



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY

EVALUATION OF BUSINESS PERFORMANCE THROUGH FINANCIAL ANALYSIS TOOLS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Samuel Bočkaj

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2025

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Samuel Bočkaj**
Vedoucí práce: **Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**
Akademický rok: 2024/25
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Hodnocení výkonnosti podniku pomocí nástrojů finanční analýzy

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Metodika práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem bakalářské práce je na základě zhodnocení finanční výkonnosti pomocí nástrojů finanční analýzy vypracovat návrhy na zlepšení finanční situace vybrané společnosti.

Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 4. rozš. vyd. Jesenice: Ekopress, 2021. ISBN 978-80-87865-71-2.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompl. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza - metody, ukazatele a využití v praxi. 7. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, P. a E. JELÍNKOVÁ. Podniková ekonomika - klíčové oblasti. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0689-9.

VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktual. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2024/25

V Brně dne 9.2.2025

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

prof. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Táto bakalárska práca sa zaoberá komplexnou finančnou analýzou akciovej spoločnosti Kostelecké uzeniny za obdobie rokov 2019 až 2023. Delí sa na štyri časti: V prvej z nich rozoberá cieľ práce, postup a metodiku. V druhej - teoretickej časti vymedzuje základné pojmy, metodologické postupy a nástroje finančnej analýzy. Tretia - praktická časť obsahuje samotnú analýzu účtovných výkazov spoločnosti, vrátane horizontálnej a vertikálnej analýzy, analýzy pomerných a rozdielových ukazovateľov a vyhodnotenia súhrnných bankrotových a bonitných modelov. Na základe zistených informácií ďalej v štvrtej časti formuluje konkrétne návrhy, ktorých implementácia by mohla prispieť k zlepšeniu finančnej situácie podniku.

Klíčová slova

finančná analýza, súvaha, horizontálna analýza, likvidita, výkaz zisku a strát, vertikálna analýza, rentabilita, prehľad o peňažných tokoch, zadlženosť

Abstract

This bachelor thesis deals with a comprehensive financial analysis of the company Kostelecké uzeniny a.s. for the period from 2019 to 2023. It is divided into four parts: in the first part, it discusses the objective of the work, the procedure and the methodology. In the second - theoretical part, it defines the basic concepts, methodological procedures and tools of financial analysis. The third - practical part contains the actual analysis of the company's financial statements, including horizontal and vertical analysis, ratio and gap analysis and evaluation of aggregate bankruptcy and creditworthiness models. Based on the information found, the fourth part then formulates specific proposals, the implementation of which could contribute to improving the financial situation of the company.

Keywords

financial analysis, balance sheet, horizontal analysis, liquidity, profit and loss statement, vertical analysis, profitability, cash flow statement, indebtedness

Bibliografická citace

BOČKAJ, Samuel. *Hodnocení výkonnosti podniku pomocí nástrojů finanční analýzy* [online]. Brno, 2025 [cit. 2025-05-18]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/166695>.
Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 18. 5. 2025

Samuel Bočkaj

autor

Pod'akovanie

Moje pod'akovanie patrí vedúcemu mojej bakalárskej práce, pánovi Ing. Romanovi Ptáčkovi, Ph.D., za odborné vedenie, cenné rady a pripomienky, ktoré mi poskytol pri písaní tejto práce.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 CIEĽ, POSTUP A METODIKA PRÁCE.....	11
2 TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ PRÁCE	13
2.1 Účel Finančnej Analýzy	13
2.2 Zdroje Finančnej Analýzy.....	14
2.2.1 Súvaha.....	16
2.2.2 Výkaz zisku a strát	18
2.2.3 Prehľad o peňažných tokoch.....	19
2.3 Analýza absolútnych ukazovateľov	20
2.3.1 Horizontálna analýza	20
2.3.2 Vertikálna analýza.....	20
2.4 Analýza rozdielových ukazovateľov.....	21
2.4.1 Čistý pracovný kapitál	21
2.4.2 Čisté pohotovité prostriedky	21
2.5 Analýza pomerových ukazovateľov	22
2.5.1 Ukazovatele aktivity	22
2.5.2 Ukazovatele likvidity	24
2.5.3 Ukazovatele rentability	26
2.5.4 Ukazovatele zadlženosti	28
2.6 Analýza sústav ukazovateľov.....	30
2.6.1 Bankrotové modely.....	30
2.6.2 Bonitné modely.....	33
3 ANALÝZA SÚČASNEJ SITUÁCIE	35
3.1 Predstavenie spoločnosti Kostelecké uzeniny a.s.	35
3.1.1 História spoločnosti	37
3.2 Analýza absolútnych ukazovateľov	39
3.2.1 Horizontálna analýza	39
3.2.2 Vertikálna analýza.....	44
3.3 Analýza rozdielových ukazovateľov.....	47
3.4 Analýza pomerových ukazovateľov	50

3.5 Analýza sústav ukazovateľov.....	58
4 NÁVRHY NA ZLEPŠENIE SITUÁCIE.....	62
4.1 Predaj a spätný leasing DHM	62
4.2 Prehodnotenie a strategické prispôsobenie predajných cien.....	64
ZÁVER	67
ZOZNAM POUŽITÝCH ZDROJOV.....	68
ZOZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKOV	70
ZOZNAM POUŽITÝCH GRAFOV	71
ZOZNAM POUŽITÝCH TABULIEK	72
ZOZNAM POUŽITÝCH VZORCOV	73
ZOZNAM POUŽITÝCH PRÍLOH	74

ÚVOD

Výber tejto témy je motivovaný jej praktickým využitím, keďže by som sa v budúcnosti po dokončení školy chcel zamestnať ako analytik a myslím si teda, že by mi hlbšie porozumenie finančnej analýzy mohlo dopomôcť v dosiahnutí tohoto cieľa.

Schopnosť presne merať, interpretovať a strategicky riadiť finančnú výkonnosť predstavuje jeden z hlavných pilierov dlhodobej prosperity a konkurencieschopnosti každého podniku. Finančná analýza nie je len diagnostickým nástrojom odhaľujúcim minulé úspechy či zlyhania, je predovšetkým kompasom pre budúce smerovanie podniku, umožňujúcim manažmentu identifikovať kritické oblasti, optimalizovať alokáciu zdrojov a efektívne reagovať na meniace sa trhové podmienky.

Zvolil som si hodnotiť v mojej bakalárskej práci finančnú výkonnosť akciovej spoločnosti Kostelecké uzeniny v rokoch 2019 až 2023, ktorá je tradičným českým výrobným podnikom, ktorý sa špecializuje na spracovanie a konzervovanie mäsa a výrobu mäsových výrobkov. Túto spoločnosť som si pre analýzu vybral z dôvodu jej významného postavenia na českom potravinárskom trhu, jej dlhoročnej histórie a dostupnosti finančných údajov potrebných pre komplexné zhodnotenie jej hospodárenia.

Práca je rozdelená do štyroch hlavných častí. Prvá časť sa zameriava na presné vymedzenie cieľa, popis použitej metodiky a postup spracovania. Druhá časť práce je venovaná teoretickým východiskám, kde sú vysvetlené základné pojmy, metódy a ukazovatele finančnej analýzy relevantné pre hodnotenie výkonnosti podniku. Tretia, praktická časť, začína stručným predstavením spoločnosti. Následne sú na jej účtovných dátach aplikované popísané postupy a ukazovatele finančnej analýzy, pričom výsledky sú interpretované a porovnané s odvetvovými údajmi. V štvrtej, záverečnej časti práce sú zhrnuté kľúčové zistenia vyplývajúce z analýzy a na ich základe sú formulované odporúčania pre spoločnosť.

1 CIEĽ, POSTUP A METODIKA PRÁCE

Hlavným cieľom tejto bakalárskej práce je na základe uskutočnenej finančnej analýzy Kostelecké uzeniny a.s. navrhnúť konkrétne opatrenia a riešenia, ktoré by viedli k zlepšeniu jej finančnej situácie a výkonnosti v oblastiach, kde boli identifikované nedostatočné výsledky. Hodnotenie finančnej výkonnosti podniku je uskutočnené pomocou vybraných nástrojov a postupov finančnej analýzy za obdobie rokov 2019 – 2023.

Dielčie ciele práce sú nasledovné:

- Predstavenie a vysvetlenie teoretických východísk finančnej analýzy, relevantných metód, ukazovateľov a modelov hodnotenia finančného zdravia podniku.
- Charakteristika analyzovanej spoločnosti Kostelecké uzeniny a.s., jej základných identifikačných údajov, predmetu podnikania a postavenia v rámci odvetvia.
- Výpočet a interpretácia absolútnych ukazovateľov finančnej analýzy (horizontálna a vertikálna analýza súvahy a výkazu zisku a strát).
- Výpočet a interpretácia rozdielových ukazovateľov finančnej analýzy (čistý pracovný kapitál, čisté peňažné prostriedky).
- Výpočet a interpretácia pomerných ukazovateľov finančnej analýzy (ukazovatele aktivity, likvidity, rentability a zadlženosti).
- Výpočet a interpretácia súhrnných indexov finančného zdravia – bonitných a bankrotových modelov (Altmanovo Z-skóre, Index IN05, Index Bonity).
- Porovnanie vypočítaných ukazovateľov s dostupnými priemernými hodnotami za odvetvie CZ-NACE C10.1 (Spracovanie a konzervovanie mäsa a výroba mäsových výrobkov).
- Formulácia konkrétnych návrhov a odporúčaní pre podnik zameraných na zlepšenie jej finančnej situácie a výkonnosti.

Informácie pre tvorbu tejto bakalárskej práce budú čerpané z nasledujúcich zdrojov: účtovné závierky a výročné správy firmy za roky 2019 – 2023, odborná knižná literatúra z oblasti finančnej analýzy a finančného riadenia podniku, verejne dostupné databázy a internetové zdroje (webová stránka spoločnosti, Obchodný register Českej republiky), dáta Ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky týkajúce sa odvetvia spracovateľského priemyslu.

Pre písanie tejto práce budú využité štandardné metódy vedeckej práce. Pri oddelení nepodstatných skutočností od dôležitých bude použitá metóda abstrakcie. Pre formuláciu záverov na základe východiskových téz bude uplatnená deduktívna metóda, zatiaľ čo induktívna metóda posluží na vyvodenie všeobecných záverov z analýzy čiastkových ukazovateľov a konkrétnych prípadov. Kľúčovými metódami budú analýza, ktorá umožní rozloženie komplexných problémov na čiastkové prvky, a syntéza, ktorá naopak umožní zhrnutie čiastkových poznatkov do ucelených záverov. Pri porovnávaní výsledkov spoločnosti s odvetvovým priemerom alebo pri hodnotení vývoja v čase bude využitá metóda komparácie. Tieto metódy sú v súlade s postupmi bežne uplatňovanými v spoločenských vedách pri skúmaní ekonomických javov (Ochrana, 2019).

2 TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ PRÁCE

2.1 Účel Finančnej Analýzy

Finančná analýza, je formalizovanou metódou umožňujúcou získať predstavu o finančnom zdraví podniku. Jej tvorba spadá do kompetencií finančného manažéra a vedenia, pričom sa vykonáva predovšetkým pred investičnými či finančnými rozhodnutiami. Umožňuje analytický a systematický prístup k hodnoteniu jednotlivých informácií, no kladie zásadný dôraz na znalosti a skúsenosti hodnotiteľa. Ten musí vedieť nielen interpretovať jednotlivé ukazovatele, ale aj z týchto čriepkov poskladať mozaiku vypovedajúcu o stave spoločnosti a pritom dbať na to, aby výber ukazovateľov nebol ovplyvnený jeho subjektívnymi záujmami či motívmi. Analýza preskúmava minulosť i súčasnosť, prináša informácie o výkonnosti a potenciálnych rizikách, pričom získané účtovné údaje nadobúdajú praktický význam až pri porovnaním s ostatnými číselnými údajmi (Vochozka, 2020).

Jej hlavným účelom je komplexné posúdenie finančnej kondície podniku, zahŕňajúce overenie dostatočnej ziskovosti, vhodnosti kapitálovej štruktúry, efektívnosti využívania aktív a schopnosti spoločnosti včas splácať svoje záväzky a celkovo čeliť finančným ťažkostiam. Pomáha tiež pochopiť minulú výkonnosť ako východisko pre odhad a prognózu budúceho vývoja, a tvorí základ pre krátkodobé aj dlhodobé finančné riadenie, obzvlášť pri rozhodnutiach s vyššou mierou rizika, ako sú investičné zámery, voľba kapitálovej štruktúry či alokácia zdrojov zameraná na hodnotu (Knápková a kol., 2017).

2.1.1 Užívatelia Finančnej Analýzy

Výstupy finančnej analýzy nie sú dôležité len pre samotný podnik, ale slúžia širokému spektru zainteresovaných strán, tzv. stakeholderov. Každá z týchto skupín má špecifické informačné potreby a záujmy. Všeobecne môžeme týchto používateľov rozdeliť do dvoch základných kategórií – na interných a externých. Každá skupina potom pristupuje k analýze a interpretácii dát s ohľadom na svoje konkrétne potreby a ciele (Vochozka, 2020).

Externí uživatelé

Medzi externých používateľov sa radia najmä štátne orgány a inštitúcie, ktoré využívajú finančné dáta predovšetkým na kontrolu plnenia daňových povinností, na analytické účely, pri rozdeľovaní finančnej podpory (napr. dotácií) alebo pri monitorovaní štátnych podnikov a firiem realizujúcich štátne zákazky. Investori, ako poskytovatelia kapitálu, analyzujú finančné výkazy najmä pri rozhodovaní o svojich investíciách, pričom hodnotia výnosnosť, mieru rizika a spôsob, akým podnik hospodári so zverenými prostriedkami – tento aspekt je obzvlášť dôležitý pri akciových spoločnostiach, kde vlastníci sledujú činnosť manažmentu. Banky a veritelia potrebujú finančnú analýzu na posúdenie bonity súčasných či budúcich dlžníkov pred poskytnutím úveru a na stanovenie jeho podmienok, pričom často vyžadujú pravidelné informovanie o finančnej situácii. Obchodných partnerov (dodávateľov a odberateľov) primárne zaujíma schopnosť podniku plniť svoje záväzky, teda jeho likvidita a celková finančná stabilita, ktorá je kľúčová pre udržanie obchodných vzťahov. Do tejto skupiny patria aj konkurenti, ktorí sa snažia získať informácie na porovnanie a inšpiráciu, či audítori, burzovní makléri a odborná verejnosť (Vochozka, 2020).

Interní uživatelé

Internými užívateľmi sú predovšetkým manažéri a zamestnanci podniku. Manažéri potrebujú finančnú analýzu ako nevyhnutný nástroj pre krátkodobé aj dlhodobé finančné riadenie. Keďže často majú prístup k detailnejším interným informáciám, sú zväčša aj tvorcami samotných analýz. Výsledky im slúžia ako podklad pre každodenné rozhodovanie, strategické plánovanie a definovanie kľúčových cieľov firmy. Zamestnancov prirodzene zaujíma prosperita a stabilita firmy, od ktorej sa odvíja istota ich zamestnania, výška mzdy a sociálne istoty (Vochozka, 2020).

2.2 Zdroje Finančnej Analýzy

Základnými zdrojmi pre finančnú analýzu sú predovšetkým účtovné výkazy (súvaha, výkaz zisku a strát, prehľad o peňažných tokoch), ktoré poskytujú číselné údaje o stave majetku, zdrojoch krytia, výsledku hospodárenia a finančných tokoch. Delia sa na finančné (pre externých užívateľov) a vnútropodnikové (pre interné potreby), pričom vnútropodnikové môžu analýzu spresniť, ale nie sú povinne zverejňované. Dôležitým

komplexným zdrojom je aj výročná správa, informujúca rôznych používateľov (vlastníkov, partnerov, investorov, zákazníkov) o majetkovej, finančnej a dôchodkovej situácii a obsahujúca okrem účtovnej závierky aj správu audítora a výklad o minulom a budúcom vývoji. Rozsah zverejňovaných informácií závisí od kategorizácie podniku podľa zákona o účtovníctve a povinnosti auditu, pričom mnohé dáta sú dostupné vo verejných registroch. Pre hlbšie pochopenie je často nevyhnutná aj príloha účtovnej závierky. Kvalita vstupných informácií je pritom kľúčová, pretože nesprávne dáta môžu skresliť hodnotenie. Celá analýza potom slúži na overenie minulého finančného zdravia (ex post) a tvorbu finančných plánov (ex ante) (Růčková, 2021).

Kvalita získaných informácií sa priamo odráža v presnosti a výpovednej hodnote výsledkov finančnej analýzy. Lepší prístup k informáciám má zvyčajne interný analytik, ktorý má k dispozícii aj podrobné vnútro-podnikové dáta, čo môže byť výhodou oproti externému analytikovi, ktorému tieto detaily môžu chýbať, najmä ak podnik nezverejňuje výročnú správu alebo sú dáta v registroch agregované a neúplné. Získavanie dát z externých databáz môže byť navyše spojené s pomerne vysokými nákladmi. Pre správne zasadenie výsledkov do kontextu je dôležité porovnanie v rámci odvetvia. Platí teda, že čím viac analytik o spoločnosti vie a čím kvalitnejšie dáta má k dispozícii, tým väčšia je šanca na vytvorenie finančnej analýzy s vysokou výpovednou hodnotou (Knápková a kol., 2017).

2.2.1 Súvaha

Tabuľka č. 1: Štruktúra súvahy

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Knápková a kol., 2017)

Rozvaha			
Aktíva		Pasíva	
A.	Pohľadávky za upísaný ZK	A.	Vlastný kapitál
B.	Dlhodobý majetok	A.I.	Základný kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy zo zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých rokov
C.	Obežné aktíva	A.V.	VH bežného účtovného obdobia
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuté o zálohách na výplatu podielu na zisku
C.II.	Pohľadávky	B. + C.	Cuzie zdroje
C.II.1	Dlhodobé pohľadávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohľadávky	C.	Závázky
C.III.	Krátkodobý finančný majetok	C.I.	Dlhodobé záväzky
C.IV.	Penažné prostriedky	C.II.	Krátkodobé záväzky
D.	Časové rozlíšenie aktív	D.	Časové rozlíšenie pasív

Súvaha je definovaná ako účtovný výkaz, ktorý eviduje stav majetku (aktív) a kapitálu (pasív) - teda zdrojov z ktorých bol majetok obstaraný, k určitému konkrétnemu dátumu. Základom je bilančný princíp, ktorý hovorí, že celková hodnota aktív sa musí vždy rovnať celkovej hodnote pasív (aktíva = pasíva). Hoci sa počas života podniku veľkosť jednotlivých položiek v súvahe neustále mení, tento bilančný princíp musí byť vždy zachovaný, čo znamená, že žiadna zmena sa nikdy nemôže odraziť iba na jednej strane súvahy (Scholleová, 2017).

Tento výkaz poskytuje statický, okamihový pohľad na majetkovú situáciu (v akých formách podnik majetok viaže), zdroje financovania a celkovú finančnú situáciu podniku, aj keď často v agregovanej forme. Analýza súvahy umožňuje posúdiť stav a vývoj celkovej bilančnej sumy, štruktúru pasív (najmä podiel vlastného kapitálu, bankových a dodávateľských úverov) a vzájomné vzťahy a štruktúru aktív a pasív (napr. pomer stálych a obežných aktív, vlastného a cudzieho kapitálu či obežných aktív a krátkodobých záväzkov) (Růčková, 2021).

Aktíva predstavujú vložené prostriedky podniku, ktoré majú priniesť budúci ekonomický úžitok a vznikli na základe minulých rozhodnutí. Členia sa na tri základné skupiny: dlhodobý majetok, obežné aktíva a časové rozlíšenie. Dlhodobý majetok zahŕňa predovšetkým dlhodobý hmotný majetok (napr. nehnuteľnosti ako pozemky, stavby, byty;

d'alej samostatné hnutel'né veci s dobou použiteľnosti dlhšou ako jeden rok), dlhodobý nehmotný majetok (napr. výsledky vývoja, softvér, oceniteľné práva s dobou použiteľnosti dlhšou ako jeden rok) a finančný majetok (napr. cenné papiere a podiely držané dlhšie ako 12 mesiacov, poskytnuté pôžičky). Pre hmotný a nehmotný dlhodobý majetok je typické postupné fyzické a morálne opotrebenie vyjadrované odpismi (Knápková a kol., 2017).

