

Zhodnocení finanční situace podniku Raven, a.s. s využitím finanční analýzy

Monika Jančovičová

Bakalářská práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Monika JANČOVIČOVÁ**
Osobní číslo: **M10145**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Zhodnocení finanční situace podniku Raven, a.s. s využitím finanční analýzy**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte kritickou literární rešerši problematiky finanční analýzy.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik Raven, a.s. a analyzujte vnější prostředí zvoleného podniku.
- Analyzujte hospodaření podniku Raven, a.s. s použitím metod a nástrojů finanční analýzy.
- Na základě provedené analýzy zhodnoťte finanční situaci podniku Raven, a.s. a vypracujte závěrečná doporučení.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

GALLAGHER, Timothy a Joseph ANDREW. Financial Management: Principles and Practise. 4th ed. St. Paul: Freeload Press, 2007, 613 s. ISBN 1-930789-02-5.
KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
LEE, Alice, John LEE a Cheng Few LEE. Financial Analysis, Planning & Forecasting: Theory and Application. 2nd ed. Singapore: World Scientific, 2009, 1083 s. ISBN 978-981-270-608-9.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
ROSS, Stephen, Randolph WESTERFIELD a Jeffrey F JAFFE. Corporate finance. 8th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2008, 926 s. ISBN 0-07-310590-2.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lukáš Chmelař
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 22. února 2013
Termín odevzdání bakalářské práce: 17. května 2013

Ve Zlíně dne 22. února 2013


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

²zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 13. 5. 2013



⁴zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cieľom mojej bakalárskej práce je zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti Raven, a. s. s pomocou metód a nástrojov finančnej analýzy. Rozdelená je do dvoch častí.

Teoretická časť obsahuje literárnu rešerš problematiky finančnej analýzy. V praktickej časti je spoločnosť predstavená, popísané jej vonkajšie okolie a následne prevedená finančná analýza za obdobie 2009 až 2011. Výsledky analýzy sú porovnané s dvoma konkurenčnými podnikmi. Záver práce obsahuje zhrnutie finančnej situácie spoločnosti, vrátane návrhov a doporčení na zlepšenie.

Kľúčová slová: finančná analýza, účtovné výkazy, zadlženosť, likvidita, rentabilita, aktivita, ekonomická pridaná hodnota

ABSTRACT

The goal of this bachelor's thesis is the evaluation of financial situation of Raven, a.s. using the methods and tools of financial analysis. The thesis is divided into two parts.

The theoretical part contains the search of literature focused on financial analysis. The practical part is introduced by a characterization of the company, its external environment is described and the financial analysis for the years 2009 to 2011 is conducted. The results of the analysis are compared with 2 competitor companies. In the final part, the financial situation of the company is summarized, including the recommendations and suggestions for improvement.

Keywords: Financial analysis, Accounting statements, Debt, Liquidity, Profitability, Activity, Economic value added

Chcela by som poďakovať Ing. Chmelařovi za cenné pripomienky a rady pri vedení tejto práce, ako aj za ochotný a ústretový prístup. Ďakujem tiež spoločnosti Raven, a.s. za poskytnutie podkladov potrebných pre spracovanie finančnej analýzy.

OBSAH

| | |
|--|-----------|
| ÚVOD | 10 |
| I TEORETICKÁ ČASŤ | 11 |
| 1 CHARAKTERISTIKA FINANČNEJ ANALÝZY | 12 |
| 1.1 UŽÍVATELIA INFORMÁCIÍ FINANČNEJ ANALÝZY | 12 |
| 1.1.1 Externí užívatelia | 12 |
| 1.1.2 Interní užívatelia | 13 |
| 1.2 INFORMAČNÉ ZDROJE FINANČNEJ ANALÝZY | 13 |
| 1.2.1 Súvaha | 14 |
| 1.2.2 Výkaz ziskov a strát | 15 |
| 1.2.3 Poznámky | 16 |
| 1.2.4 Prepojenosť účtovných výkazov | 16 |
| 2 METÓDY, POSTUPY A UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY | 18 |
| 2.1 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATELOV | 18 |
| 2.1.1 Horizontálna analýza | 18 |
| 2.1.2 Vertikálna analýza | 19 |
| 2.2 ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATELOV | 19 |
| 2.3 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATELOV | 19 |
| 2.3.1 Analýza rentability | 20 |
| 2.3.2 Analýza likvidity | 21 |
| 2.3.3 Analýza aktivity | 22 |
| 2.3.4 Analýza zadlženosti | 23 |
| 2.3.5 Analýza ukazovateľov kapitálového trhu | 25 |
| 2.4 ANALÝZA SÚSTAV POMEROVÝCH UKAZOVATELOV | 26 |
| 2.4.1 DuPontov rozklad | 26 |
| 2.5 SÚHRNNÉ UKAZOVATELE | 27 |
| 2.5.1 Altmanov index dôveryhodnosti – Z-skóre | 27 |
| 2.5.2 Indexy IN | 28 |
| 2.5.3 Ekonomická pridaná hodnota – EVA | 28 |
| 2.6 VZŤAHY MEDZI JEDNOTLIVÝMI SKUPINAMI UKAZOVATELOV | 30 |
| 2.6.1 Zadlženosť a likvidita | 30 |
| 2.6.2 Likvidita a rentabilita | 30 |
| 2.6.3 Aktivita a rentabilita | 30 |
| 2.6.4 Likvidita a aktivita | 30 |
| 2.6.5 Zadlženosť a rentabilita | 30 |
| 2.7 SPÔSOBY HODNOTENIA UKAZOVATELOV | 30 |
| 2.7.1 Benchmarking | 31 |
| 2.8 SLABÉ STRÁNKY FINANČNEJ ANALÝZY | 31 |
| II PRAKTICKÁ ČASŤ | 33 |
| 3 PROFIL SPOLOČNOSTI RAVEN A.S. | 34 |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 3.1 | HISTÓRIA | 34 |
| 3.2 | PONUKA RAVEN A.S. | 34 |
| 3.3 | PERSONÁLNY POLITIKA | 35 |
| 3.4 | PORTEROV MODEL 5 KONKURENČNÝCH SÍL | 36 |
| 3.5 | PEST ANALÝZA | 37 |
| 3.6 | SWOT ANALÝZA..... | 39 |
| 4 | FINANČNÁ ANALÝZA | 41 |
| 4.1 | ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV | 41 |
| 4.1.1 | Analýza majetkovej štruktúry | 41 |
| 4.1.2 | Analýza finančnej štruktúry | 42 |
| 4.1.3 | Analýza výnosov | 44 |
| 4.2 | ANALÝZY NÁKLADOV | 45 |
| 4.2.1 | Analýza pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia | 47 |
| 4.2.2 | Analýza cash-flow | 49 |
| 4.3 | ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV | 49 |
| 4.4 | ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV..... | 50 |
| 4.4.1 | Analýza zadlženosti | 50 |
| 4.4.2 | Analýza likvidity | 51 |
| 4.4.3 | Analýza rentability | 53 |
| 4.4.4 | Analýza aktivity | 54 |
| 4.4.5 | Ďalšie pomerové ukazovatele..... | 55 |
| 4.4.6 | Spider analýza | 57 |
| 4.5 | ANALÝZA SÚSTAV POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV | 59 |
| 4.5.1 | Rozklad rentability vlastného kapitálu | 59 |
| 4.6 | SÚHRNNÉ UKAZOVATELE..... | 60 |
| 4.6.1 | Z-skóre | 60 |
| 4.6.2 | Index IN05 | 61 |
| 4.6.3 | Ekonomická pridaná hodnota – EVA..... | 61 |
| 5 | ZHODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE A ODPORÚČANIA NA ZLEPŠENIE | 62 |
| | ZÁVER | 65 |
| | ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY..... | 66 |
| | ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK..... | 69 |
| | ZOZNAM OBRÁZKOV | 70 |
| | ZOZNAM TABULIEK | 71 |
| | ZOZNAM PRÍLOH | 73 |

ÚVOD

Ekonomické prostredie je neustále v pohybe a odhadnúť budúci vývoj je veľmi zložitú až nemožnú. Konkurenčné prostredie umožňuje zdravé fungovanie tým spoločnostiam, ktoré dokonale ovládajú nielen obchodné stránky podnikateľskej činnosti, ale tiež stránku finančnú, zohrávajúcu významnú rolu.

V súčasnej dobe, keď na svetovom trhu ešte doznieva finančná a ekonomická kríza, podniky sa stále obávajú o odbyt a svoju finančnú stabilitu. Jeden z nástrojov, ktorý by im mal pomôcť pri identifikácii ich finančnej situácie a pri prijímaní operatívnych či strategických rozhodnutí, je systém finančných ukazovateľov, známy pod názvom finančná analýza. Jej cieľom je spoznať finančné zdravie firmy, identifikovať slabiny, ktoré by v budúcnosti mohli viesť k problémom a determinovať silné stránky, na ktorých by firma mohla stavať. Finančná analýza odhaľuje skryté rezervy a podnecuje k hľadaniu nových možností pre zvyšovanie podnikovej výkonnosti. Napomáha k neustálemu zlepšovaniu a zefektívňovaniu činností, ktoré vyúsťuje do rastu hodnoty podniku. Prostredníctvom návrhu opatrení pomáha k dosiahnutiu podnikových cieľov.

Moja bakalárska práca hodnotí hospodárenie veľkoobchodu s hutníckym a stavebným materiálom Raven, a. s. práve na základe výsledkov finančnej analýzy.

Teoretická časť bakalárskej práce je zameraná na všeobecné poznatky z oblasti finančnej analýzy. Je v nej charakterizovaná finančná analýza, jej hlavné skupiny užívateľov a podklady pre spracovanie. Ďalej ponúka pohľad na jednotlivé metódy, postupy a ukazovatele finančnej analýzy. Pre tento účel je využitá odborná literatúra a internetové zdroje.

Praktická časť približuje činnosť spoločnosti, jej históriu a popisuje tiež vonkajšie okolie podniku. Nasleduje analýza jej hospodárenia v rokoch 2009 až 2011, pri použití absolútnych, rozdielových, pomerových a súhrnných ukazovateľov, ktoré sú doplnené pyramídovým rozkladom rentability vlastného kapitálu. Pre výpočty boli využité správy audítora za jednotlivé roky, obsahujúce tiež účtovné závierky spoločnosti. Tieto ukazovatele sú porovnávané ako s doporučenými hodnotami, tak na žiadosť spoločnosti aj s výsledkami dvoch konkurenčných podnikov z odvetvia; ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. a Feron Slovakia a. s. Porovnanie podáva náhľad na to, ako rýchlo sa analyzované podniky vyrovnali s následkami hospodárskej krízy. V závere práce sú najvýznamnejšie poznatky zhrnuté a uvedené návrhy a odporúčania na zlepšenie hospodárskej situácie spoločnosti Raven, a.s.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 CHARAKTERISTIKA FINANČNEJ ANALÝZY

Růčková (2011) definuje finančnú analýzu ako systematický rozbor získaných dát, ktoré sú obsiahnuté hlavne v účtovných výkazoch, rozbor vzťahov a vývojových tendencií. Finančná analýza hodnotí podnikovú minulosť, súčasnosť a predpovedá budúce finančné podmienky.

Spolu s Roubíčkovou (2012, s. 77) vnímajú finančnú analýzu ako nástroj na odhalenie slabín vo finančnom stave podniku, ktoré by v budúcnosti mohli viesť k problémom, no na druhej strane identifikuje aj silné stránky vedúce k možnému budúcemu zhodnoteniu majetku firmy. Za zmysel analýzy pokladajú vytváranie záverov o celkovom hospodárení firmy a podkladov pre rozhodovanie.

Vochozka (2011, s. 12) vidí výhodu finančnej analýzy v možnosti samostatne hodnotiť likviditu, aktivitu, rentabilitu a ďalšie ukazovatele. No kladie dôraz na znalosti a skúsenosti hodnotiteľa, ktorý by mal byť schopný nie len interpretovať jednotlivé ukazovatele, ale aj z nich poskladať „mozaiku“ a podať tým kompletný obraz o stave spoločnosti.

Autori Gallagher a Hrdý vo svojich knihách uvádzajú, že cieľom finančnej analýzy je zhodnotiť finančné zdravie podniku. Pojem finančnej zdravie vyjadruje uspokojivú finančnú situáciu. Za finančne zdravý podnik sa považuje podnik, ktorý trvalo dosahuje takú mieru zhodnotenia vlastného imania, aká je požadovaná investormi s prihliadnutím k riziku podnikania. Opakom finančného zdravia je finančná tieseň. (Gallagher, 2007, s. 87; Hrdý a Horová, 2009, s. 118)

1.1 Užívatelia informácií finančnej analýzy

O informácie vyplývajúce z finančnej analýzy sa zaujímajú všetky subjekty, ktoré prichádzajú do styku s daným podnikom. Väčšina autorov týchto užívateľov rozdeľuje na externých a interných.

1.1.1 Externí užívatelia

Externí užívatelia údajov týkajúcich sa finančného stavu podniku priamo nezasahujú do chodu firmy a ich prístup k informáciám je obmedzený. Každého externého užívateľa zaujímajú špecifické informácie závisiace na type rozhodnutia, ktoré musí urobiť. Wild (2008, s.5) k nim radí investorov, veriteľov, zákazníkov, dodávateľov, štát a verejnosť.

Investori sa na základe finančnej analýzy rozhodujú či vložia, resp. ponechajú alebo predajú svoj kapitál v spoločnosti. Zaujímajú sa najmä o riziko a ziskovosť ich investície. (Wild, 2008. s. 5)

Banky a ďalších veritelia potrebujú informácie o finančnej situácii podniku, hlavne aby sa vedeli rozhodnúť, či poskytnú úver a aké veľké riziko tým podstupujú. Ako aj dodávateľov ich teda zaujíma, či bude podnik schopný hradiť svoje záväzky. Zameriavajú sa predovšetkým na solventnosť, likviditu a stabilitu podniku. Zákazníci sledujú finančný stav podniku ako dodávateľa, aby v prípade bankrotu firmy alebo nedodania dodávky nemali problémy s vlastným zaistením. Štát na základe finančne účtovných dát kontroluje plnenie daňových povinností, rozdeľuje dotácie, získava prehľad o stave podnikov, spracúva štatistiku apod. Niektorí autori navyše k externým užívateľom pripájajú konkurenciu, ktorá monitoruje u rivalov napríklad úroveň výskumu a vývoja, cenovú politiku a intenzitu propagácie. (Růčková a Roubíčková, 2012. s. 79-80)

1.1.2 Interní užívatelia

Interní užívatelia informácií sú tí, ktorí priamo zasahujú do riadenia a prevádzky organizácie, preto k nim patria hlavne manažéri firmy. (Wild, 2008, s. 6) Finančná analýza a znalosť finančnej situácie podniku manažérom pomáha pri rozhodovaní o získavaní finančných zdrojov, pri zaistovaní optimálnej majetkovej štruktúry podniku a spôsobov jej financovania, pri alokácii peňažných prostriedkov, pri rozdeľovaní disponibilného zisku apod., teda pomáha im zlepšovať celkovú efektivitu podniku ako aj krátkodobé a dlhodobé finančné riadenie. Ďalším internými užívateľmi sú zamestnanci firmy. Zamestnanci majú prirodzený záujem na prosperite firmy, pretože im záleží na udržaní pracovnej pozície. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 79)

1.2 Informačné zdroje finančnej analýzy

Prvým krokom finančnej analýzy je získavanie informácií z rôznych zdrojov. Cenné poznatky poskytujú externé zdroje ako burzové správy, obchodný register, obchodný vestník, rôzne štúdie a štatistické materiály o vývoji ekonomiky, jej jednotlivých sektorov či odvetví. Dôležité sú tiež interné nefinančné podnikové údaje, no hlavný zdroj informácií pre finančnú analýzu predstavuje účtovná závierka. (Zalai, 2007, s. 62)

Účtovná závierka sumarizuje a reflektuje celý transformačný proces podniku, podmienky za akých prebiehal a tiež jeho priebeh a výsledky. Údaje účtovnej závierky vecne, časovo

a formálne vypovedajú o činnosti podniku. Podľa slovenských právnych predpisov tvorí účtovnú závierku v podvojnom účtovníctve:

- Súvaha
- Výkaz ziskov a strát
- Poznámky

Dôležitou časťou poznámok je Prehľad peňažných tokov. Tieto tri výkazy tvoria trojbi-
lančný systém a každý z nich ponúka informácie osobitého zamerania. (Zalai, 2007, s. 64)

1.2.1 Súvaha

Alexy (2005, s.42) píše, že súvaha alebo bilancia je účtovný výkaz, ktorý charakterizuje majetok podniku z dvoch hľadísk. Na ľavej strane vystupuje hodnota majetku – **Aktíva**, na pravej strane zdroje – **Pasíva**, z ktorých je majetok financovaný a preto je súvaha vždy vyrovnaná. Významným vstupom k finančnej analýze je sledovanie štruktúry aktív a pasív.

| AKTÍVA | PASÍVA |
|--------------------------------|---|
| Spolu majetok | Spolu vlastné imanie a záväzky |
| A. Neobežný majetok | A. Vlastné imanie |
| I. Dlhodobý nehmotný majetok | I. Základné imanie (vrátane – Pohľadávky za upísané vlastné imanie) |
| II. Dlhodobý hmotný majetok | II. Kapitálové fondy |
| III. Dlhodobý finančný majetok | III. Fondy zo zisku |
| | IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov |
| B. Obežný majetok | V. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení |
| I. Zásoby | B. Záväzky |
| II. Dlhodobé pohľadávky | I. Rezervy |
| III. Krátkodobé pohľadávky | II. Dlhodobé záväzky |
| IV. Finančné účty | III. Krátkodobé záväzky |
| | IV. Krátkodobé finančné výpomoci |
| C. Časové rozlíšenie | V. Bankové úvery |
| 1 – 2 Náklady budúcich období | 1. Bankové úvery dlhodobé |
| | 2. Bankové úvery krátkodobé |
| 3 – 4 Príjmy budúcich období | C. Časové rozlíšenie |
| | 1 – 2 Výdavky budúcich období |
| | 3 – 4 Výnosy budúcich období |

Obr. 1. Štruktúra súvahy (Zalai, 2007, s. 67)

Aktíva

Aktíva zobrazujú majetkovú štruktúru podniku. Zalai (2007, s. 75) chápe majetok ako ekonomický zdroj ovládaný firmou, ktorý je výsledkom minulých udalostí a očakáva sa, že podniku v budúcnosti prinesie ekonomické úžitky. Základným členením majetku je členenie na obežný a neobežný, resp. dlhodobý. Obežný majetok charakterizuje ako majetok, ktorý bude spotrebovaný v rámci bežnej prevádzkovej činnosti podniku, prípadne je držaný za účelom obchodovania a jeho realizácia sa očakáva do 12 mesiacov alebo ide o hotovosť a peňažné ekvivalenty. Ostaný majetok patrí k dlhodobému. Pod aktíva tiež spadá časové rozlíšenie.

Pasíva

Ako píše Knápková spolu s Pavelkovou a Štekrom (2012, s. 31), strana pasív predstavuje finančnú štruktúru podniku. Tá podáva informácie o druhu využívaného kapitálu, dobe trvania kapitálu a stabilite podniku. Ukazuje, či podnik využíva kapitálovú štruktúru optimálne z hľadiska zadlženosti ako aj viazanosti kapitálu.

Pasíva predstavuje vlastné imanie, záväzky a časové rozlíšenie. Zalai (2007, s. 76) vlastné imanie opisuje ako reziduálnu veličinu, ktorú tvorí rozdiel medzi majetkom a záväzkami podniku a jeho výška závisí od ich ocenenia. No napriek takémuto chápaniu môže byť ďalej členené (Obr.1). Záväzky definuje ako súčasnú povinnosť podniku, ktorá vznikla v minulosti a od vysporiadania ktorej sa očakáva odliv prostriedkov z firmy.

1.2.2 Výkaz ziskov a strát

Výkaz ziskov a strát alebo výsledovka zachytáva vzťah medzi výnosmi dosiahnutými za určité obdobie a nákladmi súvisiace s ich vytvorením. Z rozdielu vyplýva výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. Výnosy, náklady a tiež výsledok hospodárenia sú vo výsledovke rozdelené do troch oblastí – hospodárskej, finančnej a mimoriadnej. (Vochozka, 2011, s. 17)

Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti vyplýva z výroby, obchodnej činnosti podniku a ostatnej hospodárskej činnosti. Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti vzniká v dôsledku finančných investícií, cenných papierov a doplácania na úverovú zadlženosť. Súčet týchto výsledkov hospodárenia po odčítaní dane z príjmu tvorí hospodársky výsledok z bežnej činnosti. Po upravení o výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti vzniká výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. (Alexy, 2005, s. 47)

Výsledovka je pre finančnú analýzu veľmi dôležitá, pretože umožňuje rozoberať činitele, ktoré ovplyvnili tvorbu výsledku hospodárenia. Podľa Alexyho (2005, s. 47) majú najväčší význam tržby, pridaná hodnota, výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti, nákladové úroky a výsledok hospodárenia za bežnú činnosť, na základe ktorých sa hodnotí rentabilita, produktivita práce, využitie majetku a ďalšie.

1.2.3 Poznámky

Poznámky sú ďalšou časťou účtovej závierky pôvodne nazývanou „príloha“. Obsahujú charakteristiku podniku, informácie o používaných účtovných metódach, o aplikácií všeobecných účtovných zásadách a významnou časťou je prehľad o peňažných tokoch – cash-flow. Príloha prispieva k utváraní správneho úsudku o finančnej situácii a hospodárskych výsledkoch podniku. (Alexy, 2005, s. 46-47)

Výkaz cash-flow zachytáva vznik a použitie peňažných prostriedkov. Ide o prehľad príjmov a výdajov podniku za určité obdobie, pričom je žiaduce, aby príjmy prevyšovali výdaje. (Vochozka, 2011, s. 18)

Pavelková s Knápkovou (2009, s. 21) uvádzajú niekoľko spôsobov využitia výkazu cash-flow:

- Pri hodnotení finančnej stability podniku
- Pri plánovaní peňažných príjmov a výdajov
- Pri zostavovaní finančných výhládov podniku
- Pre hodnotenie efektívnosti investícií
- Pre posúdenie schopnosti financovať investície vlastnými zdrojmi
- Pre hodnotenie výkonnosti a ocenení podniku.

