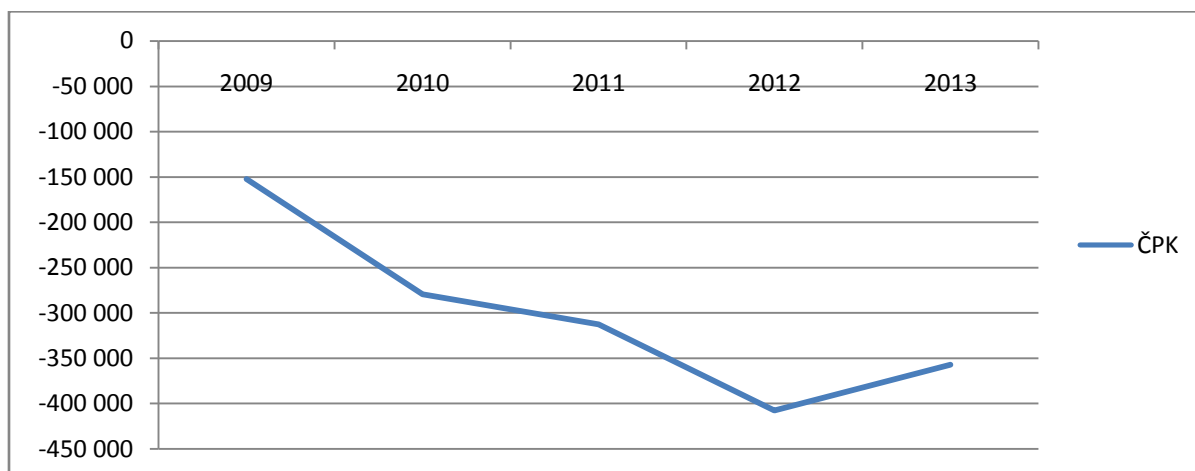
daný pokles. Rok 2011 s sebou přinesl vzestup, okamžitá likvidita byla ze všech analyzovaných let nejvyšší, dosahovala úrovně 0,1136. Důvodem bylo zvýšení hodnoty krátkodobého finančního majetku, který se díky zvýšení položky účty v bankách na částku 39 677 tis. Kč z původních 15 769 tis. Kč dostal celkově na částku 40 448 tis. Kč. Hodnota jmenovatele se téměř nezvýšila, polepšila si pouze o 7 tis. Kč. V roce 2012 je znázorněn na grafu 4.13 mírný pokles ukazatele, hodnota krátkodobého finančního majetku klesla pouze minimálně o 1 076 tis. Kč, avšak hodnota jmenovatele, tedy krátkodobých závazků díky navýšení závazků z obchodních vztahů vzrostla o 35 020 tis. Kč na částku 782 604 tis. Kč, čímž způsobila dané snížení hodnoty. Rok 2013 se vyvíjel obdobně jako rok předchozí, okamžitá likvidita se rovnala číslu 0,0303, hodnota krátkodobého finančního majetku sice mírně vzrostla o 730 tis. Kč, avšak hodnota krátkodobých závazků vzrostla více a dostala hodnoty 851 178 tis. Kč.

Hodnota okamžité likvidity ani v jednom z analyzovaných let nezasahovala do doporučeného rozmezí 0,2 až 0,5, podnik by se do tohoto rozmezí mohl dostat, kdyby zvýšil hodnotu svého krátkodobého finančního majetku nebo naopak snížil své krátkodobé závazky.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Přestože tento ukazatel není poměrový, ale rozdílový, je v této práci zařazen mezi ukazatele likvidity, jelikož představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění na peněžní prostředky a od které jsou odečteny krátkodobé závazky. Je to tedy oběžný majetek financovaný z dlouhodobých zdrojů, který slouží k řízení plynulosti výrobního procesu, likvidity. Na optimální výši čistého pracovního kapitálu lze nazírat ze dvou stran. Manažeři podniku usilují o maximalizaci hodnoty, jelikož chtějí zabezpečit plynulý chod svého podniku i v případě, kdy by podnik musel uhradit své závazky, ovšem pohled z hlediska vlastníků na hodnotu čistého pracovního kapitálu se liší, pro ně je žádoucí čistý pracovní kapitál minimalizovat, protože výhodnější, nebo také levnější řešení je, aby byl oběžný majetek financován z krátkodobých zdrojů a pouze stálá aktiva ze zdrojů dlouhodobých.