Obežné aktíva zohrávajú v podniku inú úlohu ako dlhodobý majetok – menia svoju podobu a zaisťujú plynulosť reprodukčného procesu. Vyskytujú sa vo vecnej podobe (materiál, suroviny, nedokončená a hotová výroba) alebo v podobe peňažnej (peniaze v pokladni, na účte, pohľadávky, krátkodobé cenné papiere) (Vochozka, 2020).

Pasíva v súvahe sú tvorené tromi základnými položkami: vlastným kapitálom, cudzími zdrojmi a časovým rozlíšením. Vlastný kapitál predstavuje prvú hlavnú časť pasív a je tvorený predovšetkým vkladmi vlastníkov v súlade s Obchodným zákonníkom. Jeho základnou zložkou je základný kapitál, ktorého povinná minimálna výška sa líši podľa právnej formy spoločnosti (napr. 5 tis. Kč pre komanditnú spoločnosť, 200 tis. Kč pre s.r.o., 2 mil. Kč pre a.s. založenú s verejnou ponukou akcií). Ďalšími položkami vlastného kapitálu sú kapitálové fondy (obsahujúce napr. emisné ážio), fondy tvorené zo zisku (zákonný rezervný fond a ostatné fakultatívne fondy riadené stanovami spoločnosti), výsledok hospodárenia minulých rokov (nerozdelený zisk alebo neuhradená strata) a výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia (Vochozka, 2020).

Cudzíe zdroje predstavujú zdroje, ktoré si podnik zapožičal od iných právnických či fyzických osôb na určitú dobu a za ich zapožičanie platí cenu, tzv. úrok, ktorý je z pohľadu podniku nákladom. Základnú štruktúru cudzích zdrojov tvoria rezervy, dlhodobé záväzky, krátkodobé záväzky a bankové úvery. Oproti vlastnému kapitálu majú cudzie zdroje nespornú výhodu v tom, že úroky z nich (nákladové úroky) možno zahrnúť do nákladov, čím sa znižuje základ dane z príjmu. Pre podnik je to teda úspora, tzv. daňový štít (Knápková a kol., 2017).

2.2.2 Výkaz zisku a strát

Tabuľka č. 2: Skrátená štruktúra výkazu zisku a strát

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Scholleová, 2017)

I.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb
II.	Tržby z predaja výrobkov
A.	Výkonová spotreba
B.	Zmena stavu zásob vlastnou činnosťou
C.	Aktivácia
D.	Osobné náklady
E.	Úpravy hodnôt v prevádzkovej oblasti(odpisy)
III.	Ostatné prevádzkové výnosy
F.	Ostatné prevádzkové náklady
*	Prevádzkový výsledok hospodárenia(I.+II.-A.-B.-C.-D.-E.+III.-F.)
IV.-VII.	Finančné výnosy
G.-K.	Finančné náklady
*	Finančný výsledok hospodárenia(finančné výnosy - finančné náklady)
**	Výsledok hospodárenia pred zdanením(prevádzkový výsledok + finančný výsledok)
L.	Daň z príjmu
**	Výsledok hospodárenia po zdanení
M.	Prevod podielu na VH spoločníkov
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie

Výkaz zisku a strát je písomným prehľadom o výnosoch, nákladoch a výsledku hospodárenia podniku za určité obdobie, na rozdiel od súvahy, ktorá zachytáva stav k určitému okamihu. Tento výkaz, zostavovaný spravidla ročne alebo aj v kratších intervaloch, zachytáva pohyb výnosov a nákladov a umožňuje sledovať ich štruktúru a dynamiku. Môže byť členený druhovo (podľa druhu nákladov a výnosov, napr. tržby, výkonová spotreba, osobné náklady) alebo účelovo (podľa účelu vynaloženia, napr. náklady na predaj, správne náklady), pričom obe existujú v štandardizovanej verzii (Růčková, 2021).

Kľúčovým problémom pri analýze výkazu zisku a strát je skutočnosť, že náklady a výnosové položky nezodpovedajú skutočným peňažným tokom (príjmom a výdajom). Výsledný čistý zisk alebo strata teda neobsahuje skutočnú hotovosť získanú hospodárením v danom období. Tento nesúlad vyplýva z niekoľkých dôvodov: náklady účtované v období nemusia byť v danom období skutočne uhradené (napr. záväzky), niektoré náklady nemajú charakter výdaja (napr. odpisy, tvorba rezerv), výnosy účtované v období nemusia byť prijaté (napr. pohľadávky) a naopak, podnik môže mať peňažné

príjmy a výdaje, ktoré nesúvisia s bežnými výnosmi a nákladmi daného obdobia (napr. prijatie/splácanie úverov, nákup majetku). Pri finančnej analýze je preto nutné tento rozdiel zohľadniť, podrobnejšie preskúmať vzťah medzi výsledkom hospodárenia a peňažným tokom z prevádzkovej činnosti a často transformovať zisk na peňažný tok. Analýza samotného výkazu sa potom zameriava na otázky, ako jednotlivé položky ovplyvnili výsledok hospodárenia, prečo je výsledok kladný alebo záporný, a či je dostatočný na pokrytie potrieb podniku (Růčková, 2021).

2.2.3 Prehľad o peňažných tokoch

Tabuľka č. 3: Štruktúra prehľadu o peňažných tokoch

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa- Růčková, 2021)

Zisk po úhrade úrokov a zdanenia
+ odpisy
+ iné náklady
- výnosy, ktoré nevyvolávajú pohyb peňazí
Cash flow zo samofinancovania
± zmena pohľadávok(+ úbytok, - prírastok)
± zmena krátkodobých cenných papierov (+ úbytok, - prírastok)
± zmena zásob (+ úbytok, - prírastok)
± zmena krátkodobých záväzkov (+ prírastok, - úbytok)
Cash flow z prevádzkovej činnosti
± zmena fixného majetku (+ úbytok, - prírastok)
± zmena nakúpených obligácií a akcií (+ úbytok, - prírastok)
Cash flow z investičnej činnosti
± zmena dlhodobých záväzkov (+ prírastok, - úbytok)
+ prírastok vlastného majetku z titulu emisie akcií
- výplata dividend
Cash flow z finančnej činnosti

Prehľad o peňažných tokoch (cash flow) zachytáva vznik a použitie peňažných prostriedkov, čím poskytuje prehľad o príjmoch a výdajoch podniku za dané obdobie a zároveň dopĺňa informácie z súvahy a výkazu zisku a strát. Znázorňuje tok finančných prostriedkov, ktorý je dôsledkom realizácie rozhodovacích a investičných procesov v podniku, pričom je žiaduce, aby celkové príjmy prevyšovali výdaje (Scholleová, 2017).

Tento prehľad popisuje vývoj finančnej situácie, identifikuje príčiny jej zmien a slúži ako nástroj pre posúdenie likvidity podniku, pričom vychádza z krátkodobého likvidného majetku (peňažných prostriedkov a ich ekvivalentov: peniaze v pokladni, ceniny, peniaze

na účte, peniaze na ceste). Možno ho zostaviť priamou metódou (sledovanie príjmov a výdajov) alebo nepriamou metódou (založenou na úprave výsledku hospodárenia o nepeňažné operácie a zmenách v súvahe), ktorá je v Českej republike bežnejšia. Prehľad sa štandardne člení na časť prevádzkovú (zahŕňajúcu zisk upravený o nepeňažné operácie ako odpisy či vyplatené dividendy a zmeny pracovného kapitálu), investičnú (výdaje na obstaranie dlhodobých aktív, poskytnuté pôžičky spriazneným osobám) a finančnú (zmeny v základnom kapitáli a záväzkoch, prijaté dividendy a podiely na zisku) (Vochozka, 2020).

2.3 Analýza absolútnych ukazovateľov

Absolútne ukazovatele, teda hodnoty priamo prevzaté z účtovných výkazov, sa využívajú predovšetkým dvoma základnými spôsobmi. Prvým je analýza vývojových trendov jednotlivých položiek v čase (horizontálna analýza) a druhým je percentuálny rozbor štruktúry komponentov výkazov (vertikálna analýza) (Knápková a kol., 2017).

2.3.1 Horizontálna analýza

Horizontálna analýza sa zaoberá porovnávaním zmien položiek jednotlivých účtovných výkazov v časovej postupnosti, teda medzi jednotlivými obdobiami. Sleduje, ako sa konkrétna položka zmenila oproti predchádzajúcemu roku (alebo inému zvolenému východiskovému roku) (Knápková a kol., 2017).

$$\begin{aligned} \text{absolútna zmena} &= \text{položka}(i + 1) - \text{položka}(i) \\ \text{relatívna zmena} &= \frac{\text{absolútna zmena} * 100}{\text{položka}(i)} \end{aligned}$$

Vzorec č. 1: Horizontálna analýza

(Zdroj: Bartoš, 2024)

2.3.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza, označovaná aj ako percentuálny rozbor, spočíva vo vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov ako percentuálneho podielu k jedinej zvolenej základnej položke, ktorá sa považuje za 100 %. Tento prístup umožňuje analyzovať vnútornú štruktúru výkazov v rámci jedného obdobia. Pri rozbere súvahy sa za základňu (100 %) obvykle volí celková suma aktív (alebo pasív). Pri rozbere výkazu zisku a straty

sa ako základňa najčastejšie používa celková veľkosť výnosov alebo celková veľkosť nákladov (Knápková a kol., 2017).

$$\frac{\text{položka (i)}}{\text{položka (n)}} * 100$$

Vzorec č. 2: Vertikálna analýza

(Zdroj: Bartoš, 2024)

2.4 Analýza rozdielových ukazovateľov

Pre analýzu a riadenie finančnej situácie podniku, najmä jeho likvidity, slúžia rozdielové ukazovatele, často označované ako fondy finančných prostriedkov - finančné fondy. Fondy môžeme brať ako zhrnutie určitých stavových ukazovateľov, ktoré vyjadrujú aktíva alebo pasíva. Alternatívne, a presnejšie v kontexte rozdielových ukazovateľov, ide o tzv. čistý fond, ktorý predstavuje rozdiel medzi súhrnom vybraných položiek krátkodobých aktív a súhrnom určitých položiek krátkodobých pasív (Sedláček, 2011).

2.4.1 Čistý pracovný kapitál

Význam čistého pracovného kapitálu (ČPK) je spojený s krátkodobým financovaním podniku a zaistením plynulosti hospodárskej činnosti; predstavuje tú časť obežného majetku, ktorá je financovaná z dlhodobého kapitálu. Inými slovami, meria relatívne voľnú časť kapitálu, ktorá nie je viazaná na krátkodobé záväzky a ktorú podnik potrebuje na zaistenie potrebnej minimálnej likvidity. Ukazovateľ ČPK úzko súvisí s rozsahom podnikateľskej činnosti meranej tržbami; ak podnik funguje optimálne s rozumne nastaveným pracovným kapitálom, platí, že ČPK sa mení v závislosti od tržieb. Preto je dôležité sledovať jeho štruktúru a kvalitu (Vochozka, 2020).

$$\text{ČPK} = \text{obežné aktíva} - \text{krátkodobé záväzky}$$

Vzorec č. 3: Čistý pracovný kapitál

(Zdroj: Vochozka, 2020)

2.4.2 Čisté pohotovité prostriedky

Ukazovateľ čistých pohotových prostriedkov (ČPP) slúži na posúdenie okamžitej likvidity podniku, teda jeho schopnosti uhradiť práve splatné krátkodobé záväzky. Vypočíta sa ako rozdiel medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a tými záväzkami,

ktoré sú splatné okamžite. Vyjadruje tak mieru krytia najnaliehavejších dlhov najdostupnejšími prostriedkami (Knápková a kol., 2017).

$$\text{ČPP} = \text{pohotov\acute{e} finan\c{c}n\acute{e} prostriedky} - \text{okam\acute{z}ite splatn\acute{e} z\acute{a}v\acute{a}zky}$$

Vzorec \u010d. 4: \u010cist\acute{e} pohotov\acute{e} prostriedky

(Zdroj: Barto\u0161, 2024)

2.5 Anal\u00fdza pomerov\u00fdch ukazovatel\u00fdov

Medzi z\u00e1kladn\acute{e} n\u00e1stroje finan\c{c}nej anal\u00fdzy patria pomerov\acute{e} ukazovatele, ktor\acute{e} charakterizuj\u00fa vz\u00e1jomn\u00fd vz\u00fa'ah dvoch polo\u017ek z \u00fa\c{c}tovn\u00fdch v\u00fdkazov prostredn\u00fdctvom ich podielu. Aby mal takto vypo\c{c}itan\u00fd pomerov\u00fd ukazovatel' ur\c{c}it\u00fa v\u00fdpovedaciu schopnos\u0165', mus\u00ed medzi polo\u017ekami uveden\u00fdmi v pomere existova\u0165 vz\u00e1jomn\u00e1 s\u00favislos\u0165'. Je d\u00f4le\u017dit\acute{e} zdru\u017eova\u0165 ich do skup\u00edn, ktor\acute{e} s\u00fa v\u017edy zameran\acute{e} na ur\c{c}it\u00fd aspekt finan\c{c}n\acute{e}ho stavu podniku (M\u00e1\c{c}e, 2005).

2.5.1 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity zachyt\u00e1vaj\u00fa, ako efekt\u00edvne podnik vyu\u017e\u00edva jednotliv\acute{e} majetkov\acute{e} \u010dasti a \u010di nedisponuje nadbyto\c{c}n\u00fdmi kapacitami, alebo naopak nem\u00e1 dostatok v\u00fdrobn\u00fdch aktiv\u00fd vzh\u0142adom na dosiahnut\u00fd v\u00fdkon za dan\acute{e} obdobie. Tieto ukazovatele sa zvy\c{c}ajne po\c{c}itaj\u00fa v dvoch z\u00e1kladn\u00fdch form\u00e1ch: ako po\c{c}et obratov (obratovos\u0165') alebo ako doba obratu (v d\u00f1och). Informuj\u00fa o tom, ko\u0142'kokr\u00e1t za ur\c{c}it\acute{e} obdobie (zvy\c{c}ajne rok) ro\c{c}n\acute{e} tr\u017eb\u00fd prevy\u0161uj\u00fa hodnotu sledovanej polo\u017eky. V\u0161eobecne plat\u00ed, \u017ee \u010d\u00edm dlh\u0161ia je doba obratu, t\u00fdm viac kapit\u00e1lu je v danej polo\u017eke viazan\acute{e}ho a obvykle sa t\u00fdm znižuje zisk. Snahou podniku by preto malo by\u0165 skracovanie doby obratu, maximaliz\u00e1cia po\c{c}tu obr\u00e1tok a minimalizovanie doby obratu (Scholleov\u00e1, 2017).

Obrat aktiv\u00fd je meradlom celkov\acute{e}ho vyu\u017e\u00edtia aktiv\u00fd a informuje o tom, ko\u0142'kokr\u00e1t sa celkov\acute{e} akt\u00edva podniku obr\u00e1tia za rok vo vz\u00fa'ahu k dosiahnut\u00fdm tr\u017eb\u00e1m . Ukazovatel' obratu aktiv\u00fd by mal dosahova\u0165 \u010d\u00f4 najvy\u0161\u0161ie hodnoty, pri\c{c}om minim\u00e1lne by mal by\u0165 rovn\u00fd hodnote 1. Niekedy sa pou\u017e\u00edva aj jeho obr\u00e1ten\u00e1 hodnota, ktor\u00e1 vypoved\u00e1 o viazanosti aktiv\u00fd (kapit\u00e1lovej n\u00e1ro\c{c}nosti); v z\u00e1ujme podniku je, aby t\u00e1to relat\u00edvna viazanos\u0165' klesala, a teda obr\u00e1ten\u00e1 hodnota ukazovate\u0142a bola \u010d\u00f4 najni\u017e\u0161ia (Vochozka, 2020).

$$\text{obrat aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}}$$

Vzorec č. 5: Obrat aktív

(Zdroj: Scholleová, 2017)

Obrat zásob, niekedy označovaný aj ako ukazovateľ intenzity využitia zásob, meria, koľkokrát sa zásoby podniku v priebehu roka predajú a znovu naskladnia. Ak je ukazovateľ obratu zásob v porovnaní s priemerom v odvetví priaznivý (vyšší), naznačuje to, že podnik nemá zbytočne nelikvidné zásoby, ktoré by si vyžadovali dodatočné financovanie. Prebytočné zásoby sú neproduktívne, pretože spôsobujú vyššie náklady na skladovanie a viažu finančné prostriedky, ktoré by mohli byť investované inde alebo musia byť doplnené z cudzích zdrojov (Sedláček, 2011).

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

Vzorec č. 6: Obrat zásob

(Zdroj: Scholleová, 2017)

Doba obratu zásob predstavuje priemerný čas, ktorý uplynie medzi nákupom materiálu a predajom hotového výrobku. Vyjadruje teda počet dní, počas ktorých sú obežné aktíva viazané vo forme zásob. Pre podnik je ideálne postupné znižovanie hodnoty tohto ukazovateľa v jednotlivých obdobiach, čo signalizuje efektívnejšie riadenie zásob. Vypočíta sa ako podiel priemerného stavu zásob a denných tržieb (tržby delené 360 dňami) (Máče, 2005).

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360$$

Vzorec č. 7: Doba obratu zásob

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Doba obratu pohľadávok predstavuje časové obdobie, počas ktorého je kapitál viazaný vo forme pohľadávok. Vypočíta sa ako podiel priemerného stavu pohľadávok a priemerných denných tržieb. Tento ukazovateľ vyjadruje priemernú dobu, ktorú musí podnik čakať od momentu predaja na obchodný úver až po prijatie platby od svojich odberateľov. Hodnota tohto ukazovateľa sa porovnáva s lehotou splatnosti faktúr a tiež s priemerom v danom odvetví. Dlhšia priemerná doba inkasa pohľadávok znamená, že

podnik potrebuje viac úverov na financovanie svojej činnosti, čo vedie k vyšším nákladom (Knápková a kol., 2017).

$$\text{doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{pohľadávky}}{\text{tržby}} * 360$$

Vzorec č. 8: Doba obratu pohľadávok

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Doba obratu záväzkov udáva počet dní, počas ktorých spoločnosť fakticky využíva peniaze svojich dodávateľov bez toho, aby za to platila vo forme úrokov (Scholleová, 2017).

$$\text{doba obratu záväzkov} = \frac{\text{záväzky}}{\text{tržby}} * 360$$

Vzorec č. 9: Doba obratu záväzkov

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

2.5.2 Ukazovatele likvidity

Likvidita určitej zložky majetku vyjadruje jej schopnosť rýchlo a bez veľkej straty hodnoty premeniť sa na hotovosť. Likvidita podniku ako celku je potom vyjadrením jeho celkovej schopnosti premeniť krátkodobý likvidný majetok (teda obežné aktíva) na peňažné prostriedky. Táto schopnosť je nevyhnutným predpokladom solventnosti podniku, teda jeho schopnosti hradiť včas splatné záväzky. Nedostatok likvidity môže vyústiť do platobnej neschopnosti a začatia insolvenčného konania. Na druhej strane však nadbytočná likvidita predstavuje neefektívne viazanie vložených zdrojov – peňažné prostriedky, zásoby a pohľadávky sú síce majetkovými položkami potrebnými na zabezpečenie prevádzkyschopnosti podniku, ale samy o sebe negenerujú žiadny zisk. Likvidita teda predstavuje určitý kompromis medzi obetovanou rentabilitou vložených zdrojov a rizikom platobnej neschopnosti (Čížinská, 2018).

