Finanční analýza
Mlékárna Kunín, a. s.

Autor diplomové práce: Michal Nývlt
Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Petr Marek, CSc.
Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Finanční analýza společnosti Mlékárna Kunín, a. s.“ jsem vypracoval samostatně a všechny citace a parafráze řádně vyznačil v textu. Veškerou použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v přiloženém seznamu literatury.

V Praze, dne 22. srpna 2007

Podpis ………………….
Anotace:

Předmětem této práce je finanční analýza společnosti Mlékárna Kunín, a. s. Práce je rozdělena do tří částí. V první (metodické) části definuji základní pojmy a zvolené ukazatele, které budou použity. Druhá (praktická) část obsahuje nejprve charakteristiku společnosti a následně samotnou finanční analýzu. V třetí (závěrečné) části je na základě výsledků finanční analýzy zhodnocena finanční situace společnosti a doporučení, jak zlepšit případné nedostatky.
Obsah

Úvod ................................................................................................................................. 1

1. Metodická část ......................................................................................................... 2
   1.1 Předmět a účel finanční analýzy ................................................................. 2
   1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu ..................................................... 2
   1.3 Analýza absolutních ukazatelů ................................................................. 4
      1.3.1 Vertikální analýza (analýza komponent) ........................................ 4
      1.3.2 Horizontální analýza (analýza trendů) .......................................... 4
   1.4 Analýza rozdílových ukazatelů ................................................................. 5
   1.5 Analýza poměrových ukazatelů ................................................................. 7
      1.5.1 Ukazatele rentability ........................................................................ 8
      1.5.2 Ukazatele aktivity ........................................................................... 10
      1.5.3 Ukazatele likvidity .......................................................................... 13
      1.5.4 Ukazatele zadluženosti ................................................................. 15
      1.5.5 Ukazatele cash flow ....................................................................... 18
   1.6 Rozklad poměrových ukazatelů ................................................................. 20
      1.6.1 Pyramidový rozklad ukazatelů rentability .................................... 20
      1.6.2 Logaritmická metoda ...................................................................... 21
   1.7 Bonitní a bankrotní modely ........................................................................ 24
      1.7.1 Bankrotní modely ........................................................................... 24
      1.7.2 Bonitní modely ............................................................................... 29

2. Praktická část ............................................................................................................. 34
   2.1 Charakteristika společnosti ................................................................. 34
   2.2 Analýza absolutních ukazatelů ................................................................. 36
      2.2.1 Vertikální a horizontální analýza rozvahy (aktiva) ...................... 36
2.2.2 Vertikální a horizontální analýza rozvahy (pasiva) ............................... 40
2.2.3 Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty ....................... 42
2.3 Rozdílové ukazatele ................................................................................ 46
2.4 Poměrové ukazatele ................................................................................ 48
  2.4.1 Ukazatele rentability ....................................................................... 48
  2.4.2 Ukazatele aktivity .......................................................................... 49
  2.4.3 Ukazatele likvidity ....................................................................... 50
  2.4.4 Ukazatele zadluženosti ................................................................. 51
  2.4.5 Ukazatele cash flow ..................................................................... 53
2.5 Rozklad poměrových ukazatelů ............................................................... 54
  2.5.1 Pyramidový rozklad ukazatelů rentability ....................................... 54
  2.5.2 Logaritmická metoda .................................................................... 56
2.6 Hodnocení bonity podniku .................................................................... 58
  2.6.1 Bankrotní modely ....................................................................... 58
  2.6.2 Bonitní modely .......................................................................... 61
3. Závěr ......................................................................................................... 63
Seznam použité literatury ............................................................................. 66
Přílohy .......................................................................................................... 67
1. Úvod

Jako téma své diplomové práce jsem si zvolil finanční analýzu společnosti Mlékárna Kunín, a. s. Finanční analýza umožňuje uživatelům vytvořit si obraz o finanční situaci a zdraví podniku, umožňuje odhalit slabé stránky a doporučit vhodná opatření, která povedou ke zlepšení. Finanční analýza je využívána managementem společnosti k určení budoucího vývoje společnosti a kvalitní finanční analýza zvyšuje pravděpodobnost úspěšného budoucího fungování společnosti. Proto si myslím, že finanční analýza je dobrá příležitost k aplikaci znalostí, které jsem získal během studia VŠE a zároveň se mi zkušenosti získané při práci na této finanční analýze mohou hodit v budoucí praxi.


Finanční analýza je provedena za roky 2001 až 2005. Jako externí analytik nemám přístup k interním zdrojům informací, a proto jsem vycházel pouze z veřejně dostupných účetních výkazů, které jsou součástí výročních zpráv a podle zprávy audítora podávají věrný a poctivý obraz aktiv, pasiv a finanční situace společnosti, nákladů, výnosů a výsledku hospodaření za jednotlivé roky.
2. Metodická část

2.1 Předmět a účel finanční analýzy

Veškeré uskutečněné aktivity podniku lze, pomocí účetnictví, převést do řady čísel, které za pomoci správné interpretace podávají informace o postavení podniku, o jeho problémech, vyhlídkách a šancích. Samotné souhrnné výstupy účetnictví však neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku. Až finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměřováním údajů mezi sebou navzájem rozšiřuje jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku.

Účelem finanční analýzy je především komplexně vyjádřit majetkovou a finanční situaci podniku, případně při podrobnější analýze zhodnotit některou z jejich složek a také připravit podklady i pro interní rozhodování managementu podniku.¹

Finanční analýza čerpá data z minulosti, ale její využití je spojeno s řízením budoucího vývoje. A právě to je cílem finanční analýzy. Poznání finančního zdraví podniku, identifikace slabin a jejich příčin a determinace silných stránek. To umožňuje přijmout pro kratší i delší časový horizont správný podnikatelský záměr.

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalita každé finanční analýzy závisí na kvalitě pokladů, ze kterých je tvořena. „Mezi tři hlavní informační zdroje, ze kterých se čerpají údaje pro finanční analýzu, patří:

1. zdroje finančních informací – účetní výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace finančních analytiků a manažerů

¹ Grünwald - Holečková (2002, s. 5).
2. zdroje nefinančních informací – oficiální ekonomická a podniková statistika, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace,

3. nekvantifikovatelné informace – zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk nezávislá hodnocení a prognózy.”

K nejkvalitnějším informacím se samozřejmě dostávají pouze manažeři podniku, kteří mají přístup k nejaktuálnějším a nejpodrobnějším údajům jak z finančního tak vnitropodnikového účetnictví.

Další skupiny zájemců o finanční analýzu podniku ale nemají přístup k vnitropodnikovým (interním) údajům, a proto jsou jejich výchozím a základním zdrojem informací výkazy finančního účetnictví. Ty jsou rozhodující součástí účetní závěrky, kterou dle § 18 Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha, jejíž součástí může být i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu.

Rozvaha prezentuje uživatelům údaje o stavu (strukturu) majetku podniku a zdrojů jeho krytí k určitému datu v peněžním vyjádření.

Ve výkazu zisku a ztráty jsou uživatelům prezentovány údaje o velikosti toku nákladů a o velikosti toku výnosů v časovém intervalu od počátku do konce sledovaného období.

Příloha by měla doplňovat a vysvětlovat informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty, aby si mohli i externí uživatelé účetní závěrky vytvořit správný úsudek o finanční situaci a výsledcích hospodaření podniku.

Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow) je významným doplňkem k údajům rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Poskytuje informace o příjmech a výdajích peněžních prostředků a jejich ekvivalentů a tím umožňuje uživatelům učinit

---

2 Grünwald - Holečková (2002, s. 7).
2.3 Analýza absolutních ukazatelů

Údaje obsažené v účetních výkazech bývají označovány za tzv. absolutní ukazatele. Proto se při analýze absolutních ukazatelů využívá údajů přímo z účetních výkazů. Při této analýze se sledují nejen změny hodnot absolutních ukazatelů v čase, ale zjišťují se také jejich relativní změny.

Analýza absolutních ukazatelů se využívá hlavně při vertikální a horizontální analýze.

2.3.1 Vertikální analýza (analýza komponent)

Při vertikální analýze se posuzuje struktura aktiv a pasiv v rozvaze a položek výkazu zisku a ztráty. Sleduje se podíl jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu na zvolené základně. Touto základnou jsou v případě rozvahy obvykle celková aktiva (pasiva), v případě výkazu zisku a ztráty celkové výnosy.

Vertikální analýza se může používat pro porovnávání účetních výkazů v podniku v delším časovém horizontu a nebo pro srovnávání podniku s podobnými podniky v rámci oboru a s oborovými průměry.3 Nevýhodou je změna absolutní základny pro výpočet procentních podílů a to, že změny pouze konstatuje, neukazuje však jejich příčiny.

2.3.2 Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza porovnává změny položek jednotlivých výkazů v čase.

---

3 Mrkvička (1997, s. 47).
Z těchto změn lze, za předpokladu, že podnik nebude měnit své chování, odvodit i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti.

Při horizontální analýze se zjišťují absolutní změny, kdy se vypočte rozdíl hodnot z obou po sobě jdoucích let, nebo procentní změny, kdy se absolutní změna vyjádří procentem k hodnotě výchozího roku.

\[
\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \\
\text{procentní změna} = \frac{\text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}}{\text{hodnota}_{t-1}} \cdot 100
\]

Horizontální analýza se používá i při porovnávání různých podniků působících ve stejném odvětví, ovšem s rozdílnou velikostí majetku a obratu, počtu zaměstnanců apod. Při tomto porovnávání nelze použít absolutní změny, protože výsledky by byly zavádějící, proto se takové porovnání provádí výhradně na základě procentních nárůstů nebo indexů.⁴

2.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele vypočítáme jako rozdíl absolutních ukazatelů. Tyto ukazatele se označují jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. Rozdíl mezi položkami aktiv na straně jedné a položkami pasiv na straně druhé se označuje jako tzv. čistý fond.⁵

Čistý pracovní kapitál (net working capital)

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem.

---
⁴ Mrkvička (1997, s. 43).
⁵ Grünwald - Holečková (2002, s. 17).
Označuje se také jako provozní nebo provozovací kapitál. Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy, očištěnými o dlouhodobé pohledávky, a krátkodobými pasivy, které tvoří krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finančními výpomoci.

\[ \text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva (krátkodobá)} - \text{Krátkodobá pasiva} \]

Na čistý pracovní kapitál se může pohlížet ze dvou pohledů. Buď jako na krátkodobá oběžná aktiva očištěná o ty závazky podniku, které bude nutno v nejблиžší době (do jednoho roku) uhradit, nebo jako na tu část krátkodobých oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji.\(^6\)

\[ \begin{align*}
\text{A} & \quad \text{Rozvaha} & \quad \text{P} \\
\text{SA} & \quad \text{VK} & \quad \text{CK}_{DL} \\
\text{ČPK} & \quad \text{CK}_{KR} \\
\text{OA}_{KR} & \quad \text{CK}_{KR} \\
\end{align*} \]

Obrázek 1 - Dva pohledy na ČPK

Zdroj: Sedláček (2001, s. 36)

kde SA … stálá aktiva (dlouhodobý majetek),

ČPK … čistý pracovní kapitál,

OA\(_{KR}\) … krátkodobá oběžná aktiva,

VK … vlastní kapitál,

CK\(_{DL}\) … cizí kapitál (dlouhodobý),

CK\(_{KR}\) … cizí kapitál (krátkodobý).

\(^6\) Grünwald - Holečková (2002, s. 17).
Analýza změn čistého pracovního kapitálu se provádí také ze dvou pohledů. Jednak sledujeme přírůstky a úbytky čistého pracovního kapitálu. Přírůstky tvoří růst položek krátkodobých aktiv nebo pokles položek krátkodobých pasiv. U úbytků je to naopak. A jednak sledujeme zdroje a užití finančního fondu. Zdrojem je růst hodnoty dlouhodobého kapitálu, vytvoření zisku nebo pokles stálých aktiv. Užitím je naopak pokles hodnoty dlouhodobého kapitálu, vznik ztráty nebo nárůst stálých aktiv.\(^7\)

![Obrázek 2 - Analýza změn ČPK z pozice aktiv a pasiv](Zdroj: Sedláček (2001, s. 39)

Velikost čistého pracovního kapitálu je důležitým indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší nabývá hodnot, tím vyšší je schopnost podniku při dostatečné likviditě složek oběžných aktiv hradit své závazky. Nabývá-li ukazatel záporné hodnoty, jedná se o tzv. nekrytý dluh.

### 2.5 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním kamenem finanční analýzy. Umožňují rychle a nenáročně získat obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Sestavují se jako podíly dvou nebo více absolutních ukazatelů. Při jejich analýze by se před analytikem měly odhalit problémy, které je třeba řešit.

\(^7\) Sedláček (2001, s. 36-37).
2.5.1 Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost) měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje nebo zhodnocovat vložený kapitál. Proto mezi nejsledovanější ukazatele finanční analýzy patří právě ukazatele rentability. V nejobecnějším tvaru poměrujeme výsledek hospodaření s vloženým kapitálem.

Mezi základní kategorie zisku používané při výpočtu rentability patří:

a) zisk před odečtením odpisů, úroků a zdaněním (earnings before depreciations, interests and taxes),

b) zisk před odečtením úroků a zdaněním (earnings before interests and taxes),

c) zisk před zdaněním (earnings before taxes),

d) zisk po zdanění (earnings after taxes).