Graf 4.14 Čistý pracovní kapitál v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Čistý pracovní kapitál se vyvíjel ve všech letech kolísavě, vždy v záporných hodnotách. V roce 2009 hodnota čistého pracovního kapitálu byla nejvyšší a to -152 248 tis. Kč. Oběžná aktiva v tomto roce dosahovaly hodnoty 1 157 977 tis. Kč, krátkodobé závazky pak částky 760 257 tis. Kč, krátkodobé úvěry 549 968 tis. Kč. V roce 2010 došlo ke snížení částky oběžných aktiv na 1 078 648 tis. Kč, kdy mezi důvody tohoto poklesu patřilo snížení dlouhodobých pohledávek, krátkodobých pohledávek a také poklesl krátkodobý finanční majetek. Hodnota krátkodobých závazků poklesla na 747 577 tis. Kč, což bylo způsobeno především poklesem závazků z obchodních vztahů, krátkodobé bankovní úvěry vzrostly na částku 610 302 tis. Kč. V roce 2011 čistý pracovní kapitál klesl na částku -312 655 tis. Kč. Oběžná aktiva opět poklesla a to na částku 1 014 333 tis. Kč, kde se snížily především zásoby a krátkodobé pohledávky, krátkodobé závazky se takřka nezměnily. V roce 2012 celková suma oběžných aktiv vzrostla o zanedbatelných 2 155 tis. Kč, kde v tomto roce byl nejmarkantnější nárůst zásob, konkrétně výrobků, kde tento nárůst převýšil pokles například materiálu, krátkodobých nebo dlouhodobých pohledávek či krátkodobého finančního majetku. V roce 2013 u oběžných aktiv došlo k poklesu o 51 513 tis. Kč, podnik se zcela zbavil dlouhodobých pohledávek, které v roce 2012 představovaly částku 106 398 tis. Kč, také se snížily zásoby, konkrétně pak materiál, o 13 449 tis. Kč, finální suma oběžných aktiv tedy představovala hodnotu 964 975 tis. Kč, krátkodobé závazky narostly na částku 851 178 tis. Kč, kdy vzrostly především závazky z obchodních vztahů a to o 64 347 tis. Kč a také dohadné účty pasivní o 30 468 tis. Kč, krátkodobé bankovní úvěry byly na nejnižší úrovni sledovaného období a to na 470 767 tis. Kč.

Graf 4.15 Vztah ČPK k celkovým tržbám



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Podle www.managementmania.com je ukazatel využíván managementem podniku např. při řízení pracovního kapitálu. Finanční manažer řídí jednotlivé složky pracovního kapitálu, stanovuje jeho optimální výši vzhledem k objemu a charakteru prodeje, čili tržeb, sleduje dobytost pohledávek, oceňuje jeho jednotlivé složky. Finanční manažer ovšem ze své pozice nemůže jednotlivé položky pracovního kapitálu ovlivnit, jeho rolí je podněcovat ostatní v hledání lepších řešení. Podle Grafu 4.15 můžeme říci, že toto řízení nebylo v letech 2009 až 2013 příliš úspěšné.

4.5 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o podniku a jeho schopnosti hospodařit se svými aktivy, zda má k dispozici nevyužité kapacity, zda podnik disponuje dostatkem produktivních aktiv. Jedná se o ukazatele, které kombinují položky z rozvahy s položkami z výkazu zisku a ztráty.

Tab. 4.16 Vstupní údaje (v tis. Kč)

| Rok | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Celková aktiva | 2 197 298 | 2 173 764 | 2 280 541 | 2 290 791 | 2 145 849 |
| Tržby celkem | 2 199 307 | 2 175 774 | 2 282 552 | 2 292 803 | 2 147 862 |
| Zásoby | 313 705 | 329 605 | 316 900 | 341 191 | 322 038 |
| Pohledávky kr. | 691 741 | 624 847 | 546 684 | 529 527 | 602 835 |
| Závazky kr. | 760 257 | 747 577 | 747 584 | 782 604 | 851 178 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Tab. 4.17 Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity

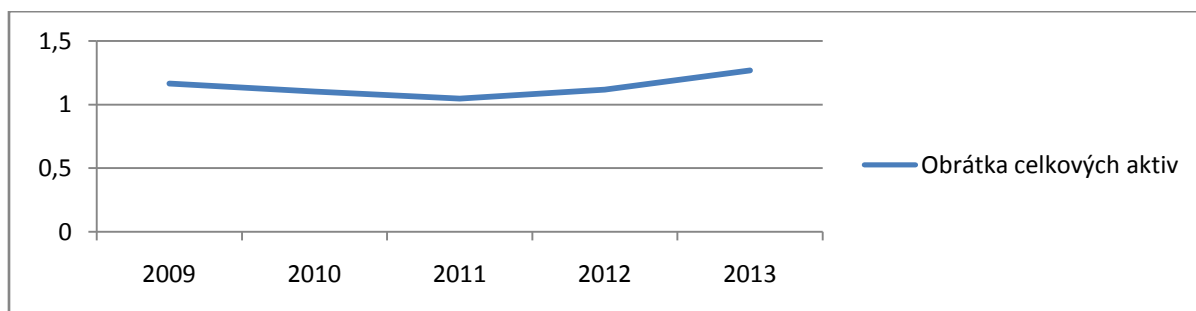
| Ukazatele aktivity | Vzorec | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Obrátka celkových aktiv | 2.23 | 1,1642 | 1,1022 | 1,0464 | 1,1165 | 1,2683 |
| DO aktiv | 2.24 | 309,2308 | 326,6051 | 344,0433 | 322,4481 | 283,8459 |
| DO zásob | 2.25 | 44,1484 | 49,5227 | 47,8077 | 48,0255 | 42,5981 |
| DO pohledávek | 2.26 | 114,9324 | 109,9936 | 99,1130 | 89,5118 | 79,7410 |
| DO závazků | 2.27 | 123,9816 | 125,2892 | 126,6318 | 112,9786 | 114,1986 |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Obrátka celkových aktiv

Obrátka celkových aktiv je pojem, který označuje efektivnost celkových aktiv, tedy udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Doporučená výsledná hodnota tohoto ukazatele by měla být minimálně 1. Pokud bude podnik srovnáván, měl by být srovnáván se stejným odvětvím, ve kterém působí náš podnik. Viz vzorec 2.25.