Okamžitá likvidita, často označovaná aj ako likvidita prvého stupňa(L1), predstavuje najužšie vymedzenie likvidity. Do čitateľa tohto pomerového ukazovateľa vstupujú len najlikvidnejšie položky zo súvahy, teda peňažné prostriedky, zatiaľ čo menovateľ tvoria krátkodobé záväzky vrátane krátkodobých finančných výpomocí od úverových inštitúcií. Doporučené rozpätie je medzi 0,9-1,1, hoci v podmienkach ČR býva tento interval často rozširovaný smerom nadol až k 0,2, s priemernou hodnotou 0,6. Hodnotenie ukazovateľa

môže byť trojaké: z pohľadu manažéra (sledovanie efektívnosti viazania prostriedkov vs. riziko platobnej neschopnosti), z pohľadu veriteľa (vyššia hodnota = menšie riziko a potenciálne nižšie náklady financovania) a z celkového pohľadu (príliš nízka hodnota značí riziko nesplácania záväzkov, príliš vysoká neefektívne využitie zdrojov) (Růčková, 2021).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finančný majetok} + \text{peňažné prostriedky}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

Vzorec č. 10: Okamžitá likvidita

(Zdroj: Bartoš, 2024)

Pohotovú likviditu, v literatúre označovaná aj ako likvidita druhého stupňa (L2) alebo acid test, by v ideálnom prípade mala dosahovať pomer 1:1, prípadne až 1,5:1. Hodnota 1:1 znamená, že podnik je schopný vyrovnať svoje krátkodobé záväzky bez nutnosti predaja zásob. Vyššia hodnota ukazovateľa L2 je síce priaznivejšia pre veriteľov (vyššia istota splatenia), avšak z pohľadu akcionárov a vedenia podniku už nie, pretože značný objem obežných aktív viazaných vo forme pohotových prostriedkov prináša len malý úrok a vedie k neproduktívnemu využívaniu vložených prostriedkov, čo nepriaznivo ovplyvňuje celkovú výnosnosť. Napriek tomu sa tento ukazovateľ považuje za najlepší možný spôsob hodnotenia likvidity, pričom širším (menej prísny) ukazovateľom je bežná likvidita (L3) (Růčková, 2021).

$$\text{pohotovú likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

Vzorec č. 11: Pohotovú likvidita

(Zdroj: Bartoš, 2024)

Bežná likvidita (L3), známa aj ako likvidita 3. stupňa, alebo current ratio, ukazuje koľkokrát obežné aktíva pokrývajú krátkodobé záväzky podniku, teda či by podnik bol schopný uspokojiť svojich veriteľov, ak by v danom okamihu premenil všetky obežné aktíva na hotovosť. Vyššia hodnota ukazovateľa signalizuje vyššiu pravdepodobnosť platobnej schopnosti. Tento ukazovateľ má však aj svoje obmedzenia: nezohľadňuje štruktúru obežných aktív z hľadiska ich likvidnosti, ani štruktúru krátkodobých záväzkov z hľadiska doby splatnosti a môže byť ovplyvnený odložením nákupov k dátumu zostavenia súvahy. Pre bežnú likviditu sa odporúča hodnota v rozmedzí 1,5 – 2,5 (niekedy sa uvádza aj hodnota 2, čo súvisí s existenciou mnohých nástrojov financovania aj mimo

bankovej oblasti). Pri posudzovaní by sa malo brať do úvahy aj pravidlo, že veľkosť podniku je dôležitá – menší podnik môže mať horší prístup k dodatočným finančným zdrojom, a preto by mal mať tendenciu udržiavať vyššiu bežnú likviditu. Nie je však možné nízku likviditu nahrádzať extrémne vysokými zásobami, ktoré môžu generovať dodatočné náklady alebo predstavovať neefektívne viazané prostriedky (Růčková, 2021).

$$\text{bežná likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

Vzorec č. 12: Bežná likvidita

(Zdroj: Bartoš, 2024)

2.5.3 Ukazovatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnosť kapitálu, je meradlom schopnosti podniku vytvárať nové efekty a dosahovať zisk použitím investovaného kapitálu. Ukazovatele rentability porovnávajú výsledok (efekt) dosiahnutý podnikateľskou činnosťou k zvolenej porovnávacej základni (napr. kapitálu alebo aktívam), pričom platí, že čím vyššiu rentabilitu podnik dosahuje, tým lepšie hospodári so svojím majetkom a kapitálom (Scholleová, 2017).

Pre finančnú analýzu sú najdôležitejšie tri kategórie zisku, ktoré možno vyčísliť priamo z výkazu zisku a strát. Prvou kategóriou je **EBIT** (zisk pred odpočítaním úrokov a daní), ktorý zodpovedá prevádzkovému výsledku hospodárenia a využíva sa tam, kde je nutné zabezpečiť medzipodnikové porovnanie. Vychádza z faktu, že aj pri rovnakom daňovom zaťažení môžu mať firmy rozdielnu bonitu pre veriteľov, a teda rozdielne úroky by mohli ovplyvniť náhľad na tvorbu výsledku hospodárenia z hlavnej činnosti. Druhou kategóriou je **EAT** (zisk po zdanení, alebo čistý zisk – net profit, NP), čo je časť zisku, ktorú možno rozdeliť (napr. ako dividendy akcionárom) alebo ponechať ako nerozdelený zisk pre reprodukciu v podniku; vo výkaze zisku a strát ho nájdeme ako výsledok hospodárenia za bežné účtovné obdobie a používa sa vo všetkých ukazovateľoch hodnotiacich výkonnosť firmy. Tretou kategóriou je **EBT** (zisk pred zdanením), teda prevádzkový zisk už upravený o finančný a mimoriadny výsledok hospodárenia, od ktorého ešte neboli odpočítané dane; využíva sa tam, kde chceme zabezpečiť porovnanie výkonnosti firiem s rozdielnym daňovým zaťažením (Růčková, 2021).

Rentabilita celkového kapitálu (ROA – Return On Assets) meria hrubú produkčnú silu účtovnej jednotky, teda jej celkovú schopnosť vytvárať zisk. Hodnota tohto ukazovateľa udáva, koľko korún zisku priniesla každá koruna investovaného kapitálu (celkových aktív). Porovnáva teda zisk s celkovými aktívami bez ohľadu na to, či boli tieto aktíva financované z vlastných alebo cudzích zdrojov (Máče, 2005).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktíva}$$

Vzorec č. 13: Rentabilita celkového kapitálu

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE – Return on Equity) vyjadruje, koľko čistého zisku pripadá na jednu korunu kapitálu investovaného. Je nutné vymedziť pojem vlastný kapitál, ktorý v sebe zahŕňa nielen základný kapitál, ale aj emisné ážio, zákonné a ďalšie fondy vytvárané zo zisku (vrátane výsledku hospodárenia minulých rokov) a tiež zisk z bežného účtovného obdobia (Vochozka, 2020).

$$ROE = \frac{EAT}{vlastný\ kapitál}$$

Vzorec č. 14: Rentabilita vlastného kapitálu

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Rentabilita tržieb (ROS - Return on Sales) ukazuje, koľko korún zisku podnik vytvorí z jednej koruny tržieb. Ak sa tento ukazovateľ nevyvíja dobre, možno predpokladať, že ani situácia pri ostatných ukazovateľoch nebude priaznivá. V praxi sa na výpočet používa buď EBIT (zisk pred úrokmi a zdanením) alebo častejšie EAT (čistý zisk po zdanení), pričom v menovateli sú celkové tržby (súčet tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb a tržieb za predaj tovaru) (Scholleová, 2017).

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}$$

Vzorec č. 15: Rentabilita tržieb

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed) vyjadruje, koľko prevádzkového hospodárskeho výsledku pred zdanením (EBIT) podnik dosiahol z jednej koruny kapitálu investovaného veriteľmi a akcionármi. Počíta sa ako podiel EBIT

a súčtu vlastného kapitálu, rezerv, dlhodobých záväzkov a dlhodobých bankových úverov (Vochozka, 2020).

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + Rezervy + Dlh. záväzky + Dlh. BÚ}$$

Vzorec č. 16: Rentabilita investovaného kapitálu

(Zdroj: Vochozka, 2020)

2.5.4 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti sa primárne zaoberajú pomerom cudzích a vlastných zdrojov, ale venujú sa aj schopnosti podniku hradiť náklady spojené s dlhom. Pri analýze zadlženosti je však dôležité zistiť aj objem majetku, ktorý má firma obstaraný formou leasingu. Majetok získaný prostredníctvom leasingu sa totiž nezobrazuje v súvahe, ale iba ako náklad (služba) vo výkaze zisku a strát. V takom prípade ukazovatele zadlženosti založené na súvahe neodhalia celú zadlženosť podniku a tú je potom potrebné hľadať práve pri ukazovateľoch vychádzajúcich z výsledovky (napr. pri ukazovateľoch krytia dlhovej služby) (Scholleová, 2017).

Celková zadlženosť patrí k základným ukazovateľom zadlženosti podniku. Vypočíta sa pomerom cudzích zdrojov s celkovými aktívami. Odporúčaná hodnota, na ktorú sa odvoláva rad autorov odbornej literatúry, sa pohybuje medzi 30 % až 60 %. Pri posudzovaní zadlženosti je však vždy nutné rešpektovať príslušnosť firmy k danému odvetviu a samozrejme tiež zohľadniť jej schopnosť splácať úroky plynúce z dlhu (Knápková a kol., 2017).

$$\text{celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzíe zdroje}}{\text{celkové aktíva}} * 100$$

Vzorec č. 17: Celková zadlženosť

(Zdroj: Bartoš, 2024)

Koeficient samofinancovania sa vypočíta pomerom vlastného kapitálu k celkovým aktívam. Je doplnkovým ukazovateľom k ukazovateľu celkovej zadlženosti. Ich súčet je takmer vždy rovný 1 (rozdiel môže byť spôsobený nezapočítaním časového rozlíšenia pasív). Tento ukazovateľ vyjadruje proporciu, v akej sú aktíva spoločnosti financované peniazmi akcionárov a je považovaný za jeden z najdôležitejších ukazovateľov zadlženosti pre hodnotenie celkovej finančnej situácie. Je však dôležité sledovať jeho

väzbu na ukazovatele rentability. Ak totiž rastie podiel vlastného kapitálu a zároveň rastú aj ukazovatele rentability (najmä ROE), nie je potrebné spochybňovať využívanie vlastných zdrojov financovania, pretože jediným vysvetlením je intenzívny rast čistého výsledku hospodárenia (Růčková, 2021).

$$\textit{koeficient samofinancovania} = \frac{\textit{vlastný kapitál}}{\textit{celkové aktíva}} * 100$$

Vzorec č. 18: Koeficient samofinancovania

(Zdroj: Bartoš, 2024)

Miera zadlženosti porovnáva cudzie zdroje s vlastným kapitálom. Tento ukazovateľ je veľmi významný napríklad pre banku, ktorá sa rozhoduje, či poskytne nový úver. Pre toto posudzovanie je dôležitý jeho časový vývoj, teda či sa podiel cudzích zdrojov zvyšuje alebo znižuje. Ukazovateľ signalizuje, do akej miery by mohli byť ohrozené nároky veriteľov (Knápková a kol., 2017).

$$\textit{miera zadlženosti} = \frac{\textit{cudzie zdroje}}{\textit{vlastný kapitál}} * 100$$

Vzorec č. 19: Miera zadlženosti

(Zdroj: Bartoš, 2024)

Úrokové krytie informuje o tom, koľkokrát zisk prevyšuje platené úroky, teda či časť zisku vyprodukovaná pomocou cudzieho kapitálu stačí na pokrytie nákladov na tento požičaný kapitál. Ak je ukazovateľ rovný 1, znamená to, že na zaplatenie úrokov je potrebný celý zisk a pre akcionárov už nič nezostane. Často sa uvádza ako postačujúce pokrytie úrokov ziskom 3-krát až 6-krát, takéto odporúčania je však treba prijímať veľmi rezervovane (Sedláček, 2011).

$$\textit{úrokové krytie} = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{nákladové úroky}}$$

Vzorec č. 20: Úrokové krytie

(Zdroj: Scholleová, 2017)

Doba splatenia dlhov je ukazovateľom založeným na báze cash flow. Tento ukazovateľ vyjadruje dobu, za ktorú by bol podnik schopný vlastnými silami splatiť svoje dlhy z peňažných prostriedkov vygenerovaných prevádzkovou činnosťou (z prevádzkového

cash flow). Optimálnym vývojom tohto ukazovateľa je klesajúci trend (Knápková a kol., 2017).

$$\text{doba splatenia dlhov} = \frac{\text{cudzie zdroje} - \text{rezervy}}{\text{prevádzkový cash flow}}$$

Vzorec č. 21: Doba splatenia dlhov

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

2.6 Analýza sústav ukazovateľov

Hoci je analýza pomerových ukazovateľov v praxi hojne používaná, chýba jej jednotiace kritérium, ktoré by prepájalo hodnoty ukazovateľov v jednotlivých skupinách (napr. rentability, likvidity atď.) tak, aby bolo možné hodnotiť účtovnú jednotku ako celok a nie len jej jednotlivé oblasti oddelene. Vytvoriť si predstavu o finančnej situácii iba na základe hodnotenia jednotlivých pomerových ukazovateľov je takmer nemožné a môže to viesť k rozporuplným záverom, pretože jedna skupina ukazovateľov môže signalizovať dobrú finančnú situáciu, zatiaľ čo iná skupina sa môže vyvíjať negatívne a naznačovať problémy. Keďže medzi skupinami ukazovateľov existujú vzájomné vzťahy, ktoré chceme popísať a kvantifikovať, je potrebné obrátiť sa k analýze sústav ukazovateľov (napr. pyramidovému rozkladu vrcholového ukazovateľa) alebo k súhrnným indexom hodnotenia podniku, ktoré boli vytvorené na prekonanie týchto nedostatkov (Máče, 2005).

2.6.1 Bankrotové modely

Cieľom bankrotových modelov je identifikovať, či firme v blízkej budúcnosti hrozí bankrot. Tieto modely najčastejšie vychádzajú z predpokladu, že takáto firma má problémy s likviditou, s výškou čistého pracovného kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu. K bankrotovým modelom patria napríklad Altmanovo Z-Score (Altmanov index), indexy IN (indexy dôveryhodnosti) alebo Tafflerov model (Knápková a kol., 2017).

Altmanovo Z-score je typickým príkladom súhrnného indexu hodnotenia finančného zdravia podniku známe aj ako Altmanov index, ktorý je v podmienkach Českej republiky mimoriadne obľúbený, pravdepodobne pre jednoduchosť výpočtu. Vychádza z globálnych indexov celkového hodnotenia a jeho zámerom bolo jednoducho odlíšiť firmy

bankrotujúce od tých, u ktorých je pravdepodobnosť bankrotu minimálna. Je stanovený ako vážený súčet piatich bežných pomerových ukazovateľov, pričom najväčšia váha je priradená rentabilite celkového kapitálu (Růčková, 2021).

Altman použil na stanovenie váh jednotlivých ukazovateľov štatistickú metódu diskriminačnej analýzy. Model pre spoločnosti verejne obchodovateľné na burze má podobu:

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1 * X5$$

Vzorec č. 22: Altmanovo Z-score v roku 1968

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

kde X1 = pracovný kapitál/celkové aktíva,

X2 = nerozdelený zisk/celkové aktíva,

X3 = EBIT/celkové aktíva,

X4 = trhová hodnota vlastného kapitálu/cudzie zdroje,

X5 = tržby/celkové aktíva.

Pôvodné váhy Altmanovho modelu z roku 1968 boli v roku 1983 upravené aj pre spoločnosti obchodované na verejných trhoch. Upravený vzorec Z-skóre má podobu (Knápková a kol., 2017):

$$Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5$$

Vzorec č. 23: Altmanovo Z-score v roku 1983

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Jednotlivé premenné X1 až X5 zodpovedajú pomerovým ukazovateľom definovaným v pôvodnom modeli, pričom úprava sa týka najmä spôsobu výpočtu X4 pre neverejne obchodované spoločnosti, kde sa používa účtovná hodnota vlastného kapitálu / cudzie zdroje.

Problémom pri aplikácii pôvodného Altmanovho modelu (najmä pre neverejne obchodované spoločnosti) je určenie trhovej hodnoty vlastného kapitálu (potrebnej pre ukazovateľ X4). V takom prípade je vhodné použiť konzervatívny odhad, ktorý berie trhovú hodnotu ako päťnásobok ročného cash flow podniku, prípadne možno použiť

účtovnú hodnotu vlastného kapitálu. Autorky Kislingerová a Neumaierová (1998) pôvodný index (verziu pre verejne obchodovateľné firmy) rozšírili o ďalšiu premennú, X_6 = záväzky po lehote splatnosti/výnosy (Knápková a kol., 2017).

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 - 1,0 * X_6$$

Vzorec č. 24: Altmanovo Z-score aktuálne

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Tabuľka č. 4: Altmanovo Z-score

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Knápková a kol., 2017)

Altmanovo Z-score	slovné hodnotenie
$Z > 2,99$	dobrá situácia
$1,81 < Z < 2,99$	šedá zóna
$Z < 1,81$	výrazné problémy

Výsledok sa interpretuje podľa pásiem: hodnota vyššia ako 2,99 znamená uspokojivú finančnú situáciu; hodnoty v rozmedzí 1,81–2,98 predstavujú šedú zónu, kde firmu nemožno jednoznačne označiť za úspešnú, ale ani za firmu s problémami; hodnoty pod 1,81 signalizujú pomerne výrazné finančné problémy a možnosť bankrotu (Knápková a kol., 2017).

Index IN05 (zahŕňajúci modely ako IN95, IN99, IN01 a IN05) bol vyvinutý manželmi Neumaierovými s cieľom špecificky hodnotiť finančné zdravie českých firiem v českom podnikateľskom prostredí. Tento model je výsledkom analýzy 24 významných matematicko-štatistických modelov podnikového hodnotenia a zároveň čerpá z praktických skúseností získaných analýzou viac ako tisíc českých firiem (Růčková, 2021).

Jeho najnovšou verziou je IN05:

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{aktíva}}{\text{cudzí zdroje}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{aktíva}} + 0,21 * \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}} + 0,09 * \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}}$$

Vzorec č. 25: Index IN05

(Zdroj: Knápková a kol., 2017)

Tabuľka č. 5: Index IN05

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Knápková akol., 2017)

Index IN05	slovné hodnotenie
IN05 > 1,6	podnik vytvára hodnotu
0,9 < IN05 < 1,6	šedá zóna
IN05 < 0,9	podnik hodnotu nevytvára

2.6.2 Bonitné modely

Bonitou sa rozumie schopnosť splácať svoje záväzky a uspokojovať tým veriteľov. Bonitný podnik je teda taký, ktorý je schopný uspokojovať svojich veriteľov splácaním svojich záväzkov. Ako základný bonitný model na hodnotenie tejto schopnosti je možné použiť napríklad Index bonity (Vochozka, 2020).