Rentabilita celkového kapitálu (return on assets)

Tento ukazatel vyjadřuje celkovou efektivnost podniku a poskytuje informace o jeho schopnosti zhodnotit aktiva bez ohledu na zdroj financování těchto aktiv. V čitateli se používá zisk před odečtením úroků a zdaněním, protože ten umožňuje posoudit výdělkovou schopnost podniku jako celku.

\[ RCK_{NEZD} = \frac{Zisk \text{ před úroky a zdaněním}}{Pasiva} \]

V této podobě však rentabilita celkového kapitálu nebere v úvahu existenci daní. Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu se hodí při porovnání podniků...
Pokud bychom ale chtěli vliv daní zohlednit, a přiblížit tak ukazatel realitě, museli bychom upravit čitatele a počítat zdaněnou rentabilitu celkového kapitálu.

\[
\text{RCK}_{\text{ZD}} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{Úroky} \cdot (1 - \text{Sazba daně z příjmu})}{\text{Pasiva}}
\]

**Rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)**

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku zhodnocovat kapitál vložený do podniku vlastníky. Rentabilita vlastního kapitálu umožňuje vlastníkům posoudit efektivnost vložených prostředků a to, zda jim investice, při daném riziku, přináší dodatečný výnos. Tento výnos by měl být vyšší než výnosnost alternativních možností investování (dluhopisy, termínované účty, ...).

\[
\text{RVK}_{\text{ZD}} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}
\]

V této podobě rentabilita vlastního kapitálu zohledňuje vliv daní. Pokud bychom chtěli počítat nezdaněnou rentabilitu vlastního kapitálu, museli bychom upravit čitatel.

\[
\text{RVK}_{\text{NEZD}} = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Vlastní kapitál}}
\]

**Rentabilita dlouhodobě invest. kapitálu (return on capital employed)**

Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu informuje o výnosnosti dlouhodobých zdrojů.
Rentabilita tržeb (return on sales)

Tento ukazatel vyjadřuje, jakou část tržeb tvoří zisk. Bývá taky označován jako zisková marže nebo ziskové rozpětí. Z porovnání jeho hodnoty s odvětvovým průměrem lze usuzovat na úroveň cen dosahovaných podnikem nebo na výši výrobních nákladů.

\[
\text{Rentabilita tržeb}_{\text{ZD}} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}}
\]

2.5.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (obratovosti) informují o efektivnosti využívání jednotlivých položek majetku podniku. Příliš vysoká hodnota dané složky aktiv znamená, že podnik má v dané složce vázáno zbytečné mnoho peněžních prostředků, které mu nenesou žádný nebo jenom nízký zisk. Naopak příliš málo daných aktiv připravuje podnik o potencionální tržby.

Aktivitu můžeme měřit dvěma způsoby:

a) ukazatele obratovosti – udávají počet obrátek, tj. kolikrát se určitá položka aktiv přemění v jinou položku za časový interval (nejčastěji rok),

b) ukazatele doby obratu – informují o délce období, které je nutné k uskutečnění jedné obrátky (nejčastěji ve dnech).
**Doba obratu celkových aktiv ve dnech**

Doba obratu celkových aktiv podává informace o intenzitě využívání celkových aktiv firmy. Zároveň je to jeden z faktorů ovlivňujících rentabilitu celkového kapitálu.

\[
\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby} / 365}
\]

**Doba obratu dlouhodobého hmotného majetku ve dnech**

Ukazatel doby obratu dlouhodobého hmotného majetku je ukazatelem efektivnosti a intenzity využívání zejména budov, strojů a zařízení.

\[
\text{Doba obratu dlouhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{Dlouhodobý hmotný majetek (v zůstatkových cenách)}}{\text{Tržby} / 365}
\]

Tento ukazatel se také někdy interpretuje jako ukazatel flexibility podniku vzhledem k možnému poklesu tržeb. Pokud hodnota ukazatele roste, znamená to, že se relativně zvyšují jeho fixní náklady a zvyšuje se tak citlivost podniku na případný pokles tržeb.\(^8\)

**Doba obratu zásob ve dnech**

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Nižší hodnota oproti oborovému průměru znamená, že podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby.

---

\(^8\) Grünwald - Holečková (2002, s. 48).
Doba obratu zásob = \frac{Zásoby}{Tržby / 365}

U zásob určených k prodeji může tento ukazatel sloužit i jako indikátor likvidity, protože udává, za jak dlouho se zásoba promění na hotovost nebo pohledávku.

**Doba obratu pohledávek ve dnech**

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrný počet dní, po které je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách.

Doba obratu pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby / 365}

**Doba obratu závazků ve dnech**

Doba obratu závazků charakterizuje vlastní platební disciplínou podniku. Jeho hodnota informuje o tom, za jak dlouho by podnik byl schopen z tržeb splatit své závazky.

Doba obratu závazků = \frac{Závazky}{Tržby / 365}

**Obchodní deficit**

Obchodní deficit se vypočítá jako rozdíl mezi dobou obratu pohledávek z obchodních vztahů a dobou obratu závazků z obchodních vztahů. Jeho existence znamená, že pohledávky rostou rychleji než závazky, a to má negativní dopad v podobě poklesu peněžních toků.
Obchodní deficit = Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů − Doba splatnosti závazků z obchodních vztahů

= \frac{Pohledávky z obchodních vztahů}{Tržby / 365} - \frac{Závazky z obchodních vztahů}{Tržby / 365}

2.5.3 Ukazatele likvidity


**Běžná likvidita (current ratio)**

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerý krátkodobý oběžný majetek v daném okamžiku v hotovost. Tento ukazatel má význam zejména pro krátkodobé věřitele podniku, protože jim poskytuje cennou informaci o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku.

\[
\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva (krátkodobá)}}{\text{Krátkodobá pasiva}}
\]

Při výpočtu je třeba brát v úvahu některé nedostatky. Výsledná hodnota je závislá na struktuře oběžného majetku a na likvidnosti jednotlivých položek. Proto se také do oběžných aktiv nezahrnují nedobytné promlčené pohledávky, případně pohledávky po lhůtě splatnosti.
Větší význam než porovnávání hodnoty běžné likvidity s ostatními podniky má sledování vývoje tohoto ukazatele v čase. Užitečné je také porovnávání běžné a pohotové likvidity. To může odhalit existenci nadměrného podílu zásob ve struktuře oběžného majetku podniku.

**Pohotová likvidita (quick ratio)**

Pohotová likvidita je obdobou běžné likvidity. Ale na rozdíl od ní je čitatel očištěn o tu část oběžných aktiv, která je nejméně likvidní, tzn. o zásoby.

\[
Pohotová likvidita = \frac{Krátkodobé pohledávky + Krátkodobý finanční majetek}{Krátkodobá pasiva}
\]

Optimální hodnota pohotové likvidity záleží na odvětví, ve kterém se společnost pohybuje, ale doporučuje se interval 1,0 – 1,5. Takovou hodnotu totiž většinou požadují české banky po žadatelích o úvěr.\(^9\)

Vyšší hodnota ukazatele je znamením zbytečného vázání oběžných aktiv v podobě pohotových prostředků, které přinášejí jen malý nebo žádný úrok.

**Provozní pohotová likvidita**

Provozní pohotová likvidita měří likviditu provozní činnosti podniku. Proto je upraven jmenovatel, kde vystupují pouze krátkodobé závazky.

\[
Provozní pohotová likvidita = \frac{Krátkodobé pohledávky + Krátkodobý finanční majetek}{Krátkodobé závazky}
\]

---

9 Marek (2006, s. 283).
Optimální hodnota by měla být větší než 1,0. Při nižší hodnotě by krátkodobé pohledávky spolu s krátkodobým finančním majetkem už nestačili na úhradu krátkodobých závazků.

**Peněžní (okamžitá) likvidita (cash ratio)**

Okamžitá likvidita je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. Čitatel už je očištěn i o pohledávky a obsahuje pouze peněžní prostředky a jejich ekvivalenty.

\[
\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobá pasiva}}
\]

Minimální hodnota peněžní likvidity by měla být 0,2. Někdy se toto pravidlo označuje jako „one to five rule“, tzn. podnik by měl mít takové množství pohotových peněžních prostředků, aby byl schopen ihned zaplatit svoje krátkodobé závazky alespoň z jedné pětiny.

### 2.5.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování společnosti a měří rozsah, v jakém společnost používá k financování dluhy. „Zadluženost není pouze negativní charakteristikou společnosti. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě společnosti, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.“

---

10 Grünwald (2001, s. 19).
11 Grünwald - Holečková (2002, s. 64).
12 Sedláček (2001, s. 69).
**Celková zadluženost (debt ratio)**

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti. Tento ukazatel se také označuje jako ukazatel věřitelského rizika, protože vyšší zadluženost vede k vyššímu riziku věřitelů.

\[
\text{Celková zadluženost (v \%) = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}} \cdot 100}
\]

**Úrokové krytí (interest coverage)**

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát je podnik schopný ze zisku před úroky a zdaněním uhradit nákladové úroky.

\[
\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}}
\]

**Krytí dluhů**

Ukazatel krytí dluhů testuje schopnost podniku ze svých příjmů splácet své dluhy.

\[
\text{Krytí dluhů} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{Odpisy}}{\text{Dluhy}}
\]

kde Dluhy ... cizí úročené zdroje.

Častěji se používá převrácená hodnota ukazatele, která vyjadřuje dobu splácení dluhů v letech.
**Finanční páka**

Ukazatel finanční páky je převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování a je jednou z forem vyjádření zadluženosti podniku. Vyšší zadluženost vede k vyšší hodnotě ukazatele finanční páky.

\[
\text{Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}
\]

Ke zjištění, zda vyšší podíl cizích zdrojů ve finanční struktuře povede ke zvýšení rentability vlastního kapitálu přes růst finanční páky slouží index finanční páky. Ten se vypočte jako podíl nezdaněné rentability vlastního kapitálu a nezdaněné rentability celkového kapitálu. Pokud tento index vyjde větší než 1, pak je pro podnik výhodné využívat cizí kapitál a růst zadlužení povede k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu.

\[
\text{Index finanční páky} = \frac{\text{Rentabilita vlastního kapitálu (nezdaněná)}}{\text{Rentabilita celkového kapitálu (nezdaněná)}}
\]

Jako součin úrokové redukce zisku a finanční páky se vypočítá ziskový účinek finanční páky, též označovaný jako multiplikátor jmění akcionářů. Tento ukazatel udává míru, jakou se zvětší rentabilita kapitálu vloženého akcionáři použitím vypůjčených peněz. Pokud je hodnota multiplikátoru větší než jedna, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.
Index finanční páky = Úroková redukce zisku • Finanční páka =

\[
= \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Zisk před úroky a zdaněním}} \cdot \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}
\]

Oba ukazatele, úroková redukce zisku a finanční páka, působí proti sobě. Vyšší zadluženost vede k vyšší finanční páce a měla by tedy vést i k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu. S vyšší zadlužeností ale přicházejí vyšší úroky a tím i nižší zisk před zdaněním. To snižuje ukazatel úrokové redukce zisku a snižuje rentabilitu vlastního kapitálu. Podle toho, který z ukazatelů převáží, pak růst zadluženosti povede u rentability vlastního kapitálu buď ke zlepšení, v případě většího vlivu finanční páky, nebo ke zhoršení, v případě většího vlivu úrokové redukce zisku.¹³

2.5.5 Ukazatele cash flow

Ukazatele na bázi cash flow vychází z přehledu o peněžních tocích. Hlavním argumentem pro používání těchto ukazatelů je to, že přehled o peněžních tocích vylučuje problémy spojené s akruálním účetnictvím. Zároveň přehled o peněžních tocích eliminuje zkreslení způsobené manipulací se ziskem. Tu může provádět záměrně podnikový management s cílem vykázat „žádoucí“ výši výsledku hospodaření.¹⁴

---

¹³ Grünwald - Holečková (2002, s. 43).
¹⁴ Mrkvíčka (1997, s. 94-95).
Účetní zisk / ztráta z běžné činnosti před zdaněním

Odpisy (+)
Změna stavu rezerv a opravných položek k majetku (přírůstek +; úbytek -)
Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje dlouhodobého majetku
Vyúčtované nákladové (+) a vyúčtované výnosové (-) úroky
Změna stavu pohledávek, aktivních účtů časového rozlišení (- / +)
Změna stavu krátkodobých závazků, pasivních účtů časového rozlišení (+ / -)
Změna stavu zásob (- / +)

Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami

Zaplacené (-) / přijaté (+) úroky
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost (+)
Mimořádný výsledek hospodaření

Čistý peněžní tok z provozní činnosti

Obrázek 3 - Transformace výsledku hospodaření na čistý peněžní tok z provozní činnosti (nepřímá metoda)

Zdroj: ÚZ č. 540 - České účetní standardy 2006

Při výpočtech se vychází z čistého peněžního toku z provozní činnosti.

Cash flow likvidita

Cash flow likvidita vypovídá o tom, jak je podnik schopen splácet krátkodobé závazky z vlastní tvorby peněžních prostředků a je alternativou k běžné likviditě.

\[
\text{Cash flow likvidita} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Krátkodobá pasiva}}
\]

Cash flow rentabilita tržeb

Tento ukazatel je alternativou k ukazateli rentability tržeb. Oproti němu má však určité přednosti, hlavně v období po vyšší investiční činnosti podniku. Uvedení nových investic do provozu bývá obvykle spojeno s nižším ziskem nejen z důvodů
vyšších nákladů, často kombinovaných s nižšími odbytovými možnostmi, ale také s vyššími odpisy. Vyšší odpisy vedou k redukci zisku, nikoli však k redukci peněžních toků.

\[
\text{CF rentabilita tržeb} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Tržby}}
\]

**Cash flow rentabilita celkového kapitálu**

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik peněžních prostředků je podnik schopen vytvořit na jednotku celkového vloženého kapitálu, a je alternativou k ukazateli rentability celkového kapitálu.

\[
\text{CF rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Pasiva}}
\]

### 2.6 Rozklad poměrových ukazatelů

#### 2.6.1 Pyramidový rozklad ukazatelů rentability

Princip pyramidového rozkladu ukazatelů spočívá v rozkladu ukazatele na vrcholu pyramidy do dalších dílčích ukazatelů pomocí multiplikativních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb. Pyramidový rozklad ukazatelů se také označuje jako tzv. Du Pont analýza podle stejnojmenné nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours, která tento rozklad vymyslela a začala jako první prakticky používat.
Rozklad rentability celkového kapitálu

Rentabilitu celkového kapitálu lze vyjádřit jako součin ziskové marže a obratu celkových aktiv.

\[
\text{RCK}_{\text{NEZD}} = \text{Zisková marže} \cdot \text{Obrat celkových aktiv} = \\
= \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Tržby}} \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}
\]

Pokud chce podnik zlepšit rentabilitu celkového kapitálu, měl by buď zvýšit ziskovost tržeb nebo zvýšit intenzitu využívání celkových aktiv.

Rozklad rentability vlastního kapitálu

Rentabilitu vlastního kapitálu lze rozložit na součin tří členů, a to čisté ziskové marže, obratu celkových aktiv a finanční páky.

\[
\text{RVK}_{\text{ZD}} = \text{Čistá zisková marže} \cdot \text{Obrat celkových aktiv} \cdot \text{Finanční páka} = \\
= \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}} \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \cdot \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}
\]

Zlepšení rentability vlastního kapitálu lze dosáhnout zvýšením čisté ziskové marže, zrychlením obratu celkových aktiv a odvážnějším využitím cizího kapitálu.