Graf 4.16 Obrátka celkových aktiv v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

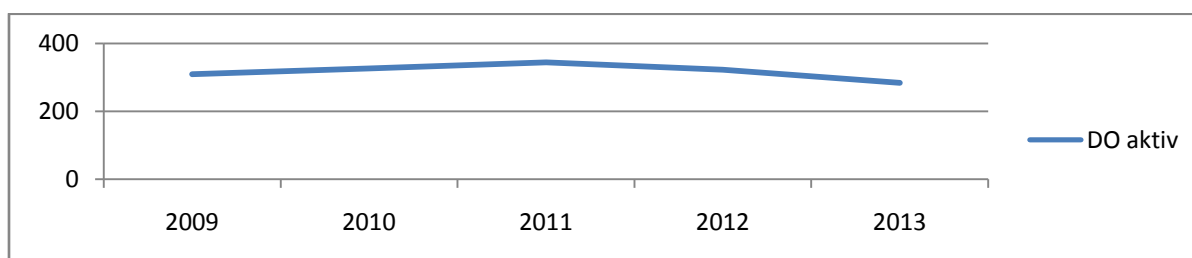
Graf 4.15 vypovídá o kolísavém vývoji ukazatele. V roce 2009 byla hodnota obrátky celkových aktiv rovna číslu 1,1641. Tržby odpovídaly částce 2 558 048 tis. Kč, celková aktiva se rovnala 2 197 298 tis. Kč. V roce 2010 se obrátka nepatrně snížila na částku 1,1022 z důvodu snížení tržeb na částku 2 396 028 tis. Kč, celková aktiva se snížila o zanedbatelnou částku rovnou přibližně 24 000 tis. Kč. I v roce 2011 tento degresivní trend pokračoval, obrátka celkových aktiv odpovídala hodnotě 1,0463, kdy opět došlo ke snížení celkových tržeb, odpovídající částce 2 386 312 tis. Kč, celková aktiva nabyly vyšší hodnoty a to 2 280 541 tis. Kč, čímž také dopomohla ke snížení obrátky aktiv v tomto roce. Rok 2012 s sebou přinesl mírný nárůst hodnoty ukazatele, kdy se rovnal číslu 1,1164, tržby v tomto roce vzrostly na částku 2 557 574 tis. Kč, což bylo způsobeno především zvýšením tržeb za výrobky a služby, hodnota celkových aktiv se oproti roku 2011 posunula nahoru o přibližně 10 000 tis. Kč. V roce 2013 celkové tržby, tedy tržby za zboží i tržby za výrobky a služby, vzrostly a dosáhly částky 2 721 567 tis. Kč, celková aktiva klesla díky vyřazení především dlouhodobého hmotného majetku na částku 2 145 849 tis. Kč a tím obě tyto položky způsobily nárůst poměrového ukazatele obrátky celkových aktiv na číslo 1,2682.

Podniku se podařilo ve všech letech splnit požadované optimum a dostal v každém roce hodnoty vyšší než 1, od roku 2011 již dokonce s progresivním vývojem.

Doba obratu aktiv

Dobu obratu aktiv můžeme nazvat doplňujícím ukazatelem k ukazateli obrátka celkových aktiv (viz vzorec 2.26). Ukazatel udává počet dnů, za který dojde k obratu celkových aktiv v tržbách. U tohoto ukazatele nelze stanovit optimum, výsledný průměrný počet dní záleží na mnoha faktorech, například typu výrobků. Proto je zde při porovnávání výsledků využíváno Benchmarkingu, čímž dojde k porovnání podniku s podnikem jemu podobným.

Graf 4.17 Doba obratu aktiv v letech 2009 – 2013



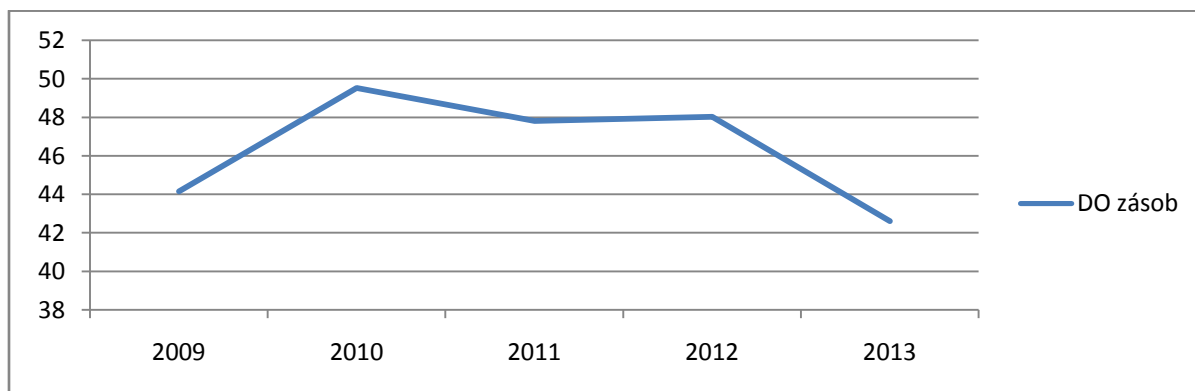
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Celková aktiva i tržby se vyvíjely stejně jako u obrátky celkových aktiv, akorát jsou v tomto vzorci prohozeny a navíc jejich podíl vynásoben číslem 360. Doba obratu aktiv se v roce 2009 pohybovala přibližně okolo 309 dní, o rok později stoupla na 326 dní, v roce 2011 to bylo 344 dní, což bylo pro podnik za celé sledované období nejméně příznivé, v roce 2012 se hodnota ukazatele zlepšila, a tedy klesla na 322 dní, rok 2013 byl nejpříznivější, doba obratu aktiv se rovnala přibližně 284 dnům.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je pojem, který označuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (viz vzorec 2.27), například materiál nebo suroviny, nebo do doby jejich prodeje, například zásoby vlastní výroby. Opět nelze stanovit ideální počet dní doby obratu zásob, při vyhodnocování výsledků by měl být podnik porovnáván s podnikem podobným. Snížení doby obratu zásob může znamenat efektivnější využívání zásob, avšak na straně druhé to může být znakem 69dkapitalizování podniku. Zkracování doby obratu by nemělo být přeceňováno a to z důvodu plynulého zajištění výroby.