Index bonity rozdeľuje podniky na bankrotové a bonitné, pričom kritickou hodnotou je nula. Záporné hodnoty výsledku naznačujú, že podnik je ohrozený bankrotom, naopak bonitné podniky sa vyznačujú kladnými hodnotami Indexu bonity. Index umožňuje aj podrobnejšie hodnotenie ekonomickej situácie: index menší než -1 vypovedá o veľmi zlej (resp. extrémne zlej) ekonomickej situácii, naopak index väčší než 2 o veľmi dobrej (resp. extrémne dobrej) ekonomickej situácii podniku (Vochozka, 2020).

$$IB = 1,5 * X1 + 0,08 * X2 + 10 * X3 + 5 * X4 + 0,3 * X5 + 0,1 * X6$$

Vzorec č. 26: Index bonity

(Zdroj: Bartoš, 2024)

X1 = cash flow / cudzie zdroje

X2 = celkové aktíva / cudzie zdroje

X3 = EBIT / celkové aktíva

X4 = EBIT / celkové výkony

X5 = zásoby / celkové výkony

X6 = celkové výkony / celkové aktíva (Bartoš, 2024)

Tabuľka č. 6: Index bonity

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Sedláček, 2011)

interval Indexu bonity	slovné hodnotenie situácie
$(-\infty ; -3>$	kritický stav
$(-3 ; -2>$	extrémne zlá
$(-2 ; -1>$	veľmi zlá
$(-1 ; 0>$	zlá
$(0 ; 1>$	určité problémy
$(1 ; 2>$	dobrá
$(2 ; 3>$	veľmi dobrá
$(3 ; \infty)$	extrémne dobrá

3 ANALÝZA SÚČASNEJ SITUÁCIE

3.1 Predstavenie spoločnosti Kostecké úzeniny a.s.

Táto časť bakalárskej práce sa bude zaoberať finančnou analýzou súčasného stavu spoločnosti Kostecké úzeniny a.s.. Najprv sa zameria na predstavenie firmy a odvetvia, v ktorom pôsobí. Na analýzu finančných výkazov podniku využijem metódy z teoretickej časti a dáta z účtovných výkazov spoločnosti z rokov 2019 – 2023 dostupných, ktoré budú porovnávané s dátami ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky z panorámy spracovateľského priemyslu, konkrétnejšie z časti CZ-NACE C:10.1 – Spracovanie a konzervovanie mäsa a výroba mäsových výrobkov.

Základné informácie o spoločnosti

Názov: Kostecké úzeniny a.s.

Sídlo: č. p. 60, 588 61 Kostelec

IČO: 469 00 411

Dátum zápisu do OR: 30.4. 1992

Právna forma: Akciová spoločnosť

Základný kapitál: 500 000 000 Kč

Členovia predstavenstva

Ing. Michal Jedlička (predseda)

Ing. Michal Žídek (podpredseda)

Ing. Jaroslav Janoušek (podpredseda)

Ing. Petr Coufal

Ing. Martin Krystián (zástupca AGROFERT a.s.)

Predmet podnikania

Mäsiarstvo a údenárstvo

Výroba elektriny

Odbory činností náležiacich do živnosti voľnej podľa živnostenského zákona, ktoré spoločnosť určí a nechá zapísať do živnostenského registra (Úplný výpis z obchodného rejstříku, 2025)



Obrázok č. 1: Logo Kostecké úzeniny a.s.

(Zdroj: Kostecké úzeniny a.s., 2025)

Kostecké úzeniny a.s. radia medzi popredných českých spracovateľov mäsa a výrobcov mäsových špecialít. Tento podnik, etablovaný ako jeden z najväčších producentov vo svojom segmente v Českej republike, sa špecializuje na červené mäso, konkrétne bravčové a hovädzie. Portfólio spoločnosti dopĺňa pestrá paleta údenárskych výrobkov a konzervárenských produktov, ktoré sú spotrebiteľom známe predovšetkým pod kmeňovou značkou Kostecké úzeniny, ale aj pod značkou Maso Planá. (Agrofert a.s., 2025)

Od roku 2007 je neoddeliteľnou súčasťou významného stredoeurópskeho koncernu Agrofert. Hlavné podnikateľské aktivity spoločnosti sú sústredené v oblasti mäsiarstva a údenárstva, avšak jej činnosť zahŕňa aj ďalšie oblasti, ako je napríklad výroba elektrickej energie. Vďaka svojej dlhoročnej histórii, dôrazu na kvalitu a významnému postaveniu

na trhu, spoločnosť Kostecké uzeniny a.s. predstavuje nielen dôležitý pilier českého potravinárskeho priemyslu, ale aj kľúčového zamestnávateľa vo svojom regióne. (Agrofert a.s., 2025)

3.1.1 História spoločnosti

Príbeh Kosteckých uzenín sa začal písať 6. decembra 1917, kedy sa spojili vízie pánov Jana Satrapu zo Studenej, Richarda Spitzera, Karla Czánskeho, Jana Hamliša a Josefa Spitzera. Títo zakladatelia vdýchli život továrni na údeniny a konzervy v Kostelci. Pôvodné sídlo spoločnosti a jediná brúsiareň prešli rýchlou úpravou a dostavbou, aby vyhovovali potrebám údenárskej výroby. Už nasledujúci rok, 15. októbra 1918, získala továreň v Kostelci dôležitý živnostenský list na výrobu údenín, čím oficiálne potvrdila svoje postavenie na trhu. Významným míľnikom bol aj rok 1920, kedy spoločnosť získala povolenie na výrobu salám pre Československú armádu, čo svedčilo o kvalite jej produktov. Rozvoj pokračoval aj v roku 1923 výstavbou novej konzervárne a kotolne. Charakteristickým symbolom Kostelca sa na dlhú dobu stal novo postavený továrenský komín.

Kľúčová transformácia nastala v roku 1927, kedy valné zhromaždenie rozhodlo o premene spoločnosti na akciovú spoločnosť. Táto zmena sa formálne uskutočnila 1. januára 1928. Do novovzniknutej akciovej spoločnosti boli okrem Kosteckých uzenín začlenené aj závody v Hodíciach, Studenej a Krahulčí, čím sa posilnilo jej postavenie a výrobná kapacita. Celkovo v tom čase zamestnávala úctyhodných 670 ľudí. Ani celosvetová hospodárska kríza v 30. rokoch neohrozila existenciu firmy, hoci priniesla znížený odbyt. Práve naopak, v Kostelci sa podarilo vybudovať moderný závod, ktorý v tej dobe nemal v Československu konkurenciu. Inovácie pokračovali aj v roku 1934 zakúpením novej porážacej linky a zriadením chemických, bakteriologických a veterinárnych laboratórií. Spoločnosť tiež zaviedla sušiareň na konzumovateľné črievka, ktoré následne vyvážala do Spojených štátov amerických. Turbulentné obdobie po Mníchovskej dohode v roku 1938 prinieslo stagnáciu a výroba sa preorientovala hlavne na podporu vojakov na fronte, pričom dominantnú úlohu zohrávali konzervované výrobky.

Rok 1948 priniesol zásadnú zmenu v podobe znárodnenia podniku. Podobne ako iné továrne tohto zamerania, aj kostelecký podnik bol začlenený pod odborový podnik s názvom Jihomoravský průmysl masný, závod 06 Kostelec. Týmto krokom sa uzavrela jedna kapitola a začala nová, v ktorej bola spoločnosť riadená v rámci centrálne plánovaného hospodárstva.

Po spoločenských zmenách prišiel rok 1992, kedy bol podnik sprivatizovaný a opäť vznikla akciová spoločnosť Kostecké uzeniny. Tento krok otvoril dvere novým možnostiam a rozvoju. Významným úspechom bolo získanie certifikátu pre vývoz produkcie do Európskej únie v roku 1998, čo potvrdilo vysokú kvalitu výrobkov. Nasledujúci rok, 1999, bol v znamení ďalších investícií, keď bolo v Kostelci otvorené nové logistické centrum a expedícia výrobkov.

Vstup do nového tisícročia sa niesol v duchu ďalšieho rastu. V roku 2000 získala spoločnosť investičnú podporu od vlády na výstavbu novej mäsovej výroby. Tento ambiciózny projekt bol dokončený v roku 2004, kedy bola otvorená nová, moderná mäsová výroba, ktorá sa zaradila medzi najmodernejšie závody svojho druhu v Európe. Kvalitu tejto investície potvrdilo aj ocenenie: Prestižná stavba Vysočiny 2004, ktoré budova Novej mäsovej výroby získala v nasledujúcom roku v kategórii stavby pre priemysel a poľnohospodárstvo.

Strategickým krokom bola fúzia so spoločnosťou Maso Planá, a.s. v roku 2010. O rok neskôr, v roku 2011, bol spustený projekt špecializácie a modernizácie výroby oboch zlúčených spoločností s cieľom optimalizovať produkciu a posilniť pozíciu na trhu. V roku 2017 oslávili Kostecké uzeniny významné jubileum – 100 rokov od svojho založenia. Pri tejto príležitosti otvorili aj novú podnikovú predajňu „MASNA“ v Plané nad Lužnicí. Rozvoj infraštruktúry pokračoval aj v roku 2018 prístavbou depozitného skladu pre expedíciu údenín v Kostelci. Zatiaľ posledným významným krokom v rozširovaní dostupnosti pre zákazníkov bolo otvorenie novej podnikovej predajne „MASNA“ v Pelhřimove v roku 2019. Súčasne bolo za touto predajňou uvedené do prevádzky moderné krájacie centrum v Kostelci, ktoré spĺňa najvyššie hygienické štandardy prevádzky, čím spoločnosť potvrdzuje svoj záväzok voči kvalite a inováciám. (Kostecké uzeniny a.s., 2025)

3.2 Analýza absolútnych ukazovateľov

3.2.1 Horizontálna analýza

Horizontálna analýza aktív

Tabuľka č. 7: Horizontálna analýza aktív

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké úzeniny a.s za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	absolútna zmena (tis. Kč)				relatívna zmena (%)			
	19/20	20/21	21/22	22/23	19/20	20/21	21/22	22/23
Súvaha								
Aktíva celkom	-21 392	-6 726	240 707	-84 141	-0,76%	-0,24%	8,64%	-2,78%
Stále aktíva	58 375	-31 674	42 303	-52 069	3,29%	-1,73%	2,35%	-2,83%
DNM	-493	-2 043	-1 159	4 705	-4,91%	-21,41%	-15,45%	74,19%
DHM	58 868	-29 631	43 462	-56 774	3,34%	-1,63%	2,43%	-3,10%
DFM	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Obežné aktíva	-82 164	26 296	199 151	-32 756	-7,90%	2,75%	20,25%	-2,77%
Zásoby	-20 829	24 171	70 488	-36 701	-7,20%	9,00%	24,08%	-10,11%
Materiál	-7 657	616	34 675	-30 637	-6,70%	0,58%	32,31%	-21,58%
Nedokončená výroba	5 946	15 811	30 819	1 526	5,20%	13,14%	22,64%	0,91%
Výrobky	-6 102	8 972	5 252	-4 817	-14,98%	25,90%	12,04%	-9,86%
Tovar	-1 636	-971	-808	-855	-29,40%	-24,72%	-27,32%	-39,79%
Pohľadávky	-52 234	-16 274	104 738	68 897	-7,55%	-2,54%	16,80%	9,46%
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohľadávky	-52 234	-16 274	104 738	68 897	-7,55%	-2,54%	16,80%	9,46%
Krátkodobý finančný majetok	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Peňažné prostriedky	-9 101	18 399	23 925	-64 952	-15,61%	37,40%	35,40%	-70,97%
Časové rozlíšenie aktív	2 397	-1 348	-747	684	64,89%	-22,13%	-15,75%	17,12%

Celkové aktíva vykazovali v sledovanom období relatívne malé medziročné zmeny, s miernym poklesom v roku 2020 o 0,76% a v roku 2021 o 0,24%, nasledovaným výraznejším nárastom v roku 2022 o 8,64% a opätovným poklesom v roku 2023 o 2,78%. Na druhej strane, odvetvový priemer zaznamenal konzistentný rast celkových aktív v prvých troch sledovaných obdobiach o 5,94%, 5,77% a 0,89%, po ktorom nasledoval výraznejší nárast v roku 2023 o 10,80%. Z toho vyplýva, že kým odvetvie ako celok rástlo v prvých rokoch stabilne a v poslednom roku dynamickejšie, rast spoločnosti bol kolísavejší a v niektorých rokoch za odvetvím zaostával, resp. dokonca klesal.

Stále aktíva, firmy zaznamenali nárast v roku 2020 o 3,28% a v 2022 o 2,35%, ale pokles v rokoch 2021 o 1,73% a v 2023 o 2,83%. Odvetvový priemer vykazoval stabilnejší rast stálych aktív v prvých dvoch obdobiach, nasledovaný miernym poklesom v roku 2022 a opätovným nárastom v roku 2023. Dlhodobý nehmotný majetok (DNM) podniku zaznamenával takmer nepretržitý a výrazný pokles, kým v odvetví bol vývoj DNM volatilnejší s výraznými nárastmi aj poklesmi. Dlhodobý hmotný majetok (DHM) spoločnosti rástol pomalšie a menej stabilne ako DHM v odvetví, ktoré vykazovalo

podobný trend ako celkové stále aktíva. Dlhodobý finančný majetok (DFM) bol počas celého obdobia bez zmeny, zatiaľ čo v odvetví jeho vývoj kolísal.

Obežné aktíva podniku výrazne poklesli v roku 2020 o 7,90%, následne mierne narástli v nasledujúcom období o 2,75%, v roku 2022 výrazne vzrástli o 20,25% a opätovným poklesli v roku 2023 o 2,77%. Odvetvový priemer obežných aktív rástol dynamickejšie v prvých dvoch obdobiach o 7,31% a 6,78%, v roku 2022 zaznamenal nárast o 3,87% a v roku 2023 výrazne stúpol o 21,76%. To naznačuje, že spoločnosť zaostávala v raste obežných aktív za odvetvím, s výnimkou roku 2022. V rámci obežných aktív, zásoby klesli v roku 2020, potom rástli najmä o 24,08% v 2022 a v roku 2023 výrazne klesli o 21,58%. V odvetví zásoby rástli konzistentnejšie, najmä v roku 2023 o 32,39%. Pohľadávky spoločnosti mali kolísavý vývoj s výraznejším nárastom v roku 2022 o 16,80% a v 2023 o 9,46%. Odvetvový priemer pohľadávok rástol stabilnejšie v prvých rokoch, s veľmi výrazným nárastom v roku 2023 o 25,58%. Peňažné prostriedky firmy zaznamenali extrémne výkyvy, vrátane dramatického poklesu v roku 2023 o 70,97%, kým v odvetví bol rast peňažných prostriedkov menej volatilný, hoci aj tu bol v roku 2023 zaznamenaný pokles o 14,60%.

Horizontálna analýza pasív

Tabuľka č. 8: Horizontálna analýza pasív

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké úzeniny a.s. za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	absolútna zmena (tis. KČ)				relatívna zmena (%)			
	19/20	20/21	21/22	22/23	19/20	20/21	21/22	22/23
Súvaha								
Pasíva celkom	-21 392	-6 726	240 707	-84 141	-0,76%	-0,24%	8,64%	-2,78%
Vlastný kapitál	60 524	138 314	355 697	115 066	10,12%	21,00%	44,63%	9,98%
Základný kapitál	0	-101 593	488 712	0	0%	-90,00%	4329,48%	0%
Ážio a kapitálové fondy	0	0	600 000	0	0%	0%	N/A	0%
Fondy zo zisku	0	-139 941	0	1 000	0%	-46,87%	0%	0,63%
VH minulých rokov	67 143	-186 655	48 314	-154 303	56,18%	-100%	N/A	-319,38%
VH bežného účtovného obdobia	-6 619	-12 209	-202 617	269 369	-9,86%	-20,17%	-419,38%	-174,57%
Cudzí zdroje	-81 916	-55 040	-204 990	-199 207	-3,69%	-2,58%	-9,85%	-10,62%
Rezervy	5 352	-14 307	-26 702	1 702	9,00%	-22,08%	-52,90%	7,16%
Závazky	-87 268	-40 733	-178 288	-200 909	-4,04%	-1,97%	-8,78%	-10,85%
Dlhodobé záväzky	10 955	13 075	-36 335	45 347	40,26%	34,26%	-70,91%	304,18%
Krátkodobé záväzky	-98 223	-53 808	-141 953	-246 256	-4,61%	-2,65%	-7,17%	-13,41%
Časové rozlíšenie pasív	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%

Celkové pasíva spoločnosti mierne poklesli v roku 2020 o 0,76% a v 2021 o 0,24%, nasledovane vzrástli o 8,64% v roku 2022 a opätovne poklesli o 2,78% v roku 2023. Odvetvový priemer, naopak, vykazoval stabilný rast v prvých troch obdobiach - medzi

0,89% a 5,94% a výraznejší rast o 10,80 % v roku 2023 v porovnaní s rokom 2022. To signalizuje, že odvetvie ako celok rástlo konzistentnejšie.

Vlastný kapitál firmy zaznamenal výrazný rastový trend, najmä v roku 2021 o 21,00% a v 2022 o 44,63%, s pokračujúcim, aj keď miernejším, rastom v roku 2023 o 9,98%. V odvetví rástol vlastný kapitál taktiež, no s odlišnou dynamikou; najvyšší rast bol v roku 2020 o 10,76%, zatiaľ čo v roku 2023 bol rast na úrovni 7,79%. Pri pohľade na zložky vlastného kapitálu spoločnosti KU, základný kapitál prešiel extrémnym nárastom v roku 2022 o 4329,48% po predchádzajúcom poklese. Odvetvový priemer základného kapitálu vykazoval len malé zmeny. Ážio a kapitálové fondy a Fondy zo zisku zaznamenali absolútnu zmenu o 600 000 tis. Kč v roku 2022. Výsledok hospodárenia minulých rokov u spoločnosti výrazne kolísal, kým v odvetví bol jeho rast stabilnejší, najmä v roku 2023 o 29,70%. Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia firmy tiež výrazne fluktoval, vrátane hlbokého prepadu v roku 2022, kedy hodnota klesla o 419,38%, zatiaľ čo v odvetví bol vývoj výsledku hospodárenia plynulejší, aj keď s poklesom v roku 2022 o 18,90%.

Cudzíe zdroje spoločnosti vykazovali počas celého obdobia klesajúci trend, klesli o 3,69% v roku 2020, 10,62% v roku 2023, čo indikuje znižovanie zadlženosti. Odvetvový priemer cudzích zdrojov, naopak, v prvých dvoch rokoch rástol, potom v roku 2022 mierne klesol o 4,79% a v roku 2023 opäť výrazne narástol o 12,99%. Tento protichodný vývoj naznačuje odlišné stratégie financovania. V rámci cudzích zdrojov, mali rezervy kolísavý vývoj, zatiaľ čo v odvetví rezervy prevažne rástli. Záväzky celkom, kým v odvetví rástli s výnimkou roku 2022. Dlhodobé záväzky podniku zaznamenali extrémne výkyvy, vrátane masívneho nárastu v roku 2023 o 304,18%, zatiaľ čo v odvetví bol ich rast plynulejší. Krátkodobé záväzky konzistentne klesali, zatiaľ čo v odvetví prevažne rástli, najmä v roku 2023 o 14,03%.

Horizontálna analýza výkazu zisku a strát

Tabuľka č. 9: Horizontálna analýza výkazu zisku a strát

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké úzeniny a.s za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	absolútna zmena (tis. KČ)				relatívna zmena (%)			
	19/20	20/21	21/22	22/23	19/20	20/21	21/22	22/23
Výkaz zisku a strát								
Tržby z predaja tovaru	93 919	-27 677	35 430	37 378	82,47%	-13,32%	19,67%	17,34%
Náklady vynaložené na predaj tovaru	96 447	-30 410	37 103	43 471	105,38%	-16,18%	23,55%	22,33%
Obchodná marža	-2 528	2 733	-1 673	-6 093	-11,31%	13,78%	-7,42%	-29,17%
Výkony	397 087	-587 781	631 352	273 565	6,78%	-9,40%	11,15%	4,34%
Výkonová spotreba	306 284	-519 411	800 352	-87 948	6,20%	-9,90%	16,94%	-1,59%
Pridaná hodnota	88 275	-65 637	-170 673	355 420	9,40%	-6,39%	-17,75%	44,95%
Osobné náklady	30 068	11 601	50 954	-35 745	4,44%	1,64%	7,09%	-4,64%
Tržby za predané výrobky a služby	303 168	-560 104	595 922	236 187	5,28%	-9,27%	10,87%	3,88%
Prevádzkový VH	-14 183	-17 729	-198 275	322 148	-11,35%	-16,00%	-212,98%	-306,29%
Finančný VH	10 390	-519	-53 580	18 745	-27,86%	1,93%	195,40%	-23,14%
VH pred zdanením	-3 793	1 752	-271 855	340 893	-4,32%	2,09%	-317,31%	-183,10%
VH za účtetné obdobia	-6 619	-12 209	-202 617	269 369	-9,86%	-20,17%	-419,38%	-174,57%
Nákladové úroky	-13 164	1 706	53 051	-15 341	-37,18%	7,67%	221,49%	-19,92%

Tržby z predaja tovaru boli veľmi dynamické, s prudkým nárastom o 82,47% v roku 2020, nasledovaným poklesom o 13,32% v roku 2021 a opätovným rastom v roku 2022 o 19,67% a o 17,34% v 2023. Odvetvový priemer vykazoval podobný trend rastu v roku 2020 o 22,09%. V nasledujúcich rokoch odvetvie zaznamenalo pokles o 6,55% v 2021, potom stabilný rast okolo 12-14%.