1.2.4 Prepojenosť účtovných výkazov

Centrálnou bilanciou je súvaha ako najkomplexnejší výkaz. Ostatné výkazy analyzujú vždy jednu položku súvahy. Výsledovka rozoberá výsledok hospodárenia, ktorý sa v súvahe potom vyskytuje na strane pasív, keďže predstavuje zdroj. Cash-flow slúži na analýzu zmeny peňažných prostriedkov, ktorá sa premietne v súvahe do aktív. Uvedomenie si týchto poznatkov umožňuje získať dôležitý nadhľad pri hodnotení finančnej situácie podniku. (Zalai, 2007, s. 65-66)

| CASHFLOW | | SÚVAHA | | VÝSLEDOVKA | |
|---|--|---------------------|-----------------|------------|--------|
| | | AKTÍVA | PASÍVA | | |
| Počiatočný stav <u>peňaž.</u> prostriedkov. | Výdaje | Majetok | Vlastný kapitál | Náklady | Výnosy |
| Príjem | | | Zisk | | |
| | Konečný stav <u>peňaž.</u> prostriedkov. | Peňažné prostriedky | Cudzí kapitál | Zisk | |

Obr. 2. Väzby výkazov účtovnej závierky (Zalai, 2007, s. 65)

2 METÓDY, POSTUPY A UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY

Metódy a postupy pri spracovaní finančnej analýzy sa v priebehu historického vývoja štandardizovali. K základným využívaným metódam patria (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 31):

- Analýzu absolútnych ukazovateľov.
- Analýza rozdielových ukazovateľov.
- Analýza pomerových ukazovateľov.
- Analýza sústav ukazovateľov.
- Súhrnné ukazovatele.

Lee (2009, s. 31, 36) metódy finančnej analýzy v svojej knihe delí na analýzu statických ukazovateľov a analýzu dynamických ukazovateľov. K statickým radí pomerové ukazovatele, k dynamickým rôzne matematicko-štatistické metódy, ktoré zvyšujú vypovedaciu hodnotu výpočtov, zlepšujú možnosť porovnania podnikov a predpovede budúcich ukazovateľov.

2.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Absolútnymi ukazovateľmi sa rozumejú údaje zistené z účtovných výkazov, vyjadrujúce určitý jav bez vzťahu k inému javu. Tieto ukazovatele sú veľmi citlivé na veľkosť podniku, čo znemožňuje ich porovnávanie medzi rôznymi firmami, prípadne s odvetvím. (Zalai, 2007, s. 24)

Ďalej sa delia na **stavové** a **tokové** veličiny. Stavové veličiny sú údaje obsiahnuté v rozvahe a udávajú stav k určitému časovému okamihu. Tokové veličiny predstavujú údaje vyjadrujúce vývoj za určité časové obdobie, ktoré sú súčasťou výkazu ziskov a strát a cash-flow. Absolútne ukazovatele sa používajú najmä k analýze vývojových trendov jednotlivých položiek účtovných výkazov a k analýze štruktúry účtovných výkazov. (Hrdý a Horová, 2009, s. 121)

2.1.1 Horizontálna analýza

Horizontálna analýza alebo tiež analýza vývojových trendov skúma zmeny absolútnych ukazovateľov v čase. Zisťuje o koľko sa jednotlivé položky zmenili oproti minulému obdobiu. Cieľom analýzy je teda zmerať pohyby jednotlivých veličín a zistiť ich intenzitu. Hrdý zdôrazňuje, že pri interpretácii výsledkov horizontálnej analýzy sa musí vziať

v úvahu inflácia, ktorá môže tieto výsledky významne skresliť. (Hrdý a Horová, 2009, s.122)

2.1.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza nazývaná aj štruktúrna analýza spočíva vo vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov ako percentuálneho podielu na určitej hodnote, ku ktorej sa položky vzťahujú. Pri analýze rozvahy je touto hodnotou bilančná suma, pri analýze výsledky veľkosť celkových výnosov či tržieb. Pomocou vertikálnej analýzy sa určuje štruktúra aktív a pasív. Štruktúra aktív informuje, kam firma investovala kapitál a do akej miery pri tom brala v úvahu výnosnosť. Zo štruktúry pasív je zrejmé, akých zdrojov boli aktíva zaobstarané. (Hrdý a Horová, 2009, s. 122)

2.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Z rozdielu stavových veličín vznikajú rozdielové ukazovatele. Slúžia k analýze a riadeniu finančnej situácie podniku s orientáciou na jeho likviditu. K najvýznamnejším patrí **čistý pracovný kapitál (ČPK)**, ktorý predstavuje rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 83)

Pozitívny pracovný kapitál znamená, že peňažné prostriedky, ktoré podnik dokáže získať premenou obežných aktív do jedného roku, sú väčšie ako peniaze, ktoré musí v tej istej dobe zaplatiť. Ross, Westerfield a Jaffe (2013, s. 22) kladú dôraz na riadenie čistého pracovného kapitálu, nakoľko ovplyvňuje likviditu ako aj rentabilitu podniku.

2.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Gallagher (2007, s. 89-90) vo svojej publikácii vyzdvihuje analýzu pomerových ukazovateľov, pretože ide o jednoduchú metódu so schopnosťou interpretovať „surové“ čísla z účtovnej závierky. Pomerový ukazovateľ je podiel dvoch hodnôt. Vyjadruje teda relatívnu hodnotu dovoľujúcu porovnanie ukazovateľov, ktoré nemôžu byť porovnané v ich absolútnej podobe. Pomerové ukazovatele delí do piatich kategórií:

- Ukazovatele rentability.
- Ukazovatele likvidity.
- Ukazovatele zadlženosti.
- Ukazovatele aktivity.
- Ukazovatele kapitálového trhu.

2.3.1 Analýza rentability

Rentabilita meria schopnosť podniku generovať zisk, ktorý je nevyhnutný pre jeho prežitie a ďalší rast, použitím vloženého kapitálu. Ukazovatele rentability, nazývané tiež ukazovatele výnosnosti alebo návratnosti, potom vyjadrujú pomer výsledku hospodárenia dosiahnutého podnikateľskou činnosťou k určitému vstupu, napr. k celkovým aktívam, kapitálu, tržbám. Všetky ukazovatele rentability môžeme interpretovať podobne, pretože udávajú, koľko € zisku pripadá na 1 € menovateľa. (Vochozka, 2011, s. 22)

Rentabilita celkového kapitálu (ROA – Return on Assets)

Rentabilitu celkového kapitálu považuje Vochozka (2011, s. 23) za kľúčové merítko rentability. Dáva do pomeru rôzne formy zisku s celkovými aktívami vloženými do podnikania bez ohľadu na to, či boli financované z vlastného kapitálu alebo z cudzích zdrojov. Hrdý a Horová (2009, s. 125) dodávajú, že najčastejšie sa rentabilita aktív počíta zo zisku pred zdanením a úrokmi (EBIT).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktíva}} \quad (1)$$

Za pomoci tohto ukazovateľa môžeme porovnávať podniky s rôznym daňovým zaťažením a podielom dlhu na financovaní podniku. (Hrdý a Horová, 2009, s. 125)

Rentabilita vlastného imania (ROE – Return on Equity)

Rentabilita vlastného kapitálu udáva výnosnosť vloženého kapitálu. Inými slovami, ukazuje ako vlastníci zarábajú na svojej investícii. A ako píše Ross, Westerfield a Jaffe (2013, s. 64) prospech vlastníkov je jedným z cieľov podnikania, preto práve rentabilitu vlastného kapitálu považuje za mieru výkonnosti.

$$\text{Rentabilita vlastného imania (ROE)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastné imanie}} \quad (2)$$

Rentabilita tržieb (ROS – Return on Sales)

$$\text{Rentabilita tržieb (ROS)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (3)$$

Rentabilita tržieb alebo inak zisková marža je dôležitým ukazovateľom pre hodnotenie úspešnosti podnikania. Pri porovnávaní ziskovej marže medzi podnikmi je vhodné využiť

EBIT namiesto čistého zisku, aby hodnotenie nebolo ovplyvnené rôznou kapitálovou štruktúrou, prípadne mierou zdanenia. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 98)

2.3.2 Analýza likvidity

Spoľahlivú výpoveď o finančnej situácii podniku možno získať analýzou jeho schopnosti hradiť záväzky, t.j. analýzou likvidity. Likvidnosťou majetku sa potom rozumie ako jednoducho a rýchlo môže byť majetok transformovaný na peniaze. (Zalai, 2007, s. 81)

Obežné aktíva sú likvidnejšie ako dlhodobé, pretože zahŕňajú krátkodobý finančný majetok a majetok, ktorý môžeme zmeniť na peniaze do jedného roka a to krátkodobé pohľadávky a zásoby. (Ross, Westerfield a Jaffe, 2013, s.22)

Úroveň likvidity sprostredkujú ukazovatele likvidity, zostrojené na základe roztriedenia majetku podľa jeho likvidnosti. Zalai (2007, s. 82) upozorňuje na fakt, že tieto ukazovatele môžu byť však skreslené, nakoľko východiskové údaje sú statické, v rámci jednej triedy sa vyskytuje majetok s rozdielnou speňažiteľnosťou, napr. zásoby zahŕňajú materiál aj hotové výrobky a neprihliadajú na štruktúru krátkodobých záväzkov z hľadiska doby splatnosti.

Bežná likvidita

Bežná likvidita vypovedá o tom, ako by bol podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, keby premenil všetky obežné aktíva v danom okamihu na hotovosť. Čím vyššia je hodnota ukazovateľa, tým pravdepodobnejšie je zachovanie platobnej schopnosti podniku. Odporúčané hodnoty pomeru by sa mali pohybovať v rozmedzí od 1,5 do 2,5. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 118)

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé záväzky celkom}} \quad (4)$$

Pohotovú likvidita

$$\text{Pohotovú likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé záväzky celkom}} \quad (5)$$

Pre pohotovú likviditu platí, že čitateľ by mal byť rovnaký ako menovateľ, teda v pomere 1:1 prípadne 1,5:1. V takomto prípade by podnik bol schopný vyrovnáť svoje záväzky bez toho, aby musel predávať zásoby. Pohotovú likviditu je považovaná za najspoľahlivejší ukazovateľ likvidity z hľadiska vypovedacej schopnosti obzvlášť, ak sú z pohľadávok vyradené tie, ktoré sú potenciálne problematické. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 118)

Okamžitá likvidita

Ukazovateľ je pomerom medzi najlikvidnejšou časťou majetku a krátkodobými záväzkami celkom. Skúsenosti podnikov, ukazujú že primeranú schopnosť hradiť záväzky garantuje vzťah 1:5. To znamená, že jedno euro záväzkov má byť kryté vo výške 20 centov finančným majetkom. Finančný majetok však prináša len minimálny výnos, preto vysoká hodnota pohotovej likvidity nie je žiaduca a voľne prostriedky by mali byť efektívnejšie investované. Za interval dobrých výsledkov sa teda považuje 0,2 – 0,6. (Zalai, 2007, s. 82)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok}}{\text{Krátkodobé záväzky celkom}} \quad (6)$$

2.3.3 Analýza aktivity

Aktivita meria ako efektívne firma využíva svoje aktíva. Podľa Barana (2006, s. 24) je nedostatočné využitie aktív svojím dôsledkom rovnaké ako situácia, keď má podnik priveľa majetku. S prebytočnými aj nevyužitými aktívami sú spojené nadpriemerné náklady, pretože majetok treba udržiavať, skladovať a býva krytý úverom, ktorý plodí úrok. Ukazovatele aktivity majú dve formy a síce dobu obratu a ukazovateľ počtu obrátov.

Obrat celkových aktív

Obrat aktív, tiež označovaný ako viazanosť celkového vloženého kapitálu, je komplexným ukazovateľom merajúcim efektívnosť využívania celkových aktív podniku. Vyjadruje koľkokrát sa celkové aktíva obrátia v tržby za rok. Priemerné hodnoty ukazovateľa sa pohybujú od 1,6 do 2,9. Pokiaľ je počet obrátok za rok nižší než 1,5 znamená to, že podnik má príliš vysoký stav majetku a mala by ho odpredať alebo zvýšiť tržby. (Hrdý a Horová, 2009, s. 126)

$$\text{Obrat celkových aktív} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celkové aktíva}} \quad (7)$$

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (8)$$

Doba obratu zásob udáva, koľko dní trvá, kým zásoby prejdú výrobným procesom a distribúciou, inými slovami, ako rýchlo sa premenia na peniaze a znova na zásoby. Spolu s obratom zásob merajú efektivitu využívania zásob. (Gattis, 2009, s. 4)

Doba obratu pohľadávok

Ukazovateľ znázorňuje, ako dlho je majetok podniku viazaný vo forme pohľadávok, čiže za akú dlhú dobu sú pohľadávky v priemere splatené. Doba obratu pohľadávok má význam hlavne v podmienkach obchodného úveru, preto sa pre výpočet spravidla používajú pohľadávky z obchodného styku a tržby je potreba znížiť o predaj za hotové. (Hrdý a Horová, 2009, s. 128)

$$Doba\ obratu\ pohľadávok = \frac{Pohľadávky}{Tržby} \times 360 \quad (9)$$

Doba obratu záväzkov

Doba obratu záväzkov vyjadruje priemerný čas v dňoch, ktorý ubehne od vzniku záväzku po jeho splatenie. Čím väčší počet dní doba obratu záväzkov predstavuje, tým dlhšie má podnik peniaze k dispozícii. Gattis (2009, s. 6) upozorňuje, že firma musí nájsť rovnováhu medzi dobou, za ktorú platí svoje záväzky a spokojnosťou dodávateľa.

$$Doba\ obratu\ záväzkov = \frac{Krátkodobé\ záväzky}{Tržby} \times 360 \quad (10)$$

Ukazovatele doby obratu pohľadávok a doby obratu záväzkov, resp. časový nesúlad medzi nimi, priamo ovplyvňujú likviditu. Pokiaľ je doba obratu záväzkov väčšia ako súčet doby obratov zásob a pohľadávok, dodávateľské úvery financujú pohľadávky aj zásoby, čo je pozitívne, no môže sa to prejaviť zníženými hodnotami likvidity. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 105)

2.3.4 Analýza zadlženosti

Zadlženosť vyjadruje skutočnosť, že podnik používa k financovaniu majetku a svojej činnosti cudzie zdroje, teda dlh. Podstatou analýzy zadlženosti je hľadanie optimálneho vzťahu medzi vlastným imanom a cudzími zdrojmi, čiže hľadanie optimálnej kapitálovej štruktúry. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 127)

Podľa Gallaghera (2007, s. 95) zadlženosť ovplyvňuje mnoho faktorov, ako napríklad príslušnosť k odvetviu alebo veľkosť rizika, ktoré sú veriteľia a vlastníci ochotný tolerovať.

S rastúcou zadlženosťou rastie aj riziko neplnenia záväzkov a veritelia by od takejto firmy mali požadovať vyššie úrokové sadzby. Z pohľadu vlastníkov, resp. akcionárov, vyššia zadlženosť zväčšuje rizikovosť akcií a v prípade, že by sa spoločnosť dostala do finančných problémov, boli by vyplatení medzi poslednými.

Podnikatelia radi používajú cudzí kapitál, pretože je spravidla lacnejší ako vlastný. „*Požičanie cudzích finančných zdrojov sa považuje za ekonomicky výhodné vtedy, keď ich ekonomická výnosnosť prevažuje nad platenými úrokmi.*“ (Baran, 2006, s. 27)

Celková zadlženosť

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Záväzky}}{\text{Aktíva}} \quad (11)$$

Celková zadlženosť je základný ukazovateľ, ktorý vyjadruje štruktúru finančných zdrojov. Výsledný koeficient by sa mal pohybovať v rozpätí 0,3 až 0,7, čo znamená, že podiel cudzieho kapitálu by nemal presiahnuť 70% kapitálu. (Baran, 2006, s. 27)

Miera zadlženosti

Gattis (2009, s. 4) definuje mieru zadlženosti ako vzťah medzi kapitálom poskytnutým veriteľmi a kapitálom poskytnutým vlastníkmi. Zjednodušene povedané vyjadruje koľko dlhu pripadá na 1€ vlastného imania. Všeobecne platí, čím vyššia miera zadlženosti, tým väčšie riziko veritelia podstupujú. Nízka miera zadlženosti naopak indikuje dlhodobú finančnú stabilitu a zvyšuje šance na získanie úveru.

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Záväzky}}{\text{Vlastné imanie}} \quad (12)$$

Úrokové krytie

Ukazovateľ krytia vypovedá o schopnosti podniku hrať cenu cudzieho kapitálu. Používa sa preto, aby podnik zistil, či je preň ešte únosné jeho dlhové zaťaženie. neschopnosť hrať zo zisku úrokové platby môže predurčovať blížiaci sa úpadok firmy. Pokiaľ úrokové krytie dosahuje hodnoty 1, znamená to, že celý zisk by pripadol len na úhradu nákladových úrokov. Preto sa odporúča, aby hodnota ukazovateľa bola väčšia ako 3. (Hrdý a Horová, 2009, s. 130)

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (13)$$

Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi

$$\text{Krytie dlh. majetku dlh. zdrojmi} = \frac{\text{Vlastné imanie} + \text{dlh. CZ}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (14)$$

Týmto ukazovateľom sa overuje platnosť zlatého pravidla financovania: Dlhodobý majetok by mal byť krytý dlhodobými zdrojmi. Pri výsledku nižšom ako 1 musí podnik kryť časť dlhodobého majetku krátkodobými zdrojmi. V takom prípade je podnik podkapitalizovaný a jedná sa o agresívnu stratégiu financovania, ktorá je síce lacnejšia ale veľmi riziková. Pri vysokom pomere je podnik finančne stabilný, ale drahými dlhodobými zdrojmi financuje veľkú časť krátkodobého majetku. Podnik je prekapitalizovaný a uprednostňuje konzervatívnu stratégiu financovania. Ak podnik primerane kryje dlhodobý majetok dlhodobými zdrojmi, jedná sa o neutrálnu stratégiu financovania. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 88-89)

2.3.5 Analýza ukazovateľov kapitálového trhu

Ako píše Kislingerová a Hnilica (2008, s. 37) ukazovatele kapitálového trhu prekovávajú nedostatky všetkých predchádzajúcich ukazovateľov, ktoré vychádzajú z účtovných hodnôt. Tým, že do niektorých ukazovateľov vstupuje cena akcie, vypovedajú, ako spoločnosť hodnotí trh, v prípade, že je podnik obchodovaný na kapitálových trhoch.

Čistý zisk na akciu (EPS – Earnings per share)

Ukazovateľ informuje o výške zisku, ktorý by mohli dostať akcionári v podobe dividend, keby podnik nemal žiadne investičné príležitosti. Pri porovnaní medzi podnikmi je problém, že hodnota zisku je ovplyvnená účtovnou politikou spoločnosti, napr. metódami oceňovania majetku, pravidla pre tvorbu rezerv apod. (Vochozka, 2011, s. 28)

$$\text{Čistý zisk na akciu (EPS)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmeňových akcií}} \quad (15)$$

Pomer tržnej ceny akcie (P/E – Price Earning Ratio)

Tento ukazovateľ vyjadruje dobu návratnosti investície a tiež rentabilitu tejto investície. Inak povedané, informuje o tom, koľko sú akcionári ochotní zaplatiť za 1 € zisku na akciu

alebo koľko rokov je potrebných na splatenie ceny akcie jej výnosom za predpokladu, že výška zisku a ceny je konštantná. (Vochozka, 2011, s. 29)

$$P/E = \frac{\text{Tržná cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akciu}} \quad (16)$$

2.4 Analýza sústav pomerových ukazovateľov

Vo finančnej analýze sa sústavy pomerových ukazovateľov používajú pre vysvetlenie vzájomných súvislostí medzi jednotlivými ukazovateľmi. Rozdeľujú sa na (Vochozka, 2011, s. 30):

- Paralelne sústavy ukazovateľov – ukazovatele sú radené vedľa seba.
- Pyramídové sústavy ukazovateľov – vrcholný ukazovateľ sa postupne rozkladá na čiastkové, ktorých prostredníctvom je rozhodujúcim spôsobom ovplyvnený.

2.4.1 DuPontov rozklad

Najznámejšou pyramídovou sústavou ukazovateľov je DuPontov rozklad ukazovateľa ROE. DuPontov rozklad hovorí, že rentabilita vlastného kapitálu je ovplyvnená tromi vecami (Ross, Westerfield a Jaffe, 2013, s. 68-69):

- Efektívnosťou hospodárskej činnosti – vyjadrenej ziskovou maržou.
- Využitím majetku - obrat aktív.
- Finančnou pákou.

$$ROE = ROA \times \frac{\text{Aktíva}}{\text{Vlastné imanie}} \quad (17)$$

$$\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastné imanie}} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \times \frac{\text{Aktíva}}{\text{Vlastné imanie}} \quad (18)$$

Ako uvádza Ross, Westerfield a Jaffe (2013, s. 68-69) nízka zisková marža a obrat aktív zníži rentabilitu celkového kapitálu a to sa premietne aj do rentability vlastného kapitálu. Naopak z DuPontovho rozkladu by sa mohlo zdať, že ROE bude dosahovať väčších hodnôt zvýšením finančnej páky, teda zväčšením podielu dlhov vo firme. No autori podotýkajú, že zväčšenie cudzieho kapitálu, okrem iných efektov, povedie k zvýšeniu nákladových

úrokov, ktoré znížia ziskovú maržu, čo následne zapríčini zníženie ROE. Takže ďalšie zdlženie môže aj nemusí viesť k zvýšeniu rentability vlastného kapitálu.