Graf 4.18 Doba obratu zásob v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

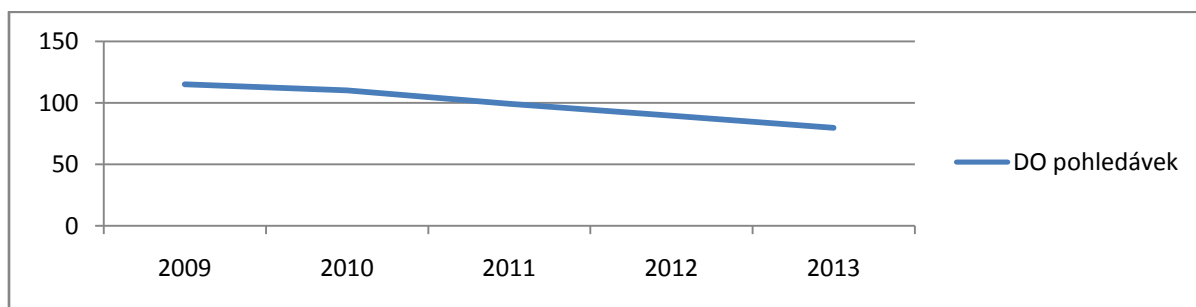
V roce 2009 doba obratu zásob odpovídala přibližně 44 dnům. Zásoby nabývaly hodnoty 313 705 tis. Kč, tržby byly na úrovni 2 558 048 tis. Kč. V následujících letech nedocházelo k významným výkyvům tohoto ukazatele. Rok 2010 představoval mírné navýšení zásob na částku 329 605 tis. Kč, tržby klesly přibližně o 16 000 tis. Kč, čímž byl způsoben nárůst doby obratu zásob na přibližně 50 dní. V následujícím roce došlo ke snížení zásob na částku 316 900 tis. Kč, tržby se téměř nezměnily, DO zásob tedy byla 48 dní. V roce

2012 ukazatel vypovídal téměř totožnou hodnotu jako v roce 2011. V roce 2013 se ukazatel udal hodnotu 43 dní, mírně poklesly zásoby na částku 322 038 tis. Kč, ovšem tržby vzrostly na 2 721 567 tis. Kč.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek je ukazatel, který vypovídá o průměrné době, za kterou jsou pohledávky podniku uhrazeny (viz vzorec 2.28). Při zhodnocení výsledků by měl podnik porovnat skutečnou dobu splatnosti faktur s podmínkami, které jsou součástí smluv s odběrateli. Pakliže je skutečná doba splatnosti delší, než jsou obchodní podmínky podniku, znamená to, že odběratelé neplatí včas. Obecně platí, že dodavatelé i odběratelé by měli respektovat pravidlo solventnosti (viz kapitola 2.5.5).

Graf 4.19 Doba obratu pohledávek v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

Doba obratu pohledávek byla v roce 2009 necelých 115 dní. Celkové pohledávky dosahovaly částky 816 674 tis. Kč, tržby 2 558 048 tis. Kč. V roce 2010 doba obratu pohledávek klesla přibližně o 5 dní, klesly rovněž celkové pohledávky i celkové tržby. V roce 2011 doba obratu pohledávek opět klesla a zastavila se na 99 dnech. Tržby se v tomto roce téměř nezměnily, krátkodobé pohledávky klesly o 78 163 tis. Kč, dlouhodobé pohledávky vzrostly přibližně o 3 000 tis. Kč. Úroveň doby obratu pohledávek v roce 2012 byla na téměř 90 dnech, přestože tržby narostly na částku 2 557 574 tis. Kč, dlouhodobé i krátkodobé pohledávky klesly a rovnaly se částce 635 925 tis. Kč. V roce 2013 podnik dosahoval nejnižší doby obratu pohledávek a to přibližně 80 dní, přestože celkové tržby byly z celého analyzovaného období nejvyšší, krátkodobé pohledávky vzrostly na 602 835 tis. Kč, dlouhodobé pohledávky již podnik žádné neměl.

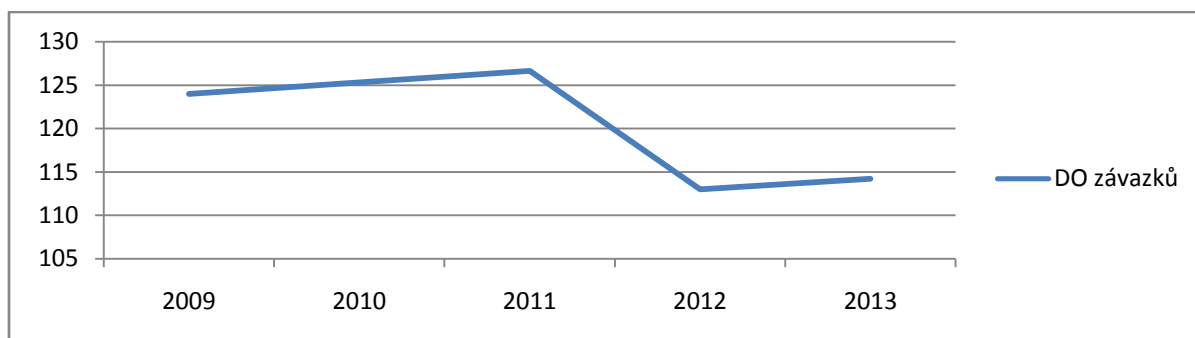
Dobu obratu pohledávek se podniku podařilo v analyzovaných letech každoročně snižovat, z původních 115 dnů se dopracoval k 80 dnům, což mělo za následek zesílení finanční jistoty z hlediska návratnosti finančních prostředků.