Náklady vynaložené na predaj tovaru kopírovali trend jej tržieb z tovaru. V odvetví bol vývoj týchto nákladov taktiež podobný trendu tržieb z tovaru.

Obchodná marža po náraste v roku 2020 výrazne klesla v roku 2021 o 55,53% a potom opäť rástla. V odvetví obchodná marža rástla výrazne v roku 2020, potom klesala a v roku 2023 opäť výrazne stúpila.

Výkony spoločnosti rástli o 6,78% v roku 2020, klesli o 9,40% v roku 2021, a následne rástli o 11,15% v roku 2022 a 4,34% v roku 2023. Odvetvový priemer výkonov vykazoval stabilnejší rast v prvých troch rokoch: medzi 3,40% a 5,62%, ktorý sa zrýchlil na 10,96% v roku 2023.

Tržby za predané výrobky a služby mali podobný vývoj ako jej celkové výkony. V odvetví tieto tržby rástli konzistentne, s najvyšším rastom v roku 2023 o 10,36 %.

Výkonová spotreba rástla miernejšie ako výkony v roku 2020, čo viedlo k rastu pridanej hodnoty. V roku 2022 však rástla rýchlejšie o 15,91 % ako výkony, čo spôsobilo pokles

pridanej hodnoty. V odvetví výkonová spotreba rástla pomalšie ako výkony vo väčšine rokov, čo pozitívne ovplyvňovalo pridanú hodnotu.

Pridaná hodnota po náraste v roku 2020 klesala v rokoch 2021 o 6,39% a najmä v roku 2022 o 17,75%, no v roku 2023 zaznamenala výrazné oživenie a nárast o 44,95%. V odvetví pridaná hodnota rástla vo všetkých rokoch, najvýraznejšie v roku 2023 o 16,26%.

Osobné náklady spoločnosti rástli v prvých troch rokoch, najviac 4,44% v 2021, v roku 2022 klesli o 0,96% a v roku 2023 opäť mierne klesli o 4,00%. V odvetví osobné náklady rástli konzistentne počas celého obdobia, s rastom medzi 3,08% a 7,06%.

Prevádzkový výsledok hospodárenia (VH) podniku klesal v rokoch 2020-2022, pričom v roku 2022 sa prepadol do hlbokej straty - zmena o 416,71%. V roku 2023 však nastalo výrazné oživenie - zmena o 298,24%, t.j. prechod zo straty do zisku. V odvetví prevádzkový VH rástol veľmi dynamicky v rokoch 2020 a 2021, potom výrazne klesol v roku 2022 o 33,18% a v roku 2023 opäť výrazne stúpol o 57,09%.

Finančný výsledok hospodárenia bol počas celého obdobia záporný a jeho medziročné zmeny boli veľmi volatilné. V odvetví bol finančný VH taktiež prevažne záporný.

Výsledok hospodárenia pred zdanením spoločnosti KU kopíroval trend prevádzkového VH, s prepadom do straty v roku 2022 a následným oživením. Odvetvový priemer taktiež zaznamenal pokles v roku 2022, ale zostal v kladných číslach, a v roku 2023 výrazne narástol. **Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie** mal podobný vývoj.

Nákladové úroky spoločnosti klesli v roku 2020, potom rástli, najmä o 187,05% v 2022 a v roku 2023 opäť klesli. V odvetví nákladové úroky klesali v prvých dvoch rokoch, potom rástli.

3.2.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza aktív

Tabuľka č. 10: Vertikálna analýza aktív

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké úzeniny a.s za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	vertikálna analýza (%)				
Súvaha	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva celkom	100%	100%	100%	100%	100%
Stále aktíva	62,95%	65,52%	64,54%	60,81%	60,78%
DNM	0,36%	0,34%	0,27%	0,21%	0,38%
DHM	62,52%	65,11%	64,20%	60,54%	60,34%
DFM	0,07%	0,07%	0,07%	0,06%	0,07%
Obežné aktíva	36,92%	34,26%	35,29%	39,06%	39,06%
Zásoby	10,28%	9,61%	10,50%	11,99%	11,09%
Materiál	4,06%	3,82%	3,85%	4,69%	3,78%
Nedokončená výroba	4,06%	4,31%	4,88%	5,51%	5,72%
Výrobky	1,45%	1,24%	1,56%	1,61%	1,50%
Tovar	0,20%	0,14%	0,11%	0,07%	0,04%
Pohľadávky	24,57%	22,89%	22,36%	24,04%	27,07%
Dlhodobé pohľadávky	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohľadávky	24,57%	22,89%	22,36%	24,04%	27,07%
Krátkodobý finančný majetok	0%	0%	0%	0%	0%
Peňažné prostriedky	2,07%	1,76%	2,42%	3,02%	0,90%
Časové rozlíšenie aktív	0,13%	0,22%	0,17%	0,13%	0,16%

Pri pohľade na základnú štruktúru aktív, podnik mal počas celého obdobia vyšší podiel **stálych aktív** na celkových aktívach, pohybujúci sa od 60,78% do 65,52% v porovnaní s odvetvovým priemerom, ktorý sa pohyboval od 50,49% do 52,05%. Z toho vyplýva, že spoločnosť viazala relatívne viac kapitálu v dlhodobom majetku ako priemer firiem v odvetví.

Naopak, podiel **obežných aktív** od 34,26% do 39,06% bol nižší ako v odvetví od 47,74% do 49,30%. V rámci stálych aktív bol dlhodobý hmotný majetok (DHM) dominantnou položkou u oboch entít, avšak jeho podiel bol výrazne vyšší: 60,34% až 65,11% oproti odvetviu: 45,24% až 47,66%. Podiel dlhodobého nehmotného majetku (DNM), ktorý bol vo firme od 0,21% do 0,38% je porovnateľný až mierne nižší ako v odvetví: 0,26% až

0,36%. Dlhodobý finančný majetok (DFM) tvoril zanedbateľný podiel - okolo 0,07%, zatiaľ čo v odvetví bol jeho podiel vyšší a premenlivejší: 3,57% až 6,34%, čo naznačuje vyššiu mieru dlhodobých finančných investícií v odvetví.

V štruktúre obežných aktív mala spoločnosť relatívne nižší podiel zásob, od 9,61% do 11,99% v porovnaní s odvetvovým priemerom, ktorý je od 12,54% do 14,79%. Naopak, podiel pohľadávok na celkových aktívach bol v podniku 22,36% až 27,07%, tento výsledok je lepší ako výsledok v odvetví: 17,98% až 21,76%. To naznačuje, že spoločnosť viazala relatívne viac prostriedkov v pohľadávkach a menej v zásobách ako priemer odvetvia. Podiel peňažných prostriedkov ktorý bol 0,90% až 3,02%, bol nižší a volatilnejší ako v odvetví, kde sa stabilnejšie pohyboval okolo 12% až 14%, s výnimkou poklesu na 10,35% v roku 2023. Je dôležité poznamenať, že pre odvetvie nie sú dostupné dáta pre detailnú štruktúru zásob (materiál, nedokončená výroba atď.) ani pohľadávok (dlhodobé, krátkodobé).

Podiel **časového rozlíšenia aktív** bol 0,13% až 0,22%.

Celkovo vertikálna analýza ukazuje, že spoločnosť Kostelecké uzeniny a.s. mala kapitálovo náročnejšiu štruktúru majetku s vyšším podielom dlhodobého hmotného majetku a nižším celkovým podielom obežných aktív ako priemer odvetvia. V rámci obežných aktív sa spoliehala relatívne viac na pohľadávky a menej na zásoby a peňažné prostriedky v porovnaní s priemerom odvetvia.

Vertikálna analýza pasív

Tabuľka č. 11: Vertikálna analýza pasív

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké úzeniny a.s za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	vertikálna analýza (%)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Súvaha					
Pasíva celkom	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastný kapitál	21,24%	23,57%	28,59%	38,07%	43,06%
Základný kapitál	4,01%	4,04%	0,40%	16,51%	16,98%
Ážio a kapitálové fondy	0%	0%	0%	19,81%	20,38%
Fondy zo zisku	10,60%	10,69%	5,69%	5,24%	5,42%
VH minulých rokov	4,24%	6,68%	0%	1,60%	-3,60%
VH BÚO	2,38%	2,17%	1,73%	-5,10%	3,91%
Cudzíe zdroje	78,76%	76,43%	74,64%	61,93%	56,94%
Rezervy	2,11%	2,32%	1,81%	0,79%	0,87%
Závazky	76,65%	74,11%	72,83%	61,15%	56,07%
Dlhodobé záväzky	0,97%	1,37%	1,84%	0,49%	2,05%
Krátkodobé záväzky	75,68%	72,74%	70,99%	60,66%	54,03%
Časové rozlíšenie pasív	0%	0%	0%	0%	0%

Spoločnosť začínala v roku 2019 s výrazne nižším podielom vlastného kapitálu 21,24% a tým pádom vyšším podielom cudzích zdrojov 78,76% v porovnaní s odvetvovým priemerom, kde vlastný kapitál tvoril 53,87% a cudzie zdroje 46,13%. V priebehu rokov však spoločnosť systematicky zvyšovala podiel vlastného kapitálu, ktorý v roku 2023 dosiahol 43,06%, zatiaľ čo podiel cudzích zdrojov klesol na 56,94%. Odvetvový priemer si udržiaval stabilnejšiu štruktúru s podielom vlastného kapitálu okolo 52-55%. Napriek výraznému posilneniu vlastného financovania si firma aj na konci obdobia udržiavala vyšší podiel cudzích zdrojov než bol priemer v odvetví.

V rámci štruktúry vlastného kapitálu bol kľúčový nárast podielu základného kapitálu z 0,40% v roku 2021 na 16,98% v roku 2023 a významný podiel novovytvorenej položky Ážio a kapitálové fondy: 20,38% v roku 2023. Pre odvetvie nie sú údaje o podiele týchto dvoch konkrétnych položiek dostupné. Podiel výsledkov hospodárenia minulých rokov a bežného účtovného obdobia bol viac premenlivý a v niektorých obdobiach mal negatívny dopad, zatiaľ čo v odvetví boli tieto podiely zvyčajne stabilnejšie a kladné.

V štruktúre cudzích zdrojov boli u oboch subjektov dominantné krátkodobé záväzky. Ich podiel na celkových pasívach klesol z 75,68% v roku 2019 na 54,03% v roku 2023. V odvetví bol podiel krátkodobých záväzkov výrazne nižší, pohyboval sa medzi 31,84% a 37,01%. Dlhodobé záväzky: od 0,49% do 2,05%, mali relatívne malý a kolísavý podiel, kým v odvetví bol ich podiel na celkových pasívach systematicky vyšší - približne 9% až 12,08%. Podiel rezerv podniku bol 0,79% až 2,32% porovnateľný alebo mierne vyšší ako v odvetví: 1,49% až 1,76%.

Celkovo vertikálna analýza pasív ukazuje, že spoločnosť Kostelecké uzeniny a.s. prešla transformáciou svojej finančnej štruktúry, výrazne zvýšila podiel vlastného kapitálu a znížila podiel cudzích zdrojov, čím sa priblížila, ale stále nedosiahla, priemernej úrovne zadlženosti v odvetví. Odvetvie sa vyznačovalo vyšším podielom dlhodobých záväzkov a celkovo nižším podielom krátkodobých záväzkov.

3.3 Analýza rozdielových ukazovateľov

Tabuľka č. 12: Čistý pracovný kapitál a Čisté peňažné prostriedky

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023 a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

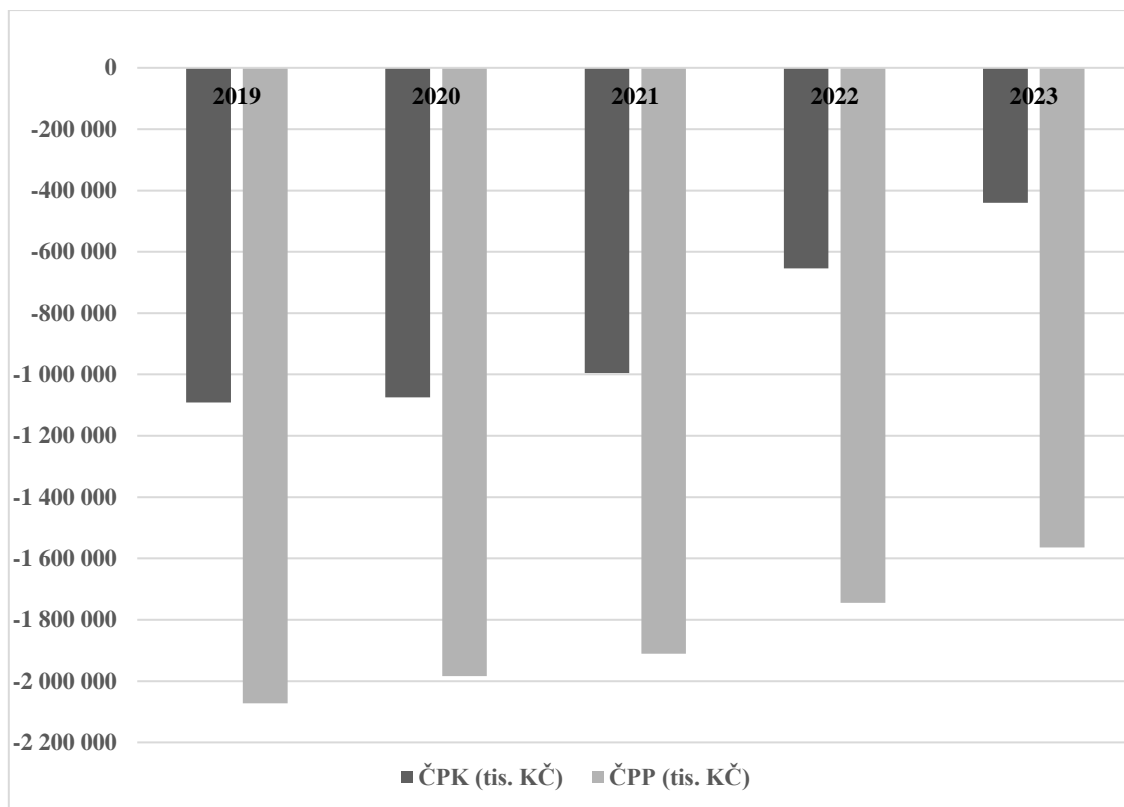
Rozdielové ukazovatele	2019	2020	2021	2022	2023
ČPK (tis. Kč)	-1 091 270	-1 075 211	-995 107	-654 003	-440 503
Priemer v odvetví	2 275 494	2 935 162	2 597 962	2 959 406	2 730 925
ČPP (tis. Kč)	-2 072 434	-1 983 312	-1 911 105	-1 745 227	-1 563 923
Priemer v odvetví	-8 551 194	-7 434 755	-8 269 369	-9 727 492	N/A

Čistý pracovný kapitál (ČPK) spoločnosti bol počas celého sledovaného obdobia 2019 – 2023 výrazne záporný, pohyboval sa od -1 091 270 tis. Kč v roku 2019 do -440 503 tis. Kč v roku 2023. Tento negatívny stav signalizuje, že krátkodobé záväzky spoločnosti prevyšovali jej obežné aktíva, čo znamená deficit pracovného kapitálu a potenciálne napätie v schopnosti financovať bežnú činnosť a uhrádzať krátkodobé dlhy. Pozitívnym signálom je však jednoznačný trend postupného znižovania tohto deficitu počas sledovaných rokov. Naopak, odvetvový priemer vykazoval počas všetkých piatich rokov konzistentne vysoké kladné hodnoty ČPK, pohybujúce sa v rozmedzí od 2 275 494 tis.

KČ do 2 959 406 tis. KČ. Tento markantný rozdiel poukazuje na to, že kým podniky v odvetví priemerne disponovali značným prebytkom pracovného kapitálu, ktorý im poskytoval finančnú flexibilitu, firma čelila jeho chronickému nedostatku. Jej pozícia bola teda z pohľadu ČPK výrazne slabšia ako priemer odvetvia.

Čisté peňažné prostriedky (ČPP), ktoré odzrkadľujú okamžitú likviditu (disponibilné peňažné prostriedky mínus okamžité splatné záväzky), firma. taktiež vykazovala počas celého obdobia hlboko záporné hodnoty, od -2 072 434 tis. Kč v roku 2019 do -1 563 923 tis. Kč v roku 2023.

Tieto hlboko záporné hodnoty jednoznačne signalizujú kritickú situáciu v oblasti okamžitej platobnej schopnosti spoločnosti. Znamená to, že jej pohotovú peňažnú prostriedky ani zďaleka nepostačovali na krytie tých záväzkov, ktoré boli považované za okamžité splatné. Takýto stav predstavuje pre spoločnosť neustále riziko platobnej neschopnosti, ak by veritelia trvali na okamžitej úhrade. Spoločnosť musela nevyhnutne spoliehať na iné zdroje na pokrytie týchto záväzkov, napríklad na rýchly obrat iných zložiek obežných aktív (zásob, pohľadávok) alebo na externé financovanie (napr. kontokorentné úvery). Pozitívnym, aj keď len miernym, aspektom je však trend postupného znižovania absolútnej hodnoty tohto deficitu v priebehu rokov, čo naznačuje určité snahy o zlepšenie tejto napätej situácie. V roku 2023 bol deficit ČPP najnižší za celé sledované obdobie, aj keď stále zostal na mimoriadne vysokej zápornej úrovni.



Graf č. 1: Vývoj rozdielových ukazovateľov

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

Celkovo možno konštatovať, že spoločnosť Kostelecké uzeniny a.s. zápasila s nedostatkom čistého pracovného kapitálu, kde výrazne zaostávala za priemerom odvetvia, ktorý disponoval značným prebytkom. Na druhej strane, v oblasti čistých peňažných prostriedkov vykazovali spoločnosť aj celé odvetvie za roky 2019-2022 výrazne záporné hodnoty. Hoci sa situácia spoločnosti v oboch ukazovateľoch postupne zlepšovala (deficit sa znižoval), pretrvávajúce záporné hodnoty ČPK a ČPP signalizujú napätú likviditnú situáciu. Interpretácia porovnania ČPP je však komplikovaná vzhľadom na neočakávané hodnoty odvetvového priemeru.

3.4 Analýza pomerových ukazovateľov

Ukazovatele aktivity

Tabuľka č. 13: Ukazovatele aktivity

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostecké uzeniny a.s za roky 2019-2023 a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

Ukazovatele aktivity	2019	2020	2021	2022	2023
Obrat aktív	2,08	2,24	2,03	2,08	2,23
Priemer v odvetví	2,13	2,07	1,91	2,04	2,12
Obrat zásob	20,24	23,28	19,35	17,34	20,12
Priemer v odvetví	20,32	22,54	19,09	18,14	20,77
Doba obratu zásob	17,79	15,46	18,60	20,77	17,89
Priemer v odvetví	17,72	15,97	18,86	19,85	17,33
Doba obratu pohľadávok	42,53	36,82	39,61	41,63	43,67
Priemer v odvetví	36,45	35,77	36,47	36,59	37,24
Doba obratu záväzkov	132,67	119,22	129,00	105,87	90,46
Priemer v odvetví	75,64	75,44	86,04	83,43	77,20

Obrat aktív, ktorý meria, koľkokrát sa celkové aktíva podniku "otočia" za rok vo forme tržieb, bol počas sledovaného obdobia relatívne stabilný, s hodnotami pohybujúcimi sa od 2,032 v roku 2021 do 2,238 v roku 2020. Odvetvový priemer vykazoval veľmi podobné hodnoty, pohybujúce sa v rozmedzí od 1,91 v roku 2021 do 2,13 v roku 2019. To naznačuje, že celková efektivita využitia majetku na generovanie tržieb bola na porovnateľnej úrovni ako priemer v danom odvetví. V rokoch 2020, 2022 a 2023 dosiahla spoločnosť mierne vyšší obrat aktív ako odvetvie.