2.6.2 Logaritmická metoda

Logaritmická metoda se nazývá metodou rozkladu podle logaritmů indexů dílčích ukazatelů. Tato metoda nám umožňuje ukázat vliv dílčích ukazatelů na
vrcholový ukazatel v procentech za předpokladu neměnných hodnot ukazatelů ostatních.

Základní logaritmické rovnice ze kterých se vychází při rozkladu jsou:

\[ \log(a \cdot b) = \log a + \log b \quad \text{a} \quad \log \left( \frac{a}{b} \right) = \log a - \log b \, . \]

Proto lze tuto metodu použít pouze u vrcholových ukazatelů, které lze rozložit pomocí multiplikativních vazeb.

Pro \( X = A \cdot B \) platí:

\[ \log(A \cdot B) = \log A + \log B \]

\[ \frac{\log A}{\log (A \cdot B)} + \frac{\log B}{\log (A \cdot B)} = 1 \]

\[ \frac{\log A}{\log (A \cdot B)} \cdot \Delta X + \frac{\log B}{\log (A \cdot B)} \cdot \Delta X = \Delta X \]

Analogicky lze odvodit vztah pro \( X = A \cdot B \cdot C \).

**Aplikace logaritmické metody na rozklad rentability celkového kapitálu**

\[ RCK_{NEZD} = \frac{Zisk před úroky a zdaněním}{Tržby} \cdot \frac{Tržby}{Aktiva} \]

Po dosazení

za \( A \ldots \) \( I_{ZM} = \frac{Zisk před úroky a zdaněním_1}{Tržby_1} / \frac{Zisk před úroky a zdaněním_0}{Tržby_0} \),

kde \( I_{ZM} \) ... index ziskové marže,
za B \[ I_{OCA} = \frac{\text{Tržby}_1}{\text{Aktiva}_1} / \frac{\text{Tržby}_0}{\text{Aktiva}_0}, \]

kde \( I_{OCA} \) … index obratu celkových aktiv,

za A \cdot B \[ I_{RCK} = \frac{\text{RCK}_1}{\text{RCK}_0}; \]

kde \( I_{RCK} \) … index rentability celkového kapitálu,

za \( \Delta X \) … meziroční změna RCK v procentech,


dostanu

\[ RCK_{\%} = \frac{\log I_{ZM}}{\log I_{RCK}} \cdot (I_{RCK} - 1) \cdot 100 + \frac{\log I_{OCA}}{\log I_{RCK}} \cdot (I_{RCK} - 1) \cdot 100. \]

**Aplikace logaritmické metody na rozklad rentability vlastního kapitálu**

\[ RVK_{ZD} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}} \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \cdot \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \]

Po dosazení:

za A \[ I_{ČZR} = \frac{\text{Zisk po zdanění}_1}{\text{Tržby}_1} / \frac{\text{Zisk po zdanění}_0}{\text{Tržby}_0}, \]

kde \( I_{ČZR} \) … index čistého ziskového rozpětí,

za B \[ I_{OCA} = \frac{\text{Tržby}_1}{\text{Aktiva}_1} / \frac{\text{Tržby}_0}{\text{Aktiva}_0}, \]

kde \( I_{OCA} \) … index obratu celkových aktiv,

za C \[ I_{FP} = \frac{\text{Aktiva}_1}{\text{Vlastní kapitál}_1} / \frac{\text{Aktiva}_0}{\text{Vlastní kapitál}_0}, \]

kde \( I_{FP} \) … index finanční páky,

za A \cdot B \cdot C \[ I_{RVK} = \frac{RVK_1}{RVK_0}, \]

kde \( I_{RVK} \) … index rentability vlastního kapitálu,
za Δ X ... meziroční změna RVK v procentech,

dostanu

\[ RVK_\% = \frac{\log I_{\text{čZR}}}{\log I_{\text{RVK}}} \cdot (I_{\text{RVK}} - 1) \cdot 100 + \frac{\log I_{\text{OCA}}}{\log I_{\text{RVK}}} \cdot (I_{\text{RVK}} - 1) \cdot 100 + \frac{\log I_{\text{FP}}}{\log I_{\text{RVK}}} \cdot (I_{\text{RVK}} - 1) \cdot 100 \]

Logaritmická metoda dává jednoznačný výsledek. Její výpočet je snadný a velmi rychlý.

2.7 Bonitní a bankrotní modely

Součástí hodnocení soustav ukazatelů by měla být i syntéza. Uživatelé finanční analýzy se nespokojí pouze s poměrovými ukazateli, které postihují jen jedinou konkrétní oblast podniku. Potřebují v jednoduché verzi získat názor na celkové finanční zdraví podniku. K tomuto účelu slouží bonitní a bankrotní modely. Tyto modely umožňují rychlou orientaci investorů a věřitelů a roztřídění firem podle jejich kvality, tzn. výkonnosti a důvěryhodnosti.

2.7.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou určeny především věřitelům, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, resp. pro věřitele, kteří nemají k dispozici ratingové ohodnocení podniku. Bankrotní modely by měli představovat také jakési systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují pravděpodobný úpadek.\(^{15}\)

\(^{15}\) Sedláček (2001, s. 101).
Altmanovo Z-skóre


\[
Z_{\text{skóre}_{83}} = 0,717 \cdot \frac{\text{PK}}{\text{A}} + 0,847 \cdot \frac{\text{Zadr. zisk}}{\text{A}} + 3,107 \cdot \frac{\text{ZUD}}{\text{A}} + \\
+ 0,420 \cdot \frac{\text{VK}}{\text{CZ}} + 0,998 \cdot \frac{\text{T}}{\text{A}}
\]

kde ČPK … čistý pracovní kapitál,

A … celková aktiva,

Zadr. zisk = fondy ze zisku + výsledek hospodaření minulých let +

+ výsledek hospodaření za účetní období,

ZUD … zisk před úroky a zdaněním,

VK … vlastní kapitál,

CZ … cizí zdroje,

T … tržby.

Podnik, u kterého můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci, by měl mít Z-skóre_{83} větší než 2,9. Pokud vyjde Z-skóre_{83} méně než 1,23, je podnik ohrožen vážnými finančními problémy. V intervalu 1,23 až 2,9 je šedá zóna, kdy nejde přesně určit, jak na tom podnik je.
V roce 1995 profesor Altman spolu se svými spolupracovníky model aktualizoval a upravil pro podmínky tranzitivních trhů (Emerging Markets). Došlo k úpravě vah jednotlivých ukazatelů a ukazatel obratu celkových aktiv byl nahrazen konstantou 3,25.

\[
Z\text{-skóre}_{95} = 6,56 \cdot \frac{PK}{A} + 3,26 \cdot \frac{Zadr. zisk}{A} + 6,72 \cdot \frac{ZUD}{A} + 1,05 \cdot \frac{VK}{CZ} + 3,25 ,
\]

kde ČPK … čistý pracovní kapitál,

A … celková aktiva,

Zadr. zisk = fondy ze zisku + výsledek hospodaření minulých let +

+ výsledek hospodaření za účetní období,

ZUD … zisk před úroky a zdaněním,

VK … vlastní kapitál,

CZ … cizí zdroje,

T … tržby.

Hraniční hodnota bankrotu a bonity u podniků z průmyslu České republiky byla stanovena Inkou a Ivanem Neumaierovými na hodnotě 5,5. Podniky s hodnotou Z-skóre_{95} menší než 5,5 jsou bankrotní a s hodnotou Z-skóre_{95} větší než 5,5 jsou bonitní.

**Indexy IN**

Indexy IN jsou výsledkem činnosti Inky a Ivana Neumaierových. Důvodem pro zkonstruování těchto indexů byla snaha o vytvoření modelu, který by umožnil posoudit finanční riziko českých podniků a přitom by využíval vstupů z českých účetních výkazů a navíc zahrnoval specifika české ekonomiky.
Index IN95 hodnotí zejména platební schopnost podniku, proto je autory nazýván jako index věřitelský. Index byl vytvořen z ukazatelů, které se považují za nejvýznamnější a které se používají nejčastěji ve vybraných bonitních a bankrotních modelech.

\[
IN95 = 0,22 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,11 \cdot \frac{ZUD}{Ú} + 8,33 \cdot \frac{ZUD}{A} + 0,52 \cdot \frac{T}{A} + \\
+ 0,10 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - 16,8 \cdot \frac{ZPL}{T}
\]

kde A … celková aktiva,
CZ … cizí zdroje,
ZUD … zisk před úroky a zdaněním,
Ú … nákladové úroky,
T … tržby,
OA … oběžná aktiva,
KZ … krátkodobé závazky,
KBÚ … krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci,
ZPL … závazky po lhůtě splatnosti.

Firmy, které vykázaly hodnotu indexu IN95 vyšší než 2 mají schopnost bezproblémově platit závazky, šedá zóna indexu IN95 vyšla v rozmezí hodnot 1 – 2 tzn. firmy, které se hodnotou indexu IN95 pohybovaly v tomto pásmu, jsou rizikové a mohly by zde nastat problémy s placením závazků a u firem, které nedosáhly ani hodnoty 1, tyto problémy již existují, tzn. firma nemá dostatečnou schopnost plnit své závazky.\(^\text{16}\)

\(^\text{16}\) Neumaierová - Neumaier (2002, s. 97).
V roce 1999 byl zkonstruován index IN99, který zdůrazňoval pohled vlastníka. Pomocí diskriminační analýzy byly revidovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomické přidané hodnoty (EVA).

\[
\text{IN99} = -0,017 \cdot \frac{\text{CZ}}{\text{A}} + 4,573 \cdot \frac{\text{ZUD}}{\text{A}} + 0,481 \cdot \frac{\text{T}}{\text{A}} + 0,015 \cdot \frac{\text{OA}}{\text{KZ} + \text{KBÚ}}
\]

kde CZ … cizí zdroje,
A … celková aktiva,
ZUD … zisk před úroky a zdaněním,
T … tržby,
OA … oběžná aktiva,
KZ … krátkodobé závazky,
KBÚ … krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Pokud dosahuje index IN99 větší hodnoty než 2,07, daná firma dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku, pokud se hodnota indexu IN99 pohybuje pod 0,684 pak má firma zápornou hodnotu ekonomického zisku. Interval „šedé zóny“ je poměrně široký. Je to pásmo, kdy není situace firmy jednoznačná, nicméně pokud se zde firma ocitne, je to vždy signál určitých problémů. Při ověřování indexu se ukázaly tři pásma: pokud firma dosahuje IN99 v rozmezí od 1,420 do 2,07 není na tom špatně, při hodnotách 1,089 až 1,420 je situace nerozhodná, (firma má přednostní ale i výraznější problémy) a v pásmu hodnot 0,684 až 1,089 již převažují firemní problémy.¹⁷

¹⁷ Neumaierová - Neumaier (2002, s. 98).
Index IN01 byl vytvořen v roce 2002 a je sjednocením obou předchozích indexů.

\[
\text{IN01} = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{ZUD}{U} + 3,92 \cdot \frac{ZUD}{A} + 0,21 \cdot \frac{T}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ},
\]

kde

- A … celková aktiva,
- CZ … cizí zdroje,
- ZUD … zisk před úroky a zdaněním,
- Ú … nákladové úroky,
- T … tržby,
- OA … oběžná aktiva,
- KZ … krátkodobé závazky,
- KBÚ … krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnoty indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna, tj. podnik netvoří hodnotu, ale také nebankrotuje.\(^{18}\)

### 2.7.2 Bonitní modely

Bonitní indikátory odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti a jsou proto orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy. Bonitní modely hodnotí finanční zdraví společnosti.

---

\(^{18}\) Neumaierová - Neumaier (2002, s. 99).
Kralicekův rychlý test (quick test)

Rychlý test zkonstruoval v roce 1990 P. Kralicek. Mezi jeho výhody patří jednoduchost, rychlost a poměrně dobrá vypovídací schopnost.

Princip rychlého testu spočívá v obodování jednotlivých ukazatelů podle dosažených hodnot. P. Kralicek vybral čtyři ukazatele, které by měli zastupovat základní oblasti analýzy. Prvním z ukazatelů je koeficient samofinancování (R1), dále doba splácení dluhů (R2), rentabilita celkového kapitálu (R3) a jako poslední cash flow rentabilita tržeb (R4). První dva ukazatele charakterizují finanční stabilitu firmy, třetí a čtvrtý ukazatel potom výnosovou situaci zkoumané firmy.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>Konstrukce ukazatele</th>
<th>Vyhodnocení ukazatele</th>
<th>Počet bodů</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>R1</td>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>0,3 a více</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Aktiva</td>
<td>0,2 – 0,3</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,1 – 0,2</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,0 – 0,1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,0 a méně</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>R2</td>
<td>Dluhy</td>
<td>3 a méně</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Zisk po zdanění + Odpisy</td>
<td>3 – 5</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>5 – 12</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>12 – 30</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>30 a více</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>R3</td>
<td>Zisk před úroky a zdanění Pasiva</td>
<td>0,15 a více</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,12 – 0,15</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,08 – 0,12</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,00 – 0,08</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,0 a méně</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>R4</td>
<td>Čistý peněžní tok z provozní činnosti Tržby</td>
<td>0,1 a více</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,08 – 0,10</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,05 – 0,08</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,00 – 0,05</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>0,0 a méně</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 1 - Algoritmus výpočtu Kralicekova rychlého testu
Zdroj: Grünwald - Korbová (2006, s. 30)
Hodnocení celkové situace \[ \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4} \]

Bodové hodnocení 3 body a více má velmi dobrý podnik a hodnocení 1 bod a méně má špatný podnik.

**Index bonity IB**

Index bonity IB zveřejnil v roce 2001 R. Grünwald.

R. Grünwald vybral 6 ukazatelů, kterým přikládá největší význam při hodnocení finančního zdraví firmy. Podíl jednotlivých ukazatelů a jejich krajních přijatelných hodnot pak tvoří přidělené body. Bodová stupnice je omezena zdola nulou, pokud vyjde podíl záporný, i shora a to hodnotou 3.

\[ \text{Index bonity IB} = \frac{1}{6} \left( \frac{A}{a} + \frac{E}{e} + \frac{L}{l} + \frac{P}{p} + \frac{T}{t} + \frac{U}{u} \right), \]

kde \( A \) ... rentabilita celkového kapitálu,

\( E \) ... rentabilita vlastního kapitálu,

\( L \) ... provozní pohotová likvidita,

\( P \) ... krytí zásob pracovním kapitálem,

\( T \) ... krytí dluhu peněžními toky,

\( U \) ... úrokové krytí,

\( a, e, l, p, t, u \) ... krajní přijatelné hodnoty pro jednotlivé ukazatele.