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků je ukazatelem, který vypovídá o platební schopnosti podniku, vyjadřuje tedy solidnost podniku vůči svým dodavatelům. Ukazatel vychází ze vzorce 2.29.

I v případě, že by podnik měl dostatek peněžních prostředků na úhradu svých závazků, je pro podnik finančně nevýhodné platit své závazky co nejdříve, jelikož peněžní prostředky může do doby splatnosti investovat či vložit na účet, kde se tyto prostředky mohou zhodnotit a podniku přinést výnos. Naopak dlouhá doba obratu závazků může znepokojovat dodavatele, kteří mohou začít pochybovat o finanční jistotě podniku, což není pro podnik žádoucí.

Graf 4.20 Doba obratu závazků v letech 2009 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Kofola a.s.

V roce 2009 odpovídala doba obratu závazků 123 dnům. Dlouhodobé závazky se rovnaly částce 120 718 tis. Kč, krátkodobé závazky částce 760 257 tis. Kč, tržby dosahovaly částky 2 558 048 tis. Kč. O rok později doba obratu závazků byla přibližně 125 dní, navíc byla doprovázená poklesem tržeb i poklesem krátkodobých i dlouhodobých závazků. V roce 2011 zůstaly hodnoty celkových tržeb i celkových závazků na téměř stejné hladině, doba obratu závazků se rovnala 126 dním. V roce 2012 však došlo ke změně tržeb, ty narostly do výše 2 557 574 tis. Kč, dlouhodobé závazky prudce klesly na částku 20 038 tis. Kč, krátkodobé závazky stouply a odpovídaly částce 782 604 tis. Kč, což se odrazilo na době obratu závazků, které odpovídaly v tomto období 113 dním. V roce 2013 již nedošlo k tak velké změně ukazatele, doba obratu závazků byla přibližně 114 dní, tržby opět přibýly

a rovnaly se částce 2 721 567 tis. Kč, dlouhodobé závazky opět poklesly a to na částku 12 153 tis. Kč, krátkodobé závazky však vzrostly a to na částku 851 178 tis. Kč.

Doba obratu závazků se vyvíjela kolísavě (viz graf 4.19), do roku 2011 počet dní mírně narůstal, avšak v následujících dvou letech se podniku dařilo tento počet dní snížit přibližně o 10 dní, než v letech 2009 až 2011, což může působit jako pozitivní signál pro dodavatele, jelikož peníze za své dodané zboží vyinkasují o několik dní dříve než v minulých letech.

4.6 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu jsou velmi důležitými pro investory, jak současné, tak budoucí. Tyto ukazatele vyjadřují, jak trh hodnotí podnik, jeho minulou činnost i budoucí výhled. Investorům sdělují, jakou návratnost v podobě dividend nebo růstu ceny akcií, mohou očekávat od vložených peněžních prostředků.

Analýza ukazatelů kapitálového trhu nemohla být provedena z důvodu nedostačujících informací ve finančních výkazech, které jsou nutné k výpočtům.

4.7 Shrnutí

O podniku Kofola a.s. se dá říci, že se jedná o podnik se stabilním finančním zázemím, který sice byl v letech 2009 zasažen ekonomickou krizí, která se odrážela ve finančních výkazech až do roku 2011, především pak na tržbách, které v letech 2010 i 2011 byly nižší než v roce 2009, avšak od roku 2011 se vývoj obrátil a podnik opět pokračoval úspěšně ve svém růstu. Tržby se po době ekonomické krize opět každoročně zvyšují. Podnik si v roce 2011 také obstaral podíly v ovládaných a řízených osobách, přičemž si každoročně dokáže zvýšit výši rezervních fondů, dlouhodobé závazky snížil za toto období téměř o 90 %, bankovní úvěry a výpomoci každoročně také klesají, podnik je tedy schopen řádně splácet své závazky. Přestože se zvyšují celkové výkony, daří se podniku dokonce snižovat počet zaměstnanců, z toho vyplývající mzdové náklady i ostatní provozní náklady.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zjistit a posoudit finanční situaci podniku Kofola a.s. v rozmezí let 2009 až 2013 pomocí metod finanční analýzy, jakými jsou procentní rozbor a poměrová analýza.

Bakalářská práce byla rozdělena do pěti kapitol, přičemž první kapitolu tvořil úvod, následovala kapitola druhá, která byla metodologická, zde byly popsány zdroje informací, tedy finanční výkaz rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow, následovali uživatelé finanční analýzy, jednotlivé metody, jakými jsou poměrová analýza a procentní rozbor, tedy vertikální a horizontální analýza účetních výkazů, analýza poměrových ukazatelů, pyramidový rozklad a analýza odchylek dílčích ukazatelů.