Ak je ROE neuspokojivá, DuPontov rozklad hovorí, kde začať hľadať príčinu. K dôkladnejšej analýze výkonnosti podniku, potom slúži rozšírený DuPontov rozklad, v ktorom sa tri hlavné ukazovatele rozkladajú na mnoho ďalších ukazovateľov. (Ross, Westerfield a Jaffe, 2013, s. 68-69)

2.5 Súhrnné ukazovatele

2.5.1 Altmanov index dôveryhodnosti – Z-skóre

V roku 1968 profesor Newyorskej univerzity Edward Altman vytypoval na základe diskriminačnej analýzy súboru firiem niekoľko ukazovateľov, ktoré štatisticky dokázali predpovedať finančný krach firmy. Vznikla tak rovnica skladajúca sa z piatich pomerových ukazovateľov s rôznou váhou. Na základe výsledku sa dá o firme predpovedať, či bude prosperovať alebo jej hrozí bankrot, prípadne dosiahla nevyhnaných výsledkov.

$$Z = 3,3 \times X_1 + 1,0 \times X_2 + 0,6 \times X_3 + 1,4 \times X_4 + 1,2 \times X_5 \quad (19)$$

Kde X_1 = EBIT /celkové aktíva, X_2 = tržby/celkové aktíva, X_3 = Tržná hodnota vlastného imania/záväzky, X_4 = nerozdelené zisky/celkové aktíva, X_5 = čistý pracovný kapitál/celkové aktíva

Pokiaľ je hodnota Z-skóre vyššia než 2,99, má firma uspokojivú finančnú situáciu, pri Z-skóre = 1,81 – 2,99 má nevyhnanú finančnú situáciu a pri výsledku menšom ako 1,81 má firma veľmi silné finančné problémy. (Kislingerová a Hnilica, 2008, 78-79)

Ako však vyjadril sám Altman, jeho 45 rokov zastaraný model bol často nesprávne používaný. Navyše bol navrhnutý hlavne pre výrobné spoločnosti vo verejnom vlastníctve. Tieto skutočnosti Altmana motivovali, aby svoj model vylepšil a začiatkom roka 2012 predstavuje Z-score+ ako aplikáciu pre mobilné telefóny. Najnovšia verzia je určená pre súkromné spoločnosti (Z'-Score) a obchodné spoločnosti (Z''-Score). Zahŕňa viac faktorov (napr. rating dlhopisov), ktoré predpovedajú možnosť úpadku v nasledujúcich desiatich rokoch, aby sa tak zvýšila výpovedná hodnota modelu. ('New&Improved' Altman Z-Score + AppLaunched, 2012, s. 6)

2.5.2 Indexy IN

Pre podmienky ČR Inka Neumaierová a Ivan Neumaier zostavili na základe matematicko-statistických modelov a praktických skúseností pri analýze finančného zdravia podniku index dôveryhodnosti IN95, ktorý bol v roku 2005 aktualizovaný na index IN05:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{Aktíva}{Závazky} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Nákladové úroky} + 3,97 \times \frac{EBIT}{Aktíva} + 0,21 \frac{Výnosy}{Aktíva} + 0,09 \times \frac{Obežné aktíva}{Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery} \quad (20)$$

Platí, že ak je $IN05 > 1,6$, podnik tvorí hodnotu, pokiaľ výsledok menší ako 0,9, podnik hodnotu netvorí, resp. ju ničí. Keď sa hodnota indexu pohybuje v rozmedzí 0,9 – 1,6, podnik sa na nachádza v tzv. „šedej zóne“. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 132-133)

2.5.3 Ekonomická pridaná hodnota – EVA

Ekonomická pridaná hodnota je pomerne moderná technika, ktorá meria ako podnik svojou činnosťou prispieval k maximalizácii prospechu svojich vlastníkov. Koncept EVA rozpracovali začiatkom deväťdesiatych rokov Bennett Stewart a Joel Stern (Stern Stewart & Company). Odvtedy sa tento finančný nástroj stal veľmi populárny vďaka svojmu inovatívnemu prístupu k meraniu naozajstnej výnosnosti firmy. (Vasilescu, 2011, s. 60)

EVA sa vypočíta ako rozdiel medzi čistým operatívnym ziskom po zdanení (NOPAT) a oportunitnými nákladmi investovaného kapitálu. Oportunitné náklady predstavujú súčin vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC) a celkového investovaného kapitálu (C):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (21)$$

Hodnota EVA by mala byť kladná. Vtedy podnik tvorí nadhodnotu. (Vasilescu, 2011, s. 60)

Vasilescu (2011, s. 61-64) ako výhody EVA uvádza:

- EVA má pre vlastníkov spoločnosti väčšiu vypovedajúcu schopnosť ako ukazovatele rentability (ROE, ROA...). Maximalizácia zisku firmy neznamená maximalizáciu bohatstva vlastníkov.
- Premieňa účtovný zisk na ekonomickú realitu.

- EVA počítá s nákladmi na vlastný kapitál. Vychádza z toho, že vlastníci/akcionári požadujú určitý vynos ako kompenzáciu za riziko, ktoré podstupujú vložením kapitálu do spoločnosti.
- Ukazovateľ EVA je ovplyvnený všetkými typmi rozhodnutí uskutočnenými v podniku.
- Pomáha manažérom pri rozhodovaní o investíciách, pri identifikovaní príležitostí na zlepšenie, pričom berie do úvahy tak krátkodobé ako dlhodobé prínosy. Núti ich robiť zodpovedné rozhodnutia.
- Zvýšenie ukazovateľa EVA vedie k zvýšeniu tržnej hodnoty firmy.
- Jednoduchá interpretácia.

Napriek mnohým výhodám má ukazovateľ EVA aj niekoľko nevýhod (Vasilescu, 2011, s.61-64; Pavelková a Knápková, 2009):

- EVA nie je vhodná pre spoločnosti vo fáze rastu.
- Nepočíta s infláciou.
- Náročnosť výpočtu, ktorá spočíva v úprave vstupných účtovných informácií a vyčíslení nákladov na vlastný kapitál.

Avšak v tejto práci bude ekonomická pridaná hodnota počítaná účtovným modelom, ktorý Mrkvička a Kolář (Mrkvička, 2006, s. 185) definujú:

$$EVA = (ROE - r_e) \times E \quad (22)$$

kde

E = vlastné imanie

r_e = náklady na vlastný kapitál

Podnik tvorí pre vlastníkov hodnotu iba vtedy, keď prevyšuje rentability vlastného kapitálu oportunitný náklad vlastného kapitálu. V tomto prípade investícia do podnikania prináša vyšší zisk, ako by vyniesla alternatívna investícia. (Mrkvička, 2006, s. 185)

2.6 Vzťahy medzi jednotlivými skupinami ukazovateľov

2.6.1 Zadlženosť a likvidita

Vysoká zadlženosť môže viesť k zníženej likvidite. Dôležité je analyzovať štruktúru cudzích zdrojov z hľadiska doby ich splatnosti. Ak má podnik vysoký podiel krátkodobých, rýchlo splatných zdrojov a nízku hodnotu obežných aktív, môže mať problémy s likviditou. V prípade, že prevažujú dlhodobé záväzky, tento problém nemusí vzniknúť. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 122)

2.6.2 Likvidita a rentabilita

Ross, Westerfield a Jaffe (2013, s. 22) v súvislosti s likviditou zmieňuje, že je v priamom rozpore s rentabilitou. Keď chce byť podnik likvidný a nemať problémy so splácaním záväzkov, musí viazať určité peňažné prostriedky v obežných aktívach. Tieto aktíva však neprinášajú žiadny alebo len minimálny príjem.

2.6.3 Aktívita a rentabilita

Efektívne využívanie aktív, ktoré sa prejaví vysokým obratom aktív, povedie k zvýšeniu rentability. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 122)

2.6.4 Likvidita a aktívita

Knápková, Pavelková a Šteker (2012, s. 122) dávajú do pozornosti vzájomné ovplyvňovanie týchto dvoch oblastí. Podnik, ktorý vykazuje nízku likviditu, ale má dlhšiu dobu splatnosti záväzkov ako dobu splatnosti pohľadávok. Problémy s likviditou mať nemusí.

2.6.5 Zadlženosť a rentabilita

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 32) v svojej knihe podotýkajú, že vysoká zadlženosť ešte nemusí byť negatívnou charakteristikou firmy. V dobre fungujúcej firme môže naopak vysoká finančná páka pozitívne prispievať k rentabilite vlastného kapitálu.

2.7 Spôsoby hodnotenia ukazovateľov

Pre hodnotenie hospodárenia podniku a jeho výkonnosti je nutné porovnať výsledky ukazovateľov s plánovanými veličinami, s inými podnikmi v odvetví a sledovať ich vývoj v čase. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 41)

2.7.1 Benchmarking

Pre zhodnotenie postavenia podniku na trhu a jeho ďalšie smerovanie sa používa jednoduchá metóda benchmarkingu. Benchmarking porovnáva zvyklosti, praktiky a stratégie podniku s lídrami v odvetví, s tými, ktorí robia veci inak, netradične, lepšie a inovatívne. Tak hľadá najlepšie praktiky a postupy v podnikaní, ktoré vedú k vynikajúcim výsledkom. Pomáha manažérom stanoviť si konkrétne ciele a úlohy. Úlohou benchmarkingu nie je len porovnanie s najlepšimi, ale na základe jeho výsledkov sa podnik aj má stať najlepším v odvetví. (Barron, 2012, s. 34-35)

Barron(2012, s. 34) rozdeľuje benchmarking na:

- Interný benchmarking – analýza procesov v rámci jedného podniku
- Externý benchmarking – porovnávanie s inými podnikmi v rámci jedného odvetvia

2.8 Slabé stránky finančnej analýzy

Autori Knápková, Pavelková a Šteker (2012, s. 139) upozorňujú na fakt, že finančná analýza ako analytická metóda má však aj nejaké obmedzenia, vyžadujúce väčšiu pozornosť a zdravý úsudok tých, ktorí s výsledkami finančnej analýzy pracujú. Za tieto obmedzenia považujú:

- **Vypovedacia schopnosť účtovných výkazov, rozdielnosť účtovných praktík podnikov.** Vypovedaciu schopnosť účtovných výkazov ovplyvňuje orientácia na historické účtovníctvo. Oceňovanie majetku v historických cenách neberie v úvahu zmeny tržných cien majetku a tým skresľuje výsledok hospodárenia. Veľký problém pri porovnávaní finančnej situácie v rôznych rokoch predstavuje tiež inflácia. Tá v rôznej miere ovplyvňuje všetky aktíva, pasíva, náklady a výnosy. Do výsledku hospodárenia sa premieta aj rôzna účtovná politika. Napríklad spôsob odpisovania, ktorý neodpovedá reálnemu opotrebeniu majetku, či tvorba alebo čerpanie rezerv môžu nadhodnocovať, resp. podhodnocovať výsledok hospodárenia. Ďalším skresľujúcim faktorom finančnej situácie podniku je, že v aktívach sa nevykazuje majetok zaobstaraný formou leasingu a záväzky z týchto leasingových platieb nie sú súčasťou vykazovaných cudzích zdrojov podniku. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 139 -140)

Lee (2009, s. 29) uvádza tri metódy zlepšenia reprezentatívnosti účtovných údajov:

- využívanie alternatívnych informácií

- používanie štatistických nástrojov
- aplikácia finančných a ekonomických teórií
- **Vplyv mimoriadnych udalostí a sezónnych faktorov na výsledky hospodárenia.** Mimoriadne udalosti, ktoré skresľujú porovnanie hospodárenia podniku v rôznych časových obdobiach, je vďaka položkám mimoriadnych nákladov a výnosov, pomerne ľahké identifikovať a mali by byť vylúčené z analýzy. Horšie je to so sezónnymi vplyvmi, ktoré sa neodrážajú v stavových položkách rozvahy. Finančný analytik by si ich však mal byť vedomí a zohľadniť ich pri hodnotení. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 144 - 145)
- **Veľká závislosť tradičných metód a postupov finančnej analýzy na účtovných údajoch.** Do celkového hodnotenia a vytvárania záverov analýzy by mali byť zahrnuté cenné údaje a informácie z podnikovej praxe, ktoré sa nedajú merať klasickými finančnými nástrojmi, ale bez nich by obraz o výkonnosti firmy nebol úplný a pravdivý. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 146)
- **Nutnosť porovnania výsledkov ukazovateľov tradičnej finančnej analýzy s inými subjektmi.** Výsledky finančnej analýzy je potrebné pre vyhodnotenia porovnať s podobnými podnikmi. Avšak pri vyvodzovaní záverov pre prijímanie opatrení treba zohľadniť rozdielnu veľkosť porovnávaného podniku, kapitálovú štruktúru či zadlženosť. Ďalší problém spôsobuje nedostupnosť údajov podobných subjektov alebo odvetvia. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 146)
- **Zanedbávanie rizika, nákladov obetovanej príležitosti a budúcich prínosov podnikateľských aktivít.** Hodnoty ukazovateľov rentability je nutné porovnať s oportunitnými nákladmi, nakoľko v sebe neodrážajú riziko podnikania ani riziká plynúce z použitia cudzieho kapitálu. Riziko do výpočtu zahŕňa napr. ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty EVA, ktorý na rozdiel od ROE zvažuje hodnotu ekonomického a nie účtovného zisku. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2012, s. 147)

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

3 PROFIL SPOLOČNOSTI RAVEN A.S.

„Už takmer dve desaťročia majú zákazníci príležitosť stretávať sa so značkou RAVEN, ktorá neustále rozširuje ponuku nielen výrobkov, ale i poskytovaných služieb a sústavne hľadá možnosti ďalšieho rozvoja svojich aktivít smerom k zákazníkovi nielen na tuzemskom trhu, ale aj v zahraničí. Skupina RAVEN, ktorú tvorí akciová spoločnosť RAVEN a. s. s dcérskymi spoločnosťami RAVEN CZ a. s. a RAVEN PL Sp. z o. o., v súčasnosti patrí k najvýznamnejším distribútorom hutníckeho materiálu na Slovensku. V Českej republike a Poľsku sa postupne etabluje a buduje si svoje postavenie dôležitého predajcu. Spoločnosti skupiny RAVEN sú vyhľadávaným dodávateľom aj vďaka vysokej kvalite, prijateľnej cene, spoľahlivosti aj službám, ktoré poskytujú moderne vybavené serviscentrá.“ (Raven a.s., ©2012)

3.1 História

Vznik skupiny RAVEN sa datuje do roku 1993, kedy slovenský akcionár založil v Považskej Bystrici akciovú spoločnosť RAVEN a.s. Toto obdobie charakteristické turbulentnými legislatívnymi, politickými ako aj spoločenskými zmenami. Po otvorení prvého veľkoobchodného skladu v Považskej Bystrici nasledovalo rozširovanie siete nových skladov na Slovensku v mestách Bratislava, Košice a Banská Bystrica. V roku 1999 svoje podnikateľské portfólio tvorené širokým sortimentom hutníckeho materiálu spoločnosť RAVEN a. s. rozšírila o predaj stavebného materiálu otvorením veľkoskladu v Považskom Podhradí. Pobočky spoločnosti sa nachádzajú v Sučanoch a od roku 2011 aj v Šášovskom Podhradí.

Na český trh s hutníckym materiálom značka RAVEN vstúpila v roku 2002 založením dcérskej spoločnosti RAVEN CZ a. s. so sídlom v Hradci Králové. Spoločnosť svoju distribučnú sieť v Českej republike rozšírila v roku 2006 otvorením veľkoskladu v Brne a následne v Ostrave v marci 2011. V roku 2010 vstúpila RAVEN a. s. na poľský trh prostredníctvom novej dcérskej spoločnosti RAVEN PL Sp. z o. o., ktorá z nového veľkoobchodného skladu situovaného v Gliwiciach a prostredníctvom pobočky v Krakowe prináša bohatú ponuku hutníckeho sortimentu. (Raven a.s., ©2012)

3.2 Ponuka RAVEN a.s.

Kombinácia bohatého sortimentu hutníckeho a stavebného materiálu, širokého portfólia služieb v spojení so zabezpečením dopravy priamo k zákazníkovi stavia spoločnosti skupiny Raven do pozície dodávateľa s výnimočne komplexnou ponukou. (Raven a.s., ©2012)

K ponuke hutníckeho materiálu patria:

- Plechy
- Betonárske ocele
- Tyče profilového prierezu
- Rúry
- Uzavreté profily
- Zvárané siete
- Drôty
- Špeciálne profily
- Výrobky

Služby ponúkané spoločnosťou:

- Strihanie a ohýbanie betonárskej ocele
- Výroba armokošov do pilót
- Výroba kontinuálnych strmienkov
- Viazanie betonárskej ocele, tesárske a betonárske práce
- Delenie tyčí profilového prierezu
- Delenie a tvarové pálenie plechov
- Ohýbanie výpalkov na ohraňovacích lisochoch
- Priečne delenie plechov
- Doprava

Dôkazom kvality poskytovaných služieb je získanie viacerých certifikátov nielen za zavedenie a udržiavanie integrovaného systému riadenia (v zmysle ISO – kvalita, životné prostredie a bezpečnosť práce), ale aj certifikátu ochrannej značky kvality a zlatej medaily SLOVAK GOLD za poskytovanie služieb v oblasti predaja hutníckeho materiálu s doplnkovými službami. (Raven a.s., ©2012)

3.3 Personálna politika

V roku 2009 Raven a.s., ako reakcia na dopady hospodárskej krízy, výrazne prepúšťala zamestnancov a znížila ich priemerný počet o 103 zamestnancov oproti roku 2008. Prepúšťanie pokračovalo aj v roku 2010, no v roku 2011 sa priemerný počet zamestnancov už zvyšoval. (Správa audítora, 2009, 2010, 2011)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|
| Priemerný počet zamestnancov | 600 | 497 | 447 | 485 |

Tab. 1. Priemerný počet zamestnancov (Správa audítora, 2009, 2010, 2011)

3.4 Porterov model 5 konkurenčných síl

Vyjednávacia sila zákazníkov

Zákazníkmi spoločnosti sú hlavne strojárské a stavebné firmy. Skupina Raven sa presadila postupne na trhu v Českej republike, Poľsku a Maďarsku. V súčasnosti sa snaží o prienik aj na vzdialenejšie trhy. Hlavnými zákazníkmi však ostávajú domáce firmy ako Doprastav, Váhostav –SK a.s., PPS Group a.s. a iné. Raven a.s. sa dodávateľsky podieľala na výstavbe Letiska M. R. Štefánika v Bratislave, úseku D1 Sverepec – Vrtižer (vrátane mestskej estakády v Považskej Bystrici), Novej Karolíny v Ostrave, metra v Budapešti a mnoho ďalších. Vyjednávacia sila týchto veľkých spoločností je významná, nakoľko si dodávateľov pre svoje zákazky vyberajú na základe najlepšej, najvýhodnejšej ponuky.

Vyjednávacia sila dodávateľov

K hlavným dodávateľom spoločnosti patria hute ako ArcelorMittal Ostrava a.s. a U. S. Steel Košice s.r.o. Vyjednávacia schopnosť týchto spoločností je vysoká, pretože patria k hlavným dodávateľom ocele v okolí. Cena ocele je ovplyvnená vývojom na celosvetovom trhu. Po prudkom poklese príchodom hospodárskej krízy, cenu ocele v posledných rokoch dvíhajú čínsky výrobcovia.

Hrozba substitútov

Spoločnosť Raven a.s. má vo svojej ponuke hutnícky a stavebný tovar rôznych rozmerov a z rôznych materiálov. Vývoj nových materiálov v súčasnosti neohrozuje postavenie tradičných materiálov v stavebníctve a strojárke ako je oceľ.

Rivalita firiem pôsobiacich na danom trhu

Konkurencia na trhu s hutníckym a stavebným materiálom je veľká, predstavujú ju malé podniky, ktoré opracúvajú kovové materiály ako aj veľkí dodávatelia hutníckeho materiálu. Spoločnosť Raven patrí v súčasnosti k hlavným lídrom v predaji hutníckeho materiálu na Slovensku. Kvalita, prijateľné ceny a kompletný servis robia z tohto dodávateľa dravca medzi konkurenciou.

Vstup nových konkurentov na trh

V súčasnej dobe vstup nových konkurentov na trh nepredstavuje veľkú hrozbu. Nové podniky môžu prichádzať na trh, keď ustúpia dopady hospodárskej krízy, ekonomika porastie a v zvýšenej miere sa bude rozvíjať stavebníctvo ako aj strojársky priemysel.

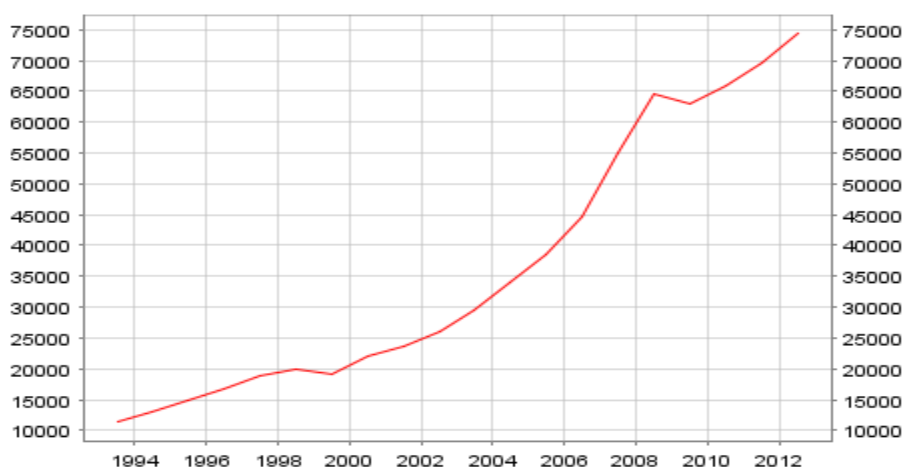
3.5 PEST analýza

Politicko – právne faktory

Po vzniku samostatnej Slovenskej republiky v roku 1993, kedy vzniká aj spoločnosť Raven a.s., bolo na trhu veľa medzier, ktoré dávali mnoho príležitostí pre podnikanie. Toto obdobie sprevádzali zmeny v legislatíve, za účelom vytvoriť vhodné podmienky pre podnikanie. Kladný dopad na spoločnosť malo v roku 2004 zavedenie rovnej dane na úrovni 19%. Tá sa však od roku 2013 ruší a sadzba dane pre právnické osoby sa zvyšuje na 23%. Súčasná vláda chce aj touto zmenou docieľiť konsolidáciu verejných financií so zámerom zníženia deficitu verejných financií pod 3% HDP v roku 2013. Od roku 2010 sa tiež zvýšila sadza dane z pridanej hodnoty na 20%. Tieto reštriktívne opatrenia ako aj reforma odvodového systému môžu spomaliť ekonomickú aktivitu, negatívne vplývať na strojársky priemysel a stavebníctvo, čo sa samozrejme prejaví aj na prosperite spoločnosti Raven a.s. (danovecentrum.sk, 2012)

Ekonomické faktory

Na Grafe 1 je zachytený vývoj hrubého domáceho produktu Slovenskej republiky v bežných cenách (v mil. EUR).