Obrat zásob a **Doba obratu zásob** priniesli výsledky veľmi blízke odvetvovému priemeru. Doba obratu zásob sa v spoločnosti pohybovala od 15,46 dní v roku 2020 do 20,77 dní v roku 2022. Odvetvový priemer sa pohyboval v tesnom rozmedzí od 15,97 dní v roku 2020 do 19,85 dní v roku 2022. Podobne aj počet obrátok zásob za rok bol u spoločnosti - medzi 17,336 a 23,284 veľmi podobný odvetvovému priemeru - medzi 18,14 a 22,54. Tieto výsledky signalizujú porovnateľnú a relatívne vysokú efektivitu riadenia zásob tak v analyzovanej spoločnosti, ako aj v celom odvetví.

Doba obratu pohľadávok, ktorá vyjadruje priemerný počet dní, počas ktorých podnik čaká na úhradu svojich pohľadávok, spoločnosť vykazovala konzistentne dlhšiu dobu inkasa v porovnaní s odvetvovým priemerom. Kým priemerná doba inkasa v odvetví sa stabilne pohybovala od 35,77 do 37,24 dní, vo firme Kostelecké uzeniny a.s. sa táto doba pohybovala od 36,82 dní v roku 2020, do 43,67 dní v roku 2023. Spoločnosť teda potrebovala na inkaso svojich pohľadávok v priemere o 1 až 7 dní ako bol priemer firiem v odvetví. To naznačuje o niečo pomalšiu obrátku pohľadávok a potenciálne vyššiu viazanosť finančných prostriedkov v nich.

Doba obratu záväzkov naznačuje, že si podnik udržiaval výrazne dlhšiu dobu splatnosti svojich záväzkov počas celého obdobia. Kým odvetvový priemer sa pohyboval relatívne stabilne medzi 75,44 dňami v roku 2020 a 86,04 dňami v roku 2021, doba splatnosti záväzkov spoločnosti bola podstatne dlhšia, aj keď vykazovala klesajúci trend – zo 132,67 dní v roku 2019 na 90,46 dní v roku 2023. Aj napriek tomuto postupnému skracovaniu platobných lehôt platila spoločnosť svoje záväzky v priemere výrazne neskôr - o cca 13 až 57 dní ako bol priemer v odvetví. Tento jav naznačuje, že spoločnosť vo väčšej miere využívala obchodný úver od dodávateľov ako zdroj krátkodobého financovania v porovnaní s bežnou praxou v odvetví.

Môžeme konštatovať, že spoločnosť Kostelecké uzeniny a.s. dosahovala porovnateľnú efektívnosť v celkovom využití aktív a v riadení zásob ako priemer v odvetví spracovania mäsa. V oblasti riadenia pracovného kapitálu však existovali zjavné rozdiely: spoločnosť inkasovala svoje pohľadávky pomalšie a zároveň výrazne pomalšie uhradila svoje záväzky voči dodávateľom v porovnaní s odvetvovým priemerom.

Ukazovatele likvidity

Tabuľka č. 12: Ukazovatele likvidity

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023 a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

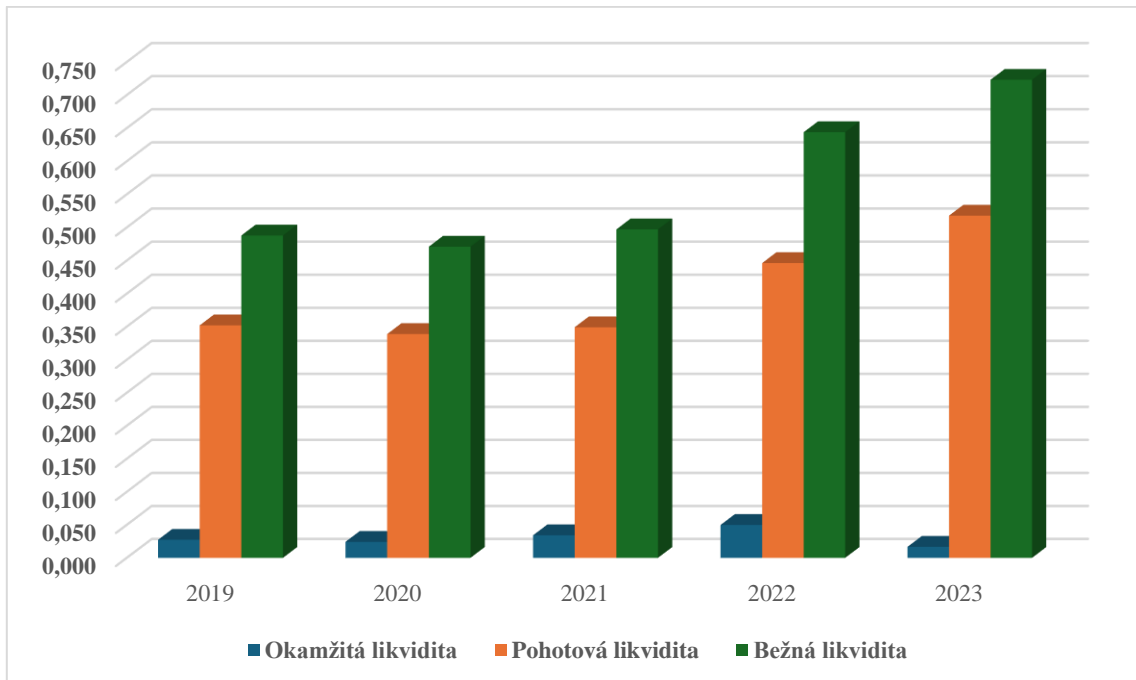
Ukazovatele likvidity	2019	2020	2021	2022	2023
Okamžitá likvidita	0,03	0,02	0,03	0,05	0,02
Priemer v odvetví	0,29	0,36	0,32	0,28	0,24
Pohotová likvidita	0,35	0,34	0,35	0,45	0,52
Priemer v odvetví	0,90	0,98	0,91	0,89	0,90
Bežná likvidita	0,49	0,47	0,50	0,64	0,72
Priemer v odvetví	1,19	1,25	1,21	1,22	1,20

Okamžitá likvidita (L1), ktorá odzrkadľuje schopnosť podniku okamžite pokryť krátkodobé záväzky najlikvidnejšími prostriedkami, bola počas celého sledovaného obdobia 2019 – 2023 na kriticky nízkej úrovni. Jej hodnoty sa pohybovali v rozmedzí od 0,017 v roku 2023 do 0,050 v roku 2022. V porovnaní s odvetvovým priemerom, ktorý vykazoval podstatne zdravšie a stabilnejšie hodnoty medzi 0,24 a 0,36, je zrejmé, že spoločnosť výrazne zaostávala. Kým odvetvie sa pohybovalo blízko alebo nad spodnou hranicou odporúčaných hodnôt (často uvádzanou okolo 0,2), likvidita bola hlboko pod touto úrovňou, čo signalizuje značné riziko v oblasti okamžitej platobnej schopnosti.

Pohotová likvidita (L2), ktorá z obežných aktív vylučuje zásoby, bola taktiež konzistentne nižšia ako odvetvový priemer. Hodnoty spoločnosti sa síce v posledných rokoch zlepšovali z 0,352 v roku 2019, na 0,518 v roku 2023, avšak odvetvový priemer sa stabilne pohyboval na výrazne vyššej úrovni, tesne pod hodnotou 1,0 - v rozmedzí 0,89 až 0,98. Tento rozdiel naznačuje, že kým konkurencia v odvetví bola schopná takmer úplne pokryť svoje krátkodobé dlhy pohotovými aktívami, podnik bol v oveľa väčšej miere závislý od predaja zásob na splnenie svojich krátkodobých povinností. Aj napriek pozitívnemu trendu spoločnosti, rozdiel oproti odvetviu zostával významný.

Pri **bežnej likvidite (L3)**, ktorá hodnotí celkovú schopnosť podniku pokryť krátkodobé záväzky všetkými obežnými aktívami, firma opäť dosahovala hodnoty výrazne nižšie ako odvetvový priemer. Bežná likvidita spoločnosti sa pohybovala od 0,471 v roku 2020, do

0,723 v roku 2023, pričom aj tu je viditeľný stúpajúci trend v posledných rokoch. Odvetvový priemer bol však stabilne vyšší, pohyboval sa v relatívne úzkom pásme od 1,19 do 1,25. Je zaujímavé, že ani odvetvový priemer nedosahoval bežne odporúčanú spodnú hranicu 1,5, čo môže signalizovať všeobecne nižšiu úroveň bežnej likvidity v tomto sektore. Spoločnosť Kostecké uzeniny však dosahovala ešte podstatne nižšie hodnoty, čo potvrdzuje jej slabšiu celkovú krátkodobú solventnosť v porovnaní s priemerom odvetvia a je v súlade so zisteniami o zápornom čistom pracovnom kapitále.



Graf č. 2: Vývoj ukazovateľov likvidity

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzáverok Kostecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

Firma Kostecké uzeniny na základe poskytnutých dát vykazovala vo všetkých troch sledovaných úrovniach likvidity výrazne nižšie hodnoty ako priemer za odvetvie spracovania mäsa. Najkritickejšia situácia pretrvávala pri okamžitej likvidite. Aj keď spoločnosť zaznamenala v posledných rokoch isté zlepšenie v ukazovateľoch pohotovej a bežnej likvidity, stále výrazne zaostávala za odvetvovým benchmarkom. Toto poukazuje na pretrvávajúce vyššie riziko v oblasti krátkodobej platobnej schopnosti spoločnosti v porovnaní s priemerom daného sektora.

Ukazovatele rentability

Tabuľka č. 13: Ukazovatele rentability

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023 a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

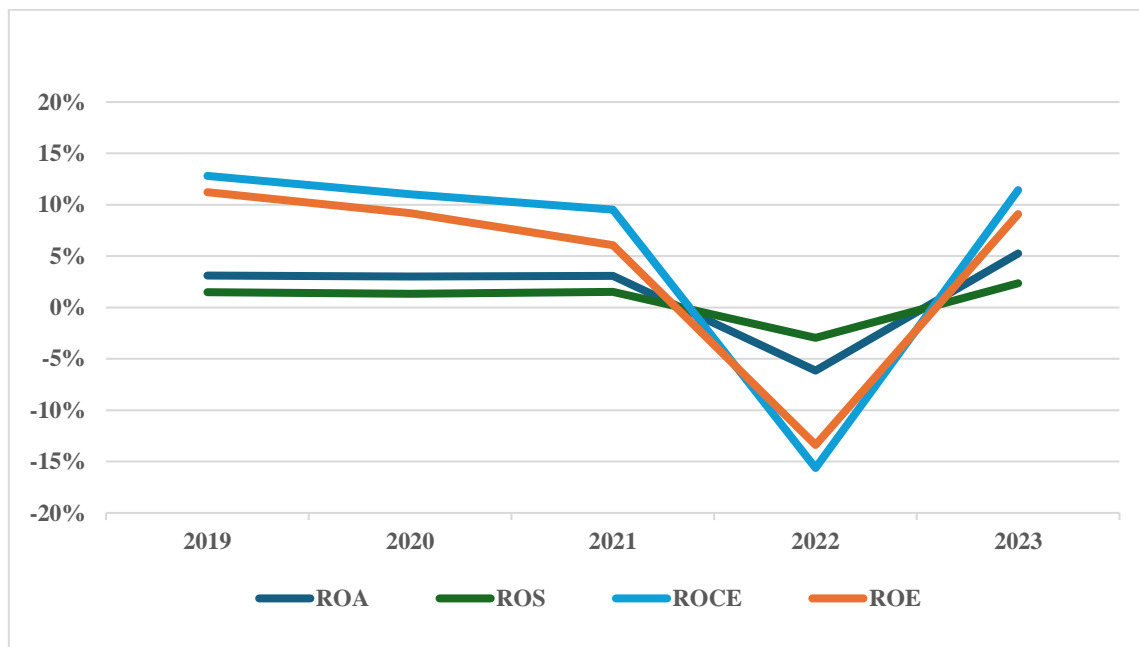
Ukazovatele rentability	2019	2020	2021	2022	2023
ROA	3,12%	3,00%	3,07%	-6,15%	5,26%
Priemer v odvetví	5,46%	9,88%	10,29%	4,45%	N/A
ROE	11,23%	9,19%	6,06%	-13,39%	9,08%
Priemer v odvetví	8,19%	14,99%	16,50%	6,60%	8,02%
ROS	1,50%	1,34%	1,51%	-2,96%	2,35%
Priemer v odvetví	2,56%	4,78%	5,39%	2,18%	N/A
ROCE	12,81%	11,02%	9,53%	-15,63%	11,43%
Priemer v odvetví	8,54%	14,91%	15,38%	6,80%	N/A

Rentabilita celkových aktív (ROA), ktorá meria, ako efektívne firma využíva svoj celkový majetok na generovanie zisku, bola v rokoch 2019-2021 relatívne stabilná, konkrétne 3,12% v 2019, 3,00% v 2020, 3,07% v 2021. V roku 2022 však došlo k výraznému prepadu do záporných hodnôt na -6,15%. V roku 2023 nasledovalo výrazné oživenie a ROA dosiahla 5,26 %. Odvetvový priemer vykazoval počas rokov 2019-2022 konzistentne vyššiu ROA ako analyzovaná spoločnosť, s hodnotami od 4,45 % v roku 2022, až po 10,29 % v roku 2021. To znamená, že firma generovala nižší zisk z každej koruny investovanej do aktív v porovnaní s priemerom odvetvia, pričom rozdiel bol najvýraznejší v stratovom roku 2022.

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE), ukazovateľ zvlášť dôležitý pre akcionárov, klesal v rokoch 2019-2021 z 11,23 % na 6,06 %. V roku 2022 sa prepadla do mínusovej hodnoty -13,39 %, no v roku 2023 sa zotavila na 9,08 %. Odvetvový priemer ROE bol s výnimkou roku 2019 taktiež vyšší ako v analyzovanej spoločnosti, pričom vrchol dosiahol 16,50% v roku 2021. V roku 2022 odvetvová ROE výrazne klesla na 6,00% a v roku 2023 bola na úrovni 8,02%. Porovnanie ukazuje, že výnosnosť kapitálu vloženého vlastníckmi bola nižšia ako priemer odvetvia, najmä v rokoch 2020 až 2022. V roku 2023 bola ROE mierne nad odvetvovou úrovňou.

Rentabilita tržieb (ROS), ktorá vyjadruje, koľko percent z tržieb tvorí zisk, bola počas celého sledovaného obdobia podstatne nižšia ako odvetvový priemer. Hodnoty ROS spoločnosti sa v ziskových rokoch pohybovali medzi 1,34% a 2,35%. Odvetvový priemer dosahoval vyššie hodnoty, od 2,18% v roku 2022, až po 5,39% v roku 2021. Tento rozdiel signalizuje, že podnik dokázal premeniť na zisk výrazne menšiu časť svojich tržieb ako bol priemer v odvetví, čo poukazuje na potenciálne vyššiu nákladovosť alebo nižšie cenové marže.

Rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu (ROCE) podobne ako ROE, klesala v rokoch 2019 až 2021 z 12,81% na 9,53%, v roku 2022 bola výrazne záporná: -15,63% a v roku 2023 sa zotavila na 11,43%. Odvetvový priemer ROCE bol, s výnimkou roku 2019 opäť vyšší ako v analyzovanej spoločnosti, s vrcholom v roku 2021: 15,38% a poklesom na 6,80 % v roku 2022. Aj tento ukazovateľ potvrdzuje, že ziskovosť kapitálu dlhodobo investovaného do spoločnosti veriteľmi a vlastníckmi bola vo väčšine rokov nižšia v porovnaní s odvetvovým priemerom, najmä v rokoch 2020-2022. Pre rok 2023 odvetvový údaj chýba.



Graf č. 3: Vývoj ukazovateľov rentability

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

Celkovo možno konštatovať, že firma Kostecké uzeniny a.s. dosahovala počas sledovaného obdobia 2019-2023 nižšiu úroveň rentability v porovnaní s priemerom za

odvetvie spracovania mäsa. Toto zaostávanie bolo viditeľné pri väčšine kľúčových ukazovateľov rentability a vo väčšine rokov. Obzvlášť výrazný bol rozdiel v rentabilite tržieb (ROS). Rok 2022 bol pre spoločnosť z pohľadu rentability mimoriadne nepriaznivý a predstavoval výrazný prepád aj v porovnaní s poklesom rentability v celom odvetví. Aj keď v roku 2023 došlo k oživeniu ziskovosti spoločnosti, jej celková výkonnosť meraná rentabilitou zostávala v kontexte odvetvia často podpriemerná.

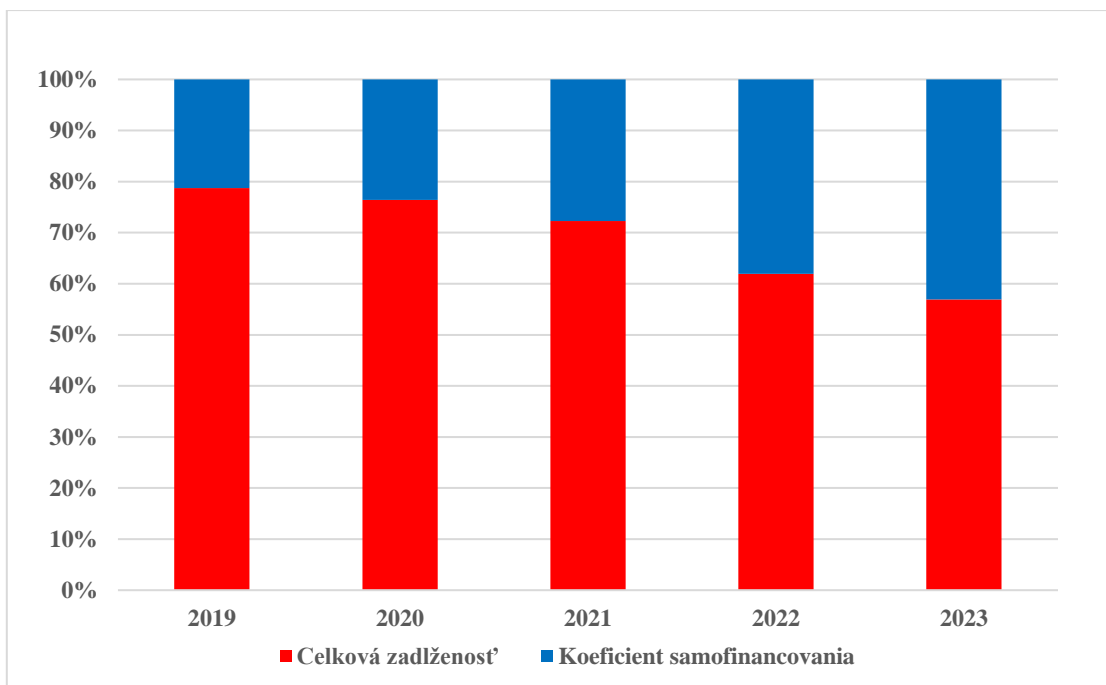
Ukazovatele zadlženosti

Tabuľka č. 14: Ukazovatele zadlženosti

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023 a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

Ukazovatele zadlženosti	2019	2020	2021	2022	2023
Celková zadlženosť	78,76%	76,43%	74,64%	61,93%	56,94%
Priemer v odvetví	46,13%	45,08%	46,72%	48,35%	46,23%
Koeficient samofinancovania	21,24%	23,57%	28,59%	38,07%	43,06%
Priemer v odvetví	53,87%	54,92%	53,28%	51,65%	53,77%
Miera zadlženosti	370,73%	324,23%	261,05%	162,71%	132,22%
Priemer v odvetví	85,62%	82,07%	87,68%	93,60%	85,99%
Úrokové krytie	2,48	3,77	3,58	-2,42	2,51
Priemer v odvetví	12,52	29,80	29,19	4,63	N/A
Doba splatenia dlhov	13,83	6,95	14,17	15,77	-26,84
Priemer v odvetví	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Celková zadlženosť bola počas celého sledovaného obdobia výrazne vyššia ako odvetvový priemer. V spoločnosti klesla celková zadlženosť zo 78,76% v roku 2019 na 56,94% v roku 2023, čo predstavuje pozitívny trend znižovania dlhového zaťaženia, odvetvový priemer sa stabilne pohyboval okolo úrovne 45% až 48%. Aj napriek tomuto znižovaniu si spoločnosť udržiavala podstatne vyššiu mieru financovania cudzími zdrojmi ako bol priemer v odvetví. Tomu zodpovedá aj vývoj **koeficientu samofinancovania** (podielu vlastného kapitálu na celkových aktívach), ktorý v spoločnosti síce rástol z 21,24% na 43,06%, no stále nedosahoval úroveň odvetvového priemeru, ktorý bol stabilne okolo 52% až 55%.