Třetí kapitola byla věnovaná představení podniku Kofola a.s., stručně byla zmíněna jeho historie i historie mateřské společnosti Kofola SA. V této části práce byla rovněž provedena horizontální a vertikální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty, blíže popsána v předcházející kapitole.

Ve čtvrté kapitole došlo k aplikaci jednotlivých ukazatelů, které byly blíže popsány v kapitole druhé, konkrétně byly aplikovány ukazatele stability a zadluženosti, rentability doplněné o pyramidový De Pontův rozklad ROE, kde byla provedena analýza odchylek. U vazby multiplikativní byly odchylky vyčísleny na základě metody postupných změn a metody funkcionální. Výpočty byly pro přehlednost zpracovány do tabulek a doplněny grafy. Následovaly ukazatele likvidity, aktivity a ukazatele s využitím informací kapitálového trhu.

Díky propracovaným marketingovým plánům, pestré škále produktů, procházející neustále inovacemi, dokáže podnik konkurovat zahraničním dovozcům. Přestože se produkty nevyvázejí mimo Evropu, neustále větší množství se exportuje do evropských zemí, jako je Polsko, Slovinsko nebo Slovensko, mateřská společnost Kofola SA působí v osmi závodech na pěti trzích střední a východní Evropy, skupuje menší podniky, získává nové investory a v současné době vlastní několik licencí a vyrábí a distribuuje několik desítek druhů nealkoholických nápojů, minerálních vod a sirupů.

Do roku 2017 chce podnik posílit své postavení na českém i slovenském trhu, chce nabídnout zdravější verze stávajících produktů, také řadu nových, přičemž podnik velmi dbá na životní prostředí, do kterého také každoročně investuje znatelnou částku.

Seznam použité literatury

[1] BREALEY, Richard A. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: East Publishing. ISBN 80-856-0524-4.

[2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-98-2.

[3] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

[4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

[5] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

[6] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-861-1957-2.

Internetové zdroje

[7] KOFOLA ČESKOSLOVENSKO: Historie. [online]. 2015 [cit. 2015-01-04]. Dostupné z: <http://firma.kofola.cz/historie>

[8] MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ: Příručka pro personální a platovou agendu. [online]. [cit. 2015-01-04]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/ppropo.php?ID=IPB008>

Seznam zkratk

| | |
|-----------|---|
| A, CA | celková aktiva |
| CF | cash flow |
| CK dl. | cizí kapitál dlouhodobý |
| CK kr. | cizí kapitál krátkodobý |
| ČPK | čistý pracovní kapitál |
| DFM | dlouhodobý finanční majetek |
| DHM | dlouhodobý hmotný majetek |
| DM | dlouhodobý majetek |
| DNM | dlouhodobý nehmotný majetek |
| DP | dlouhodobé pohledávky |
| DZ | dlouhodobé závazky |
| EAT | zisk po zdanění – výsledek hospodaření za účetní období |
| EBIT | zisk před úroky a zdaněním |
| EBT | zisk před zdaněním – výsledek hospodaření před zdaněním i úroky |
| KFM | krátkodobý finanční majetek |
| KP | krátkodobé pohledávky |
| KZ | krátkodobé závazky |
| OA | oběžná aktiva |
| Ostatní A | ostatní aktiva |
| Ostatní P | ostatní pasiva |
| PP | peněžní prostředky |
| ROA | rentabilita aktiv |
| ROCE | rentabilita dlouhodobých zdrojů |
| ROE | rentabilita vlastního kapitálu |

| | |
|---------|--|
| SA | stálá aktiva |
| t | časové určení |
| T | tržby |
| tis. Kč | tisíce Korun českých |
| VH BÚO | výsledek hospodaření běžného účetního období |
| VK | vlastní kapitál |
| ZK | základní kapitál |

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;

- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užit (§ 35 odst. 3);

- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována

v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;

- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užit díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

- bylo sjednáno, že užit své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 1. 5. 2015



Jan Victoris

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti Kofola a.s., aktiva za období 2009-2013

Příloha č. 2: Rozvaha společnosti Kofola a.s., pasiva za období 2009-2013

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztrát společnosti Kofola a.s. za období 2009-2013