Obr. 3. Vývoj HDP (European Central Bank, 2013)

Z vývoja HDP, ktorý určuje výkonnosť ekonomiky štátu, je zrejme, že ekonomická kríza na Slovensku kulminovala v roku 2009. Na príčine bol najmä pokles zahraničného obchodu. Od roku 2010 HDP znova pomaly rastie. Otázne však ostáva, či sa rast ekonomiky dá očakávať aj do budúcnosti. Mnohé štáty Európskej únie majú problémy so zadlžením, čo by mohlo viesť k ďalšej ekonomickej kríze, ktorá by mala negatívny dopad ako na našu ekonomiku, tak aj na analyzovanú spoločnosť.

Ďalším makroekonomickým faktorom je nezamestnanosť. Tá je v súčasnosti na Slovensku najvyššia od roku 2005. V roku 2012 presiahla 14% a zníženie sa v roku 2013 neočakáva, skôr naopak. V trenčianskom kraji, kde má Raven a.s. väčšinu zamestnancov, dosiahla nezamestnanosť k 31.1.2013 11,46%. (Štatistický úrad SR, 2012)

Pokiaľ ide o infláciu, tá bola v krízovom roku 2009 na úrovni 1,6%. V ďalšom období dokonca dosahovala len hodnotu 1%. V rokoch 2010 a 2011 cenová hladina rástla a inflácia poskočila na 3,9%, resp. 3,6%. Pomerne vysoká hladina inflácie bola spôsobená najmä oživením domácej spotreby a s tým spojenými dopytovými tlakmi a tiež rastom cien energií. Slovensko má jednu z najvyšších cien elektriny pre priemyselných odberateľov. V týchto rokoch rástla aj cena hutníckeho a stavebného materiálu. Centrálna banka však predpokladá spomalenie inflácie v tomto roku a jej znižovanie by malo pokračovať aj v roku 2014 až na úroveň 2,3 %. (Štatistický úrad SR, 2013)

Sociálne faktory

Počet obyvateľov Považskej Bystrice k 1.9. 2010 bol 41 805. V meste sa nachádza stredná priemyselná škola a stavebné učilište, ktorých žiaci predstavujú dostatok potenciálnych zamestnancov spoločnosti Raven a.s. Núdzou nie je ani o vysokoškolsky vzdelaných ľudí so zameraním na strojnictvo, stavebníctvo, ekonomiku a marketing. Spoločnosť nemá problém so zamestnancami ani v ostatných mestách, kde má pobočky. (Považská Bystrica, 2012)

Technologické faktory

Tak ako v každej priemyselnej oblasti, aj hutnícky a stavebný materiál sa stále vyvíja a zlepšuje. Spoločnosť Raven a.s. sa snaží ísť s dobou, preto neustále rozširuje svoju ponuku. Medzi posledné novinky patria oteruvzdorné plechy a vysokopevnostné plechy. V ponuke stavebného materiálu pribudli špeciálne materiály, vďaka ktorým sa stavby môžu realizovať celoročne, bez ohľadu na meteorologické podmienky. Ide napríklad o cement určený

na murovanie v mínusových teplotách. Tým sa odstránili sezónne výkyvy v predaji. Spoločnosť sa tiež postupne snaží obnovovať strojový park, no je to veľmi nákladné, ešte keď neustále prichádzajú nové stroje, zariadenia a technologické postupy.

3.6 SWOT Analýza

Spoločnosť Raven a.s. je jedným z najväčších a najvýznamnejších dodávateľom hutníckeho a stavebného materiálu na Slovensku, ak nie najväčším. Jej postavenie zabezpečuje hlavne široká ponuka kvalitného materiálu, dovážaného z hút v strednej Európe. Ako ich stály zákazníci sa vedia spolu dohodnúť na výhodných podmienkach. Ďalšou konkurenčnou výhodou sú služby poskytované na mieru odberateľom a komplexný servis. Strategické rozmiestnenie pobočiek a skladov spolu s dobre organizovanou logistikou umožňuje rýchlu dopravu tovaru priamo k zákazníkovi. Udržanie týchto konkurenčných výhod vyžaduje, aby mala spoločnosť stále na skladoch dostatok zásob. Tie však viažu kapitál a predstavujú riziko znehodnotenia. K zachovaniu postavenia spoločnosti na trhu ako aj ostatným firmám by prospel ekonomický rast, rozvoj stavebníctva a dobudovanie diaľnice na Slovensku. Ohroziť by ho naopak mohlo prehĺbenie ekonomickej krízy a s tým zvyšujúce sa daňové zaťaženie a nesolventnosť odberateľov, ktorá už aj tak spoločnosti spôsobuje nemalé problémy.

| Silné stránky | Slabé stránky |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Komplexná ponuka hutníckeho a stavebného materiálu • Doprava priamo k zákazníkovi • Priamy kontakt na hute v strednej a východnej Európe • Skúsenosti v zahraničnom obchode • Kvalifikovanosť zamestnancov • Certifikáty kvality • Know-how pracovníkov • Líder v predaji hutníckeho materiálu na Slovensku. | <ul style="list-style-type: none"> • Nutný vysoký stav zásob • Nedostatočne zavedené prvky riadenia • Chýbajúci kamerový systém v niektorých výrobných halách |

| Príležitosti | Hrozby |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Výstavba nových objektov• Dostavanie diaľnice D1• Prenikanie na nové trhy | <ul style="list-style-type: none">• Pokles dopytu vplyvom celosvetovej krízy• Nesolventnosť odberateľov• Konkurenčné prostredie• Pohyb cien hutníckeho a stavebného materiálu• Kurz EUR/CZK, EUR/HUF |

Obr. 4. SWOT analýza podniku

4 FINANČNÁ ANALÝZA

Zhodnotenie finančnej situácia podniku Raven a.s. prevedieme na základe metód, postupov a ukazovateľov finančnej analýzy. Budeme pritom vychádzať z účtovných výkazov za roky 2009 až 2011. Pre objektívnejšie zhodnotenie, dosiahnuté výsledky porovnáme s dvomi konkurenčnými podnikmi; Feron Slovakia a.s. a ThyssenKrupp Ferostav, s.r.o.

4.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

4.1.1 Analýza majetkovej štruktúry

Celková bilančná suma spoločnosti Raven a.s. v sledovanom období vzrástla o takmer 17% až na 130 152 542€ v roku 2011. Z jednej štvrtiny túto sumu tvorí neobežný majetok, z troch štvrtín obežný majetok. Takýto pomer je typický pre prevažne obchodné podniky. V spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, s.r.o. (Príloha P III) je podiel neobežného majetku ešte nižší, naopak v spoločnosti Feron Slovakia a.s. (Príloha P II) predstavuje v poslednom sledovanom roku viac ako 37%.

Neobežný majetok je tvorený prevažne dlhodobým hmotným majetkom. Raven a.s. každoročne predáva a nakupuje nehmotný majetok za milióny eur. V roku 2011 zaznamenala spoločnosť najväčší prírastok hmotného majetku viac ako 13%, nakoľko významne investovala do rozšírenia strojového parku. Nakúpila nové lisy, žeriavy, automobily, nový sklad a otvorila tiež pobočku v Šášovskom Podhradí. Dlhodobý nehmotný a finančný majetok nepredstavujú ani 1% aktív, ostatné podniky dokonca dlhodobý finančný majetok neevidujú. Neobežný majetok je už odpísaný z 33%, spoločnosť majetok odpisuje lineárne.

Významnou zložkou obežných aktív sú zásoby a to najmä tovar a materiál. U všetkých spoločností stav zásob v roku 2010 výrazne vzrástol a následne v roku 2011 mierne klesol. Za nárast v roku 2010 môžu nízke ceny hutníckeho materialu a ich očakávaný rast v budúcnosti. Takmer 50% celkových aktív predstavujú krátkodobé pohľadávky, no v roku 2011 bola viac ako polovička pohľadávok po splatnosti. V konkurenčných podnikoch krátkodobé pohľadávky zaberajú okolo 40% majetku (Príloha P II, P III). Veľké zmeny v čase zaznamenali všetky spoločnosti na finančných účtoch, tie však tvoria len malú časť celkových aktív.

Tab. 2. Majetková štruktúra spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| SPOLU MAJETOK | 111 272 774 | 132 016 523 | 130 152 542 |
| Neobežný majetok | 29 311 620 | 28 193 663 | 31 632 935 |
| Dlhodobý nehmotný majetok | 66 559 | 45 800 | 170 771 |
| Dlhodobý hmotný majetok | 29 245 061 | 27 346 708 | 30 978 043 |
| Dlhodobý finančný majetok | 0 | 801 155 | 484 121 |
| Obežný majetok | 81 899 663 | 103 335 185 | 98 421 297 |
| Zásoby | 29 418 643 | 39 226 954 | 34 041 239 |
| Dlhodobé pohľadávky | 2 041 542 | 1 900 450 | 1 070 899 |
| Krátkodobé pohľadávky | 49 938 026 | 54 641 261 | 63 067 552 |
| Finančné účty | 501 452 | 7 566 520 | 241 607 |
| Časové rozlíšenie | 61 491 | 487 675 | 98 310 |

Tab. 3. Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry spoločnosti Raven, a.s.

| v % | 2009 | 2010 | 2011 | 2009/2010 | 2010/2011 |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| SPOLU MAJETOK | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 18,64% | -1,41% |
| Neobežný majetok | 26,34% | 21,36% | 24,30% | -3,81% | 12,20% |
| Dlhodobý nehmotný majetok | 0,06% | 0,03% | 0,13% | -31,19% | 272,86% |
| Dlhodobý hmotný majetok | 26,28% | 20,71% | 23,80% | -6,49% | 13,28% |
| Dlhodobý finančný majetok | 0,00% | 0,61% | 0,37% | - | -39,57% |
| Obežný majetok | 73,60% | 78,27% | 75,62% | 26,17% | -4,76% |
| Zásoby | 26,44% | 29,71% | 26,15% | 33,34% | -13,22% |
| Dlhodobé pohľadávky | 1,83% | 1,44% | 0,82% | -6,91% | -43,65% |
| Krátkodobé pohľadávky | 44,88% | 41,39% | 48,46% | 9,42% | 15,42% |
| Finančné účty | 0,45% | 5,73% | 0,19% | 1408,92% | -96,81% |
| Časové rozlíšenie | 0,06% | 0,37% | 0,08% | 693,08% | -79,84% |

4.1.2 Analýza finančnej štruktúry

Kapitál spoločnosti v roku 2011 tvorí zo 42,65% vlastné imanie a z 57,18% záväzky. Ako môžeme vidieť (Tab. 9) tento pomer sa stále viac vyrovnáva. U ostatných firiem je podiel záväzkov väčší, v roku 2009 záväzky predstavovali až 96,86% kapitálu ThyssenKrupp Ferostav, s.r.o. (Príloha P III).

Základné imanie sa ani u jednej spoločnosti za posledné 3 roky nemenilo. Čo sa týka zákonného rezervného fondu, Raven a.s. ho v roku 2011 čerpala na pokrytie časti straty z roku 2009. V tomto roku aj ostatné uvedené podniky hospodárili so stratou a ešte väčšou ako Raven a.s. Za tieto straty môže fakt, že veľkoboobchody s hurnickým a stavebným materiálom musia udržiavať vysoký stav zásob. V roku 2009 cena týchto zásob významne klesla ako prejav celosvetovej hospodárskej krízy a spoločnosti ich boli nútené predávať

s nízkou maržou, resp. pod výrobnú cenu. V ďalších rokoch už dosahovali zisk, najvyšší vykázala spoločnosť Raven v roku 2010 a to 12 766 686 €. V nasledujúcom období klesol na 4 087 808 €. Dosiahnutý zisk si spoločnosť ponecháva a prevádza celý výsledok hospodárenia, znížený o povinnú tvorbu rezervného fondu, na účet nerozdelených ziskov minulých rokov. VH minulých rokov v roku 2011 tvorí 30,81% celkových pasív.

Zanedbateľnú časť záväzkov predstavujú rezervy, ktoré spoločnosť vytvára hlavne na súdne spory o zaplatenie. Pokiaľ ide o krátkodobé záväzky, tie v roku 2010 vzrástli o 54,25% a následne v roku 2011 klesli o 32,33%. Táto skutočnosť spolu s vývojom výsledku hospodárenia svedčí o tom, že rok 2010 bol pre podnik veľmi úspešný z hľadiska zákaziek. Rovnaký trend zaznamenali aj konkurenčné spoločnosti. Ďalšou výraznou zložkou pasív sú bankové úvery. Raven a.s. ani ThyssenKrupp Ferostav, s.r.o. nevyužívajú dlhodobé bankové úvery. Na financovanie prevádzkových a investičných potrieb využíva Raven a.s. predovšetkým lacnejšie krátkodobé úvery a k dispozícii má tiež 6 kontokorentných úverov v rôznych menách. V roku 2011 bežné bankové úvery predstavovali viac ako 40% vlastného imania a záväzkov spolu.

Tab. 4. Finančná štruktúra spoločnosti Raven, a. s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| <i>v celých €</i> | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY | 111 272 774 | 132 016 523 | 130 152 542 |
| Vlastné imanie | 41 987 383 | 53 890 189 | 55 510 225 |
| Základné imanie | 8 374 501 | 8 374 501 | 8 374 501 |
| Kapitálové fondy | 4 292 903 | 3 429 023 | 2 954 403 |
| Zákonný rezervný fond | 628 498 | 628 498 | 0 |
| VH minulých rokov | 37 560 270 | 28 691 481 | 40 093 513 |
| VH za účtovné obdobie | -8 868 789 | 12 766 686 | 4 087 808 |
| Záväzky | 68 979 090 | 77 925 748 | 74 419 716 |
| Rezervy | 840 036 | 785 420 | 1 226 314 |
| Dlhodobé záväzky | 1 233 195 | 1 435 384 | 1 784 581 |
| Krátkodobé záväzky | 17 714 268 | 27 325 050 | 18 490 414 |
| Krátkodobé finančné výpomoci | 0 | 82 | 0 |
| Bankové úvery | 49 191 592 | 48 379 812 | 52 918 407 |
| - BÚ dlhodobé | 0 | 0 | 0 |
| - Bežné BÚ | 49 191 592 | 48 379 812 | 52 918 407 |
| Časové rozlíšenie | 306 301 | 200 586 | 222 601 |

Tab. 5. Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry spoločnosti Raven, a.s.

| v % | 2009 | 2010 | 2011 | 2009/2010 | 2010/2011 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 18,64% | -1,41% |
| Vlastné imanie | 37,73% | 40,82% | 42,65% | 28,35% | 3,01% |
| Základné imanie | 7,53% | 6,34% | 6,43% | 0,00% | 0,00% |
| Kapitálové fondy | 3,86% | 2,60% | 2,27% | -20,12% | -13,84% |
| Zákonný rezervný fond | 0,56% | 0,48% | 0,00% | 0,00% | -100,00% |
| VH minulých rokov | 33,76% | 21,73% | 30,81% | -23,61% | 39,74% |
| VH za účtovné obdobie | -7,97% | 9,67% | 3,14% | 243,95% | -67,98% |
| Záväzky | 61,99% | 59,03% | 57,18% | 12,97% | -4,50% |
| Rezervy | 0,75% | 0,59% | 0,94% | -6,50% | 56,13% |
| Dlhodobé záväzky | 1,11% | 1,09% | 1,37% | 16,40% | 24,33% |
| Krátkodobé záväzky | 15,92% | 20,70% | 14,21% | 54,25% | -32,33% |
| Krátkodobé finančné výpomoci | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | -100,00% |
| Bankové úvery | 44,21% | 36,65% | 40,66% | -1,65% | 9,38% |
| - BÚ dlhodobé | 0,00% | 0,00% | 0,00% | | |
| - Bežné BÚ | 44,21% | 36,65% | 40,66% | -1,65% | 9,38% |
| Časové rozlíšenie | 0,28% | 0,15% | 0,17% | -34,51% | 10,98% |

4.1.3 Analýza výnosov

Z analýzy výnosov je zrejme, že výnosy analyzovaných podnikov počas celého sledovaného obdobia prudko rástli. Najdramatickejšie v spoločnosti Feron Slovakia a.s. (Príloha PII), kedy v roku 2010 poskočili o skoro 78% oproti predchádzajúcemu obdobiu. Pre Raven a.s. nárast výnosov o 31% v roku 2010 a o 20% v 2011 je taktiež veľmi pozitívnym faktom. Zapríčinil to najmä nárast tržieb z predaja tovaru.

Tržby z predaja tovaru v roku 2011 predstavovali 171 201 429 €, čo je 72,82% celkových výnosov spoločnosti Raven. Z toho takmer 83% tržieb bolo generovaných na domácom trhu a najväčšie tržby prinášali ploché a dlhé výrobky. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb v roku 2010 tiež výrazne stúpili až o 45%, v roku 2011 potom o 30%, no v podstate tvoria len štvrtinu celkových výnosov. Tento fakt, svedčí o tom, že spoločnosť sa zameriava najmä na obchodnú činnosť a v menšej miere, ale stále rastúcej, na výrobnú činnosť. Obchodný charakter konkurencie je ešte výraznejší. V spoločnosti Feron Slovakia a.s. tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb tvoria iba 0,54% celkových výnosov, no dôležitejšie zastúpenie majú ostatné výnosy z hospodárskej činnosti. Vo firme Raven ostatné výnosy nemajú významný vplyv na výsledok hospodárenia.

Tab. 6. Vývoj výnosov spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tržby z predaja tovaru | 112 741 013 | 144 715 289 | 171 201 429 |
| Výroba | 30 703 716 | 44 534 368 | 57 741 512 |
| -Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb | 30 186 243 | 43 632 786 | 57 995 559 |
| - Zmena stavu vnútroorganizačných zásob | 462 403 | 868 059 | -283 201 |
| - Aktivácia | 55 070 | 33 523 | 29 154 |
| Tržby z predaja DM a materiálu | 200 097 | 1 089 840 | 1 846 946 |
| Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti | 2 583 209 | 2 686 750 | 2 311 119 |
| Výnosy z precenenia CP a výnosy z derivátových operácií | 283 | 17 442 | 67 935 |
| Výnosové úroky | 480 483 | 517 569 | 436 642 |
| Kurzové zisky | 1 061 643 | 1 484 660 | 1 341 108 |
| Ostatné výnosy z finančnej činnosti | 708 831 | 60 879 | 145 685 |
| Mimoriadne výnosy | 0 | 0 | 0 |
| VÝNOSY | 148 479 275 | 195 106 797 | 235 092 376 |

Tab. 7. Horizontálna a vertikálna analýza výnosov spoločnosti Raven, a.s.

| v % | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tržby z predaja tovaru | 75,93% | 74,17% | 72,82% | 28,36% | 18,30% |
| Výroba | 20,68% | 22,83% | 24,56% | 45,05% | 29,66% |
| -Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb | 20,33% | 22,36% | 24,67% | 44,55% | 32,92% |
| - Zmena stavu vnútroorganizačných zásob | 0,31% | 0,44% | -0,12% | 87,73% | -132,62% |
| - Aktivácia | 0,04% | 0,02% | 0,01% | -39,13% | -13,03% |
| Tržby z predaja DM a materiálu | 0,13% | 0,56% | 0,79% | 444,66% | 69,47% |
| Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti | 1,74% | 1,38% | 0,98% | 4,01% | -13,98% |
| Výnosy z precenenia CP a výnosy z derivátových operácií | 0,00% | 0,01% | 0,03% | 6063,25% | 289,49% |
| Výnosové úroky | 0,32% | 0,27% | 0,19% | 7,72% | -15,64% |
| Kurzové zisky | 0,72% | 0,76% | 0,57% | 39,85% | -9,67% |
| Ostatné výnosy z finančnej činnosti | 0,48% | 0,03% | 0,06% | -91,41% | 139,30% |
| Mimoriadne výnosy | 0,00% | 0,00% | 0,00% | | |
| VÝNOSY | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 31,40% | 20,49% |

4.2 Analýzy nákladov

Pri skúmaní nákladov si môžeme všimnúť, že celkové náklady všetkých spoločností v pozorovanom období rástli. V spoločnosti Raven za tým stojí v prvom rade medziročné zvýšenie nákladov vynaložených na obstaranie predaného tovaru v roku 2010 o 18% a v roku 2011 o takmer 24%, v druhom rade nárast výrobných spotreby o 27%, resp. 35%.

Dve tretiny všetkých nákladov v spoločnosti Raven tvoria náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru, v porovnávaných podnikoch zaberajú ešte väčší podiel (Príloha P II, P III). Nakoľko ide o veľkoobchody, dôležité je aj zrovnanie obchodnej marže. V roku 2009 sa obchodná marža Raven a.s. poklesom cien prepadla o viac ako 70% oproti roku 2008. U ostatných spoločností bola dokonca záporná, z čoho vyplýva, že tovar predávali pod obstarávaciu cenu. V ďalšom období obchodná marža každého podniku dramaticky vzrástla a konkurenčné firmy si ju na rovnakej úrovni, okolo 13% z tržieb z predaného tovaru udržali aj v roku 2011. Obchodná marža Raven a.s. v roku 2010 bola 20 510 844 € (14% z tržieb), čo je takmer dvojnásobok oproti konkurencii. Vyplýva to najmä z väčšieho objemu zákaziek, za ktorý spoločnosť vďačí najmä výkonnému obchodnému oddeleniu. V roku 2011 klesla na 17 548 679 € (10% z tržieb), pretože sa spoločnosti nepodarilo rast cien obstarávaného tovaru úplne premietnuť do predajných cien v záujme udržania konkurenčnej výhody. V tomto roku bol teda podiel obchodnej marže na tržbách z predaného tovaru nižší ako u konkurencie, avšak štvrtinu výnosom Raven a.s. prinášajú ešte tržby z predaja vlastných výrobkov.

Stúpanie výrobných spotreby potvrdzuje, že spoločnosť sa čoraz viac zameriava na výrobnú činnosť a poskytovanie služieb. Z porovnania výrobných spotreby a výroby je zrejmé, že firma v roku 2010 zvýšila svoju efektívnosť, pretože tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb sa zvýšili o 45%, zatiaľ čo náklady na výrobu vzrástli len o 27%. V roku 2011 sa tento rozdiel zmenšil, čo sa prejavilo aj na výsledku hospodárenia.