Krajní přijatelné hodnoty stanovené R. Grünwaldem pro jednotlivé ukazatele jsou tyto\(^{19}\):

- rentabilita celkových aktiv ... průměrná úroková míra z přijatých úvěrů,

---

\(^{19}\) Grünwald (2001, s. 24-25).
- 32 -

- rentabilita vlastního kapitálu ... průměrná zdaněná úroková míra z přijatých úvěrů,
- provozní pohotová likvidita ... 1,2,
- krytí zásob pracovním kapitálem ... 0,7,
- krytí dluhu peněžními toky ... 0,3,
- úrokové krytí ... 2,5.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Skóre finančního zdraví 1,5 bodů a více</th>
<th>Skóre finančního zdraví 1,0 – 1,4 bodů</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>a přitom RVK alespoň 1,5 bodů, ostatní ukazatele alespoň 1,0 bod</td>
<td>a přitom provozní pohotová likvidita a úrokové krytí alespoň 1,0 bod, jinak s „výhradou“</td>
</tr>
<tr>
<td>míra odolnosti finančního zdraví:</td>
<td>míra odolnosti finančního zdraví:</td>
</tr>
<tr>
<td>Pevné zdraví by jistilo podnik i při závažných nezdarech v provozní činnosti či při externím ohrožení.</td>
<td>Dobré zdraví by podrželo podnik při přechodných nesnázích v obchodní činnosti. Čím je blíže k úrovni pevného zdraví, tím větší je odolnost proti externímu ohrožení.</td>
</tr>
<tr>
<td>míra finanční důvěryhodnosti:</td>
<td>míra finanční důvěryhodnosti:</td>
</tr>
<tr>
<td>Pevné zdraví opravňuje investory i věřitele k optimismu, že je zajištěna úhrada dividend, úroků, i splatných dluhů.</td>
<td>U podniku s dobrým zdravím se nemusí obchodní ani neobchodní věřitelé přespříliš zneklidňovat obavami o své pohledávky.</td>
</tr>
<tr>
<td>míra finanční spolehlivosti:</td>
<td>míra finanční spolehlivosti:</td>
</tr>
<tr>
<td>Je předpokladem pro případnou strategii expanze.</td>
<td>Dobrému zdraví odpovídá strategie stability při umírněném rozvíjení dosavadních aktivit. Finanční politika má usilovat o upevňování finančního zdraví</td>
</tr>
<tr>
<td>Skóre finančního zdraví 0,5 – 0,9 bodu</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>--------------------------------------</td>
<td>--</td>
</tr>
<tr>
<td>a přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1,0 bod, jinak s „výhradou“</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### C - Slabší zdraví

**míra odolnosti finančního zdraví:**
Při slabším zdraví by případné provozní poruchy mohly způsobit přechodné finanční problémy.

**míra finanční důvěryhodnosti:**
Pravděpodobně nedojde k ohrožení lhůt splatnosti krátkodobých závazků. Obchodní věřitelé nemají důvod podniku nedůvěřovat.

**míra finanční spolehlivosti:**
Při patřičné opatrnosti je možno pokračovat v dosavadní provozní činnosti. Finanční politika má sledovat postupnou nápravu financí podniku.

---

<table>
<thead>
<tr>
<th>Skóre finančního zdraví méně než 0,5 bodu.</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
</table>

### D - Křehké zdraví

**míra odolnosti finančního zdraví:**
Křehké zdraví činí podnik náchylným k finanční tísni. Úpadek nelze vyloučit.

**míra finanční důvěryhodnosti:**
Při obchodním styku je třeba dbát opatrnosti. Věřitelé by měli monitorovat finanční situaci dlužníka z hlediska vyhlídek na uspokojení svých nároků při případném konkurzu či vyrovnání.

**míra finanční spolehlivosti:**
Při křehkém zdraví přichází někdy v úvahu strategie útlumu a finanční restrukturalizace k odvrácení finanční tísni.

---

Tabulka 2 - Hodnocení finančního zdraví podle indexu bonity IB

Zdroj: Grünwald – Korbová (2006, s. 30)
3. Praktická část

3.1 Charakteristika společnosti

Základní informace

Název společnosti: Mlékárna Kunín, a. s.
Právní forma: akciová společnost
Sídlo: Kunín 291, 742 53
Identifikační číslo: 45192294
Rozhodující předmět činnosti: mlékárenství
Základní kapitál: 212 207 000,- Kč

Historie a současnost


Od roku 2003 do roku 2005 probíhala ve společnosti restrukturalizace, jejímž cílem bylo modernizovat a rekonstruovat provoz, aby splňoval nejnovější hygienické normy, a centralizovat proces výroby a expedice. Celkem bylo proinvestováno 112 mil. Kč. Nyní je veškerá výroba a expedice zajišťována z provozovny v Ostravě-
Martinově, zatímco prostory v Kuníně a Zašové společnost už jenom pronajímá.

V červenci 2007 došlo ke změně vlastníků, když francouzská mlékárenská skupina Lactalis získala většinový podíl v Moravskoslezských mlékárnách, a. s., které vlastní 69,04 % akcií Mlékárny Kunín.

**Postavení na trhu**

Mlékárna Kunín ročně zpracuje okolo 115-120 mil. litrů mléka. Podíl na trhu se tak pohybuje okolo 4,5 %. To ji řadí mezi 5 největších zpracovatelů mléka v ČR.

![Diagram: Podíl společnosti na celkovém zpracovaném mléku]

*Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty*

**Export**

Výrobky mlékárny Kunín jsou prodávány pod privátními i vlastní značkou na Slovensku, Maďarsku, Rakousku, Švédsku, Polsku, Itálii, Německu a Slovinsku.
3.2 Analýza absolutních ukazatelů

3.2.1 Vertikální a horizontální analýza rozvahy (aktiva)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Aktiva celkem</td>
<td>100,00 %</td>
<td>100,00 %</td>
<td>100,00 %</td>
<td>100,00 %</td>
<td>100,00 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky za upsaný ZK</td>
<td>1,50 %</td>
<td>0,00 %</td>
<td>0,00 %</td>
<td>0,00 %</td>
<td>0,00 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>39,07 %</td>
<td>48,50 %</td>
<td>49,83 %</td>
<td>52,56 %</td>
<td>55,94 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>0,48 %</td>
<td>0,43 %</td>
<td>0,43 %</td>
<td>0,26 %</td>
<td>0,33 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>37,42 %</td>
<td>46,87 %</td>
<td>48,21 %</td>
<td>50,87 %</td>
<td>55,61 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>1,16 %</td>
<td>1,20 %</td>
<td>1,18 %</td>
<td>1,43 %</td>
<td>0,00 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Oběžná aktiva</td>
<td>56,90 %</td>
<td>50,00 %</td>
<td>48,62 %</td>
<td>45,53 %</td>
<td>42,04 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>17,02 %</td>
<td>14,66 %</td>
<td>10,14 %</td>
<td>8,09 %</td>
<td>8,16 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé pohledávky</td>
<td>2,31 %</td>
<td>1,37 %</td>
<td>2,59 %</td>
<td>1,23 %</td>
<td>0,00 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
<td>34,92 %</td>
<td>32,57 %</td>
<td>34,17 %</td>
<td>35,60 %</td>
<td>33,18 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobý finanční majetek</td>
<td>2,66 %</td>
<td>1,39 %</td>
<td>1,71 %</td>
<td>0,62 %</td>
<td>0,70 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní aktiva</td>
<td>2,52 %</td>
<td>1,50 %</td>
<td>1,56 %</td>
<td>1,92 %</td>
<td>2,02 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 3 - Vertikální analýza aktiv  Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

Od roku 2002 také dochází k výrazně změně ve struktuře aktiv. Hodnota dlouhodobého majetku vzrostla o více jak 20 % a podíl na celkových aktivech vzrostl oproti roku 2001 o 9,5 procentních bodů a přiblížil se 50 % hranici. Tu překročil v roce 2004 a v roce 2005 dosahuje podíl dlouhodobého majetku téměř 56 %. Nárůst podílu dlouhodobého majetku je důsledkem poměrně vysoké míry investování na jedné straně a na druhé straně očišťováním oběžných aktiv.

Tabulka 4 - Horizontální analýza aktiv (relativní změny)  
Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>01/02</th>
<th>02/03</th>
<th>03/04</th>
<th>04/05</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Aktiva celkem</td>
<td>-3,03 %</td>
<td>1,58 %</td>
<td>12,01 %</td>
<td>6,79 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky za upsaný ZK</td>
<td>-100,00 %</td>
<td>x*</td>
<td>x*</td>
<td>x*</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>39,07 %</td>
<td>48,50 %</td>
<td>49,83 %</td>
<td>52,56 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>0,48 %</td>
<td>0,43 %</td>
<td>0,43 %</td>
<td>0,26 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>37,42 %</td>
<td>46,87 %</td>
<td>48,21 %</td>
<td>50,87 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>1,16 %</td>
<td>1,20 %</td>
<td>1,18 %</td>
<td>1,43 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Oběžná aktiva</td>
<td>56,90 %</td>
<td>50,00 %</td>
<td>48,62 %</td>
<td>45,53 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>17,02 %</td>
<td>14,66 %</td>
<td>10,14 %</td>
<td>8,09 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé pohledávky</td>
<td>2,31 %</td>
<td>1,37 %</td>
<td>2,59 %</td>
<td>1,23 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
<td>34,92 %</td>
<td>32,57 %</td>
<td>34,17 %</td>
<td>35,60 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobý finanční majetek</td>
<td>2,66 %</td>
<td>1,39 %</td>
<td>1,71 %</td>
<td>0,62 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní aktiva</td>
<td>2,52 %</td>
<td>1,50 %</td>
<td>1,56 %</td>
<td>1,92 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

* Procentní změnu nešlo spočítat, protože hodnota položky byla v předchozím roce nulová.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>01/02</th>
<th>02/03</th>
<th>03/04</th>
<th>04/05</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>50 555</td>
<td>12 992</td>
<td>56 502</td>
<td>50 329</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>-400</td>
<td>55</td>
<td>-919</td>
<td>700</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>50 955</td>
<td>12 937</td>
<td>54 813</td>
<td>59 629</td>
</tr>
<tr>
<td>z toho: Pozemky</td>
<td>11 500</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Stavby</td>
<td>-4 517</td>
<td>8 357</td>
<td>22 410</td>
<td>24 387</td>
</tr>
<tr>
<td>Samostatné movité věci</td>
<td>51 003</td>
<td>16 146</td>
<td>32 516</td>
<td>35 556</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2 608</td>
<td>-10 000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 5 - Horizontální analýza dlouhodobého majetku (absolutní změny – v tis. Kč)

Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

Graf 5 - Struktura zásob (v tis. Kč)

Klesající podíl ostatních složek oběžných aktiv na celkových aktivech se pohybuje v řádu procentních bodů.
### 3.2.2 Vertikální a horizontální analýza rozvahy (pasiva)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Pasiva celkem</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>18,82%</td>
<td>22,10%</td>
<td>22,10%</td>
<td>20,19%</td>
<td>19,28%</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>32,21%</td>
<td>34,48%</td>
<td>33,94%</td>
<td>30,30%</td>
<td>28,38%</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy a fondy tvorené ze zisku</td>
<td>1,54%</td>
<td>0,26%</td>
<td>0,39%</td>
<td>0,48%</td>
<td>0,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření minulých let</td>
<td>-3,04%</td>
<td>-13,46%</td>
<td>-12,48%</td>
<td>-10,68%</td>
<td>-9,92%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření běžného úč. období</td>
<td>-11,89%</td>
<td>0,82%</td>
<td>0,25%</td>
<td>0,08%</td>
<td>0,73%</td>
</tr>
<tr>
<td>Cizí zdroje</td>
<td>80,71%</td>
<td>77,52%</td>
<td>77,19%</td>
<td>79,80%</td>
<td>80,45%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervy</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,02%</td>
<td>1,52%</td>
<td>2,43%</td>
<td>0,28%</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>2,36%</td>
<td>2,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>42,77%</td>
<td>44,93%</td>
<td>45,70%</td>
<td>41,20%</td>
<td>34,55%</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>37,94%</td>
<td>32,58%</td>
<td>29,97%</td>
<td>33,81%</td>
<td>43,52%</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní pasiva</td>
<td>0,47%</td>
<td>0,38%</td>
<td>0,71%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,26%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabulka 6 - Vertikální analýza pasiv**

*Procentní změnu nešlo spočítat, protože hodnota položky byla v předchozím roce nulová.

---

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>01/02</th>
<th>02/03</th>
<th>03/04</th>
<th>04/05</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Pasiva celkem</td>
<td>-3,03%</td>
<td>1,58%</td>
<td>12,01%</td>
<td>6,79%</td>
</tr>
<tr>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>13,87%</td>
<td>1,57%</td>
<td>2,36%</td>
<td>1,98%</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>3,80%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy a fondy tvorené ze zisku</td>
<td>-83,67%</td>
<td>53,25%</td>
<td>38,05%</td>
<td>-78,73%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření minulých let</td>
<td>-328,98%</td>
<td>5,77%</td>
<td>4,18%</td>
<td>0,75%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření běžného úč. období</td>
<td>106,67%</td>
<td>-69,57%</td>
<td>-61,29%</td>
<td>826,48%</td>
</tr>
<tr>
<td>Cizí zdroje</td>
<td>-6,86%</td>
<td>1,15%</td>
<td>15,80%</td>
<td>7,66%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervy</td>
<td>x*</td>
<td>9400,00%</td>
<td>78,95%</td>
<td>-87,65%</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>x*</td>
<td>x*</td>
<td>x*</td>
<td>-4,86%</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>1,87%</td>
<td>3,32%</td>
<td>0,99%</td>
<td>-10,45%</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>-16,73%</td>
<td>-6,54%</td>
<td>26,35%</td>
<td>37,45%</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní pasiva</td>
<td>-21,90%</td>
<td>89,39%</td>
<td>-99,46%</td>
<td>8104,17%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabulka 7 - Horizontální analýza pasiv (relativní změny)**

*Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty*
V roce 2001 byl majetek společnosti kryt vlastním kapitálem ve výši 19 % a cizími zdroji ve výši 81 %. Nárůst podílu vlastního kapitálu vykázaný v roce 2002 byl v důsledku zvýšení základního kapitálu, zúčtováním odložené daňové pohledávky a kladným výsledkem hospodaření. V následujících letech se ale opět vrací podíl vlastního kapitálu na úroveň 19 %. Je to vlivem vysokého investování bez odpovídající tvorby vlastních zdrojů.