Graf č. 4: Pomer celkovej zadlženosti a koeficientu samofinancovania

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

Miera zadlženosti, ktorá vyjadruje pomer cudzích zdrojov k vlastnému kapitálu (Debt-to-Equity ratio), tento obraz ďalej prehľbuje. Podnik vykazoval na začiatku obdobia extrémne vysokú mieru zadlženosti 370,73% v roku 2019). Vďaka rastu vlastného kapitálu a poklesu cudzích zdrojov sa jej podarilo túto hodnotu výrazne znížiť na 132,22% v roku 2023. Odvetvový priemer bol však počas celého obdobia podstatne nižší a relatívne stabilný, pohyboval sa v rozmedzí 82,07% až 93,60%. Aj v roku 2023 tak spoločnosť financovala svoj majetok výrazne väčším podielom dlhu vo vzťahu k vlastnému kapitálu, než bolo bežné v odvetví, čo naznačuje vyššie finančné riziko pre vlastníkov.

Úrokové krytie merajúce schopnosť podniku pokryť nákladové úroky z vytvoreného zisku pred úrokmi a zdanením (EBIT), odhaľuje ďalšie významné rozdiely. Firma dosahovala v rokoch 2020 a 2021 relatívne dobré hodnoty. V roku 2019 bola dosiahla úrokové krytie zápornej hodnoty -2,418, čo znamená, že firma nevytvorila dostatočný prevádzkový zisk ani na pokrytie úrokových nákladov. V roku 2023 sa ukazovateľ zotavil na hodnotu 2,509. Naopak, odvetvový priemer vykazoval v rokoch 2019 až 2021 extrémne vysoké hodnoty úrokového krytia od 12,52 do 29,80, čo signalizuje veľmi komfortnú schopnosť firiem v odvetví splácať úroky. Aj keď v roku 2022 tento

ukazovateľ v odvetví prudko klesol na 4,63, stále bol výrazne vyšší ako záporná hodnota analyzovanej spoločnosti. Pre rok 2023 odvetvový údaj pre úrokové krytie nie je možné vypočítať z dôvodu nedostatku informácií. Toto porovnanie poukazuje na podstatne nižšiu a menej stabilnú schopnosť podniku pokrývať svoje finančné náklady z prevádzkovej činnosti v porovnaní s priemerom odvetvia.

Doba splatenia dlhov nie je pre odvetvie porovnávaná z dôvodu nedostupnosti potrebných dát. Tento ukazovateľ vykazoval značnú volatilitu, s hodnotami od 6,955 rokov v roku 2020 až po problematickú zápornú hodnotu -26,843 v roku 2023, ktorá vznikla v dôsledku záporného cash flow z prevádzkovej činnosti v danom roku.

Na záver možno konštatovať, že spoločnosť Kostelecké uzeniny a.s. bola v období 2019-2023 financovaná výrazne vyšším podielom cudzieho kapitálu ako bol priemer v odvetví spracovania mäsa. Hoci spoločnosť preukázala jasný trend znižovania svojej celkovej zadlženosti a miery zadlženosti, jej finančná páka zostávala nadpriemerná. Zároveň jej schopnosť splácať úrokové náklady z generovaného zisku bola výrazne nižšia a menej stabilná ako v priemere v odvetví, čo odráža vyššie finančné riziko spojené s jej kapitálovou štruktúrou.

3.5 Analýza sústav ukazovateľov

Altmanovo Z-score

Tabuľka č. 15: Altmanovo Z-score

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

	2019	2020	2021	2022	2023
Altmanovo Z-score	1,94	2,15	1,94	2,01	2,63

Podnik sa počas celého sledovaného päťročného obdobia nachádzal v takzvanom šedom pásme. To znamená, že na základe Altmanovho Z-score nebolo možné spoločnosť jednoznačne klasifikovať ani ako finančne zdravú a stabilnú, ani ako podnik bezprostredne ohrozený bankrotom. Výsledky v šedej zóne zvyčajne signalizujú potrebu opatrnosti a podrobnejšieho sledovania finančnej situácie.

Trend vývoja Z-skóre ukazuje určité kolísanie v rámci šedej zóny. Po miernom náraste v roku 2020 hodnota v roku 2021 klesla späť na úroveň roku 2019. V roku 2022 došlo opäť k miernemu zlepšeniu. Výraznejšie zlepšenie nastalo v roku 2023, kedy hodnota Z-skóre 2,63 dosiahla najvyššiu úroveň za sledované obdobie a priblížila sa k hornej hranici šedej zóny 2,99. Tento nárast v poslednom roku naznačuje zlepšenie finančnej pozície spoločnosti podľa kritérií Altmanovho Z-score.

Celkovo možno na základe Altmanovho Z-score konštatovať, že aj keď spoločnosť nebola modelom identifikovaná ako akútne ohrozená bankrotom, jej výsledky nedosahovali úroveň považovanú za bezpečnú. Pozitívnym signálom je však viditeľné zlepšenie hodnoty Z-score v roku 2023.

Porovnanie s odvetvovým priemerom nebolo možné vykonať z dôvodu nedostupnosti potrebných odvetvových dát pre výpočet tohto komplexného ukazovateľa.

Index IN05

Tabuľka č. 16: Index IN05

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023 a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

	2019	2020	2021	2022	2023
Index IN05	0,87	0,95	0,91	0,36	1,07
Priemer v odvetví	1,55	2,42	2,36	1,17	N/A

Podľa interpretačnej škály definovanej v teoretickej časti práce (hodnota pod 0,9 znamená, že podnik hodnotu nevytvára; hodnoty medzi 0,9 a 1,6 predstavujú šedú zónu; hodnoty nad 1,6 indikujú tvorbu hodnoty) sa spoločnosť v rokoch 2019 a 2022 nachádzala v pásme podnikov, ktoré hodnotu nevytvárajú. V rokoch 2020, 2021 a 2023 spadala do šedej zóny neutrality, aj keď pomerne blízko jej spodnej hranice. Obzvlášť nízka hodnota 0,36 v roku 2022 korešponduje s negatívnymi výsledkami hospodárenia a rentability v danom roku. Nárast na 1,07 v roku 2023 signalizuje zlepšenie.

Odvetvový priemer Indexu IN05 dosahoval v rokoch 2019 až 2022 podstatne vyššie hodnoty ako analyzovaná spoločnosť. V roku 2019 bol priemer 1,55 (tesne pod hranicou tvorby hodnoty, v hornej časti šedej zóny). V rokoch 2020 a 2021 dosahoval priemer v odvetví hodnoty 2,42 a 2,36, takže tvorilo hodnotu. V roku 2022 klesla priemerná

hodnota na 1,17, čím sa odvetvie vrátilo do šedej zóny, avšak stále ostalo výrazne nad úrovňou Kosteleckých uzenin.

Porovnanie výsledkov jasne ukazuje, že podnik podľa kritérií modelu IN05 konzistentne zaostávala za priemerom svojho odvetvia v rokoch 2019 až 2022. Kým odvetvie ako celok bolo v rokoch 2020 a 2021 schopné generovať hodnotu a aj v ostatných rokoch sa nachádzalo v šedej zóne (v roku 2019 na jej hornej hranici), analyzovaná spoločnosť sa pohybovala prevažne v pásme podnikov hodnotu nevytvárajúcich alebo len tesne nad jeho hranicou v šedej zóne. Rozdiel bol najmarkantnejší v roku 2022, kedy obe entity zaznamenali pokles, no pokles spoločnosti bol podstatne hlbší.

Celkovo možno na základe Indexu IN05 konštatovať, že potenciál spoločnosti vytvárať ekonomickú hodnotu bol v období 2019-2022 nižší ako priemer v odvetví spracovania mäsa. Aj keď rok 2023 priniesol pre spoločnosť zlepšenie a návrat do šedej zóny, porovnanie s odvetvím pre tento rok nie je možné uskutočniť.

Index bonity

Tabuľka č. 17: Index bonity

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

	2019	2020	2021	2022	2023
Index Bonity	0,61	0,70	0,72	-0,39	0,96

Hodnoty Indexu Bonity pre spoločnosť Kostelecké uzeniny a.s. v sledovanom období 2019 až 2023 boli nasledovné: 0,61 v roku 2019, 0,70 v roku 2020, 0,72 v roku 2021, -0,39 v roku 2022 a 0,96 v roku 2023.

Podľa interpretačnej škály definovanej v teoretickej časti práce (hodnoty medzi 0 a 1 indikujú "určité problémy", hodnoty medzi -1 a 0 signalizujú "zlú" situáciu), spoločnosť sa v rokoch 2019, 2020, 2021 a 2023 nachádzala v pásme "určitých problémov". Tieto kladné, ale relatívne nízke hodnoty naznačujú, že finančná situácia nebola kritická, ale zároveň ani optimálna. Výrazná zmena nastala v roku 2022, kedy index klesol na zápornú hodnotu -0,39, čo spoločnosť zaradilo do kategórie so "zlou" finančnou situáciou. Tento prepad korešponduje so stratovým hospodárením a zhoršením viacerých ukazovateľov rentability a finančnej stability v danom roku. V roku 2023 došlo k opätovnému zlepšeniu

a návratu indexu na kladnú hodnotu 0,96, čo predstavuje najlepšiu hodnotu za celé sledované obdobie, aj keď to stále značí pásmo "určitých problémov".

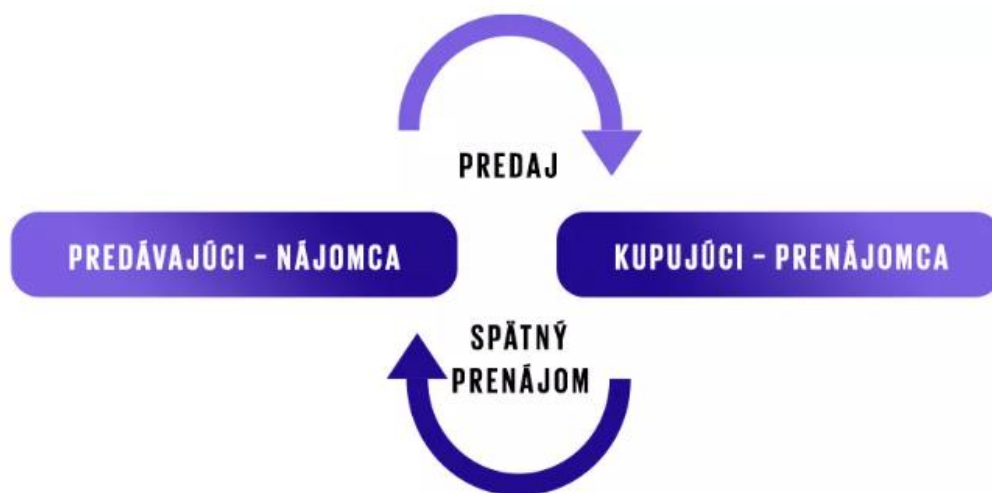
Trend vývoja Indexu Bonity teda ukazuje relatívnu stabilitu v pásme miernych finančných ťažkostí v rokoch 2019-2021, nasledovanú výrazným zhoršením v roku 2022 a následným zotavením v roku 2023. Napriek tomuto zotaveniu však spoločnosť podľa kritérií Indexu Bonity nedosiahla počas sledovaného obdobia úroveň hodnotenú ako "dobrá" finančná situácia.

Celkovo Index Bonity potvrdzuje závery z predchádzajúcich analýz – finančná situácia spoločnosti bola v sledovanom období poznačená určitými problémami, ktoré eskalovali v roku 2022. Aj keď rok 2023 priniesol zlepšenie, index stále signalizuje prítomnosť určitých finančných rizík alebo neoptimálnu výkonnosť. Porovnanie s odvetvovým priemerom nebolo možné uskutočniť z dôvodu nedostupnosti potrebných odvetvových dát.

4 NÁVRHY NA ZLEPŠENIE SITUÁCIE

4.1 Predaj a spätný leasing DHM

Stratégia predaja a spätného lízingu predstavuje pre spoločnosti s významným objemom nehnuteľného majetku, akou je aj Kostelecké uzeniny a.s., predstavuje zaujímavú možnosť na reštrukturalizáciu svojej súvahy, uvoľnenie viazaného kapitálu a zlepšenie kľúčových finančných ukazovateľov. Tento nástroj spočíva v predaji firemných nehnuteľností, typicky výrobných alebo administratívnych priestorov a pozemkov, špecializovanej investičnej alebo lízingovej spoločnosti, pričom predávajúca spoločnosť si tieto aktíva okamžite späť prenajme na základe dlhodobej lízingovej zmluvy. Týmto spôsobom si zachováva plnú operatívnu kontrolu nad využívaním aktív nevyhnutných pre svoju činnosť, zatiaľ čo získava významný objem finančných prostriedkov (KPMG Slovensko spol. s.r.o., 2025).



Obrázok č. 2: Predaj a spätný leasing DHM

(Zdroj: KPMG Slovensko spol. s.r.o., 2025)

Pre ilustráciu potenciálnych dopadov si predstavme hypotetický scenár. Predpokladajme, že firma sa rozhodne predat' časť svojich stavieb s obstarávacou (úctovnou) hodnotou napríklad 500 000 tis. Kč. Pre zjednodušenie budeme predpokladať, že trhová cena a teda aj predajná cena týchto nehnuteľností sa rovná ich úctovnej hodnote, takže transakcia negeneruje okamžitý zisk ani stratu vplyvom na vlastný kapitál. Ďalej predpokladajme,

že celý výnos z predaja, teda 500 000 tis. Kč, spoločnosť použije na okamžité splatenie svojich existujúcich dlhov, primárne krátkodobých záväzkov, ktoré k roku 2023 dosahovali 1 590 485 tis. Kč a významne zaťažovali likviditu a čistý pracovný kapitál.

Pozrime sa na východiskovú situáciu spoločnosti k roku 2023 pred touto hypotetickou transakciou. Celkové aktíva (a pasíva) predstavovali 2 943 927 tis. Kč, z toho vlastný kapitál 1 267 707 tis. Kč a cudzie zdroje 1 676 220 tis. Kč. Čistý pracovný kapitál bol výrazne záporný na úrovni -440 503 tis. Kč. Ukazovatele likvidity boli nasledovné: okamžitá likvidita (L1) kritických 0,017, pohotová likvidita (L2) 0,518 a bežná likvidita (L3) 0,723. Celková zadlženosť dosahovala 56,94 % a miera zadlženosti (pomer cudzích zdrojov k vlastnému kapitálu) bola 132,22 %.

Po realizácii predaja a spätného lízingu za vyššie uvedených predpokladov by sa finančná situácia spoločnosti zmenila nasledovne. Dlhodobý hmotný majetok (položka Stavby) by klesol o 500 000 tis. Kč. Celkové aktíva by sa tak znížili na 2 443 927 tis. Kč. Získané peňažné prostriedky vo výške 500 000 tis. Kč by boli okamžite použité na splatenie krátkodobých záväzkov, ktorých stav by tak klesol z 1 590 485 tis. Kč na 1 190 485 tis. Kč. Celkové cudzie zdroje by sa znížili o 500 000 tis. Kč na 1 176 220 tis. Kč. Vlastný kapitál by zostal nezmenený na úrovni 2 282 897 tis. Kč (za predpokladu predaja za účtovnú hodnotu).

Tabuľka č. 18: Implementácia stratégie predaja a spätného leasingu DHM

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

Ukazovateľ	Pôvodná hodnota (2023)	Po implementácii stratégie
ČPK (tis. Kč)	-440 503	59 497
Okamžitá likvidita	0,017	0,024
Pohotová likvidita	0,518	0,755
Bežná likvidita	0,723	1,055
Celková zadlženosť	56,94%	48,13%
Koeficient samofinancovania	43,06%	51,87%
Miera zadlženosti	132,22%	92,78%

Dopad na kľúčové ukazovatele by bol dramatický. Čistý pracovný kapitál (ČPK), by dosiahol hodnotu 59 497 tis. Kč. To predstavuje obrovské zlepšenie oproti pôvodnému deficitu -440 503 tis. Kč a stal by sa tak výrazne kladným. Okamžitá likvidita (L1 by mierne stúpla na približne 0,026. Výraznejšie by sa zlepšila pohotová likvidita (L2), a to na 0,755, čo je výrazný skok z pôvodných 0,518. Bežná likvidita (L3) by stúpla na približne 1,055, čím by sa dostala nad kritickú hranicu 1,0.

Celková zadlženosť spoločnosti by klesla z 56,94% na 48,13% a priamo úmerne sa navýšil koeficient samofinancovania z 43,06% na 51,87%. Miera zadlženosti by dramaticky klesla, a to na približne 92,78 % z pôvodných 132,22 %. Tieto zmeny by znamenali podstatne zdravšiu kapitálovú štruktúru s oveľa nižším finančným rizikom.

Tento hypotetický scenár jasne demonštruje potenciál tejto stratégie výrazne zlepšiť finančnú stabilitu spoločnosti Kostelecké uzeniny a.s. Okamžitý prílev hotovosti a následné zníženie dlhu by pozitívne ovplyvnili likviditu, pracovný kapitál aj mieru zadlženosti. Uvoľnený kapitál by navyše mohol byť presmerovaný do oblastí s vyššou návratnosťou, ako sú modernizácia výroby, vývoj nových produktov či expanzia na nové trhy, bez nutnosti ďalšieho zvyšovania dlhového zaťaženia.

4.2 Prehodnotenie a strategické prispôsobenie predajných cien

Priamy nárast cien je síce najrýchlejšou cestou k zvýšeniu marže na jednotku produkcie, no jeho realizovateľnosť výrazne závisí od trhovej situácie, cenovej elasticity dopytu po výrobkoch spoločnosti, sily konkurencie a vnímanej hodnoty značky. Spoločnosť by mala vykonať dôkladnú analýzu týchto faktorov (Jakubíková, 2023).

Namiesto plošného zvyšovania cien, ktoré by mohlo odradiť cenovo senzitívnych zákazníkov, je vhodnejšie zvoliť diferencovaný prístup. To môže znamenať postupné a cielené zvyšovanie cien pre vybrané produkty, u ktorých je nižšia cenová elasticita alebo kde spoločnosť ponúka jedinečnú kvalitu či vlastnosti. Zároveň je nevyhnutné pracovať na zvyšovaní vnímanej hodnoty produktov prostredníctvom marketingu, zlepšenia kvality, atraktívnosti balenia alebo poskytovania nadštandardných služieb, čo by ospravedlnilo prípadné vyššie ceny v očiach spotrebiteľov. Dôležitou súčasťou je aj neustále monitorovanie cenovej politiky konkurencie a flexibilná reakcia na jej kroky (Kotler, 2013).