Malou časťou nákladov sú osobné náklady, ktoré tiež každým rokom rastú. Keďže v roku 2010 klesol počet zamestnancov o 50, môžeme z toho usudzovať, že sa zamestnancom zdvihli platy. Nákladové úroky síce nepredstavujú ani 1% celkových nákladov, no mohli by byť nižšie, keby spoločnosť nevyužívala na financovanie svojej činnosti prevažne kontokorentné úvery, ktoré patria k najdrahším úverovým produktom.

Tab. 8. Vývoj nákladov spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru | 105 191 846 | 124 204 445 | 153 652 750 |
| Výrobná spotreba | 32 843 400 | 41 690 527 | 56 381 145 |
| - Spotreba materiálu a energie | 28 331 760 | 36 460 647 | 50 156 562 |
| - Služby | 4 511 640 | 5 229 880 | 6 224 583 |
| Osobné náklady | 7 186 384 | 8 208 132 | 9 187 744 |
| Dane a poplatky | 544 656 | 502 357 | 393 257 |
| Odpisy a opravné položky k DNM a DHM | 2 259 626 | 1 992 434 | 1 763 753 |
| ZC predaného DM a materiálu | 148 629 | 951 993 | 1 569 050 |

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam | 5 198 984 | -1 888 566 | 506 624 |
| Ostatné náklady na hospod. činnosť | 1 456 616 | 2 193 346 | 3 277 637 |
| Náklady na precenenie CP a na derivátové operácie | 8 520 | 16 994 | 33 574 |
| Tvorba a zúčtovanie OP k FM | 0 | 9 958 | 0 |
| Nákladové úroky | 1 334 596 | 1 208 604 | 1 487 246 |
| Kurzové straty | 1 497 938 | 1 524 332 | 1 624 416 |
| Ostatné náklady na finančnú činnosť | 219 675 | 243 921 | 168 743 |
| Daň z príjmu | -542 806 | 1 481 634 | 958 629 |
| Mimoriadne náklady | 0 | 0 | 0 |
| NÁKLADY | 157 348 064 | 182 340 111 | 231 004 568 |

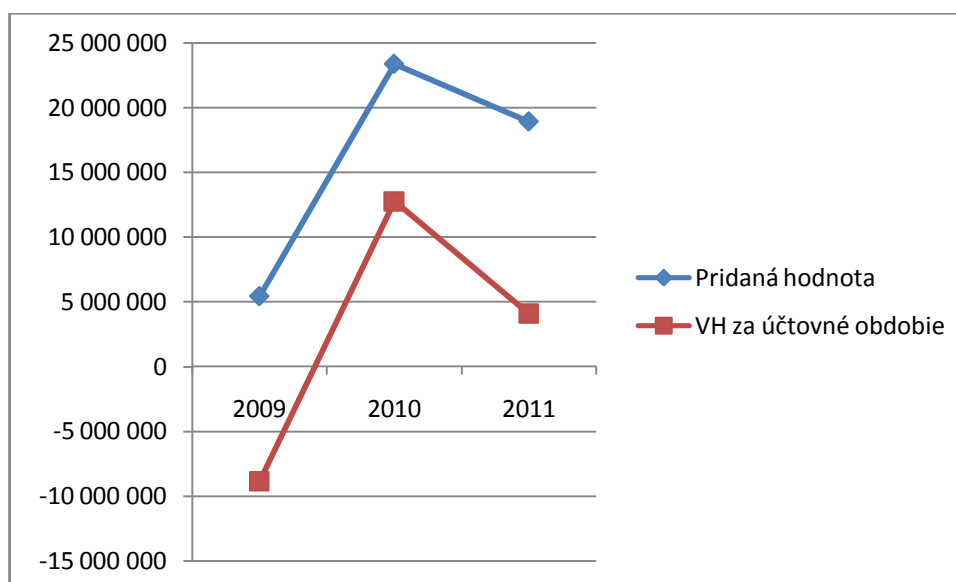
Tab. 9. Horizontálna a vertikálna analýza nákladov spoločnosti Raven, a.s.

| v % | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru | 66,85% | 68,12% | 66,52% | 18,07% | 23,71% |
| Výrobná spotreba | 20,87% | 22,86% | 24,41% | 26,94% | 35,24% |
| - Spotreba materiálu a energie | 18,01% | 20,00% | 21,71% | 28,69% | 37,56% |
| - Služby | 2,87% | 2,87% | 2,69% | 15,92% | 19,02% |
| Osobné náklady | 4,57% | 4,50% | 3,98% | 14,22% | 11,93% |
| Dane a poplatky | 0,35% | 0,28% | 0,17% | -7,77% | -21,72% |
| Odpisy a opravné položky k DNM a DHM | 1,44% | 1,09% | 0,76% | -11,82% | -11,48% |
| ZC predaného DM a materiálu | 0,09% | 0,52% | 0,68% | 540,52% | 64,82% |
| Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam | 3,30% | -1,04% | 0,22% | -136,33% | 126,83% |
| Ostatné náklady na hospod. činnosť | 0,93% | 1,20% | 1,42% | 50,58% | 49,44% |
| Náklady na precenenie CP a na derivátové operácie | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 99,46% | 97,56% |
| Tvorba a zúčtovanie OP k FM | 0,00% | 0,01% | 0,00% | | |
| Nákladové úroky | 0,85% | 0,66% | 0,64% | -9,44% | 23,05% |
| Kurzové straty | 0,95% | 0,84% | 0,70% | 1,76% | 6,57% |
| Ostatné náklady na finančnú činnosť | 0,14% | 0,13% | 0,07% | 11,04% | -30,82% |
| Daň z príjmu | -0,34% | 0,81% | 0,41% | 372,96% | -35,30% |
| Mimoriadne náklady | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| NÁKLADY | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 15,88% | 26,69% |

4.2.1 Analýza pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia

Pridaná hodnota od neúspešného roku 2009 vzrástla o 350% na 18 909 046 € v roku 2011. Spočíva najmä v poskytovaných službách ako je strihanie, delenie a ohýbanie hutníckeho materiálu, v servise pre zákazníkov a doprave tovaru priamo k odberateľom. Najdramatickejšie sa pridaná hodnota zvýšila v roku 2010, potom o pár miliónov klesla. V prípade spoločnosti Raven sa na štruktúre pridanej hodnoty podieľajú najmä osobné náklady, pričom každým rokom rastú. Naopak klesá podiel odpisov a opravných položiek k DNM a DHM,

nákladové úroky sa medziročne výrazne nemenia. Významný je aj podiel výsledku hospodárenia. V roku 2009 spoločnosť vykazovala stratu -8 868 789 €, nakoľko bol záporný výsledok hospodárenia z hospodárskej aj z finančnej činnosti. Za stratou stál už spomínaný pokles cien hutníckeho materiálu a keďže mala spoločnosť veľa zásob, spôsobilo to nízku obchodnú maržu, vyššiu výrobnú spotrebu ako výrobu a vysokú hodnotu nadobúdala aj nákladový účet tvorba a zúčtovanie opravných položiek k pohľadávkam. V ďalších rokoch už spoločnosť hospodárila so ziskom. Najmä v roku 2010 pri raste cien hutníckeho materiálu, využila lacnejšie zásoby z roku 2009 a s rastúcimi tržbami tak zvýšila takmer trojnásobne obchodnú maržu a výroba prekonala výrobnú spotrebu. V každom z uvedených rokov, Raven a.s. vykazoval záporný výsledok hospodárenia z finančnej činnosti, čo zapríčiňovali nákladové úroky a kurzové straty.



Obr. 5. Vývoj pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia Raven, a.s.

Tab. 10. Vývoj pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Osobné náklady | 7 186 384 | 8 208 132 | 9 187 744 |
| Odpisy | 2 259 626 | 1 992 434 | 1 763 753 |
| Nákladové úroky | 1 334 596 | 1 208 604 | 1 487 246 |
| Čistý zisk | -8 868 789 | 12 766 686 | 4 087 808 |
| Ostatné | 3 497 666 | -821 171 | 2 382 495 |
| Pridaná hodnota | 5 409 483 | 23 354 685 | 18 909 046 |
| VH z hospodárskej činnosti | -8 602 106 | 15 171 579 | 6 369 046 |
| VH z finančnej činnosti | -809 489 | -923 259 | -1 322 609 |
| VH z mimoriadnej činnosti | 0 | 0 | 0 |

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| VH za účtovné obdobie | -8 868 789 | 12 766 686 | 4 087 808 |
| EBT | -9 411 595 | 14 248 320 | 5 046 437 |
| EBIT | -8 076 999 | 15 456 924 | 6 533 683 |

4.2.2 Analýza cash-flow

V tabuľke (Tab. 11) je uvedený vývoj cash-flow v jednotlivých rokoch rozdelený podľa činnosti na čisté peňažné prostriedky z prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. V roku 2009 bolo CF z prevádzkovej činnosti najväčšie až 15 914 241, no spoločnosť Raven vtedy vo veľkom investovala do nových strojov, dopravných prostriedkov a nakúpila aj viacero pozemkov, na ktorých postavila administratívnu budovu, halu a dielne. A keďže aj CF z finančnej činnosti bolo záporné, spoločnosť v celku znížila svoje peňažné prostriedky. V roku 2010 potom zvýšila peňažné prostriedky o viac ako 7 miliónov, pretože už toľko neinvestovala. V poslednom pozorovanom roku CF z prevádzkovej činnosti bolo záporné, čo zapríčinilo aj zdvojnásobenie pohľadávok po splatnosti a pokles záväzkov z prevádzkovej činnosti. Záporných hodnôt nadobúdalo aj CF z investičnej a finančnej činnosti, takže sa čisté peňažné sa naopak znížili o viac ako 7 miliónov eur.

Tab. 11. Vývoj peňažných tokov spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|-----------------|------------------|-------------------|
| Stav PP a peň. ekvivalentov na začiatku úč. obdobia | 1 031 302 | 501 452 | 7 566 520 |
| Čisté peň. toky z prevádzkovej činnosti | 15 914 241 | 9 456 078 | -3 152 332 |
| Čisté peň. toky z investičnej činnosti | -10 848 975 | -738 568 | -1 706 799 |
| Čisté peň. toky z finančnej činnosti | -5 595 116 | -1 652 442 | -2 465 782 |
| Čisté zvýšenie alebo zníženie PP | -529 850 | 7 065 068 | -7 324 913 |
| Zostatok PP a peň. ekvivalentov | 501 452 | 7 566 520 | 241 607 |

4.3 Analýza rozdielových ukazovateľov

Čistý pracovný kapitál spoločnosti Raven a.s. v sledovanom období nadobúda vysokých kladných hodnôt, čo signalizuje, že spoločnosť má k dispozícii akúsi finančnú rezervu. Krátkodobé záväzky sú totiž nižšie ako obežný majetok, ktorý slúži k ich financovaniu. Od roku 2010 ČPK je vyšší ako 27 miliónov eur, začo môže rast zásob a krátkodobých pohľadávok, pričom zadlženosť spoločnosti sa výraznejšie nezvyšovala. ČPK konkurenčných spoločností je v záporných číslach, nakoľko ich krátkodobé záväzky prevyšujú obežné aktíva a tým pádom nemajú k dispozícii žiadnu finančnú rezervu v podobe obežného majetku.

Tab. 12 Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločností

| v celých € | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
| ČPK Raven a.s. | 14 993 803 | 27 630 241 | 27 012 476 |
| ČPK Feron Slovakia a.s. | -8843323 | -9353777 | -7989256 |
| ČPK ThyssenKruppFerstav, spol. s r.o. | -9095693 | -4002529 | -2058060 |

4.4 Analýza pomerových ukazovateľov

4.4.1 Analýza zadlženosti

Celková zadlženosť spoločnosti Raven a.s. sa pohybuje pri hornej hranici doporučeného intervalu 30 – 60% a medziročne mierne klesá. Porovnávané firmy sú viacej zadlžené. Týmto pomerom podniky podstupujú vysoké riziko neschopnosti splácania svojich záväzkov, no zároveň využívajú „lacnejší“ kapitál, pretože úroky z cudzieho kapitálu znižujú daňový základ. Raven a.s. má teda aj najnižšiu mieru zadlženosti s klesajúcou tendenciou. Pomer dlhodobých cudzích zdrojov k celkovým cudzím zdrojom v roku 2011 predstavoval len 4%. Zdôrazňuje to, že spoločnosť využíva prevažne krátkodobé bankové úvery a kontokorentné úvery a nečerpá žiadny dlhodobý úver. Kvôli šiestim kontokorentným úverom zaplatí na úrokoch vyššiu čiastku. Využívanie v podstatnej miere krátkodobých cudzích zdrojov je typické aj v odvetví.

Z ukazovateľa úrokové krytie vyplýva, že okrem roku 2009, kedy podnik nedosahoval zisk pred zdanením a úrokmi, bola spoločnosť schopná generovať dostatočný EBIT na splácanie úrokov veriteľom a ostával aj na daň a na čistý zisk pre vlastníkov. Ukazovateľ v roku 2010 výrazne prekročil odporúčanú hodnotu 5, v roku 2011 však pod ňu klesol, no neznamená to, že spoločnosť by mala automaticky problémy so splácaním ďalšieho úveru, aj keď cash-flow bol v tom roku záporný. Ostatné spoločnosti sú tiež v posledných dvoch pozorovaných rokoch schopné z EBIT hradiť úroky, no ani jedna nedosiahla v žiadnom roku hodnotu 5. Negatívne môžeme hodnotiť vývoj doby splácania dlhu, ktorá rastie. Podľa vývoja cash-flow z prevádzkovej činnosti by Raven a.s. v roku 2009 splatila svoje dlhy za 4 roky, v roku 2010 za 8 rokov a podľa vývoja v 2011 by ich nikdy nesplatila, keďže čisté peňažné prostriedky z prevádzkovej činnosti boli záporné.

Spoločnosť Raven a.s. dodržiava zlaté pravidlo financovania, tým že dlhodobé zdroje pokrývali celý dlhodobý majetok a aj časť obežných aktív v celom sledovanom období. Podnik je teda finančne stabilný, o čom tiež svedčí výška čistého pracovného kapitálu, ktorá

tvorí dostatočnú finančnú rezervu pre operatívne riadenie obežných aktív a krátkodobých záväzkov. Jedná sa o konzervatívnu stratégiu financovania. Konkurenčné spoločnosti naopak uprednostňujú agresívnu stratégiu, čiže časť svojho dlhodobého majetku musia kryť krátkodobými zdrojmi – podniky sú podkapitalizované. Táto stratégia je síce lacnejšia, ale za to veľmi riziková.

Tab. 13. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti Raven a.s.

| Zadlženosť | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|--------|--------|--------|
| Celková zadlženosť | 61,99% | 59,03% | 57,18% |
| Miera zadlženosti | 1,64 | 1,45 | 1,34 |
| Dlhodob. cudzie zdroje/Dlhodob. Kapitál | 4,71% | 3,96% | 5,14% |
| Dlhodob. cudzie zdroje/Cudzie zdroje | 3,01% | 2,85% | 4,05% |
| Úrokové krytie | -6,05 | 12,79 | 4,39 |
| Doba splácania dlhu | 4,28 | 8,16 | -23,22 |
| Krytie dlhodobého majetku VI | 1,43 | 1,91 | 1,75 |
| Krytie dlhodob. majetku dlhodob. zdrojmi | 1,50 | 1,99 | 1,85 |

Tab. 14. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Zadlženosť | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|--------|--------|--------|
| Celková zadlženosť | 72,58% | 77,35% | 75,79% |
| Miera zadlženosti | 2,65 | 3,42 | 3,26 |
| Dlhodob. cudzie zdroje/Dlhodob. Kapitál | 19,88% | 16,27% | 13,03% |
| Dlhodob. cudzie zdroje/Cudzie zdroje | 9,35% | 5,69% | 4,60% |
| Úrokové krytie | -10,88 | 1,24 | 1,28 |
| Krytie dlhodobého majetku VI | 0,58 | 0,59 | 0,62 |
| Krytie dlhodob. majetku dlhodob. zdrojmi | 0,72 | 0,70 | 0,71 |

Tab. 15. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Zadlženosť | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|--------|--------|--------|
| Celková zadlženosť | 96,86% | 90,12% | 86,30% |
| Miera zadlženosti | 30,90 | 9,13 | 6,30 |
| Dlhodob. cudzie zdroje/Dlhodob. Kapitál | 4,59% | 7,02% | 4,00% |
| Dlhodob. cudzie zdroje/Cudzie zdroje | 0,16% | 0,83% | 0,66% |
| Úrokové krytie | -7,80 | 3,43 | 2,84 |
| Krytie dlhodobého majetku VI | 0,10 | 0,52 | 0,73 |
| Krytie dlhodob. majetku dlhodob. zdrojmi | 0,11 | 0,56 | 0,76 |

4.4.2 Analýza likvidity

Z analýzy likvidity vyplýva, že spoločnosť Raven a.s. mohla mať v sledovanom období finančné problémy. Bežná, pohotová ani hotovostná likvidita nedosahovali doporučených

hodnôt, pretože do výpočtu nevstupovali pohľadávky po splatnosti. Nesolventnosť odberateľov každým rokom rastie, svoje záväzky neplatia v čas, prípadne vôbec a podnik potom vstupuje do nákladných a zdĺhavých súdnych sporov o zaplatenie. Raven a.s. by sa mala snažiť predchádzať riziku spojeného s neplatením pohľadávok. Mohla by si svojich odberateľov rozdeliť na bonitnejších a rizikovejších a s tými, ktorý dlho neplatia pohľadávky alebo dlžia vysoké sumy, ďalej obchodovať až po splatení pohľadávok a za prísnejších podmienok.

Najlepšie bola spoločnosť na tom v roku 2010, kedy čisté zvýšenie peňažných prostriedkov predstavovalo viac ako 7 miliónov eur. Napriek týmto nepriaznivým číslam, Raven a.s. nemala vážne platobné ťažkosti, mohla sa oprieť o pomerne likvidné zásoby a kontokorentné úvery v rôznych menách (EUR, CZK, PLN). Otázne však ostáva, aký drahý zdroj pre firmu kontokorentné úvery sú a či by nebolo možné nájsť efektívnejší spôsob financovania v podobe dlhodobého alebo krátkodobého úveru s nižšou úrokovou sadzbou.

Tieto ukazovatele, vychádzajúce zo stavových položiek rozvahy, hodnotia likviditu podniku k určitému dátumu, preto je potrebné plánovať budúcu likviditu s pomocou prognózy cash-flow. Negatívne môžeme hodnotiť skutočnosť, že CF z prevádzkovej činnosti pokrýva stále menšiu časť krátkodobých cudzích zdrojov.

Ferona Slovakia, a.s. a ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. na tom nie sú o nič lepšie, a to do výpočtu ich likvidity vstupovali aj pohľadávky po splatnosti. Keďže tieto podniky majú ešte aj záporný čistý pracovný kapitál, dali by sa predpokladať určité problémy s ich platobnou schopnosťou.

Tab. 16. Ukazovatele likvidity spoločnosti Raven a.s.

| Likvidita | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| Pohľadávky po splatnosti | 18 974 788 | 20 487 315 | 32 319 873 |
| - podiel k celkovým pohľadávkam | 36,50% | 36,23% | 50,39% |
| Bežná likvidita | 0,940 | 1,094 | 0,926 |
| Pohotová likvidita | 0,470 | 0,551 | 0,434 |
| Hotovostná likvidita | 0,007 | 0,100 | 0,003 |
| Podiel ČPK na OA | 18,31% | 26,74% | 27,45% |
| Likvidita z prevádzkového CF | 0,238 | 0,125 | -0,044 |

Tab. 17. Ukazovatele likvidity spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Likvidita | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Bežná likvidita | 0,799 | 0,842 | 0,864 |
| Pohotová likvidita | 0,528 | 0,542 | 0,579 |

| Likvidita | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------|---------|---------|---------|
| Hotovostná likvidita | 0,024 | 0,084 | 0,032 |
| Podiel ČPK na OA | -25,19% | -18,80% | -15,69% |

Tab. 18. Ukazovatele likvidity spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Likvidita | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------|---------|---------|--------|
| Bežná likvidita | 0,721 | 0,906 | 0,947 |
| Pohotová likvidita | 0,407 | 0,441 | 0,462 |
| Hotovostná likvidita | 0,0009 | 0,0002 | 0,0001 |
| Podiel ČPK na OA | -38,65% | -10,41% | -5,63% |

4.4.3 Analýza rentability

Rentabilita spoločnosti Raven a.s. sa pochopiteľne vyvíja podľa čistého zisku, resp. zisku pred zdanením a úrokmi. V roku 2009 bola záporná, ostatne ako aj u ďalších analyzovaných spoločností, v roku 2010 významne vzrástla a v 2011 opäť klesla.

Rentabilita tržieb alebo zisková marža v roku 2011 predstavovala len 2,85%, no stále je to najlepší výsledok z uvedených spoločností. Rentabilita celkového kapitálu, ktorá meria produkčnú silu podniku, bola 5%, to znamená, že každých 100 € celkového majetku podniku prinieslo 5 € zisku. Na radosť vlastníkov rentabilita vlastného imania v roku 2010 dosahovala bežná 24%, k čomu prispela hlavne vysoká obchodná marža a aj keď v ďalšom období klesla na 7,36%, môžeme podnikanie spoločnosti Raven a.s. s prihliadnutím na riziko považovať za úspešné, pretože prinieslo svojim vlastníkom väčší výnos ako ponúkajú úročené dlhodobé vklady v bankách. O úspešnom podnikaní nemôžeme hovoriť v súvislosti so spoločnosťou Feron Slovakia a.s., naopak rekordných hodnôt rentability dosiahla firma ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. V roku 2010 bola jej ROE až 77,44%, pretože jej čistý zisk vďaka vysokým tržbám dosiahol $\frac{3}{4}$ vlastného imania, to však netvorilo ani 10% celkových pasív podniku. Táto firma veľmi efektívne využíva aj cudzí kapitál, čo sa nedá tvrdiť o spoločnosti Raven a.s., ktorej rentabilita úplatného kapitálu (v roku 2011 bola ROCE 6%) nepresahuje úroky z bankových úverov.