Dominantními složkami cizích zdrojů jsou po celé analyzované období krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. V roce 2001 jsou cizí zdroje tvořeny pouze těmito položkami. V následujících letech jejich podíl na cizích zdrojích sice klesá až na 94 % v roce 2004, ale v roce 2005 opět vzrostl na 97 %.

Podrobnější členění bankovních úvěrů a výpomocí ukazuje dominantní postavení krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí. K nárůstu dlouhodobých bankovních úvěrů došlo jen v roce 2002, kdy společnost načerpala střednědobý úvěr ve výši 65,5 mil. Kč, a v roce 2005, kdy společnost načerpala nový dlouhodobý úvěr ze zahraničí ve výši 3 mil. EUR.
Ve struktuře pasiv tak převládají krátkodobé zdroje, které společnost využívá i ke krytí dlouhodobého majetku.

![Graf 7 - Rozdělení pasiv na krátkodobá a dlouhodobá (v %)](image)

3.2.3 Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Celkové výnosy</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Celkové náklady</td>
<td>103,95%</td>
<td>99,96%</td>
<td>100,34%</td>
<td>99,62%</td>
<td>98,96%</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výnosy</td>
<td>99,50%</td>
<td>98,75%</td>
<td>99,86%</td>
<td>99,85%</td>
<td>99,24%</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní náklady</td>
<td>102,02%</td>
<td>97,96%</td>
<td>98,95%</td>
<td>98,04%</td>
<td>97,36%</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>-2,52%</td>
<td>0,80%</td>
<td>0,92%</td>
<td>1,81%</td>
<td>1,88%</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výnosy</td>
<td>0,40%</td>
<td>0,16%</td>
<td>0,06%</td>
<td>0,11%</td>
<td>0,76%</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční náklady</td>
<td>1,81%</td>
<td>1,34%</td>
<td>0,95%</td>
<td>1,29%</td>
<td>1,66%</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>-1,41%</td>
<td>-1,19%</td>
<td>-0,89%</td>
<td>-1,18%</td>
<td>-0,90%</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>0,00%</td>
<td>-0,23%</td>
<td>-0,41%</td>
<td>0,36%</td>
<td>0,76%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hosp. za běžnou činnost</td>
<td>-3,92%</td>
<td>-0,16%</td>
<td>0,43%</td>
<td>0,27%</td>
<td>0,22%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné výnosy</td>
<td>0,10%</td>
<td>1,09%</td>
<td>0,08%</td>
<td>0,04%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné náklady</td>
<td>0,13%</td>
<td>0,66%</td>
<td>0,44%</td>
<td>0,28%</td>
<td>-0,06%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>-0,02%</td>
<td>0,43%</td>
<td>-0,36%</td>
<td>-0,25%</td>
<td>0,06%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hosp. za účetní období</td>
<td>-3,95%</td>
<td>0,27%</td>
<td>0,08%</td>
<td>0,03%</td>
<td>0,28%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hosp. před zdaněním</td>
<td>-3,95%</td>
<td>0,04%</td>
<td>-0,34%</td>
<td>0,38%</td>
<td>1,04%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 8 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty
Tabulka 9 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (relativní změny)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>01/02</th>
<th>02/03</th>
<th>03/04</th>
<th>04/05</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Celkové výnosy</td>
<td>-2,91 %</td>
<td>9,54 %</td>
<td>5,13 %</td>
<td>-9,09 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Celkové náklady</td>
<td>-6,64 %</td>
<td>9,96 %</td>
<td>4,37 %</td>
<td>-9,69 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výnosy</td>
<td>-3,64 %</td>
<td>10,77 %</td>
<td>5,11 %</td>
<td>-9,64 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní náklady</td>
<td>-6,77 %</td>
<td>10,65 %</td>
<td>4,16 %</td>
<td>-9,72 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>130,80 %</td>
<td>25,84 %</td>
<td>107,20 %</td>
<td>-5,43 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výnosy</td>
<td>-61,94 %</td>
<td>-60,53 %</td>
<td>110,60 %</td>
<td>511,73 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční náklady</td>
<td>-27,94 %</td>
<td>-22,40 %</td>
<td>42,78 %</td>
<td>16,67 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>18,36 %</td>
<td>17,38 %</td>
<td>-38,52 %</td>
<td>30,62 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>x*</td>
<td>-98,86 %</td>
<td>190,84 %</td>
<td>94,03 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</td>
<td>96,03 %</td>
<td>396,21 %</td>
<td>-33,82 %</td>
<td>-26,23 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné výnosy</td>
<td>938,62 %</td>
<td>-92,04 %</td>
<td>-48,36 %</td>
<td>-95,20 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné náklady</td>
<td>409,66 %</td>
<td>-27,18 %</td>
<td>-31,72 %</td>
<td>-118,79 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>1877,38 %</td>
<td>-191,04 %</td>
<td>28,05 %</td>
<td>122,53 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období</td>
<td>106,67 %</td>
<td>-69,57 %</td>
<td>-61,29 %</td>
<td>826,48 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření před zdaněním</td>
<td>101,10 %</td>
<td>-925,36 %</td>
<td>219,89 %</td>
<td>147,04 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

Tabulka 10 - Vývoj některých položek výkazu zisku a ztráty (relativní změny)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>01/02</th>
<th>02/03</th>
<th>03/04</th>
<th>04/05</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obchodní marže</td>
<td>-96,50 %</td>
<td>1304,55 %</td>
<td>301,62 %</td>
<td>-80,15 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkony</td>
<td>-2,97 %</td>
<td>-0,91 %</td>
<td>-0,73 %</td>
<td>9,64 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>-2,16 %</td>
<td>-1,30 %</td>
<td>-2,68 %</td>
<td>8,40 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>-16,29 %</td>
<td>6,70 %</td>
<td>32,35 %</td>
<td>19,29 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Osobní náklady</td>
<td>-2,22 %</td>
<td>4,74 %</td>
<td>2,78 %</td>
<td>12,40 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Odipsy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</td>
<td>30,61 %</td>
<td>10,06 %</td>
<td>7,12 %</td>
<td>6,93 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a …(+/-)</td>
<td>-158,86 %</td>
<td>66,11 %</td>
<td>55,48 %</td>
<td>162,71 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>-130,80 %</td>
<td>25,84 %</td>
<td>107,20 %</td>
<td>-5,43 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

* Procentní změnu nešlo spočítat, protože hodnota položky byla v předchozím roce nulová.


poklesu úvěrů, tak nižších úrokových sazeb. Mimořádný výsledek hospodaření je zejména důsledkem dořešení dvou dlouholetých sporů v oblasti pohledávek.


Odložená daň, o které se v předchozích odstavcích zmíňuji, se uplatňuje v případech, kdy dochází k dočasným rozdílům mezi daňovým základem a účetním ziskem před zdaněním. Tyto dočasné rozdíly vznikají z rozdílného účetního a daňového pohledu na určité položky v účetnictví (např. účetní a daňové odpisy, opravné položky, rezervy tvořené nad rámec stanovený zákonem, apod.).

### 3.3 Rozdílové ukazatele

**Čistý pracovní kapitál**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Čistý pracovní kapitál</td>
<td>-165 727</td>
<td>-112 230</td>
<td>-143 844</td>
<td>-196 563</td>
<td>-170 150</td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>108 006</td>
<td>90 259</td>
<td>63 403</td>
<td>56 640</td>
<td>61 028</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
<td>221 631</td>
<td>200 453</td>
<td>213 630</td>
<td>249 266</td>
<td>248 098</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobý finanční majetek</td>
<td>16 885</td>
<td>8 576</td>
<td>10 714</td>
<td>4 324</td>
<td>5 250</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>271 455</td>
<td>276 518</td>
<td>285 694</td>
<td>288 525</td>
<td>258 363</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátk. bankovní úvěry a finanční výpomoci</td>
<td>240 794</td>
<td>135 000</td>
<td>145 897</td>
<td>218 268</td>
<td>226 163</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 11 - Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč) Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty
Ve všech letech byl ukazatel čistého pracovního kapitálu záporný. Jednalo se tedy o nekrytý dluh. Podnik financuje veškerá svoje krátkodobá a část dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji, takže pokud by musel během krátké doby splatit veškeré svoje krátkodobé závazky, tak by musel prodat i část dlouhodobého majetku.

3.4 Poměrové ukazatele

3.4.1 Ukazatele rentability

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>RCK&lt;sub&gt;NEZD&lt;/sub&gt;</td>
<td>-7,25 %</td>
<td>3,53 %</td>
<td>1,24 %</td>
<td>2,89 %</td>
<td>4,45 %</td>
</tr>
<tr>
<td>RCK&lt;sub&gt;ZD&lt;/sub&gt;</td>
<td>-8,69 %</td>
<td>3,16 %</td>
<td>1,85 %</td>
<td>1,33 %</td>
<td>2,02 %</td>
</tr>
<tr>
<td>RVK&lt;sub&gt;NEZD&lt;/sub&gt;</td>
<td>-63,20 %</td>
<td>0,61 %</td>
<td>-4,95 %</td>
<td>5,79 %</td>
<td>14,04 %</td>
</tr>
<tr>
<td>RVK&lt;sub&gt;ZD&lt;/sub&gt;</td>
<td>-63,20 %</td>
<td>3,70 %</td>
<td>1,11 %</td>
<td>0,42 %</td>
<td>3,81 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Rentabilita tržeb&lt;sub&gt;ZD&lt;/sub&gt;</td>
<td>-3,95 %</td>
<td>0,27 %</td>
<td>0,08 %</td>
<td>0,03 %</td>
<td>0,28 %</td>
</tr>
<tr>
<td>RDII&lt;sub&gt;ZD&lt;/sub&gt;</td>
<td>-45,05 %</td>
<td>9,53 %</td>
<td>5,98 %</td>
<td>4,80 %</td>
<td>5,75 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 13 - Ukazatele rentability


Při porovnání rentability dlouhodobě investovaného kapitálu a zdaněné rentability celkového kapitálu je vidět nízký podíl dlouhodobých zdrojů v pasivech, díky kterému je rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu v průměru třikrát větší než zdaněná rentabilita celkového kapitálu.

Nejvyšších hodnot ukazatelů rentability dosáhla společnost právě v roce 2005. Proto by se z pohledu rentability dalo rozhodnutí o restrukturalizaci a koncentraci výroby hodnotit jako správné.
3.4.2 Ukazatele aktivity


Doba obratu dlouhodobého hmotného majetku měla po celou dobu rostoucí trend. Tzn. že klesá intenzita využívání dlouhodobého hmotného majetku. Jeho objem roste rychleji než rostou tržby. To je způsobeno probíhající restrukturalizací, kdy společnost nemohla plně využívat veškerý majetek.

U doby obratu zásob došlo na rozdíl od ostatních ukazatelů aktivity ke zlepšení. Hodnota ukazatele klesla skoro na polovinu. Pozitivně se na tomto výsledku podepsalo odprodávání a odepisování nevyužívaných zásob, jak jsem se již zmínil u vertikální a horizontální analýzy rozvahy.

Doba obratu pohledávek a doba splácení závazků zůstaly, i přes drobné výkyvy, skoro na stejných hodnotách jako v roce 2001.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty</th>
</tr>
</thead>
</table>

**Tabulka 14 - Ukazatele doby obratu (ve dnech)**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Doba obratu celk. aktiv</td>
<td>121,2</td>
<td>121,0</td>
<td>112,2</td>
<td>119,6</td>
<td>140,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu dlouhodobého hmotného majetku</td>
<td>45,3</td>
<td>56,7</td>
<td>54,1</td>
<td>60,8</td>
<td>78,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu zásob</td>
<td>20,6</td>
<td>17,7</td>
<td>11,4</td>
<td>9,7</td>
<td>11,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu pohledávek</td>
<td>45,1</td>
<td>41,1</td>
<td>41,3</td>
<td>44,0</td>
<td>46,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba splácení závazků</td>
<td>51,8</td>
<td>54,4</td>
<td>51,3</td>
<td>52,1</td>
<td>51,5</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Obchodní deficit se dostal ze záporných čísel do kladných. Podnik začal úvěrovat svoje odběratele. Na tomto výsledku neměl nijak význam zlepšení platební morálky podniku, jako spíš zhoršení platební morálky odběratelů. Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů se totiž prodloužila o 10 dní, zatímco doba obratu závazků z obchodních vztahů se zlepšila jen o necelé 4 dny.

### 3.4.3 Ukazatele likvidity

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Běžná likvidita</td>
<td>0,676</td>
<td>0,727</td>
<td>0,667</td>
<td>0,612</td>
<td>0,649</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohotová likvidita</td>
<td>0,466</td>
<td>0,508</td>
<td>0,520</td>
<td>0,500</td>
<td>0,523</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní pohotová likvidita</td>
<td>0,879</td>
<td>0,756</td>
<td>0,785</td>
<td>0,879</td>
<td>0,981</td>
</tr>
<tr>
<td>Peněžní (okamžitá) likvidita</td>
<td>0,033</td>
<td>0,021</td>
<td>0,025</td>
<td>0,009</td>
<td>0,011</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ukazatele likvidity jsou velmi nízké. Ani jeden ukazatel se nedostal nad hodnotu 1. To znamená, že podnik není schopen ze svých oběžných aktiv splatit své krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Musel by tedy prodat nějaký dlouhodobý majetek.

Při porovnání běžné a pohotové likvidity je vidět, že se hodnoty obou ukazatelů k sobě přibližují. To značí, že se podnik zbavuje přebytečných zásob, které musel kvůli roztržitosti výroby držet.
Pozitivně lze hodnotit i rostoucí trend u pohotové likvidity a provozní pohotové likvidity. Provozní pohotová likvidita se v roce 2005 dokonce blíží optimálně hodnotě 1,0.

Okamžitá likvidita se pohybuje hluboko pod doporučovanou hodnotou 0,2. Pokud má ale společnost možnost využívat kontokorentní účty, tak nemusí držet tolik peněžních prostředků. To je případ i Mlékárny Kunín.