| v tis. Kč | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Aktiva celkem | 2 361 468 | 2 197 298 | 2 173 764 | 2 280 541 | 2 290 791 | 2 145 849 |
| Dlouhodobý majetek | 976 202 | 1 027 828 | 1 081 348 | 1 240 828 | 1 238 428 | 1 148 319 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 45 | 26 796 | 219 | 387 | 235 | 84 |
| Software | 0 | 46 | 0 | 273 | 164 | 56 |
| Ocenitelná práva | 45 | 30 | 15 | 114 | 71 | 28 |
| Nedokončený DNM | 0 | 0 | 204 | 0 | 0 | 0 |
| Poskytnuté zálohy na DNM | 0 | 26 720 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 976 157 | 1 001 032 | 1 081 129 | 1 117 433 | 1 115 185 | 1 025 227 |
| Pozemky | 11 483 | 11 483 | 11 483 | 13 228 | 13 404 | 13 404 |
| Stavby | 415 917 | 406 570 | 412 857 | 449 404 | 471 723 | 462 780 |
| Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 463 353 | 460 756 | 505 977 | 562 840 | 566 980 | 498 792 |
| Jiný DHM | 2 341 | 2 281 | 1 983 | 1 559 | 1 640 | 1 069 |
| Nedokončený DHM | 20 695 | 61 297 | 84 035 | 36 101 | 17 888 | 11 587 |
| Poskytnuté zálohy na DHM | 776 | 1 852 | 12 800 | 7 107 | 1 155 | 0 |
| Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 61 592 | 56 793 | 51 994 | 47 194 | 42 395 | 37 595 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 123 008 | 123 008 | 123 008 |
| Podíly v ovládaných a řízených osobách | 0 | 0 | 0 | 123 008 | 123 008 | 123 008 |
| Oběžná aktiva | 1 376 099 | 1 157 977 | 1 078 648 | 1 014 333 | 1 016 488 | 964 975 |
| Zásoby | 356 761 | 313 705 | 329 605 | 316 900 | 341 191 | 322 038 |
| Materiál | 294 032 | 268 300 | 270 041 | 257 971 | 249 426 | 235 977 |
| Nedokončená výroba a polotovary | 0 | 44 | 98 | 596 | 1 028 | 3 |
| Výrobky | 50 342 | 34 571 | 52 318 | 50 021 | 84 218 | 79 090 |
| Zvířata | 0 | 0 | 7 148 | 0 | 0 | 0 |
| Zboží | 12 387 | 10 790 | 0 | 8 312 | 6 519 | 6 967 |
| Dlouhodobí pohledávky | 93 509 | 124 933 | 107 230 | 110 301 | 106 398 | 0 |
| Odložená daňová pohledávka | 93 509 | 124 933 | 107 230 | 110 301 | 106 398 | 0 |
| Krátkodobé pohledávky | 914 837 | 691 741 | 624 847 | 546 684 | 529 527 | 602 835 |
| Pohledávky z obchodních vztahů | 866 505 | 640 452 | 536 965 | 526 035 | 505 149 | 565 749 |
| Stát - daňové pohledávky | 3 150 | 16 626 | 40 629 | 11 333 | 3 974 | 4 |
| Krátkodobé poskytnuté zálohy | 26 852 | 18 037 | 16 805 | 7 668 | 8 636 | 28 095 |
| Dohadné účty aktivní | 8 505 | 13 177 | 2 193 | 575 | 10 653 | 7 695 |
| Jiné pohledávky | 9 825 | 3 449 | 28 255 | 1 073 | 1 115 | 1 292 |
| Krátkodobý finanční majetek | 10 992 | 27 598 | 16 966 | 40 448 | 39 372 | 40 102 |
| Peníze | 1 255 | 963 | 1 197 | 771 | 761 | 1 221 |
| Účty v bankách | 9 737 | 26 635 | 15 769 | 39 677 | 38 611 | 38 881 |
| Časové rozlišení | 9 167 | 11 493 | 13 768 | 25 380 | 35 875 | 32 555 |
| Náklady příštích období | 9 304 | 11 493 | 13 768 | 25 551 | 35 875 | 32 555 |
| Komplexní náklady příštích období | -137 | 0 | 0 | -171 | 0 | 0 |

| v tis. Kč | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Pasiva celkem | 2 361 468 | 2 197 298 | 2 173 764 | 2 280 541 | 2 290 791 | 2 145 849 |
| Vlastní kapitál | 428 834 | 571 529 | 571 003 | 621 396 | 669 715 | 591 172 |
| Základní kapitál | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 |
| Základní kapitál | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 | 268 653 |
| Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 16 298 | 22 535 | 30 898 | 34 564 | 39 036 | 43 560 |
| Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 14 191 | 21 328 | 31 008 | 33 623 | 37 465 | 41 845 |
| Statutární a ostatní fondy | 2 107 | 1 207 | -110 | 941 | 1 571 | 1 715 |
| Výsledek hospodaření minulých let | 1 127 | 86 745 | 219 162 | 241 337 | 274 416 | 312 841 |
| Nerozdělený zisk minulých let | 1 127 | 86 745 | 219 162 | 241 337 | 274 416 | 312 841 |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -) | 142 756 | 193 596 | 52 290 | 76 842 | 87 610 | -33 882 |
| Cizí zdroje | 1 931 643 | 1 624 439 | 1 602 761 | 1 658 780 | 1 621 076 | 1 554 677 |
| Rezervy | 18 221 | 17 738 | 14 554 | 24 269 | 26 423 | 15 257 |
| Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 2 250 | 0 | 0 | 5 624 | 11 868 | 8 394 |
| Ostatní rezervy | 15 971 | 17 736 | 14 554 | 18 645 | 14 555 | 6 863 |
| Dlouhodobé závazky | 182 887 | 120 718 | 86 302 | 91 813 | 20 038 | 12 153 |
| Jiné závazky | 182 887 | 120 718 | 86 302 | 91 813 | 20 038 | 7 480 |
| Odložený daňový závazek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 673 |
| Krátkodobé závazky | 806 875 | 760 257 | 747 577 | 747 584 | 782 604 | 851 178 |
| Závazky z obchodních vztahů | 474 515 | 442 130 | 396 704 | 395 461 | 438 565 | 502 912 |
| Závazky k zaměstnancům | 12 195 | 11 518 | 12 558 | 9 633 | 9 705 | 9 676 |
| Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 6 777 | 6 577 | 7 243 | 5 679 | 5 524 | 5 535 |
| Stát - daňové závazky a dotace | 10 853 | 1 621 | 1 868 | 1 494 | 1 329 | 7 698 |
| Krátkodobé přijaté zálohy | 167 912 | 149 528 | 153 375 | 125 723 | 130 941 | 164 750 |
| Dohadné účty pasivní | 73 795 | 72 674 | 94 020 | 110 196 | 117 307 | 147 775 |
| Jiné závazky | 60 828 | 76 209 | 81 809 | 99 398 | 79 233 | 12 832 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 923 660 | 725 726 | 754 328 | 795 114 | 792 011 | 676 089 |
| Bankovní úvěry dlouhodobé | 246 179 | 175 758 | 144 026 | 215 710 | 150 706 | 205 322 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 677 481 | 549 968 | 610 302 | 579 404 | 641 305 | 470 767 |
| Časové rozlišení | 991 | 1 330 | 0 | 365 | 0 | 0 |
| Výdaje příštích období | 991 | 1 330 | 0 | 365 | 0 | 0 |