Predpokladajme scenár, v ktorom spoločnosť Kostecké uzeniny a.s. úspešne implementuje zmeny vo svojej cenovej politike, prípadne optimalizuje produktový mix takým spôsobom, že jej hospodársky výsledok (zisk) za sledované obdobie (vychádzajúc z roku 2023) vzrastie o 50 000 tis. Kč oproti pôvodnej úrovni. Toto navýšenie zisku by malo priamy a významný dopad na všetky kľúčové ukazovatele rentability, ktoré merajú schopnosť podniku generovať zisk z tržieb, aktív a vloženého kapitálu.

Tabuľka č. 19: Ukazovatele rentability po prispôbení cien

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostecké uzeniny a.s za roky 2019-2023)

Ukazovatele rentability	Pôvodná hodnota (2023)	Hodnota po prispôbení cien
ROA	6,33%	8,38%
ROE	9,08%	12,01%
ROS	2,35%	3,12%
ROCE	11,43%	15,13%

Nárast hospodárskeho výsledku o 50 000 tis. Kč, dosiahnutý napríklad efektívnejšou cenovou politikou alebo zameraním sa na produkty s vyššou maržou, by sa premietol do výrazného zlepšenia všetkých sledovaných ukazovateľov rentability.

Zvýšenie **Rentability tržieb (ROS)** z 2,35 % na 3,12 % znamená, že spoločnosť by z každého eura (alebo koruny) tržieb generovala vyšší čistý zisk. Tento nárast, aj keď sa môže zdať relatívne malý v absolútnych percentuálnych bodoch, je pri veľkých objemoch tržieb, aké má spoločnosť ako Kostecké uzeniny, veľmi významný. Signalizuje to, že úpravy v cenách alebo produktovom mixe viedli k efektívnejšiemu premieňaniu tržieb na zisk, či už cez vyššie predajné ceny bez proporcionálneho nárastu nákladov, alebo cez vyšší podiel predaja produktov s lepšou maržou. Pre spoločnosť KU, ktorej ROS bola v minulosti identifikovaná ako relatívne nízka, by toto zlepšenie predstavovalo dôležitý krok k posilneniu jej ziskového potenciálu.

Zlepšenie **Rentability aktív (ROA)** zo 6,33 % na 8,38 % indikuje, že celkový majetok spoločnosti by bol využívaný efektívnejšie na tvorbu zisku. Každá koruna investovaná do aktív by generovala vyšší výnos. Tento nárast je priamym dôsledkom vyššieho zisku pri (predpokladane) nezmenenej alebo len mierne zmenenej úrovni celkových aktív.

Vyššia ROA je pozitívnym signálom pre investorov a veriteľov, pretože ukazuje na lepšiu schopnosť podniku zhodnocovať svoj majetok.

Nárast **Rentability vlastného kapitálu (ROE)** z 9,08 % na 12,01 % je obzvlášť dôležitý pre akcionárov spoločnosti. Tento ukazovateľ meria, aký zisk spoločnosť vytvára z kapitálu vloženého vlastníkmi. Výrazné zlepšenie ROE znamená, že investície akcionárov by prinášali vyšší výnos, čo zvyšuje atraktivitu spoločnosti z pohľadu vlastníkov a potenciálnych investorov. Hodnota nad 10-12 % je často považovaná za solídnu.

Podobne aj zvýšenie **Rentability dlhodobu investovaného kapitálu (ROCE)** z 11,43 % na 15,13 % signalizuje efektívnejšie zhodnocovanie všetkého dlhodobu viazaného kapitálu v podniku, teda nielen vlastného kapitálu, ale aj dlhodobých cudzích zdrojov. Vyššia ROCE naznačuje, že podnik generuje dostatočný zisk na pokrytie nákladov na tento kapitál a zároveň vytvára ďalšiu pridanú hodnotu.

Záverom možno konštatovať, že hypotetické zvýšenie hospodárskeho výsledku o 50 000 tis. Kč by malo pre podnik veľmi priaznivé dôsledky na jeho celkovú ziskovosť. Všetky kľúčové ukazovatele rentability by sa výrazne zlepšili, čo by signalizovalo efektívnejšie riadenie, lepšiu schopnosť generovať zisk z tržieb a zhodnocovať vložený kapitál. Takéto zlepšenie by posilnilo finančnú stabilitu spoločnosti, jej konkurencieschopnosť a atraktivitu pre investorov a veriteľov. Tento scenár podčiarkuje význam aktívneho riadenia cenovej politiky a produktového portfólia ako kľúčových nástrojov na zvyšovanie rentability.

ZÁVER

Zámerom tejto bakalárskej práce, bolo na základe uskutočnenia finančnej analýzy akciovej spoločnosti Kostelecké uzeniny za účtovné obdobia rokov 2019 až 2023 navrhnúť konkrétne opatrenia a riešenia, ktoré by mohli prispieť k zlepšeniu jej finančnej situácie a celkovej výkonnosti.

Celá práca bola koncipovaná do štyroch častí. Prvá časť sa zameriava na vymedzenie cieľov, metodiky a postupu práce. Druhá, teoretická časť, obsahuje vymedzenie kľúčových pojmov finančnej analýzy, popisuje používané metódy, ukazovatele a postupy hodnotenia finančného zdravia a výkonnosti podniku.

Tretia, praktická časť, je zameraná na samotný výpočet a interpretáciu výsledkov finančnej analýzy spoločnosti, vrátane porovnania s dostupnými odvetvovými priermi. Finančná analýza a analýza prostredia boli založené na dátach z účtovných výkazov podniku a dátach ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky. Na základe tejto analýzy bola identifikovaná finančná situácia spoločnosti. Bolo zistené, že spoločnosť v sledovanom období čelila výzvam najmä v oblastiach čistého pracovného kapitálu, likvidity a rentability.

V štvrtej časti, nadväzujúcej na analytické zistenia, boli formulované konkrétne návrhy na zlepšenie finančnej situácie analyzovanej spoločnosti. Prvý kľúčový návrh sa sústreďuje na realizáciu strategického predaja a spätného leasingu časti dlhodobého hmotného majetku. Táto transakcia by mohla spoločnosti poskytnúť potrebné finančné prostriedky na výrazné zníženie zadlženosti, a tým aj na okamžité zlepšenie čistého pracovného kapitálu a celkových ukazovateľov likvidity. Druhý návrh predstavuje zváženie optimalizácie produktového portfólia a strategické prispôsobenie cenovej politiky. Cieľom tohoto opatrenia je zvýšiť ukazovatele rentability prostredníctvom cielenej podpory produktov s vyššou maržou, inovácií a efektívneho riadenia cien

Implementácia týchto navrhovaných riešení by mala spoločnosti Kostelecké uzeniny a.s. pomôcť adresovať identifikované problematické oblasti, viesť k zlepšeniu vybraných finančných ukazovateľov, a tým prispieť k posilneniu jej celkovej finančnej stability a výkonnosti na konkurenčnom trhu.

ZOZNAM POUŽITÝCH ZDROJOV

AGROFERT A.S., ©2025 Kostelecké uzeniny a.s. | Agrofert. [online]. Dostupné z: <https://www.agrofert.cz/nase-spolecnosti/64/kostelecke-uzeniny-a.s>. [cit. 2025-05-11].

AGROFERT A.S., ©2025 Kostelecké uzeniny a.s. | Agrofert. [online]. Dostupné z: <https://www.agrofert.cz/en/our-companies/64/kostelecke-uzeniny-a.s>. [cit. 2025-05-11]

BARTOŠ, Vojtěch. Finančná analýza (prednáška). Brno: VUT Brno, Fakulta podnikateľská. 2024

ČIŽINSKÁ, Romana. Základy finančního řízení podniku. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar; JANEČEK, Petr. Strategický marketing – Strategie a trendy – 3. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2023. ISBN 978-80-271-3722-0

KOSTELECKÉ UZENINY A.S., ©2025. Kostelecké uzeniny – párky, klobásy, trvanlivé salámy. [online]. Dostupné z: <https://www.kosteleckeuzeniny.cz/>. [cit. 2025-05-09].

KOSTELECKÉ UZENINY A.S., ©2025. Kostelecké uzeniny - Historie. [online]. KOSTELECKÉ UZENINY A.S. Kostelecké Uzeniny. Dostupné z: <https://www.kosteleckeuzeniny.cz/historie/>. [cit. 2025-05-10].

KPMG SLOVENSKO SPOL. S.R.O., ©2025. Čo je predaj a spätný prenájom a ako ho môžete využiť – KPMG Slovensko. [online]. Dostupné z: <https://kpmg.com/sk/sk/home/insights/2022/03/predaj-a-spatny-lizing.html#:~:text=Predaj%20a%20sp%C3%A4tn%C3%BD%20pren%C3%A1jom%20%28SLB%20%E2%80%93%20sale%20and,alternat%C3%ADva%20k%20%C5%A1tandardn%C3%A9mu%20financovaniu%20podnikania%20prostredn%C3%ADctvom%20bankov%C3%A9ho%20%C3%BAveru>. [cit. 2025-05-12]

KOTLER, Philip; KELLER LANE, Kevin. Marketing management – 14.vyání. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4150-5

KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel; ŠTEKER, Karel. Finanční analýza – Komplexní průvodce s příklady – 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1558-9.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2005–2025. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR: Zpracování a konzervování masa a výroba masných výrobků. [online]. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Dostupné z: <https://portal-statistik.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>. [cit. 2025-05-12].

OCHRANA, František. Metodologie, metody a metodika vědeckého výzkumu. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-246-4200-0

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza – 7. aktualizované vydání – metody, ukazatele a využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

Sbírka listin: Výroční zprávy za období 2019–2023, ©2025. [online]. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Veřejný rejstřík a Sbírka listin. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=700616>. [cit. 2025-05-10].

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.

Úplný výpis z obchodního rejstříku, ©2025. [online]. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Veřejný rejstřík a Sbírka listin. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=700616&typ=UPLNY>. [cit. 2025 05-08].

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku – 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

ZOZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKOV

Obrázok č. 1: Logo Kostelecké úzeniny a.s.....	36
Obrázok č. 2: Predaj a spätný leasing DHM.....	62

ZOZNAM POUŽITÝCH GRAFOV

Graf č. 1: Vývoj rozdielových ukazovateľov.....	49
Graf č. 2: Vývoj ukazovateľov likvidity.....	53
Graf č. 3: Vývoj ukazovateľov rentability.....	55
Graf č. 4: Pomer celkovej zadlženosti a koeficientu samofinancovania	57

ZOZNAM POUŽITÝCH TABULIEK

Tabuľka č. 1: Štruktúra súvahy	16
Tabuľka č. 2: Skrátená štruktúra výkazu zisku a strát	18
Tabuľka č. 3: Štruktúra prehľadu o peňažných tokoch.....	19
Tabuľka č. 4: Altmanovo Z-score	32
Tabuľka č. 5: Index IN05	33
Tabuľka č. 6: Index bonity	34
Tabuľka č. 7: Horizontálna analýza aktív	39
Tabuľka č. 8: Horizontálna analýza pasív.....	40
Tabuľka č. 9: Horizontálna analýza výkazu zisku a strát	42
Tabuľka č. 10: Vertikálna analýza aktív.....	44
Tabuľka č. 11: Vertikálna analýza pasív	46
Tabuľka č. 12: Ukazovatele likvidity.....	52
Tabuľka č. 13: Ukazovatele rentability.....	54
Tabuľka č. 14: Ukazovatele zadlženosti	56
Tabuľka č. 15: Altmanovo Z-score	58
Tabuľka č. 16: Index IN05	59
Tabuľka č. 17: Index bonity	60
Tabuľka č. 18: Implementácia stratégie predaja a spätného leasingu DHM	63
Tabuľka č. 19: Ukazovatele rentability po prispôbení cien.....	65

ZOZNAM POUŽITÝCH VZORCOV

Vzorec č. 1: Horizontálna analýza	20
Vzorec č. 2: Vertikálna analýza	21
Vzorec č. 3: Čistý pracovný kapitál	21
Vzorec č. 4: Čisté pohotovú prostriedky	22
Vzorec č. 5: Obrat aktív	23
Vzorec č. 6: Obrat zásob	23
Vzorec č. 7: Doba obratu zásob	23
Vzorec č. 8: Doba obratu pohľadávok	24
Vzorec č. 9: Doba obratu záväzkov	24
Vzorec č. 10: Okamžitá likvidita	25
Vzorec č. 11: Pohotová likvidita	25
Vzorec č. 12: Bežná likvidita	26
Vzorec č. 13: Rentabilita celkového kapitálu	27
Vzorec č. 14: Rentabilita vlastného kapitálu	27
Vzorec č. 15: Rentabilita tržieb	27
Vzorec č. 16: Rentabilita investovaného kapitálu	28
Vzorec č. 17: Celková zadlženosť	28
Vzorec č. 18: Koeficient samofinancovania	29
Vzorec č. 19: Miera zadlženosti	29
Vzorec č. 20: Úrokové krytie	29
Vzorec č. 21: Doba splatenia dlhov	30
Vzorec č. 22: Altmanovo Z-score v roku 1968	31
Vzorec č. 23: Altmanovo Z-score v roku 1983	31
Vzorec č. 24: Altmanovo Z-score aktuálne	32
Vzorec č. 25: Index IN05	32
Vzorec č. 26: Index bonity	33

ZOZNAM POUŽITÝCH PRÍLOH

Príloha č. 1: Súvaha Kostelecké uzeniny a.s. za roky 2019-2023

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s. za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	Dáta z účtovných výkazov (tis. KČ)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Súvaha					
Aktiva celkom	2 815 479	2 794 087	2 787 361	3 028 068	2 943 927
Stále aktíva	1 772 330	1 830 705	1 799 031	1 841 334	1 789 265
DNM	10 037	9 544	7 501	6 342	11 047
DHM	1 760 364	1 819 232	1 789 601	1 833 063	1 776 289
DFM	1 929	1 929	1 929	1 929	1 929
Obežné aktíva	1 039 455	957 291	983 587	1 182 738	1 149 982
Zásoby	289 360	268 531	292 702	363 190	326 489
Materiál	114 361	106 704	107 320	141 995	111 358
Nedokončená výroba	114 361	120 307	136 118	166 937	168 463
Výrobky	40 745	34 643	43 615	48 867	44 050
Tovar	5 564	3 928	2 957	2 149	1 294
Pohľadávky	691 804	639 570	623 296	728 034	796 931
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	691 804	639 570	623 296	728 034	796 931
KFM	0	0	0	0	0
Peňažné prostriedky	58 291	49 190	67 589	91 514	26 562
Časové rozlíšenie aktív	3 694	6 091	4 743	3 996	4 680
Pasíva celkom	2 815 479	2 794 087	2 787 361	3 028 068	2 943 927
Vlastný kapitál	598 106	658 630	796 944	1 152 641	1 267 707
Základný kapitál	112 881	112 881	11 288	500 000	500 000
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	600 000	600 000
Fondy zo zisku	298 571	298 571	158 630	158 630	159 630
VH minulých rokov	119 512	186 655	0	48 314	-105 989
VH BÚO	67 142	60 523	48 314	-154 303	115 066
Cudzí zdroje	2 217 373	2 135 457	2 080 417	1 875 427	1 676 220
Rezervy	59 435	64 787	50 480	23 778	25 480
Závazky	2 157 938	2 070 670	2 029 937	1 851 649	1 650 740
Dlhodobé záväzky	27 213	38 168	51 243	14 908	60 255
Krátkodobé záväzky	2 130 725	2 032 502	1 978 694	1 836 741	1 590 485
Časové rozlíšenie pasív	0	0	0	0	0

Príloha č. 2: Výkaz zisku a straty Kostelecké uzeniny a.s. za roky 2019-2023

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s. za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	Dáta z účtovných výkazov (tis. KČ)				
Výkaz zisku a strát	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby z predaja tovaru	113 879	207 798	180 121	215 551	252 929
Náklady vynaložené na predaj tovaru	91 525	187 972	157 562	194 665	238 136
Obchodná marža	22 354	19 826	22 559	20 886	14 793
Výkony	5 855 466	6 252 553	5 664 772	6 296 124	6 569 689
Výkonová spotreba	4 939 046	5 245 330	4 725 919	5 526 271	5 438 323
Pridaná hodnota	938 774	1 027 049	961 412	790 739	1 146 159
Osobné náklady	677 095	707 163	718 764	769 718	733 973
Tržby za predané výrobky a služby	5 741 587	6 044 755	5 484 651	6 080 573	6 316 760
Prevádzkový VH	125 008	110 825	93 096	-105 179	216 969
Finančný VH	-37 292	-26 902	-27 421	-81 001	-62 256
VH pred zdanením	87 716	83 923	85 675	-186 180	154 713
VH za účtovné obdobie	67 142	60 523	48 314	-154 303	115 066
Nákladové úroky	35 410	22 246	23 952	77 003	61 662

Príloha č. 3: Prehľad o peňažných tokoch Kostelecké uzeniny a.s. za roky 2019-2023

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných uzávierok Kostelecké uzeniny a.s. za roky 2019-2023)

Kostelecké úzeniny a.s.	Dáta z účtovných výkazov (tis. KČ)				
Prehľad o peňažných tokoch	2019	2020	2021	2022	2023
Čistý CF z prevádzkovej činnosti	156 060	297 732	143 241	117 411	-61 496
Čistý CF z investičnej činnosti	-391 828	-216 672	-124 842	-190 738	-151 982
Čistý CF z finančnej činnosti	87 274	-90 161	0	97 252	148 526
Čistý CF celkom	-148 494	-9 101	18 399	23 925	-64 952

Príloha č. 4: Súvaha spracovateľského priemyslu C:10.1 za roky 2019-2023

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

Spracovateľský priemysel (C:10.1)	Dáta z účtovných výkazov (tis. KČ)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Súvaha					
Aktíva celkom	33767155	34896626	37018757	39627285	40205060
Stále aktíva	19304584	20151984	22020357	23011662	24009983
DNM	106849	102287	132948	97079	115985
DHM	15502530	16153619	17895384	18871980	19420648
DFM	3695205	3896077	3992024	4042603	4473349
Obežné aktíva	14340230	14609160	14744244	16490867	16084821
Zásoby	3541175	3201207	3703765	4461868	4098299
Pohľadávky	7285513	7168710	7163566	8225030	8804036
Dlhodobé pohľadávky	381976	672838	314256	485169	733525
Krátkodobé pohľadávky	6901537	6495872	6849311	7739860	8070511
Pasíva celkom	33767157	34896626	37018757	39627285	40205060
Vlastný kapitál	18191746	19166156	19724317	20468356	21616330
Základný kapitál	6379367	5507377	5931511	6027124	N/A
VH BÚO	1489132	2873877	3255370	1350461	1733262
Cudzie zdroje	15575409	15730470	17294440	19158929	18588730
Rezervy	353526	505494	288699	277709	232407
Závazky	15117982	15121776	16899451	18752647	18252024
Dlhodobé záväzky	3056246	3447777	4753169	5221186	4898128
Krátkodobé záväzky	12064736	11673998	12146282	13531461	13353896

Príloha č. 5: Výkaz zisku a straty spracovateľského priemyslu C:10.1 za roky 2019-2023

(Zdroj: Vlastné spracovanie podľa a dát ministerstva priemyslu a obchodu za roky 2019-2023)

Spracovateľský priemysel (C:10.1)	Dáta z účtovných výkazov (tis. KČ)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Výkaz zisku a strát					
Tržby z predaja tovaru	10696312	9162709	8670066	8767523	8848730
Náklady vynaložené na predaj tovaru	8277363	6877355	6644849	6778144	6717217
Obchodná marža	2418949	2285354	2025217	1989379	2131513
Výkony	71949468	72156578	70705571	80922230	85117079
Výkonová spotreba	62184098	60381393	58942954	69445132	73268340
Pridaná hodnota	11877744	13748462	13675188	13682957	13744578
Osobné náklady	8269960	8441744	8949932	9451031	9724694
Tržby za predané výrobky a služby	61 253 156	62 993 869	62 035 505	72 154 707	76 268 349
VH pred zdanením	1843806	3448005	3810127	1764686	N/A
VH za účtovné obdobie	1489132	2873877	3255370	1350461	1733262
Nákladové úroky	147255	115714	130541	380971	N/A