Tab. 19. Ukazovatele rentability spoločnosti Raven a.s.

| Rentabilita | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|---------|--------|-------|
| Rentabilita tržieb (ROS) | -5,65% | 8,21% | 2,85% |
| Rentabilita celkového kapitálu (ROA) | -7,26% | 11,71% | 5,02% |
| Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) | -21,12% | 23,69% | 7,36% |
| Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) | -8,86% | 15,11% | 6,03% |

Tab. 20. Ukazovatele rentability spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Rentabilita | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|---------|-------|-------|
| Rentabilita tržieb (ROS) | -19,29% | 1,64% | 1,39% |
| Rentabilita celkového kapitálu (ROA) | -22,56% | 2,58% | 2,57% |
| Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) | -89,77% | 0,42% | 3,25% |
| Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) | -28,42% | 4,02% | 4,12% |

Tab. 21. Ukazovatele rentability spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Rentabilita | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|----------|--------|--------|
| Rentabilita tržieb (ROS) | -10,52% | 2,95% | 2,16% |
| Rentabilita celkového kapitálu (ROA) | -28,08% | 6,48% | 6,33% |
| Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) | -997,36% | 77,44% | 24,02% |
| Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) | -79,90% | 33,98% | 32,26% |

4.4.4 Analýza aktivity

Obrat aktív spoločnosti Raven a.s. v každom pozorovanom roku, presiahol minimálnu doporučenú hranicu 1, môžeme teda tvrdiť, že podnik využíva svoj majetok pomerne efektívne. Aj keď sa obrat aktív medziročne zvyšuje a v roku 2011 dosiahol hodnotu 1,76, stále je to v porovnaní s ostatnými spoločnosťami najhorší výsledok. Pozitívny vývoj zaznamenal ukazovateľ doby obratu zásob, keď v roku 2011 klesla o takmer 22 dní, zo 75 na 53 dní. V tomto roku klesla tiež doba obratu pohľadávok aj záväzkov a to v dôsledku zvýšenia tržieb.

Napriek tomu, že pokles doby obratu pohľadávok môžeme hodnotiť kladne, stále predstavuje 99 dní. Znamená to, že spoločnosť dostáva zaplatené za svoje pohľadávky v priemere za dlhšie ako za 3 mesiace, čo je neskôr ako v odvetví. Dochádza tak k neefektívnemu úverovaniu odberateľov a predĺženiu peňažného cyklu. Dobu obratu pohľadávok avšak zvyšujú nedobytné pohľadávky a tie, za ktoré zinkasuje až po súdnom spore. Problémom je, že odberateľmi sú buď veľké spoločnosti s vysokou vyjednávacou silou, alebo s platobnou neschopnosťou, prípadne podniky, ktoré sa spoliehajú na to, že Raven malé pohľadávky nebude už po 3. upomienke nijako vymáhať.

Obratovosť záväzkov je zase niekoľkonásobne vyššia v porovnaní s konkurenčnými firmami a Raven a.s. splácala v poslednom roku svoje záväzky v priemere za 29 dní, čiže do jedného mesiaca. Spoločnosť teda spláca svoje záväzky o 70 dní skôr ako inkasuje pohľadávky. Tento výrazný nesúlad má vplyv na likviditu podniku. Z analyzovaných podnikov jedine ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. najskôr dostane zaplatené od odberateľov a až potom platí záväzky.

Tab. 22. Ukazovatele aktivity spoločnosti Raven a.s.

| Aktivita | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------|--------|--------|-------|
| Obrat aktív | 1,28 | 1,43 | 1,76 |
| Doba obratu zásob | 74,10 | 74,98 | 53,47 |
| Doba obratu pohľadávok | 125,78 | 104,44 | 99,06 |
| Doba obratu záväzkov | 44,62 | 52,23 | 29,04 |
| Obratovosť pohľadávok | 2,86 | 3,45 | 3,63 |
| Obratovosť záväzkov | 8,07 | 6,89 | 12,40 |

Tab. 23. Ukazovatele aktivity spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Aktivita | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------|--------|-------|-------|
| Obrat aktív | 1,17 | 1,57 | 1,85 |
| Doba obratu zásob | 54,73 | 50,15 | 40,25 |
| Doba obratu pohľadávok | 102,15 | 76,70 | 77,16 |
| Doba obratu záväzkov | 58,77 | 79,09 | 64,45 |
| Obratovosť pohľadávok | 3,52 | 4,69 | 4,67 |
| Obratovosť záväzkov | 6,13 | 4,55 | 5,59 |

Tab. 24. Ukazovatele aktivity spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Aktivita | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------|-------|--------|-------|
| Obrat aktív | 2,67 | 2,19 | 2,93 |
| Doba obratu zásob | 39,79 | 61,60 | 46,81 |
| Doba obratu pohľadávok | 53,00 | 64,57 | 48,70 |
| Doba obratu záväzkov | 87,26 | 131,58 | 98,14 |
| Obratovosť pohľadávok | 6,79 | 5,58 | 7,39 |
| Obratovosť záväzkov | 4,13 | 2,74 | 3,67 |

4.4.5 Ďalšie pomerové ukazovatele

V nasledujúcich tabuľkách (tab. 25, 26, 27) je uvedených niekoľko ďalších pomerových ukazovateľov veľkoobchodov s hutníckym a stavebným materiálom.

Pozitívum bolo, že pridaná hodnota na zamestnanca, resp. produktivita práce spoločnosti Raven a.s. z roku 2009 na 2010 skokovo narástla, aj keď počet zamestnancov klesol o 50, no pridaná hodnota sa niekoľkonásobne zväčšila. V roku 2011 tento ukazovateľ klesol, keďže podnik zamestnával priemerne ročne o 38 zamestnancov viac a zmenšila sa aj pridaná hodnota. Tržby na zamestnanca medziročne rástli, aj v roku 2011, kedy sa zvýšil počet zamestnancov. Môže za to dramatický každoročný nárast tržieb ako z predaja tovaru, tak aj z predaja vlastných výrobkov a služieb. A keďže sa zvyšovala produktivita práce aj tržby na zamestnanca, mohla si spoločnosť dovoliť zvyšovať mzdy, čo nám vyplýva

z osobných nákladov na zamestnanca, ktoré v roku 2011 dosahujú 18 943,8 €. Hodnoty týchto ukazovateľov počítaných s počtom zamestnancov však nadhodnocuje fakt, že pre spoločnosť pracuje aj niekoľko desiatok živnostníkov.

Výkonová spotreba na výnosoch presahuje 20%, to je oveľa vyššie percento ako u konkurenčných spoločností. Potvrďuje to, že Raven a.s. vo viac zameriava na výrobnú činnosť ako porovnávané podniky. Podiel osobných nákladov, odpisov ani nákladových úrokov na výnosoch nie je veľmi významný. Z vývoja pridanej hodnoty potom vyplýva aj výrazný pokles v roku 2010 a miernejší nárast v roku 2011 osobných nákladov, odpisov a nákladových úrokov na pridanej hodnote. Výsledok hospodárenia na pridanej hodnote bol v roku 2009 záporný, keďže bol EBT záporný. V roku 2010 predstavoval EBT až 61% pridanej hodnoty, potom klesol na necelých 27%, no aj tak je to najlepší výsledok z pomedzi analyzovaných spoločností za rok 2011.

Tab. 25. Ďalšie ukazovatele spoločnosti Raven a.s.

| Ďalšie ukazovatele | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Pridaná hodnota/Počet zamestnancov | 10884,27 | 52247,62 | 38987,72 |
| Tržby/Počet zamestnancov | 287579,99 | 421360,35 | 472571,11 |
| Osobné náklady/Počet zamestnancov | 14459,53 | 18362,71 | 18943,80 |
| Výkonová spotreba/Výnosy | 22,12% | 21,37% | 23,98% |
| Osobné náklady/Výnosy | 4,84% | 4,21% | 3,91% |
| Odpisy/Výnosy | 0,90% | 0,62% | 0,63% |
| Nákladové úroky/Výnosy | 0,90% | 0,62% | 0,63% |
| Pridaná hodnota/Výnosy | 3,64% | 11,97% | 8,04% |
| Osobné náklady/Pridaná hodnota | 132,85% | 35,15% | 48,59% |
| Odpisy/Pridaná hodnota | 41,77% | 8,53% | 9,33% |
| Nákladové úroky/Pridaná hodnota | 24,67% | 5,17% | 7,87% |
| EBT/Pridaná hodnota | -173,98% | 61,01% | 26,69% |

Tab. 26. Ďalšie ukazovatele spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Ďalšie ukazovatele | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------|---------|--------|--------|
| Výkonová spotreba/Výnosy | 4,02% | 2,41% | 1,80% |
| Osobné náklady/Výnosy | 4,29% | 2,22% | 1,88% |
| Odpisy/Výnosy | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Nákladové úroky/Výnosy | 1,65% | 1,13% | 0,87% |
| Pridaná hodnota/Výnosy | -8,90% | 5,48% | 4,14% |
| Osobné náklady/Pridaná hodnota | -48,22% | 40,56% | 45,44% |
| Odpisy/Pridaná hodnota | -19,42% | 16,58% | 17,03% |
| Nákladové úroky/Pridaná hodnota | -18,55% | 20,57% | 21,01% |
| EBT/Pridaná hodnota | 220,32% | 4,97% | 5,93% |

Tab. 27. Ďalšie ukazovatele spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Ďalšie ukazovatele | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------|---------|--------|--------|
| Výkonová spotreba/Výnosy | 8,13% | 6,12% | 6,13% |
| Osobné náklady/Výnosy | 3,90% | 3,35% | 2,98% |
| Odpisy/Výnosy | 0,19% | 0,25% | 0,06% |
| Nákladové úroky/Výnosy | 1,34% | 0,85% | 0,76% |
| Pridaná hodnota/Výnosy | -4,06% | 7,62% | 5,54% |
| Osobné náklady/Pridaná hodnota | -96,10% | 43,91% | 53,79% |
| Odpisy/Pridaná hodnota | -34,32% | 11,75% | 10,84% |
| Nákladové úroky/Pridaná hodnota | -32,88% | 11,16% | 13,65% |
| EBT/Pridaná hodnota | 289,41% | 27,16% | 25,09% |

4.4.6 Spider analýza

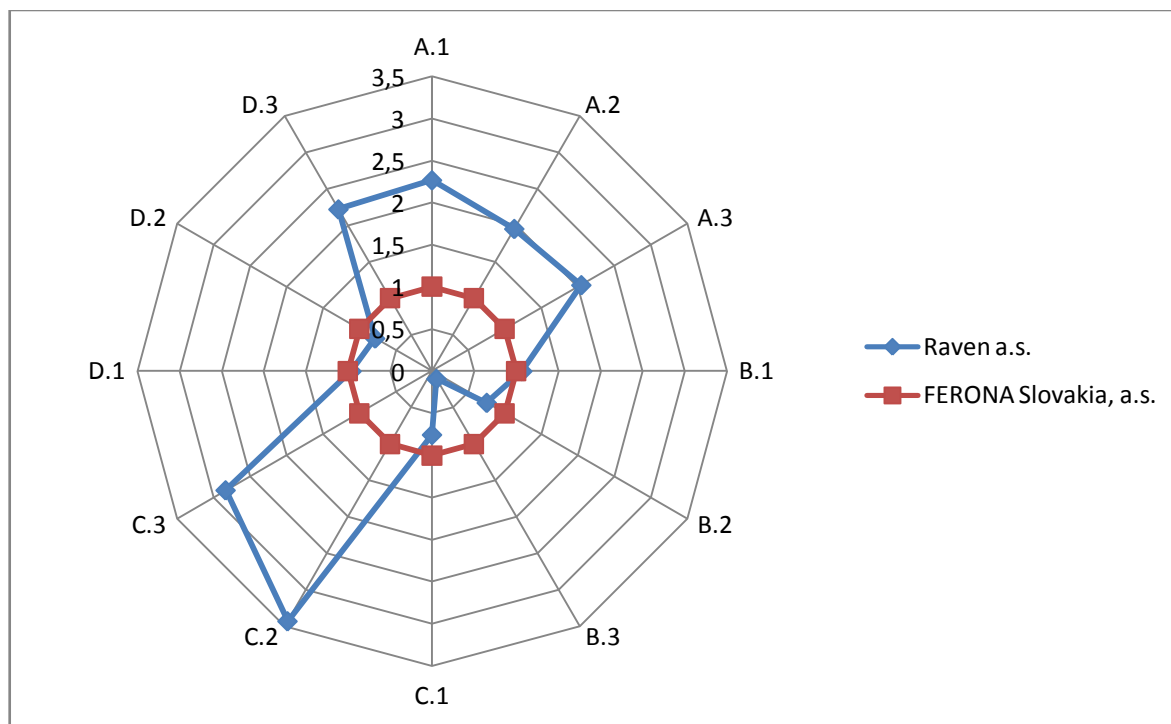
Pomerové ukazovatele Raven a.s. so spoločnosťami FERONA Slovakia, a.s (Obr. 6) a ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. (Obr. 7) sa dajú porovnať pomocou paprskového grafu. Ako základňa slúži vždy línia konkurenčného podniku, ku ktorej je položená línia spoločnosti Raven a.s. V podstate môžeme povedať, že čím je krivka podniku ďalej od stredu grafu, tým je jeho situácia lepšia, s výnimkou ukazovateľa celkovej zadlženosti.

Z grafom teda vyplýva, že v roku 2011 spoločnosť Raven a.s. dosahovala najlepšie výsledky ukazovateľov zadlženosti a obratu záväzkov. Rentabilitu mala lepšiu ako FERONA Slovakia, a.s, ale horšiu ako ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o., ktorej výsledky avšak skresľuje nízke vlastné imanie. Všetky firmy majú nízku likviditu, najnižšiu ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. Raven a.s. zase dosiahol najhorší výsledok doby obratu pohľadávok, čo môžeme považovať za jeho najväčšiu slabinu.

Tab. 28. Porovnanie pomerových ukazovateľov spoločností Raven a.s. a FERONA Slovakia, a.s. v roku 2011

| | | | Raven a.s. | FERONA Slovakia, a.s. |
|--------------------|-----|------------------------------------|------------|-----------------------|
| Rentabilita | A.1 | Rentabilita vlastného imania (ROE) | 7,36% | 3,25% |
| | A.2 | Rentabilita aktív (ROA) | 5,02% | 2,57% |
| | A.3 | Rentabilita tržieb (ROS) | 2,85% | 1,39% |
| Likvidita | B.1 | Bežná likvidita | 0,926 | 0,864 |
| | B.2 | Pohotovú likvidita | 0,434 | 0,579 |
| | B.3 | Hotovostná likvidita | 0,003 | 0,032 |
| Zadlženosť | C.1 | Celková zadlženosť | 57,18% | 75,79% |
| | C.2 | Úrokové krytie | 4,393 | 1,282 |
| | C.3 | Krytie dlhodobého majetku VI | 1,755 | 0,621 |
| Obratovosť | D.1 | Obratovosť aktív | 1,761 | 1,845 |

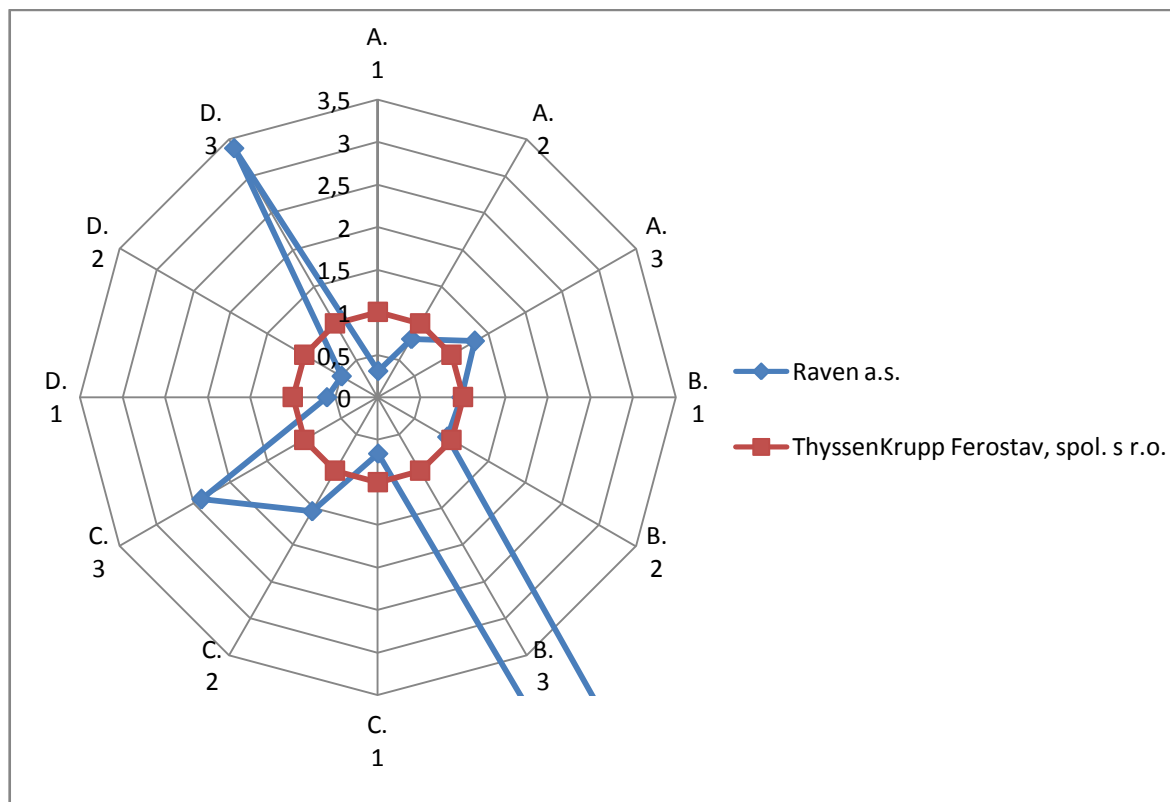
| | | | | |
|--|-----|-----------------------|--------|-------|
| | D.2 | Obratovosť pohľadávok | 3,634 | 4,666 |
| | D.3 | Obratovosť záväzkov | 12,395 | 5,586 |



Obr. 6. Spider analýza pomerových ukazovateľov Raven a.s. a FERONA Slovakia, a.s. v roku 2011

Tab. 29. Porovnanie pomerových ukazovateľov spoločností Raven a.s. a ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. v roku 2011

| | | | Raven a.s. | ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. |
|--------------------|-----|------------------------------------|------------|-------------------------------------|
| Rentabilita | A.1 | Rentabilita vlastného imania (ROE) | 7,36% | 24,02% |
| | A.2 | Rentabilita aktív (ROA) | 5,02% | 6,33% |
| | A.3 | Rentabilita tržieb (ROS) | 2,85% | 2,16% |
| Likvidita | B.1 | Bežná likvidita | 0,926 | 0,947 |
| | B.2 | Pohotová likvidita | 0,434 | 0,462 |
| | B.3 | Hotovostná likvidita | 0,0034 | 0,0001 |
| Zadlženosť | C.1 | Celková zadlženosť | 57,18% | 86,30% |
| | C.2 | Úrokové krytie | 4,393 | 2,839 |
| | C.3 | Krytie dlhodobého majetku VI | 1,755 | 0,732 |
| Obratovosť | D.1 | Obratovosť aktív | 1,761 | 2,927 |
| | D.2 | Obratovosť pohľadávok | 3,634 | 7,392 |
| | D.3 | Obratovosť záväzkov | 12,395 | 3,668 |



Obr. 7. Spider analýza pomerových ukazovateľov Raven a.s. a ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. v roku 2011

4.5 Analýza sústav pomerových ukazovateľov

4.5.1 Rozklad rentability vlastného kapitálu

Rentabilita vlastného kapitálu je natoľko dôležitý ukazovateľ, že je vhodné ho rozložiť a zistiť, ktoré faktory sa výrazne podieľali na jeho hodnote. Celý pyramídový rozklad ROE spoločnosti Raven a.s. ako aj vyčíslenie vplyvov jednotlivých ukazovateľov na vývoj ROE pomocou funkcionálnej metódy je uvedený v prílohe P VI, Obr. 8 približuje jeho časť.

| názov | | ROE | |
|------------------------|------|----------------|--------|
| 2009 | 2010 | -21,12% | 23,69% |
| absolútny vplyv | | 44,81% | |
| 2010 | 2011 | 23,69% | 7,36% |
| absolútny vplyv | | -16,33% | |

| ČZ/V | X | V/A | X | A/VI |
|----------------|---|--------------|---|---------------|
| -5,97% | | 1,33 | | 2,65 |
| 44,85% | | 0,07% | | -0,11% |
| 6,54% | | 1,48 | | 2,45 |
| -18,90% | | 3,27% | | -0,70% |

Obr. 8. Vplyvy vybraných ukazovateľov na ROE spoločnosti Raven, a.s.

V roku 2009 bola ROE záporná, keďže spoločnosť hospodárila so stratou. Z rozkladu vi-
díme, že na jej prudkom náraste v roku 2010 sa podpísala najmä zisková marža, ktorej
zmena zapríčinila nárast ROE o 44,85%. Zisková marža rástla, pretože spoločnosť opäť
vykazovala zisk, čo bolo spôsobené nárastom celkových výnosov a najmä teda zvýšením
tržieb z predaja tovaru, zatiaľ čo náklady rástli pomalšie. V roku 2011 naopak výraznejšie
rástli náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru (24%) a výrobná spotreba (35%)
ako celkové výnosy, z dôvodu vyšších cien vstupného materiálu a tovaru. Viedlo to
k zníženiu ziskovej marže na 1,74% a tým sa opäť najvýraznejšie podieľala (-18,9%)
na prepade ROE o viac ako 16%. Obrat aktív svojím každoročným miernym rastom pri-
spieval k ROE. Najviac v roku 2011, keď vplýval na hodnotu ROE 3,27%. Vtedy pri rastú-
cich výnosoch klesla bilančná suma. Zmenšil sa hlavne obežný majetok a to ako zásoby,
dlhodobé pohľadávky, tak aj finančné účty. Keby sa spoločnosti podarilo obrat aktív ešte
zväčšiť, premietlo by sa to aj do vyššej hodnoty ROE. Ukazovateľ finančnej páky sa zni-
žoval a len vo veľmi malej miere ovplyvnil ROE. Poukazuje to na stabilnú výšku zadlženia
podniku. Rast zadlženosti by tiež prispel k zvýšeniu ROE. V sledovanom období klesal
pomer záväzkov k vlastnému imaniu, no najviac pôsobilo na finančnú páku znižovanie
finančného majetku, čo zhoršovalo hotovostnú likviditu.