| v tis. Kč | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tržby za prodej zboží | 513 247 | 393 380 | 358 587 | 362 546 | 331 991 | 358 626 |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 345 428 | 268 926 | 234 479 | 230 775 | 164 903 | 179 286 |
| Obchodní marže | 167 819 | 124 454 | 124 108 | 131 771 | 167 088 | 179 340 |
| Výkony | 2 414 939 | 2 152 343 | 2 055 209 | 2 023 766 | 2 262 509 | 2 355 114 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 2 408 118 | 2 164 668 | 2 037 441 | 2 025 229 | 2 225 583 | 2 362 941 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | 6 746 | -12 325 | 17 768 | -1 463 | 36 926 | -7 827 |
| Aktivace | 75 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výkonová spotřeba | 1 992 340 | 1 693 158 | 1 728 601 | 1 704 304 | 1 957 728 | 2 049 881 |
| Spotřeba materiálu a energie | 1 105 117 | 891 566 | 928 865 | 903 407 | 1 123 877 | 1 199 371 |
| Služby | 887 223 | 801 592 | 799 736 | 800 897 | 833 851 | 850 510 |
| Přidaná hodnota | 590 418 | 583 639 | 450 716 | 451 233 | 471 869 | 484 573 |
| Osobní náklady | 268 102 | 262 812 | 287 777 | 254 216 | 210 096 | 204 346 |
| Mzdové náklady | 194 662 | 193 360 | 211 112 | 189 405 | 153 937 | 150 207 |
| Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 69 379 | 65 090 | 71 028 | 61 234 | 53 038 | 51 465 |
| Sociální náklady | 4 061 | 4 362 | 5 637 | 3 577 | 3 121 | 2 674 |
| Daně a poplatky | 3 400 | -2 463 | 2 123 | -3 153 | 2 656 | 7 145 |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 109 802 | 77 436 | 84 177 | 100 760 | 127 565 | 153 572 |
| Tržby z prodeje DM a materiálu | 221 071 | 54 578 | 85 004 | 93 088 | 23 821 | 12 001 |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 156 440 | 1 725 | 46 129 | 39 900 | 5 151 | 1 926 |
| Tržby z prodeje materiálu | 64 631 | 52 853 | 38 875 | 53 188 | 18 670 | 10 075 |
| Zůstatková cena prodaného DM a mat. | 213 456 | 54 733 | 81 482 | 78 834 | 23 643 | 10 648 |
| Zůstatková cena prodaného DM | 155 855 | 4 704 | 44 231 | 27 375 | 4 661 | 541 |
| Prodaný materiál | 57 601 | 50 029 | 37 251 | 51 459 | 18 982 | 10 107 |
| Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 20 067 | 2 093 | -6 360 | -5 845 | 2 980 | -607 |
| Ostatní provozní výnosy | 94 204 | 214 971 | 33 435 | 9 147 | 19 045 | 12 099 |
| Ostatní provozní náklady | 108 338 | 226 121 | 25 725 | 21 018 | 12 364 | 11 119 |
| Provozní výsledek hospodaření | 182 528 | 232 456 | 94 231 | 107 638 | 135 431 | 122 450 |
| Výnosy z DFM | 0 | 0 | 0 | 56 624 | 0 | 0 |
| Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 0 | 0 | 0 | 56 624 | 0 | 0 |
| Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 0 | 0 | 0 | 56 624 | 0 | 0 |
| Výnosové úroky | 790 | 293 | 129 | 57 | 64 | 39 |
| Nákladové úroky | 42 746 | 26 652 | 21 199 | 22 172 | 21 065 | 14 674 |
| Ostatní finanční výnosy | 24 268 | 10 209 | 12 608 | 4 832 | 9 988 | 11 693 |
| Ostatní finanční náklady | 19 119 | 27 679 | 11 095 | 11 059 | 11 943 | 19 406 |
| Finanční výsledek hospodaření | -36 807 | -43 829 | -19 557 | -28 343 | -22 956 | -22 348 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | 3 414 | -4 969 | 22 384 | 2 453 | 24 865 | 133 984 |
| splatná | 33 583 | 26 456 | 4 680 | 5 524 | 20 962 | 22 913 |
| odložená | -30 169 | -31 425 | 17 704 | -3 071 | 3 903 | 111 071 |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 142 307 | 193 596 | 52 290 | 76 842 | 87 610 | -33 882 |
| Mimořádné výnosy | 568 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Daň z příjmů z mimořádné činnosti | 119 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| splatná | 119 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mimořádný výsledek hospodaření | 449 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výsledek hospodaření za úč. období (+/-) | 142 756 | 193 596 | 52 290 | 76 842 | 87 610 | -33 882 |
| Výsledek hospodaření před zdaněním | 146 289 | 188 627 | 74 674 | 79 295 | 112 475 | 100 102 |