3.4.4 Ukazatele zadluženosti

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Celková zadluženost</td>
<td>80,71%</td>
<td>77,52%</td>
<td>77,19%</td>
<td>79,80%</td>
<td>80,45%</td>
</tr>
<tr>
<td>Úrokové krytí</td>
<td>-156,18%</td>
<td>103,97%</td>
<td>53,10%</td>
<td>167,85%</td>
<td>255,25%</td>
</tr>
<tr>
<td>Krytí dluhů</td>
<td>-22,77%</td>
<td>15,97%</td>
<td>19,95%</td>
<td>13,75%</td>
<td>12,14%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 17 - Ukazatele zadluženosti

Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost) se pohybuje okolo 80 %. To jsem zjistil už při vertikální analýze pasiv. To je poměrně vysoká hodnota, ale jak ukazuje index finanční páky, i při takto vysokém zadlužení vede využití cizích zdrojů u společnosti k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu, a tím i vyšším výnosům pro vlastníky.


Vzhledem ke ztrátě je ukazatel krytí dluhů v roce 2001 záporný. V dalších

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Finanční páka</td>
<td>5,314</td>
<td>4,525</td>
<td>4,526</td>
<td>4,952</td>
<td>5,186</td>
</tr>
<tr>
<td>Index finanční páky</td>
<td>8,716</td>
<td>0,173</td>
<td>-3,997</td>
<td>2,002</td>
<td>3,154</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 18 - Finanční páka
Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty


<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Index finanční páky</td>
<td>8,716</td>
<td>0,173</td>
<td>-3,997</td>
<td>2,002</td>
<td>3,154</td>
</tr>
<tr>
<td>- úroková redukce zisku</td>
<td>1,640</td>
<td>0,038</td>
<td>-0,883</td>
<td>0,404</td>
<td>0,608</td>
</tr>
<tr>
<td>- finanční páka</td>
<td>5,314</td>
<td>4,525</td>
<td>4,526</td>
<td>4,952</td>
<td>5,186</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 19 - Ziskový účinek finanční páky
Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty


### 3.4.5 Ukazatele cash flow

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tabulka 20 - Čistý peněžní tok z provozní činnosti</th>
<th>Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Účetní zisk / ztráta z běžné činnosti před zdaněním</strong></td>
<td>2001</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy</td>
<td>20 656</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek k majetku</td>
<td>56 285</td>
</tr>
<tr>
<td>Zisk / ztráta z prodeje dl. majetku</td>
<td>-82</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo vyúčtovaných nákladových a výnosových úroků</td>
<td>23 551</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna stavu přehledů z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení</td>
<td>44 916</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení</td>
<td>-7 825</td>
</tr>
<tr>
<td>Změna stavu zásob</td>
<td>9 283</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</strong></td>
<td>71 746</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo přijatých a zaplacených úroků</td>
<td>-23 551</td>
</tr>
<tr>
<td>Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>-451</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</strong></td>
<td>47 744</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Ukazatel cash flow likvidity by měl být alternativou k běžné likviditě. Z hodnot kterých dosahuje je vidět, že čistý peněžní tok z provozní činnosti na úhradu krátkodobých pasiv nestačí. Tento stav je důsledkem vysokého podílu krátkodobých zdrojů ve struktuře pasiv.

Cash flow rentabilita tržeb je alternativou k rentabilitě tržeb. Tento ukazatel dosahuje lepších výsledků než jeho alternativa počítaná ze zisku po zdanění. Pouze v roce 2004 byl tento ukazatel horší než jeho protějšek. Důvodem byl záporný čistý peněžní tok z provozní činnosti.


### 3.5 Rozklad poměrových ukazatelů

#### 3.5.1 Pyramidový rozklad ukazatelů rentability

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>RCK_NEZD</strong></td>
<td>-7,25 %</td>
<td>3,53 %</td>
<td>1,24 %</td>
<td>2,89 %</td>
<td>4,45 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- zisková marže</td>
<td>-2,41 %</td>
<td>1,17 %</td>
<td>0,38 %</td>
<td>0,95 %</td>
<td>1,71 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- obrat celkových aktiv</td>
<td>3,012</td>
<td>3,016</td>
<td>3,252</td>
<td>3,053</td>
<td>2,599</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 21 - Ukazatele cash flow

Tabulka 22 - Rozklad rentability celkového kapitálu
V roce 2001 byla rentabilita celkového kapitálu záporná, protože společnost nevykázala zisk ale dosáhla ztráty.

V následujícím roce už je rentabilita celkového kapitálu kladná a pod jejím růstem jsou pozitivně podepsány jak zisková marže tak i obrat celkových aktiv.

V roce 2003 následoval poměrně výrazný propad způsobený hlavně snížením ziskové marže. Obrat celkových aktiv, který působil na růst akorát tento propad zmírnil.

V dalších letech už rentabilita celkového kapitálu rostla, hlavně za podpory ziskové marže. Obrat celkových aktiv tentokrát působil proti růstu. V roce 2005 dosáhla svého maxima za sledované období a to 4,45 %.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>RVK&lt;sub&gt;20&lt;/sub&gt;</td>
<td>-63,20 %</td>
<td>3,70 %</td>
<td>1,11 %</td>
<td>0,42 %</td>
<td>3,81 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- čisté ziskové rozpětí</td>
<td>-3,95 %</td>
<td>0,27 %</td>
<td>0,08 %</td>
<td>0,03 %</td>
<td>0,28 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- obrat celkových aktiv</td>
<td>3,012</td>
<td>3,016</td>
<td>3,252</td>
<td>3,053</td>
<td>2,599</td>
</tr>
<tr>
<td>- finanční páka</td>
<td>5,314</td>
<td>4,525</td>
<td>4,526</td>
<td>4,952</td>
<td>5,186</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 23 - Rozklad rentability vlastního kapitálu

V roce 2001 byla rentabilita vlastního kapitálu záporná, protože společnost nevykázala zisk ale dosáhla ztráty.


V roce 2005 rentabilita vlastního kapitálu opět vzrostla a zároveň dosáhla svého maxima za sledované období a to 3,81 %. Na její růst měl pozitivní vliv nárůst jak čistého ziskového rozpětí, tak finanční páky. Obrat celkových aktiv působil proti.

Přesný vliv jednotlivých faktorů na změnu rentability celkového i vlastního kapitálu mi pomůže určit až logaritmická metoda

### 3.5.2 Logaritmická metoda

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>01/02</th>
<th>02/03</th>
<th>03/04</th>
<th>04/05</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>RCK_4232</td>
<td>-</td>
<td>-64,89 %</td>
<td>133,88 %</td>
<td>53,75 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- zisková marže</td>
<td>-</td>
<td>-69,57 %</td>
<td>143,87 %</td>
<td>73,86 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- obrat celkových aktiv</td>
<td>-</td>
<td>4,68 %</td>
<td>-9,99 %</td>
<td>-20,12 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 24 - Logaritmický rozklad rentability celkového kapitálu
Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty


Rentabilita celkového kapitálu za rok 2003 byla o 65 % nižší než v roce 2002. Samotné zhoršení ziskového rozpětí jí snížilo o téměř 70 %. Zlepšení obratu celkových aktiv působilo proti a rentabilitu celkového kapitálu zvýšilo o skoro 5 %.

Nárůst rentability celkového kapitálu o 144 % za rok 2004 oproti roku 2003 byl zapříčiněn hlavně nárůstem ziskové marže. Tento nárůst zvýšil rentabilitu celkového kapitálu o 134 %. Snížení obratu celkových aktiv jí naopak zhoršilo o 10 %.

V roce 2005 stoupla rentabilita celkového kapitálu meziročně o více jak 54 %. Hlavní zásluhu na tom měl opět nárůst ziskové marže. Tentokrát jí zvýšil o 74 %. Pokračující pokles obratu celkových aktiv rentabilitu celkového kapitálu snížil o 20 %.

Rentabilita vlastního kapitálu za rok 2003 byla oproti roku 2002 o 70 % nižší. Na pokles tlačilo zhoršení čisté ziskové marže, které rentabilitu vlastního kapitálu snížilo o 74 %. Zlepšení obratu celkových aktiv působilo proti a rentabilitu celkového kapitálu zvýšilo o 4 %. Vliv finanční páky byl v podstatě nulový.

I v roce 2004 se rentabilita vlastního kapitálu snížila. Oproti roku 2003 to bylo o 62 %. Hlavním faktorem bylo další zhoršení čisté ziskové marže, které samotné snížilo rentabilitu vlastního kapitálu o 64 %. Negativně působí i zhoršení obratu celkových aktiv, které snížilo rentabilitu vlastního kapitálu o 4 %. Naopak na zlepšení rentability vlastního kapitálu tlačila finanční páka. Její zlepšení vedlo k 6 % růstu rentability vlastního kapitálu.

V roce 2005 se rentabilita vlastního kapitálu meziročně zlepšila o více jak 808 %. Hlavní zásluhu na tom měl nárůst čisté ziskové marže, který zlepšil rentabilitu vlastního kapitálu o 851 %. Pokračující zlepšování finanční páky zvýšilo rentabilitu vlastního kapitálu o 17 %. Jediným faktorem, který rentabilitu snížil a to o 59 %, bylo zhoršení obratu celkových aktiv.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>01/02</th>
<th>02/03</th>
<th>03/04</th>
<th>04/05</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>RVK_zd</td>
<td>-</td>
<td>-70,04 %</td>
<td>-62,18 %</td>
<td>808,49 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- čisté ziskové rozpětí</td>
<td>-</td>
<td>-74,43 %</td>
<td>-63,89 %</td>
<td>850,59 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- obrat celkových aktiv</td>
<td>-</td>
<td>4,39 %</td>
<td>-4,05 %</td>
<td>-58,99 %</td>
</tr>
<tr>
<td>- finanční páka</td>
<td>-</td>
<td>0,01 %</td>
<td>5,76 %</td>
<td>16,89 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 25 - Logaritmický rozklad rentability vlastního kapitálu Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty
3.6 Hodnocení bonity podniku

3.6.1 Bankrotní modely

Altmanovo Z-skóre

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Altmanovo Z-skóre₈₃</td>
<td>2,575</td>
<td>3,004</td>
<td>3,138</td>
<td>2,952</td>
<td>2,592</td>
</tr>
<tr>
<td>Altmanovo Z-skóre₉₅</td>
<td>0,845</td>
<td>2,186</td>
<td>1,734</td>
<td>1,526</td>
<td>2,011</td>
</tr>
<tr>
<td>- PK / A</td>
<td>-0,261</td>
<td>-0,182</td>
<td>-0,230</td>
<td>-0,281</td>
<td>-0,228</td>
</tr>
<tr>
<td>- Zadržený zisk / A</td>
<td>-0,138</td>
<td>-0,124</td>
<td>-0,120</td>
<td>-0,105</td>
<td>-0,091</td>
</tr>
<tr>
<td>- ZUD / A</td>
<td>-0,073</td>
<td>0,035</td>
<td>0,012</td>
<td>0,029</td>
<td>0,044</td>
</tr>
<tr>
<td>- VK / CZ</td>
<td>0,233</td>
<td>0,285</td>
<td>0,286</td>
<td>0,253</td>
<td>0,240</td>
</tr>
<tr>
<td>- T / A</td>
<td>3,012</td>
<td>3,016</td>
<td>3,252</td>
<td>3,053</td>
<td>2,599</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 26 - Altmanovo Z-skóre


Indexy IN

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Index IN95</td>
<td>0,702</td>
<td>1,973</td>
<td>1,682</td>
<td>1,749</td>
<td>1,950</td>
</tr>
<tr>
<td>Index IN99</td>
<td>1,114</td>
<td>1,610</td>
<td>1,618</td>
<td>1,597</td>
<td>1,449</td>
</tr>
<tr>
<td>Index IN01</td>
<td>0,510</td>
<td>1,048</td>
<td>0,985</td>
<td>1,041</td>
<td>1,042</td>
</tr>
<tr>
<td>- A / CZ</td>
<td>1,239</td>
<td>1,290</td>
<td>1,295</td>
<td>1,253</td>
<td>1,243</td>
</tr>
<tr>
<td>- ZUD / U</td>
<td>-1,562</td>
<td>1,040</td>
<td>0,531</td>
<td>1,679</td>
<td>2,553</td>
</tr>
<tr>
<td>- ZUD / A</td>
<td>-0,073</td>
<td>0,035</td>
<td>0,012</td>
<td>0,029</td>
<td>0,044</td>
</tr>
<tr>
<td>- T / A</td>
<td>3,012</td>
<td>3,016</td>
<td>3,252</td>
<td>3,053</td>
<td>2,599</td>
</tr>
<tr>
<td>- OA / (KZ + KBU)</td>
<td>0,705</td>
<td>0,748</td>
<td>0,704</td>
<td>0,629</td>
<td>0,649</td>
</tr>
<tr>
<td>- ZPL / T</td>
<td>0,026</td>
<td>0,022</td>
<td>0,031</td>
<td>0,036</td>
<td>0,023</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 27 - Indexy IN95, IN99 a IN01

Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

Index IN95 (věřitelský) by u podniků, které mají schopnost bezproblémově platit své závazky, měl být větší než 2. Jak ale vidíme na grafu, tak se u podniku spíš pohyboval v intervalu 1 – 2, což značí už možná rizika spojená se splácením závazků. V posledním roce však došlo k nárůstu na hodnotu 1,95, a pokud bude stejný vývoj pokračovat i v roce 2006, tak by se měl index IN95 dostat nad 2.

Graf 8 - Vývoj indexu IN95

Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

Index IN99 (vlastnický) by se u podniků, které dosahují kladné hodnoty
ekonomického zisku, měl pohybovat nad hodnotou 2,07. V grafu vidíme, že tady se pohybuje pod touto hodnotou. Naštěstí není nikdy nižší než 0,684, kdy podnik dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. Spíše se pohybuje okolo 1,5, takže nemůžeme přesně určit jaké hodnoty ekonomického zisku podnik dosahuje, ale víme, že na tom podnik není dobře.

![Graf 9 - Vývoj indexu IN99](image9)

Index IN01 (kombinace předchozích) by měl u bonitních podniků tvořících hodnotu být vyšší než 1,77. V grafu je vidět, že podnik se pohybuje okolo 1, tedy v šedé zóně. Podnik netvoří hodnotu, ale zároveň mu nehrozí riziko bankrotu.