4.6 Súhrnné ukazovatele

4.6.1 Z-skóre

Z hľadiska dosiahnutých hodnôt Z-skóre, môžeme povedať, že spoločnosť Raven a.s. sa
v roku 2009 nachádzala pod hranicou šedej zóny. Podľa tohto ukazovateľa sa spoločnosť
vtedy nachádzala v neľahkej finančnej situácii. Naozaj tomu aj tak bolo, podnik dosiahol
vysokú stratu, pre nedostatok zákaziek a predávaním tovaru pod nákupnú cenu, tým bol
donútení prepustiť v priemer viac ako 100 zamestnancov. No v každom ďalšom pozorova-
nom roku sa finančná situácia zlepšovala a hodnota Z-skóre sa nachádzala už v šedej zóne.
Za zlepšením stojí hlavne zvýšenie ziskovej marže a zníženie zadlženosti.

Tab. 30. Výpočet Z-skóre spoločnosti Raven a.s.

| Z-skóre | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------------|---------|--------|--------|
| 0,717 x ČPK/A | 0,0966 | 0,1501 | 0,1488 |
| 0,847 x Nerozdelené zisky/A | 0,2859 | 0,1841 | 0,2609 |
| 3,107 x EBIT/A | -0,2255 | 0,3638 | 0,1560 |
| 0,420 x VI/Záväzky | 0,2557 | 0,2905 | 0,3133 |
| 0,998 x T/A | 1,2819 | 1,4238 | 1,7575 |

| Z-skóre | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Z-skóre | 1,6946 | 2,4122 | 2,6364 |

4.6.2 Index IN05

Pri pohľade na výsledky indexu IN05 (tab. 45) je zrejme, že spoločnosť v roku 2009 netvorila pre svojich vlastníkov hodnotu, naopak ju ničila, keďže zisk pred úrokmi a zdanením bol záporný. Nakoľko v roku 2010 EBIT prekročil 15 miliónom eur, zvýšil sa aj index IN05 a podnik teda už tvoril hodnotu pre vlastníkov. V roku 2011 s poklesom EBIT klesol podnik do šedej zóny, čo znamená, že nemá vyhranenú finančnú situáciu.

Tab. 31. Výpočet indexu IN05 spoločnosti Raven a.s.

| IN05 | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 0,13* A/Závázky | 0,2097 | 0,2202 | 0,2274 |
| 0,04*EBIT/Nákladové úroky | -0,2421 | 0,5116 | 0,1757 |
| 3,97*EBIT/A | -0,2882 | 0,4648 | 0,1993 |
| 0,21*Výnosy/A | 0,2802 | 0,3104 | 0,3793 |
| 0,09*OA/Krát. záväzky a BÚ | 0,1102 | 0,1228 | 0,1240 |
| Index IN05 | 0,0698 | 1,6298 | 1,1057 |

4.6.3 Ekonomická pridaná hodnota – EVA

Ekonomická pridaná hodnota vyjadruje ako spoločnosť prispela svojimi aktivitami k zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich spoločníkov. Pre výpočet EVA sme použili účtovný model, ktorého vypovedacia hodnota je nižšia ako pri ekonomickom modeli, nakoľko neupravujeme vstupné účtovné dáta na tzv. čisté operatívne aktíva a operatívny zisk.

Podľa výpočtu firma v roku 2009 znižovala hodnotu pre svojich spoločníkov, keďže ROE bola záporná. V nasledujúcom roku už bol ukazovateľ EVA kladný, čiže spoločnosť vďaka vysokému zisku, tvorila hodnotu pre vlastníkov. V roku 2011 bola rentabilita vlastného kapitálu nižšia ako náklady na vlastný kapitál, počítané na základe stavebnicového modelu MPO ČR. Takže aj keď firma vykazovala zisk a návratnosť vloženého kapitálu bola viac ako 7%, znižovala hodnotu pre vlastníkov, ktorí podľa MPO ČR mali očakávať výnosnosť vloženého kapitálu až 19,27% s prihliadnutím na riziko.

Tab. 32. Výpočet ukazovateľ EVA spoločnosti Raven a.s.

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------|--------------------|------------------|-------------------|
| ROE | -21,12% | 23,69% | 7,36% |
| re | 30,69% | 19,91% | 19,27% |
| VI | 41 987 383 | 53 890 189 | 55 510 225 |
| EVA | -21 754 717 | 2 037 149 | -6 609 012 |

5 ZHODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE A ODPORÚČANIA NA ZLEPŠENIE

Finančná analýza napomohla identifikovať slabé a silné stránky hospodárenia spoločnosti Raven a.s. Odhalila, že hospodárska kríza sa na podniku podpísala najmä v prvom analyzovanom roku 2009. Naopak najlepšie výsledky dosiahla v roku 2010 a v roku 2011 výkonnosť mierne upadla.

V roku 2009 spoločnosť vykázovala vysokú stratu, za ktorou stál významný pokles cien hutníckeho a stavebného materiálu ako prejav celosvetovej hospodárskej krízy a spoločnosť ich bola nútená predávať s nízkou maržou, resp. pod výrobnú cenu. Túto skutočnosť nemohla v zásade ovplyvniť. V ďalších rokoch už dosahovala zisk, najvyšší vykázala v roku 2010 a to 12 766 686 €. V tomto období pri rastúcich cenách zásob a tržbách, dokázala spoločnosť takmer strojnásobiť obchodnú maržu. V nasledujúcom roku zisk klesol na 4 087 808 €.

Spoločnosť Raven a.s. dodržovala zlaté pravidlo financovania, tým že dlhodobé zdroje pokrývali celý dlhodobý majetok a aj časť obežných aktív v celom sledovanom období. Čo sa týka zadlženosti, spoločnosť vykazovala primeranú zadlženosť a nižšiu ako konkurencia. K financovaniu svojej činnosti využívala krátkodobé úvery a 6 kontokorentných úverov vo výške takmer 26 700 000 €. Myslím si, že aj keď v rokoch, kedy dosahovala spoločnosť zisk, nemala problém s hradením úrokov, malo by vedenie zvážiť, či je využívanie kontokorentných úverov v takej výške ideálny riešením. Keby si ponechala k dispozícii kontokorent len pre najnutnejšie prípady tak, aby zaistila potrebnú likviditu a zvyšok financovala iným krátkodobým alebo dlhodobým úverom, mohla by ušetriť na nákladových úrokoch. Malo by to pozitívny dopad na výsledok hospodárenia z finančnej činnosti, ktorý bol v každom analyzovanom období záporný.

Podnik využíva svoj majetok pomerne efektívne. A aj keď sa obrat aktív medziročne zvyšuje, stále je to v porovnaní s ostatnými spoločnosťami najhorší výsledok. Spoločnosť by sa mala zamerať na ešte efektívnejšie riadenie zásob, aby predišla situácií z roku 2009. Síce obchodovanie s hutníckym a stavebným materiálom vyžaduje vysoký stav zásob, ešte väčšmi pri takom širokom sortimente, aký Raven a.s. ponúka. Avšak nadmerné zásoby predstavujú zvýšené náklady na skladovanie a viažu kapitál. Preto je potrebné prehodnotiť, aká výška zásob je pre podnik ešte konkurenčnou výhodou a nie už zbytočnou finančnou

zát'azou. Zavedenie postupov a metód priemyselného inžinierstva by určite pomohlo k lepšiemu riadeniu zásob.

Pre spoločnosť veľký problém predstavuje nesolventnosť odberateľov. V roku 2011 bolo viac ako 50% pohľadávok spoločnosti po splatnosti. Problémom je, že odberateľmi sú buď veľké spoločnosti s vysokou vyjednávacou silou, alebo s platobnou neschopnosťou. Tento fakt zapríčiňuje, že doba obratu pohľadávok je až 99 dní, zato Raven a.s. platí svoje záväzky do jedného mesiaca. Dochádza tak k neefektívnemu úverovaniu odberateľov a predĺženiu peňažného cyklu. Na druhej strane poskytnutie dlhšej splatnosti zákazníkom, môže byť pre Raven a.s. ďalšou konkurenčnou výhodou, no nutnosťou je predchádzať nedobytným pohľadávkam. K riešeniu tejto situácie by tiež prispelo preverovanie platobnej schopnosti a rýchlosti splácania pohľadávok odberateľmi. Aby spoločnosť predchádzala riziku spojeného s neplatením pohľadávok, mohla by si svojich odberateľov rozdeliť na bonitnejších a rizikovejších, viesť si teda akýsi vlastný zoznam dlžníkov na základe interného ratingu. Ten by obsahoval nielen finančné dáta z účtovných výkazov, ale tiež by zahŕňal informácie o platobnej morálke daného podniku z vlastnej skúsenosti, ako napríklad priemerný počet dní splatenia pohľadávky pre každého zákazníka alebo čerpanie kreditného limitu. S tými, ktorí dlho nehradia svoje záväzky alebo dlžia vysoké sumy, by ďalej obchodovala až po splatení pohľadávok, prípadne ich častí a za prísnejších podmienok, tzn. nastavila by im určitý kreditný limit. Pomôcť odhaliť zlé platobnú morálku nových zákazníkov by mohol Centrálny register dlžníkov SR. Existuje tiež mnoho databáz firiem ako Albertina alebo D&B. Albertina je databáza českých a slovenských firiem, ktorá obsahuje skóringové hodnotenie firiem, informácie o platobnej morálke, dlhoch, insolvenčii či hospodárskych výsledkoch. Cena slovenskej verzie sa pohybuje okolo 1 800 € bez DPH, čo je zanedbateľná čiastka v porovnaní s tým, aký prínos by databáza pre spoločnosť mohla mať v podobe zníženia pohľadávok po splatnosti a ušetrenia na súdnych sporoch. Ako ďalšími možnými riešeniami sa ponúka motivovanie odberateľov k skoršiemu plateniu poskytnutím skonta, naopak od dlžníkov požadovať úroky z omeškania, či poistenie a postúpenie pohľadávok. Pri zvažovaní týchto riešení treba prihliadať na udržanie dobrých vzťahov a lojality zákazníkov.

Tento nesúlad medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu záväzkov negatívne vplýva aj na likviditu spoločnosti. Tá sa v analyzovanom období pohybuje pod doporučenými hodnotami. Napriek tomu podnik nemá problém so splácaním svojich záväzkov, nakoľko

využíva už spomínané kontokorentné úvery a dostatočnú finančnú rezervu má v podobe vysokého čistého pracovného kapitálu.

Pokiaľ ide o rentabilitu spoločnosti, tak okrem roku 2009, kedy bola stratová, dosahovala kladných hodnôt. Na radosť vlastníkov rentabilita vlastného imania v roku 2010 predstavovala bezmála 24%, k čomu prispela hlavne vysoká obchodná marža a aj keď v ďalšom období klesla na 7,36%, môžeme podnikanie spoločnosti Raven a.s. považovať za úspešné, pretože prinieslo svojim vlastníkom väčší výnos ako ponúkajú úročené dlhodobé vklady v bankách.

Na základe súhrnného ukazovateľa Z-skóre môžeme povedať, že od roku 2009, kedy mala spoločnosť finančné problémy, sa jej situácia každým rokom zlepšovala a dostala sa do šedej zóny, teda nemá vyhranenú finančnú situáciu. Z pohľadu výsledkov indexu IN05, spoločnosť v roku 2009 netvorila pre svojich vlastníkov hodnotu, keďže zisk pred úrokmi a zdanením bol záporný. V roku 2010 už bez pochyb hodnotu tvorila a v roku 2011 spadla do šedej zóny. Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty tieto závery pre obdobie 2009 - 2010 potvrdil, no podľa ukazovateľa EVA v roku 2011 podnik hodnotu pre vlastníkov ničil. Aj napriek tomu, že firma vykazovala zisk a návratnosť vloženého kapitálu bola viac ako 7%. Vlastníci mali očakávať výnosnosť vloženého kapitálu až 19,27% s ohľadom na riziko podnikania.

Na záver je nutné skonštatovať, že aj cez nepriaznivý vývoj hospodárstva v posledných rokoch, ktorý negatívne ovplyvnil celé odvetvie, spoločnosť Raven a.s. bola schopná sa pomerne rýchlo z finančných ťažkostí dostať a opäť dosahovať zisk. Porovnanie s dvomi konkurenčnými podnikmi poukázalo, že Raven a.s. si vedie celkom dobre, zaostáva za nimi akurát v obratovosti zásob a pohľadávok. Ako som už zmienila, tieto dva ukazovatele by zlepšilo efektívnejšie riadenie zásob pomocou niektorých metód priemyslového inžinierstva a pozornejší výber solventných zákazníkov. Ďalším zväčšovaním objemu zákaziek a premietnutím rastúcich vstupných cien materiálu do predajných cien by pomohlo spoločnosti zvýšiť ziskovú maržu a tak by mohla opäť dosahovať rentabilitu vlastného kapitálu väčšiu ako 20% z roku 2010. Jej budúci vývoj však bude závisieť na celosvetovom hospodárstve. Ozdravovanie ekonomiky by veľmi prospelo k rozvoju spoločnosti, naopak ďalšia finančná kríza by ho výrazne spomalila.

ZÁVER

Hlavným cieľom mojej bakalárskej práce bolo opísať metódy a postupy finančnej analýzy a na jej základe navrhnúť opatrenia pre zlepšenie finančnej situácie spoločnosti Raven, a.s.

Teoretická časť je napísaná formou kritickej literárnej rešerše. Zhŕňa doterajšie poznatky v oblasti finančnej analýzy. Rôzne literárne a internetové zdroje poslúžili na definovanie pojmov, ukazovateľov a postupov analýzy, ktoré sú využité v ďalšej časti.

V praktickej časti bola spoločnosť Raven, a.s. predstavená a spracovaná SWOT, PEST a Porter analýza. Nasleduje rozbor jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy v rokoch 2009 – 2011 na základe postupu, ktorý bol naznačený v teoretickej časti. Výsledky boli porovnané s dvomi konkurenčnými podnikmi FERONA Slovakia, a.s. a ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. V závere je zhodnotená finančná situácia spoločnosti, doplnená o návrhy a odporúčenia na zlepšenie.

Písanie tejto bakalárskej práce bolo pre mňa veľmi prínosné, nakoľko mi umožnilo náhľad na hospodárenie spoločnosti, či už študovaním jej účtovných závierok a správ audítora, ako aj konzultáciami vo firme.

Domnievam sa, že cieľ, ktorý som si vytýčila v úvode práce, bol splnený a dúfam tiež, že vykonaná analýza bude aj pre spoločnosť prínosom.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

- ALEXY, Július, 2005. *Finančná a ekonomická analýza*. 1. vyd. Bratislava: Iris, 121 s. ISBN: 80-89018-90-4.
- BARAN, Dušan, 2006. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: Iris, 132 s. ISBN 80-89238-09-2.
- DAŇOVÉ CENTRUM. SK, 2012. Návrh zákona o dani z príjmov účinnej od 1. Januára 2013. *danovecentrum.sk* [online]. [cit. 2013-03-16]. Dostupné z: <http://www.danovecentrum.sk/clanok-z-titulky/navrh-novely-zakona-o-dani-z-prijmov-ucinnej-od-1-januara-2013.htm/>
- ELEKTRONICKÁ ZBIERKA ZÁKONOV, 2012. Obchodní vestník. *Zbierka.sk* [online]. [cit. 2013-01-30]. Dostupné z: <http://www.zbierka.sk/sk/obchodny-vestnik>
- GALLAGHER, Timothy a Joseph ANDREW, 2007. *Financial Management: Principles and Practise*. 4th ed. St. Paul: Freeload Press, 613 s. ISBN 1-930789-02-5.
- GATTIS, Christopher G, 2009. Using Financial Ratios. In: *Blue Point Strategies* [online]. [cit. 2013-01-21]. Dostupné z: http://bluepointstrategies.com/uploads/White_Paper_-_Using_Financial_Ratios.pdf.
- HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, 2009. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: WoltersKluwer Česká republika, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- BARRON, Jacob, 2012. Judging a Book by Its Cover: Strategic Benchmarking and Getting What's Really blind the Numbers. *Business Credit* [online]. no. 9, s. 34-37. [cit. 2013-01-24]. ISSN:0897-0181. Dostupné z: http://content.epnet.com/pdf27_28/pdf/2012/BCR/01Nov12/82578166.pdf?T=P&P=AN&K=82578166&EbscoContent=dGJyMNLe80SeqLI4yNfsOLCmr0ueprdSr6a4TLOWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGpt0u0rbNNuePfgex%2BEu3q64A&D=bth.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jirí HNILICA, 2008. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- LEE, Alice, John LEE a Cheng Few LEE, 2009. *Financial Analysis, Planning & Forecasting: Theory and Application*. 2nd ed. Singapore: World Scientific, 1083 s. ISBN 978-981-270-608-9.
- MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- 'New & Improved' Altman Z-Score + AppLaunched. *Managing Credit, Receivables & Collections*. [online]. 2012, no. 5, s. 6-7. [cit. 2013-01-20]. ISSN:1074-8903. Do-

stupné z:

<http://content.epnet.com/pdf27_28/pdf/2012/JY3/01May12/76182848.pdf?T=P&P=AN&K=76182848&EbscoContent=dGJyMNxb4kSeqLE4yNfsOLCmr0uep7NSs664TbGWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGpt0u0rbNNuePfgeyx%2BEu3q64A&D=bth>.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. Výkonnosť podniku z pohľadu finančného manažera. 2. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

RAVEN, a.s., ©2012. Ponuka. *Raven.sk* [online]. [cit. 2013-01-30]. Dostupné z:

<http://www.raven.sk/ponuka/>

RAVEN, a.s., ©2012. Profil a história. *Raven.sk* [online]. [cit. 2013-01-30]. Dostupné z:

<http://www.raven.sk/o-nas/profil-a-historia/>

ROSS, Stephen A, Randolph WESTERFIELD a Bradford D JORDAN, 2013. *Fundamentals of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 725 s. ISBN 978-0-07-803463-3.

RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd.

Praha: Grada, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 290 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR, 2012. Nezamestnanosť. *portal.statistics.sk* [online]. [cit. 2013-03-16]. Dostupné z: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=1801>

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR, 2013. Spotrebiteľské ceny (inflácia). *portal.statistics.sk* [online]. [cit. 2013-03-16]. Dostupné z: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=185>

EUROPEAN CENTRAL BANK – STATISTICAL DATA WAREHOUSE, 2013. Slovakia - Gross domestic product at market price - Current prices - ECU/euro - No adjustment.

sdw.ecb.europa.eu [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z:

<http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.SK.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.V.U.A>.

VASILESCU, Laura a Ana POPA, 2012, Economic Value Added: Pros and Cons. *Finance – Challenges of the Future*. [online]. č. 13, s. 60-65. [cit. 2013-01-20]. Dostupné z:

<http://feaa.ucv.ro/FPV/013-08.pdf>

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

WILD, John J, 2008. *Financial accounting: information for decisions*. 4th ed. Boston: McGraw-Hill, 580 s. ISBN 0-07-304375-3.

POVAŽSKÁ BYSTRICA, 2012. Základné informácie. *povazska-bystrica.sk* [online]. [cit. 2013-03-16]. Dostupné z: http://www.povazska-bystrica.sk/vitajte-na-strankach-mesta-povazska-bystrica.phtml?id_menu=2188&limited_level=1&stop_menu=2188

ZALAI, Karol a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 5. vyd. Bratislava: Sprint, 2007. 355 s. ISBN 978-80-89085-74-1.

Interné zdroje:

Správy audítora podniku za obdobie 2009 - 2011

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

| | |
|-------|---------------------------------|
| CF | Cash-flow |
| ČPK | Čistý pracovný kapitál |
| ČZ | Čistý zisk |
| DM | Dlhodobý majetok |
| DFM | Dlhodobý finančný majetok |
| DHM | Dlhodobý hmotný majetok |
| DNM | Dlhodobý nehmotný majetok |
| EAT | Čistý zisk |
| EBIT | Zisk pred zdanením a úrokmi |
| EBT | Zisk pred zdanením |
| EVA | Ekonomická pridaná hodnota |
| MPO | Ministerstvo průmyslu a obchodu |
| r_e | Náklady na vlastný kapitál |
| ROA | Rentabilita celkového kapitálu |
| ROCE | Rentabilita úplatného kapitálu |
| ROE | Rentabilita vlastného kapitálu |
| ROS | Rentabilita tržieb |
| VH | Výsledok hospodárenia |
| VI | Vlastného imanie |
| WACC | Priemerné náklady kapitálu |
| ZC | Zostatková cena |

ZOZNAM OBRÁZKOV

| | |
|---|----|
| <i>Obr. 1. Štruktúra súvahy (Zalai, 2007, s. 67)</i> | 14 |
| <i>Obr. 2. Väzby výkazov účtovnej závierky (Zalai, 2007, s. 65)</i> | 17 |
| <i>Obr. 3. Vývoj HDP (European Central Bank, 2013)</i> | 37 |
| <i>Obr. 4. SWOT analýza podniku</i> | 40 |
| <i>Obr. 5. Vývoj pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia Raven, a.s.....</i> | 48 |
| <i>Obr. 6. Spider analýza pomerových ukazovateľov Raven a.s. a FERONA Slovakia,a.s. v roku 2011</i> | 58 |
| <i>Obr. 7. Spider analýza pomerových ukazovateľov Raven a.s. a ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. v roku 2011.....</i> | 59 |
| <i>Obr. 8. Vplyvy vybraných ukazovateľov na ROE spoločnosti Raven, a.s.</i> | 59 |

ZOZNAM TABULIEK

| | |
|---|----|
| <i>Tab. 1. Priemerný počet zamestnancov (Správa audítora, 2009, 2010, 2011)</i> | 36 |
| <i>Tab. 2. Majetková štruktúra spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011).....</i> | 42 |
| <i>Tab. 3. Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry spoločnosti Raven, a.s.....</i> | 42 |
| <i>Tab. 4. Finančná štruktúra spoločnosti Raven, a. s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011).....</i> | 43 |
| <i>Tab. 5. Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry spoločnosti Raven, a.s.....</i> | 44 |
| <i>Tab. 6. Vývoj výnosov spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)</i> | 45 |
| <i>Tab. 7. Horizontálna a vertikálna analýza výnosov spoločnosti Raven, a.s.</i> | 45 |
| <i>Tab. 8. Vývoj nákladov spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011).....</i> | 46 |
| <i>Tab. 9. Horizontálna a vertikálna analýza nákladov spoločnosti Raven, a.s.....</i> | 47 |
| <i>Tab. 10. Vývoj pridanej hodnoty a výsledku hospodárenia Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011).....</i> | 48 |
| <i>Tab. 11. Vývoj peňažných tokov spoločnosti Raven, a.s. (Správa audítora, 2009; 2010; 2011).....</i> | 49 |
| <i>Tab. 12. Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločností</i> | 50 |
| <i>Tab. 13. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti Raven a.s.....</i> | 51 |
| <i>Tab. 14. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.</i> | 51 |
| <i>Tab. 15. Ukazovatele zadlženosti spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.....</i> | 51 |
| <i>Tab. 16. Ukazovatele likvidity spoločnosti Raven a.s.</i> | 52 |
| <i>Tab. 17. Ukazovatele likvidity spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.</i> | 52 |
| <i>Tab. 18. Ukazovatele likvidity spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.</i> | 53 |
| <i>Tab. 19. Ukazovatele rentability spoločnosti Raven a.s.....</i> | 53 |
| <i>Tab. 20. Ukazovatele rentability spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.</i> | 54 |
| <i>Tab. 21. Ukazovatele rentability spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.....</i> | 54 |
| <i>Tab. 22. Ukazovatele aktivity spoločnosti Raven a.s.</i> | 55 |
| <i>Tab. 23. Ukazovatele aktivity spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.</i> | 55 |
| <i>Tab. 24. Ukazovatele aktivity spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.</i> | 55 |
| <i>Tab. 25. Ďalšie ukazovatele spoločnosti Raven a.s.....</i> | 56 |
| <i>Tab. 26. Ďalšie ukazovatele spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.</i> | 56 |
| <i>Tab. 27. Ďalšie ukazovatele spoločnosti ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.....</i> | 57 |

| | |
|---|-----------|
| <i>Tab. 28. Porovnanie pomerových ukazovateľov spoločností Raven a.s. a FERONA Slovakia, a.s. v roku 2011</i> | <i>57</i> |
| <i>Tab. 29. Porovnanie pomerových ukazovateľov spoločností Raven a.s. a ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. v roku 2011</i> | <i>58</i> |
| <i>Tab. 30. Výpočet Z-skóre spoločnosti Raven a.s.</i> | <i>60</i> |
| <i>Tab. 31. Výpočet indexu IN05 spoločnosti Raven a.s.</i> | <i>61</i> |
| <i>Tab. 32. Výpočet ukazovateľ EVA spoločnosti Raven a.s.</i> | <i>61</i> |

ZOZNAM PRÍLOH

Príloha PI: Účtovné výkazy spoločnosti Raven a.s.