![Graf 10 - Vývoj indexu IN01](image10)
3.6.2 Bonitní modely

*Kralicekův rychlý test*

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Kralicekův rychlý test</td>
<td>0,8</td>
<td>1,8</td>
<td>1,8</td>
<td>1,5</td>
<td>1,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční stabilita</td>
<td>1,0</td>
<td>2,5</td>
<td>2,5</td>
<td>2,5</td>
<td>2,0</td>
</tr>
<tr>
<td>- VK / A</td>
<td>0,188</td>
<td>0,221</td>
<td>0,221</td>
<td>0,202</td>
<td>0,193</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>2,0</td>
<td>3,0</td>
<td>3,0</td>
<td>3,0</td>
<td>2,0</td>
</tr>
<tr>
<td>- Dluhy / (Z + Odpisy)</td>
<td>-4,391</td>
<td>6,263</td>
<td>5,012</td>
<td>7,271</td>
<td>8,238</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0,0</td>
<td>2,0</td>
<td>2,0</td>
<td>2,0</td>
<td>2,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosová situace</td>
<td>0,5</td>
<td>1,0</td>
<td>1,0</td>
<td>0,5</td>
<td>1,0</td>
</tr>
<tr>
<td>- ZUD / A</td>
<td>-0,073</td>
<td>0,035</td>
<td>0,012</td>
<td>0,029</td>
<td>0,044</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0,0</td>
<td>1,0</td>
<td>1,0</td>
<td>1,0</td>
<td>1,0</td>
</tr>
<tr>
<td>- ČPT z provozní činnosti / T</td>
<td>0,025</td>
<td>0,035</td>
<td>0,010</td>
<td>-0,003</td>
<td>0,012</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>1,0</td>
<td>1,0</td>
<td>1,0</td>
<td>0,0</td>
<td>1,0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 28 - Výpočet Kralicekova rychlého testu

Bodové hodnocení podle Kralicekova rychlého testu ukazuje, že se společnost nachází lehce pod průměrem. Finanční stabilita je o něco lepší než průměr, ale výnosová situace je špatná.


### Index bonity IB

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bonitní model IB</td>
<td>0,12</td>
<td>0,55</td>
<td>0,36</td>
<td>0,54</td>
<td>1,17</td>
</tr>
<tr>
<td>- rentabilita cizího kapitálu</td>
<td>-7,25 %</td>
<td>3,53 %</td>
<td>1,24 %</td>
<td>2,89 %</td>
<td>4,45 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Krajní přijatelná hodnota</td>
<td>6,12 %</td>
<td>5,20 %</td>
<td>4,66 %</td>
<td>2,56 %</td>
<td>2,00 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0</td>
<td>0,68</td>
<td>0,27</td>
<td>1,13</td>
<td>2,22</td>
</tr>
<tr>
<td>- rentabilita vl. kapitálu</td>
<td>-63,20 %</td>
<td>3,70 %</td>
<td>1,11 %</td>
<td>0,42 %</td>
<td>3,81 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Krajní přijatelná hodnota</td>
<td>4,22 %</td>
<td>3,59 %</td>
<td>3,21 %</td>
<td>1,85 %</td>
<td>1,48 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0</td>
<td>1,03</td>
<td>0,35</td>
<td>0,23</td>
<td>2,57</td>
</tr>
<tr>
<td>- provozní pohotová likvidita</td>
<td>0,879</td>
<td>0,756</td>
<td>0,785</td>
<td>0,879</td>
<td>0,981</td>
</tr>
<tr>
<td>Krajní přijatelná hodnota</td>
<td>1,2</td>
<td>1,2</td>
<td>1,2</td>
<td>1,2</td>
<td>1,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0,73</td>
<td>0,63</td>
<td>0,65</td>
<td>0,73</td>
<td>0,82</td>
</tr>
<tr>
<td>- krytí zásob prac. kapitálem</td>
<td>-1,534</td>
<td>-1,243</td>
<td>-2,269</td>
<td>-3,470</td>
<td>-2,788</td>
</tr>
<tr>
<td>Krajní přijatelná hodnota</td>
<td>0,7</td>
<td>0,7</td>
<td>0,7</td>
<td>0,7</td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>- krytí dluhů peněžními toky</td>
<td>-0,228</td>
<td>0,160</td>
<td>0,200</td>
<td>0,138</td>
<td>0,121</td>
</tr>
<tr>
<td>Krajní přijatelná hodnota</td>
<td>0,3</td>
<td>0,3</td>
<td>0,3</td>
<td>0,3</td>
<td>0,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0</td>
<td>0,53</td>
<td>0,67</td>
<td>0,46</td>
<td>0,4</td>
</tr>
<tr>
<td>- úrokové krytí</td>
<td>-1,562</td>
<td>1,040</td>
<td>0,531</td>
<td>1,679</td>
<td>2,553</td>
</tr>
<tr>
<td>Krajní přijatelná hodnota</td>
<td>2,5</td>
<td>2,5</td>
<td>2,5</td>
<td>2,5</td>
<td>2,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Body</td>
<td>0</td>
<td>0,42</td>
<td>0,21</td>
<td>0,67</td>
<td>1,02</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabulka 29 - Výpočet indexu bonity IB  
Zdroj: Výroční zprávy + vlastní výpočty

4. Závěr


Z horizontální a vertikální analýzy rozvahy je patrný trend rostoucí bilanční sumy. Ta je výsledkem vysoké investiční činnosti společnosti. Zároveň dochází ke změně struktury majetku společnosti, kdy podíl dlouhodobého majetku vzrostl o téměř 17 procentních bodů. Společnost investovala do dlouhodobého hmotného majetku a zároveň oșiťvala oběžná aktiva, zvláště zásoby. Naopak struktura pasiv zůstala skoro neměnná. Zde lze společnosti vytknout vysoký podíl krátkodobých zdrojů krytí, kdy i dlouhodobý majetek je zčásti kryt krátkodobými zdroji.

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty ukazuje vývoj výsledků hospodaření. Pozitivní je určitě vývoj přidané hodnoty. Ta po celou dobu rostla. Dalším pozitivem je vývoj nákladových úroků. Společnosti se je dařilo, i přes rostoucí sumu úvěrů, snižovat.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu je po celou dobu záporný z důvodu vysokého objemu krátkodobých pasiv. Zde by to určitě chtělo nahradit některé krátkodobé bankovní úvěry dlouhodobými.

Ukazatele rentability nabývaly převážně kladných hodnot. Výjimkou byl pouze rok 2001, kdy vykázala společnost ztrátu a také rok 2003 u nezdaněné rentability vlastního kapitálu z důvodu odložené daně. Pozitivní je určitě vývoj v posledním roce. U všech ukazatelů došlo ke zlepšení a dosáhly i nejvyšších hodnot za
sledované období.


Ukazatel obchodního deficitu se dostal ze záporných čísel do kladných. Bohužel k tomu ale nedošlo zlepšením doby splácení závazků z obchodního styku jako spíš zhoršením doby splácení pohledávek z obchodního styku. I přes rostoucí dobu splácení pohledávek z obchodního styku, počet pohledávek z obchodního styku po lhůtě splatnosti klesl a největší podíl je stále do 30 dnů po splatnosti.

Ukazatele likvidity se drží pod doporučovanými hodnotami. Podnik by se mohl ocitnout v situaci platební neschopnosti. Doba splatnosti závazků ale neroste, doba obratu závazků z obchodních vztahů dokonce klesla, tak toto riziko zatím nehrozí. Velmi nízká hodnota u okamžité likvidity by neměla být problémem, protože má společnost přístup ke kontokorentním úvěrům a případný nedostatek likvidity může získat z nich.

Ukazatele zadlužení potvrzují vysokou míru zapojení cizích zdrojů. Index finanční páky ale ukázal, že i při 80 % zadluženosti vedlo v letech 2004 a 2005 využívání cizích zdrojů ke zvýšení výnosnosti pro vlastníky. Poměrně nízký je i ukazatel krytí dluhů, podle kterého by trvalo přibližně 8 let než by společnost zaplatila své dluhy.
Bankrotní a bonitní modely označují situaci podniku vesměs buď jako neurčitou nebo spíše horší. Podle Altmanova Z-skóre je společnost v zóně bankrotu. Naopak index bonity IB v posledním roce ukazuje, díky zlepšení ukazatelů rentability, posun z pásmo křehkého zdraví až na dobré zdraví. U indexů IN se společnost nachází v šedé zóně a Kralicekův rychlý test hodnotí finanční zdraví společnosti jako spíše horší, když finanční stabilita je průměrná a výnosová situace špatná.

Doporučení, která by měla vést ke zlepšení společnosti, bych měl dvě. Změnit strukturu úvěrů ve prospěch dlouhodobých a omezit investiční činnost jen na obnovující investice. Přestrukturování úvěrů by mělo vést ke zlepšení ukazatelů likvidity, čistého pracovního kapitálu a sníží se riziko platební neschopnosti. Snížení investiční činnosti jen na obnovující investice zase povede ke zlepšení obratu aktiv a tím i ke zlepšení rentability celkového i vlastního kapitálu.


Přestože finanční situace Mlékárny Kunín není růžová, tak si myslím, že společnost bude dál fungovat. A nový zahraniční vlastník, který získal rozhodující podíl ve společnosti v červenci 2007, umožní větší proniknutí na zahraniční trhy a zároveň posílení pozice na domácím trhu.
Seznam použité literatury

## Rozvaha – aktiva netto (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>AKTIVA</th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>AKTIVA CELKEM</td>
<td>634 696</td>
<td>615 478</td>
<td>625 179</td>
<td>700 252</td>
<td>747 801</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky za upsaný základní kapitál</td>
<td>9 542</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>247 972</td>
<td>298 527</td>
<td>311 519</td>
<td>368 021</td>
<td>418 350</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>3 058</td>
<td>2 658</td>
<td>2 713</td>
<td>1 794</td>
<td>2 494</td>
</tr>
<tr>
<td>Zřizovací výdaje</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Software</td>
<td>2 894</td>
<td>2 368</td>
<td>2 425</td>
<td>1 578</td>
<td>1 240</td>
</tr>
<tr>
<td>Ocenitelná práva</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Goodwill (+/-)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>0</td>
<td>126</td>
<td>288</td>
<td>216</td>
<td>144</td>
</tr>
<tr>
<td>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>660</td>
</tr>
<tr>
<td>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>164</td>
<td>164</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>450</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>237 522</td>
<td>288 477</td>
<td>301 414</td>
<td>356 227</td>
<td>415 856</td>
</tr>
<tr>
<td>Pozemky</td>
<td>5 049</td>
<td>16 549</td>
<td>16 549</td>
<td>16 549</td>
<td>16 549</td>
</tr>
<tr>
<td>Stavby</td>
<td>114 252</td>
<td>109 735</td>
<td>118 092</td>
<td>140 502</td>
<td>164 889</td>
</tr>
<tr>
<td>Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</td>
<td>97 032</td>
<td>148 035</td>
<td>164 181</td>
<td>196 697</td>
<td>232 253</td>
</tr>
<tr>
<td>Pěstitelské celky trvalých porostů</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní stádo a tažná zvířata</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>6 132</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>14 711</td>
<td>924</td>
<td>1 001</td>
<td>2 344</td>
<td>848</td>
</tr>
<tr>
<td>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>346</td>
<td>13 234</td>
<td>1 591</td>
<td>135</td>
<td>1 318</td>
</tr>
<tr>
<td>Oceňovací rozdíl k nabytěmu majetku (+/-)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>7 392</td>
<td>7 392</td>
<td>7 392</td>
<td>10 000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíly v ovládaných a řazených osobách</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní dlouhodobě cenné papíry a podíly</td>
<td>7 392</td>
<td>7 392</td>
<td>7 392</td>
<td>10 000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Zdroj: Výroční zprávy
<table>
<thead>
<tr>
<th>AKTIVA</th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Oběžná aktiva</td>
<td>361 161</td>
<td>307 729</td>
<td>303 935</td>
<td>318 818</td>
<td>314 376</td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>108 006</td>
<td>90 259</td>
<td>63 403</td>
<td>56 640</td>
<td>61 028</td>
</tr>
<tr>
<td>Materiál</td>
<td>45 565</td>
<td>37 250</td>
<td>33 025</td>
<td>36 520</td>
<td>33 504</td>
</tr>
<tr>
<td>Nedokončená výroba a polotvary</td>
<td>8 307</td>
<td>14 290</td>
<td>3 827</td>
<td>3 110</td>
<td>8 045</td>
</tr>
<tr>
<td>Výrobky</td>
<td>53 011</td>
<td>38 670</td>
<td>24 641</td>
<td>16 669</td>
<td>19 026</td>
</tr>
<tr>
<td>Zvířata</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Zboží</td>
<td>0</td>
<td>42</td>
<td>1 861</td>
<td>341</td>
<td>236</td>
</tr>
<tr>
<td>Poskytnuté zálohy na zásoby</td>
<td>1 123</td>
<td>7</td>
<td>49</td>
<td>0</td>
<td>217</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé pohledávky</td>
<td>14 639</td>
<td>8 441</td>
<td>16 188</td>
<td>8 588</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky z obchodních vztahů</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky - podstatný vliv</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé poskytnuté zálohy</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dohadné účty aktivní</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiné pohledávky</td>
<td>14 639</td>
<td>350</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Odložená daňová pohledávka</td>
<td>0</td>
<td>8 091</td>
<td>16 188</td>
<td>8 588</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
<td>221 631</td>
<td>200 453</td>
<td>213 630</td>
<td>249 266</td>
<td>248 098</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky z obchodních vztahů</td>
<td>170 051</td>
<td>183 283</td>
<td>198 681</td>
<td>229 119</td>
<td>225 448</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>55</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky - podstatný vliv</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Stát - daňové pohledávky</td>
<td>19 851</td>
<td>14 175</td>
<td>12 742</td>
<td>10 407</td>
<td>11 331</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé poskytnuté zálohy</td>
<td>21 323</td>
<td>2 130</td>
<td>1 248</td>
<td>702</td>
<td>320</td>
</tr>
<tr>
<td>Dohadné účty aktivní</td>
<td>76</td>
<td>439</td>
<td>757</td>
<td>764</td>
<td>176</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiné pohledávky</td>
<td>10 330</td>
<td>426</td>
<td>202</td>
<td>8 219</td>
<td>10 823</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé finanční majetek</td>
<td>16 885</td>
<td>8 576</td>
<td>10 714</td>
<td>4 324</td>
<td>5 250</td>
</tr>
<tr>
<td>Peníze</td>
<td>453</td>
<td>179</td>
<td>2 617</td>
<td>2 945</td>
<td>2 008</td>
</tr>
<tr>
<td>Účty v bankách</td>
<td>16 432</td>
<td>8 397</td>
<td>8 097</td>
<td>1 379</td>
<td>3 242</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé cenné papíry a podíly</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Pořizovaný krátkodobý finanční majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozdílení</td>
<td>16 021</td>
<td>9 222</td>
<td>9 725</td>
<td>13 413</td>
<td>15 075</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady příštích období</td>
<td>13 862</td>
<td>8 809</td>
<td>9 476</td>
<td>13 339</td>
<td>14 363</td>
</tr>
<tr>
<td>Komplexní náklady příštích období</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Příjmy příštích období</td>
<td>2 159</td>
<td>413</td>
<td>249</td>
<td>74</td>
<td>712</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Rozvaha – aktiva netto (v tis. Kč)*

Zdroj: Výroční zprávy
## Příloha č. 2

<table>
<thead>
<tr>
<th>PASIVA CELKEM</th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>119 443</td>
<td>136 014</td>
<td>138 145</td>
<td>141 403</td>
<td>144 202</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>204 442</td>
<td>212 207</td>
<td>212 207</td>
<td>212 207</td>
<td>212 207</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>190 843</td>
<td>212 207</td>
<td>212 207</td>
<td>212 207</td>
<td>212 207</td>
</tr>
<tr>
<td>Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Změny základního kapitálu (+/-)</td>
<td>13 599</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>2 512</td>
<td>13</td>
<td>736</td>
<td>2 733</td>
<td>125</td>
</tr>
<tr>
<td>Emisní aží</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní kapitálové fondy</td>
<td>2 512</td>
<td>13</td>
<td>736</td>
<td>125</td>
<td>125</td>
</tr>
<tr>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2 608</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</td>
<td>7 286</td>
<td>1 587</td>
<td>1 716</td>
<td>652</td>
<td>595</td>
</tr>
<tr>
<td>Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond</td>
<td>5 585</td>
<td>0</td>
<td>252</td>
<td>329</td>
<td>358</td>
</tr>
<tr>
<td>Statutární a ostatní fondy</td>
<td>1 701</td>
<td>1 587</td>
<td>1 464</td>
<td>323</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření minulých let</td>
<td>-19 308</td>
<td>-82 828</td>
<td>-78 046</td>
<td>-74 782</td>
<td>-74 219</td>
</tr>
<tr>
<td>Nerozdělený zisk minulých let</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Neuhrazená ztráta minulých let (-)</td>
<td>-19 308</td>
<td>-82 828</td>
<td>-78 046</td>
<td>-74 782</td>
<td>-74 219</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hospodaření běžného účetního období</td>
<td>-75 489</td>
<td>5 035</td>
<td>1 532</td>
<td>593</td>
<td>5 494</td>
</tr>
<tr>
<td>Cizí zdroje</td>
<td>512 249</td>
<td>477 118</td>
<td>482 591</td>
<td>558 825</td>
<td>601 630</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervy</td>
<td>0</td>
<td>100</td>
<td>9 500</td>
<td>17 000</td>
<td>2 100</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervy podle zvláštních předpisů</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezerva na úhradu a podobné závazky</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezerva na daň z příjmů</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní rezervy</td>
<td>0</td>
<td>100</td>
<td>9 500</td>
<td>17 000</td>
<td>2 100</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>16 532</td>
<td>15 729</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky z obchodních vztahů</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky - podstatný vliv</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé přijaté zálohy</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Vydané dluhopisy</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé směnky k úhradě</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dohadné účty pasivní</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiné závazky</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>16 532</td>
<td>12 426</td>
</tr>
<tr>
<td>Odložený daňový závazek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>3 303</td>
</tr>
</tbody>
</table>

---

_Rozvaha – pasiva (v tis. Kč)_

_Zdroj: Výroční zprávy_
<table>
<thead>
<tr>
<th>PASIVA</th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>271 455</td>
<td>276 518</td>
<td>285 694</td>
<td>288 525</td>
<td>258 363</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky z obchodních vztahů</td>
<td>229 321</td>
<td>254 404</td>
<td>253 414</td>
<td>264 593</td>
<td>213 339</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>8 641</td>
<td>18 446</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky - podstatný důvěr</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>20 978</td>
<td>1 075</td>
<td>254</td>
<td>98</td>
<td>98</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky k zaměstnancům</td>
<td>447</td>
<td>4 431</td>
<td>4 555</td>
<td>4 362</td>
<td>4 260</td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</td>
<td>1 814</td>
<td>1 768</td>
<td>1 965</td>
<td>2 297</td>
<td>2 300</td>
</tr>
<tr>
<td>Stát - daňové závazky a dotace</td>
<td>534</td>
<td>616</td>
<td>689</td>
<td>729</td>
<td>3 376</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé přijaté zálohy</td>
<td>6 932</td>
<td>6 168</td>
<td>3 570</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Vydané dluhopisy</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dohadné účty pasivní</td>
<td>494</td>
<td>2 627</td>
<td>2 107</td>
<td>5 524</td>
<td>16 118</td>
</tr>
<tr>
<td>Jiné závazky</td>
<td>10 935</td>
<td>5 429</td>
<td>19 140</td>
<td>2 281</td>
<td>426</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>240 794</td>
<td>200 500</td>
<td>187 397</td>
<td>236 768</td>
<td>325 438</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní úvěry dlouhodobě</td>
<td>0</td>
<td>65 500</td>
<td>41 500</td>
<td>18 500</td>
<td>99 275</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé bankovní úvěry</td>
<td>240 794</td>
<td>135 000</td>
<td>115 000</td>
<td>217 075</td>
<td>228 163</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé finanční výpomoci</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>30 897</td>
<td>1 193</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozhodění</td>
<td>3 004</td>
<td>2 346</td>
<td>4 443</td>
<td>24</td>
<td>1 969</td>
</tr>
<tr>
<td>Výdaje příštích období</td>
<td>2 903</td>
<td>2 344</td>
<td>4 395</td>
<td>22</td>
<td>1 969</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosy příštích období</td>
<td>101</td>
<td>2</td>
<td>48</td>
<td>2</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Rozvaha – pasiva (v tis. Kč)  Zdroj: Výroční zprávy
### Příloha č. 3

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Tržby za prodej zboží</strong></td>
<td>76 366</td>
<td>2 891</td>
<td>18 104</td>
<td>55 851</td>
<td>13 296</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Náklady vynaložené na prodej zboží</strong></td>
<td>73 226</td>
<td>2 781</td>
<td>16 559</td>
<td>49 646</td>
<td>12 064</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Obchodní marže</strong></td>
<td>3 140</td>
<td>110</td>
<td>1 545</td>
<td>6 205</td>
<td>1 232</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výkony</strong></td>
<td>1 806 892</td>
<td>1 753 312</td>
<td>1 737 312</td>
<td>1 724 689</td>
<td>1 890 890</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</strong></td>
<td>1 800 802</td>
<td>1 766 525</td>
<td>1 758 248</td>
<td>1 738 974</td>
<td>1 881 468</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Změna stavu zásob vlastní činnosti</strong></td>
<td>2 891</td>
<td>-13 426</td>
<td>-20 936</td>
<td>-14 330</td>
<td>9 402</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Aktivace</strong></td>
<td>3 199</td>
<td>213</td>
<td>0</td>
<td>45</td>
<td>20</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výkonová spotřeba</strong></td>
<td>1 686 455</td>
<td>1 649 980</td>
<td>1 628 486</td>
<td>1 584 820</td>
<td>1 717 868</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Spotřeba materiálu a energie</strong></td>
<td>1 389 848</td>
<td>1 382 751</td>
<td>1 380 621</td>
<td>1 324 131</td>
<td>1 440 208</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Služby</strong></td>
<td>296 607</td>
<td>267 229</td>
<td>247 865</td>
<td>260 689</td>
<td>277 660</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Přidaná hodnota</strong></td>
<td>123 577</td>
<td>103 442</td>
<td>110 371</td>
<td>146 074</td>
<td>174 254</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Osobní náklady</strong></td>
<td>82 790</td>
<td>80 952</td>
<td>84 786</td>
<td>87 139</td>
<td>97 943</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Mzdové náklady</strong></td>
<td>59 634</td>
<td>57 598</td>
<td>61 134</td>
<td>63 049</td>
<td>68 674</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Odměny členům orgánů společnosti a družstva</strong></td>
<td>1 408</td>
<td>1 329</td>
<td>1 186</td>
<td>1 238</td>
<td>1 256</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</strong></td>
<td>20 609</td>
<td>20 016</td>
<td>20 463</td>
<td>20 359</td>
<td>23 669</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Sociální náklady</strong></td>
<td>1 139</td>
<td>2 009</td>
<td>2 003</td>
<td>2 493</td>
<td>4 344</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Daně a poplatky</strong></td>
<td>453</td>
<td>480</td>
<td>445</td>
<td>645</td>
<td>451</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</strong></td>
<td>20 636</td>
<td>26 979</td>
<td>29 692</td>
<td>31 806</td>
<td>34 011</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</strong></td>
<td>16 600</td>
<td>39 596</td>
<td>83 924</td>
<td>69 185</td>
<td>13 290</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</strong></td>
<td>224</td>
<td>26 932</td>
<td>44 121</td>
<td>15 860</td>
<td>11 245</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tržby z prodeje materiálu</strong></td>
<td>16 376</td>
<td>12 664</td>
<td>39 803</td>
<td>53 325</td>
<td>2 045</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Zúčtovací cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</strong></td>
<td>10 941</td>
<td>27 461</td>
<td>47 335</td>
<td>58 725</td>
<td>10 401</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Zúčtovací cena prodaného dlouhodobého majetku</strong></td>
<td>142</td>
<td>14 351</td>
<td>7 758</td>
<td>3 715</td>
<td>8 870</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Prodaný materiál</strong></td>
<td>10 799</td>
<td>13 110</td>
<td>39 577</td>
<td>55 010</td>
<td>1 531</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)</strong></td>
<td>56 285</td>
<td>-33 130</td>
<td>-11 227</td>
<td>-4 998</td>
<td>3 134</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní provozní výnosy</strong></td>
<td>2 402</td>
<td>3 728</td>
<td>191 240</td>
<td>284 613</td>
<td>11 029</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní provozní náklady</strong></td>
<td>19 546</td>
<td>62 772</td>
<td>215 864</td>
<td>287 933</td>
<td>16 108</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Převod provozních výnosů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Převod provozních nákladů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Provozní výsledek hospodaření</strong></td>
<td>-48 092</td>
<td>14 812</td>
<td>18 640</td>
<td>38 622</td>
<td>36 525</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)**

**Zdroj:** Výroční zprávy
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2001</th>
<th>2002</th>
<th>2003</th>
<th>2004</th>
<th>2005</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Zdroj: Výroční zprávy</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>10 000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Prodané cenné papíry a podíly</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>7 392</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Náklady z finančního majetku</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti</strong></td>
<td>-111</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>7 500</td>
<td>-17 000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výnosové úroky</strong></td>
<td>5 916</td>
<td>1 470</td>
<td>641</td>
<td>644</td>
<td>211</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Nákladové úroky</strong></td>
<td>29 467</td>
<td>20 869</td>
<td>14 571</td>
<td>12 075</td>
<td>13 037</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní finanční výnosy</strong></td>
<td>1 685</td>
<td>1 423</td>
<td>501</td>
<td>1 761</td>
<td>4 501</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní finanční náklady</strong></td>
<td>5 191</td>
<td>4 024</td>
<td>4 747</td>
<td>8 008</td>
<td>28 751</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Převod finančních výnosů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Převod finančních nákladů</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Finanční výsledek hospodaření</strong></td>
<td>-26 946</td>
<td>-22 000</td>
<td>-18 176</td>
<td>-25 178</td>
<td>-17 468</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Daň z příjmů za běžnou činnost</strong></td>
<td>0</td>
<td>-4 207</td>
<td>-8 366</td>
<td>7 600</td>
<td>14 746</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>- splatná</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-269</td>
<td>0</td>
<td>2 854</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>- odložená</strong></td>
<td>0</td>
<td>-4 207</td>
<td>-8 097</td>
<td>7 600</td>
<td>11 892</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Daň a mimořádné výsledek hospodaření</strong></td>
<td>-75 038</td>
<td>-2 981</td>
<td>8 830</td>
<td>5 844</td>
<td>4 311</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</strong></td>
<td>1 950</td>
<td>20 253</td>
<td>1 613</td>
<td>833</td>
<td>40</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Mimořádné výnosy</strong></td>
<td>2 401</td>
<td>12 237</td>
<td>8 911</td>
<td>6 084</td>
<td>-1 143</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Mimořádné náklady</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Mimořádný výsledek hospodaření</strong></td>
<td>451</td>
<td>8 016</td>
<td>-7 298</td>
<td>-5 251</td>
<td>1 183</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Převod podílu na výsledek hospodaření společníkům (+/-)</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</strong></td>
<td>-75 489</td>
<td>5 035</td>
<td>1 532</td>
<td>593</td>
<td>5 494</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</strong></td>
<td>-75 489</td>
<td>828</td>
<td>-6 834</td>
<td>8 193</td>
<td>20 240</td>
</tr>
</tbody>
</table>
AUTOR | Michal Nývlt  
---|---
NÁZEV DP | Finanční analýza společnosti Mlékárna Kunín, a. s.  
FAKULTA | Fakulta financí a účetnictví  
OBOR | Finance  
ROK OBHAJOBY | 2007  
POČET STRAN | 72  
POČET PŘÍLOH | 4  
VEDOUCÍ DP | doc. Ing. Petr Marek, CSc.  

**ANOTACE**  
Předmětem této práce je finanční analýza společnosti Mlékárna Kunín, a. s. Práce je rozdělena do tří částí. V první (metodické) části definuji základní pojmy a zvolené ukazatele, které budou použity. Druhá (praktická) část obsahuje nejprve charakteristiku společnosti a následně samotnou finanční analýzu. V třetí (závěrečné) části je na základě výsledků finanční analýzy zhodnocena finanční situace společnosti a doporučení, jak zlepšit případné nedostatky.

**KLÍČOVÁ SLOVA**  
Finanční analýza, analýza poměrových ukazatelů, bonitní modely, bankrotní modely

<table>
<thead>
<tr>
<th>MÍSTO ULOŽENÍ</th>
<th>SIGNATURA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>