Príloha PII: Majetková a finančná štruktúra, prehľad výnosov a nákladov Feron Slovakia a.s.

Príloha PIII: Majetková a finančná štruktúra, prehľad výnosov a nákladov ThyssenKrupp Ferostav, spol. s.r.o.

Príloha PVI: Pyramídový rozklad ROE

PRÍLOHA PI: ÚČTOVNÉ VÝKAZY SPOLOČNOSTI RAVEN A.S.

Tab. 33. Aktíva spoločnosti Raven a.s. za obdobie 2009 – 2011 (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| ROZVAHA | | | Účtovné obdobie | | |
|-----------|--|--------------|-----------------|-------------|-------------|
| Označenie | AKTIVA | číslo riadku | 2009 | 2010 | 2011 |
| | SPOLU MAJETOK | 001 | 111 272 774 | 132 016 523 | 130 152 542 |
| A. | Neobežný majetok | 002 | 29 311 620 | 28 193 663 | 31 632 935 |
| A. I | Dlhodobý nehmotný majetok | 003 | 66 559 | 45 800 | 170 771 |
| A. I | 1 Aktivované náklady na vývoj | 004 | | | |
| | 2 Software | 005 | 66 559 | 45 800 | 170 771 |
| | 3 Oceniteľné práva | 006 | | | |
| | 4 Goodwill | 007 | | | |
| | 5 Ostatný dlhodobý nehmotný majetok | 008 | | | |
| | 6 Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok | 009 | | | |
| | 7 Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok | 010 | | | |
| A. II. | Dlhodobý hmotný majetok | 011 | 29 245 061 | 27 346 708 | 30 978 043 |
| A. II. | 1 Pozemky | 012 | 2 476 434 | 2 571 903 | 2 666 138 |
| | 2 Stavby | 013 | 17 817 043 | 16 600 020 | 17 428 825 |
| | 3 Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí | 014 | 7 756 372 | 6 798 409 | 9 147 477 |
| | 4 Pestovateľské celky trvalých porastov | 015 | | | |
| | 5 Základné stádo a ťažné zvieratá | 016 | | | |
| | 6 Ostatný dlhodobý hmotný majetok | 017 | 27 751 | 22 205 | 76 191 |
| | 7 Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok | 018 | 1 167 461 | 1 354 171 | 1 659 412 |
| | 8 Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok | 019 | | | |
| | 9 Opravná položka k nadobudnutému majetku | 020 | | | |
| A. III. | Dlhodobý finančný majetok | 021 | | 801 155 | 484 121 |
| A. III. | 1 Podielové cenné papiere a podiely v dcérskej úč. jednotke | 022 | | 30 189 | 484 121 |
| | 2 Podielové cenné papiere a podiely v spol. s podst. vplyvom | 023 | | | |
| | 3 Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely | 024 | | | |
| | 4 Pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku | 025 | | | |
| | 5 Ostatný dlhodobý finančný majetok | 026 | | | |
| | 6 Pôžičky s dobou splatnosti najviac jeden rok | 027 | | | |
| | 7 Obstarávaný dlhodobý finančný majetok | 028 | | 770 966 | |
| | 8 Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok | 029 | | | |
| B. | Obežný majetok | 030 | 81 899 663 | 103 335 185 | 98 421 297 |
| B. I | Zásoby | 031 | 29 418 643 | 39 226 954 | 34 041 239 |
| B. I | 1 Materiál | 032 | 6 590 027 | 10 758 276 | 10 724 541 |
| | 2 Nedokončená výroba a polotovary vlastnej výroby | 033 | 74 403 | | 7 658 |
| | 3 Výrobky | 034 | 1 902 563 | 2 706 254 | 2 144 023 |
| | 4 Zvieratá | 035 | | | |
| | 5 Tovar | 036 | 20 576 892 | 20 567 742 | 21 164 915 |
| | 6 Poskytnuté preddavky na zásoby | 037 | 274 758 | 5 194 682 | 102 |
| B. II. | Dlhodobé pohľadávky | 038 | 2 041 542 | 1 900 450 | 1 070 899 |
| B. II. | 1 Pohľadávky z obchodného styku | 039 | | 813 467 | |
| | 2 Čistá hodnota zákazky | 040 | | | |
| | 3 Pohľadávky voči dcérskej úč. jednotke a materskej úč. jednotke | 041 | | | |
| | 4 Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku | 042 | | | |
| | 5 Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu | 043 | | | |

| ROZVAHA | | | Účtovné obdobie | | |
|-----------|--|--------------|-----------------|------------|------------|
| Označenie | AKTIVA | číslo riadku | 2009 | 2010 | 2011 |
| 6 | Iné pohľadávky | 044 | 237 782 | 237 230 | 309 958 |
| 7 | Odložená daňová pohľadávka | 045 | 1 803 760 | 849 753 | 760 941 |
| B. III. | Krátkodobé pohľadávky | 046 | 49 938 026 | 54 641 261 | 63 067 552 |
| B. III. 1 | Pohľadávky z obchodného styku | 047 | 30 463 570 | 52 688 765 | 53 121 686 |
| 2 | Čistá hodnota zákazky | 048 | | | |
| 3 | Pohľadávky voči dcérskej úč. jednotke a materskej úč. jednotke | 049 | 18 344 400 | 57 430 | 8 548 086 |
| 4 | Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku | 050 | | | |
| 5 | Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu | 051 | | | |
| 6 | Sociálne poistenie | 052 | | | |
| 7 | Daňové pohľadávky a dotácie | 053 | 440 410 | | 1 285 |
| 8 | Iné pohľadávky | 054 | 689 646 | 1 895 066 | 1 396 495 |
| B. IV. | Finančné účty | 055 | 501 452 | 7 566 520 | 241 607 |
| B. IV. 1 | Peniaze | 056 | 96 016 | 47 344 | 85 119 |
| 2 | Účty v bankách | 057 | 405 436 | 7 519 176 | 156 488 |
| 3 | Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok | 058 | | | |
| 4 | Krátkodobý finančný majetok | 059 | | | |
| 5 | Obstarávaný krátkodobý finančný majetok | 060 | | | |
| C. | Časové rozlíšenie | 061 | 61 491 | 487 675 | 98 310 |
| C. 1 | Náklady budúcich období dlhodobé | 062 | | 1 999 | |
| 2 | Náklady budúcich období krátkodobé | 063 | 31 488 | 43 491 | 56 489 |
| 3 | Príjmy budúcich období dlhodobé | 064 | | | |
| 4 | Príjmy budúcich období krátkodobé | 065 | 30 003 | 442 185 | 41 821 |

Tab. 34. Pasíva spoločnosti Raven a.s. za obdobie 2009 – 2011 (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| ROZVAHA | | | Účtovné obdobie | | |
|-----------|---|--------------|-----------------|-------------|-------------|
| Označenie | PASÍVA | číslo riadku | 2009 | 2010 | 2011 |
| | SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY | 066 | 111 272 774 | 132 016 523 | 130 152 542 |
| A. | Vlastné imanie | 067 | 41 987 383 | 53 890 189 | 55 510 225 |
| A. I. | Základné imanie | 068 | 8 374 501 | 8 374 501 | 8 374 501 |
| A. I. 1 | Základné imanie | 069 | 8 374 501 | 8 374 501 | 8 374 501 |
| 2 | Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely | 070 | | | |
| 3 | Zmena základného imania | 071 | 272 720 | | |
| 4 | Pohľadávky za upísanie vlastné | 072 | | | |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 4 292 903 | 3 429 023 | 2 954 403 |
| A. II. 1 | Emisné ážio | 074 | 144 593 | 144 593 | 144 593 |
| 2 | Ostatné kapitálové fondy | 075 | 7 238 769 | 7 238 769 | 7 238 769 |
| 3 | Zákonný rezervný fond z kapitálových vkladov | 076 | 6 639 | 6 639 | |
| 4 | Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov | 077 | -3 097 098 | -3 960 978 | -4 428 959 |
| 5 | Oceňovacie rozdiely z kapitálových účastín | 078 | | | |
| 6 | Oceň. rozdiely z precenenia pri zlúčení, splynutí a rozdelení | 079 | | | |
| A. III. | Fondy zo zisku | 080 | 628 498 | 628 498 | |
| A. III. 1 | Zákonný rezervný fond z kapitálových vkladov | 081 | 628 498 | 628 498 | |
| 2 | Nedeliteľný fond | 082 | | | |

| ROZVAHA | | | Účtovné obdobie | | |
|-----------|---|--------------|-----------------|------------|------------|
| Označenie | PASÍVA | číslo riadku | 2009 | 2010 | 2011 |
| | 3 Štatutárne fondy a ostatné fondy | 083 | | | |
| A. IV. | Výsledok hospodárenia minulých rokov | 084 | 37 560 270 | 28 691 481 | 40 093 513 |
| A. IV. | 1 Nerozdelený zisk minulých rokov | 085 | 37 560 270 | 37 560 270 | 47 287 402 |
| | 2 Neuhradená strata minulých rokov | 086 | | -8 868 789 | -7 193 889 |
| A. V. | Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie | 087 | -8 868 789 | 12 766 686 | 4 087 808 |
| B. | Závazky | 088 | 68 979 090 | 77 925 748 | 74 419 716 |
| B. I. | Rezervy | 089 | 840 036 | 785 420 | 1 226 314 |
| B. I. | 1 Rezervy zákonné dlhodobé | 090 | | | |
| | 2 Rezervy zákonné krátkodobé | 091 | 262 358 | 346 543 | 690 044 |
| | 3 Ostatné dlhodobé rezervy | 092 | 79 436 | 74 795 | 117 280 |
| | 4 Ostatné krátkodobé rezervy | 093 | 498 242 | 364 082 | 418 990 |
| B. II. | Dlhodobé záväzky | 094 | 1 233 195 | 1 435 384 | 1 784 581 |
| B. II. | 1 Dlhodobé záväzky z obchodného styku | 095 | | | |
| | 2 Dlhodobé nevyfakturované dodávky | 096 | | | |
| | 3 Dlhodobé záväzky voči dcérskej a materskej úč. jednotke | 097 | | | |
| | 4 Ostatné dlhodobé záväzky v rámci konsolidovaného celku | 098 | | | |
| | 5 Dlhodobé prijaté preddávky | 099 | | | |
| | 6 Dlhodobé zmenky na úhradu | 100 | | | |
| | 7 Vydané dlhopisy | 101 | | | |
| | 8 Záväzky zo sociálneho fondu | 102 | 47 169 | 60 115 | 42 241 |
| | 9 Ostatné dlhodobé záväzky | 103 | | | |
| | 10 Odložený daňový záväzok | 104 | 1 186 026 | 1 375 269 | 1 742 340 |
| B. III. | Krátkodobé záväzky | 105 | 17 714 268 | 27 325 050 | 18 490 414 |
| B. III. | 1 Záväzky z obchodného styku | 106 | 15 240 515 | 23 704 003 | 12 353 847 |
| | 2 Nevyfakturované dodávky | 107 | 199 635 | 273 016 | 1 997 857 |
| | 3 Záväzky voči dcérskej účt. jednotke a materskej účt. jednotke | 108 | 0 | | |
| | 4 Ostatné záväzky v rámci konsolidovaného celku | 109 | | | |
| | 5 Záväzky voči spoločníkom a združeniu | 110 | 1 601 054 | 1 187 229 | 1 774 411 |
| | 6 Záväzky voči zamestnancom | 111 | 344 438 | 597 105 | 600 103 |
| | 7 Záväzky zo sociálneho poistenia | 112 | 205 567 | 247 861 | 266 837 |
| | 8 Daňové záväzky a dotácie | 113 | 45 980 | 1 292 523 | 1 412 275 |
| | 9 Ostatné záväzky | 114 | 77 078 | 23 313 | 85 084 |
| B. IV. | Krátkodobé finančné výpomoci | 115 | | 82 | |
| B. V. | Bankové úvery | 116 | 49 191 592 | 48 379 812 | 52 918 407 |
| B. V. | 1 Bankové úvery dlhodobé | 117 | | | |
| | 2 Bežné bankové úvery | 118 | 49 191 592 | 48 379 812 | 52 918 407 |
| C. | Časové rozlíšenie | 119 | 306 301 | 200 586 | 222 601 |
| C. | 1 Výdavky budúcich období dlhodobé | 120 | | | |
| | 2 Výdavky budúcich období krátkodobé | 121 | 122 031 | 21 818 | 49 336 |
| | 3 Výnosy budúcich období dlhodobé | 122 | 178 764 | 173 265 | 167 762 |
| | 4 Výnosy budúcich období krátkodobé | 123 | 5 506 | 5 503 | 5 503 |

Tab. 35. Výkaz ziskov a strát spoločnosti Raven a.s. za obdobie 2009 - 2011 (Správa audítora, 2009; 2010; 2011)

| Označenie | Výkaz ziskov a strát | Číslo riadku | Účtovné obdobie | | |
|-----------|---|--------------|-----------------|-------------|-------------|
| | | | 2009 | 2010 | 2011 |
| I. | Tržby z predaja tovaru | 01 | 112 741 013 | 144 715 289 | 171 201 429 |
| A. | Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru | 02 | 105 191 846 | 124 204 445 | 153 652 750 |
| + | Obchodná marža | 03 | 7 549 167 | 20 510 844 | 17 548 679 |
| II. | Výroba | 04 | 30 703 716 | 44 534 368 | 57 741 512 |
| II.1. | Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb | 05 | 30 186 243 | 43 632 786 | 57 995 559 |
| 2. | Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob | 06 | 462 403 | 868 059 | -283 201 |
| 3. | Aktivácia | 07 | 55 070 | 33 523 | 29 154 |
| B. | Výrobná spotreba | 08 | 32 843 400 | 41 690 527 | 56 381 145 |
| B.1. | Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok | 09 | 28 331 760 | 36 460 647 | 50 156 562 |
| 2. | Služby | 10 | 4 511 640 | 5 229 880 | 9 187 744 |
| + | Pridaná hodnota | 11 | 5 409 483 | 23 354 685 | 18 909 046 |
| C. | Osobné náklady | 12 | 7 186 384 | 8 208 132 | 9 187 744 |
| C.1. | Mzdové náklady | 13 | 5 221 109 | 6 143 790 | 6 839 095 |
| 2. | Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva | 14 | | | |
| 3. | Náklady na sociálne zabezpečenie | 15 | 1 770 488 | 1 891 757 | 2 132 650 |
| 4. | Sociálne náklady | 16 | 194 787 | 172 585 | 215 999 |
| D. | Dane a poplatky | 17 | 544 656 | 502 357 | 393 257 |
| E. | Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku | 18 | 2 259 626 | 1 992 434 | 1 763 753 |
| III. | Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu | 19 | 200 097 | 1 089 840 | 1 846 946 |
| F. | Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu | 20 | 148 629 | 951 993 | 1 569 050 |
| G. | Tvorba a zúčtovanie opravných položiek k pohľadávkam | 21 | 5 198 984 | -1 888 566 | 506 624 |
| IV. | Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti | 22 | 2 583 209 | 2 686 750 | 2 311 119 |
| H. | Ostatné náklady na hospodársku činnosť | 23 | 1 456 616 | 2 193 346 | 3 277 637 |
| V. | Prevod výnosov z hospodárskej činnosti | 24 | | | |
| I. | Prevod nákladov na hospodársku činnosť | 25 | | | |
| * | Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti | 26 | -8 602 106 | 15 171 579 | 6 369 046 |
| VI. | Tržby z predaja cenných papierov a podielov | 27 | | | |
| J. | Predané cenné papiere a podiely | 28 | | | |
| VII. | Výnosy z dlhodobého finančného majetku | 29 | | | |
| VII.1. | Výnosy z cenných papierov a podielov v ovládanej osobe a v spoločnosti s podstatným vplyvom | 30 | | | |
| 2. | Výnosy z ostatných dlhových cenných papierov a podielov | 31 | | | |
| 3. | Výnosy z ostatného dlhodobého finančného majetku | 32 | | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančného majetku | 33 | | | |
| K. | Náklady na krátkodobý finančný majetok | 34 | | | |
| IX. | Výnosy z precenenia cenných papierov a výnosy z derivátových operácií | 35 | 283 | 17 442 | 67 935 |
| L. | Náklady na precenenie cenných papierov a náklady na derivátové operácie | 36 | 8 520 | 16 994 | 33 574 |
| M. | Tvorba a zúčtovanie opravných položiek k finančnému majetku | 37 | | 9 958 | |
| X. | Výnosové úroky | 38 | 480 483 | 517 569 | 436 642 |
| N. | Nákladové úroky | 39 | 1 334 596 | 1 208 604 | 1 487 246 |
| XI. | Kurzové zisky | 40 | 1 061 643 | 1 484 660 | 1 341 108 |

| | | | | | |
|-------|--|-----------|-------------------|-------------------|------------------|
| O. | Kurzové straty | 41 | 1 497 938 | 1 524 332 | 1 624 416 |
| XII. | Ostatné výnosy z finančnej činnosti | 42 | 708 831 | 60 879 | 145 685 |
| P. | Ostatné náklady na finančnú činnosť | 43 | 219 675 | 243 921 | 168 743 |
| XIII. | Prevod finančných výnosov | 44 | | | |
| R. | Prevod finančných nákladov | 45 | | | |
| * | Výsledok hosp. z finančnej činnosti | 46 | -809 489 | -923 259 | -1 322 609 |
| ** | Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením | 47 | -9 411 595 | 14 248 320 | 5 046 437 |
| S. | Daň z príjmov z bežnej činnosti | 48 | -542 806 | 1 481 634 | 958 629 |
| S.1. | - splatná | 49 | | 338 385 | 502 745 |
| 2. | - odložená | 50 | -542 806 | 1 143 249 | 455 884 |
| ** | Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti po zdanení | 51 | -8 868 789 | 12 766 686 | 4 087 808 |
| XIV. | Mimoriadne výnosy | 52 | | | |
| T. | Mimoriadne náklady | 53 | | | |
| * | Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti pred zdanením | 54 | | | |
| U. | Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti | 55 | | | |
| U.1. | - splatná | 56 | | | |
| 2. | - odložená | 57 | | | |
| * | Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti po zdanení | 58 | | | |
| *** | Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením | 59 | -9 411 595 | 14 248 320 | 5 046 437 |
| V. | Prevod podielov na výsledku hospodárenia spoločníkom | 60 | | | |
| *** | Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie | 61 | -8 868 789 | 12 766 686 | 4 087 808 |

**PRÍLOHA P II: MAJETKOVÁ A FINANČNÁ ŠTRUKTÚRA,
PREHĽAD VÝNOSOV A NÁKLADOV FERONA SLOVAKIA, A.S.**

Tab. 36. Majetková štruktúra spoločnosti FERONA Slovakia, a.s. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Majetková štruktúra | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SPOLU MAJETOK | 66 796 013 | 81 030 732 | 81 498 871 |
| Neobežný majetok | 31 651 177 | 31 154 929 | 30 520 500 |
| Dlhodobý nehmotný majetok | 34 065 | 21 053 | 16 693 |
| Dlhodobý hmotný majetok | 31 617 112 | 31 133 876 | 30 503 807 |
| Dlhodobý finančný majetok | 0 | 0 | 0 |
| Obežný majetok | 35 103 010 | 49 761 888 | 50 934 850 |
| Zásoby | 11 874 891 | 17 706 091 | 16 814 797 |
| Dlhodobé pohľadávky | 19 351 | 0 | 0 |
| Krátkodobé pohľadávky | 22 165 686 | 27 077 402 | 32 232 439 |
| Finančné účty | 1 043 082 | 4 978 395 | 1 887 614 |
| Časové rozlíšenie | 41 826 | 113 915 | 43 521 |

Tab. 37. Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| SPOLU MAJETOK | 100% | 100 % | 100% | 21,31% | 0,58% |
| Neobežný majetok | 47,38% | 38,45% | 37,45% | -1,57% | -2,04% |
| Dlhodobý nehmotný majetok | 0,05% | 0,03% | 0,02% | -38,20% | -20,71% |
| Dlhodobý hmotný majetok | 47,33% | 38,42% | 37,43% | -1,53% | -2,02% |
| Dlhodobý finančný majetok | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| Obežný majetok | 52,55% | 61,41% | 62,50% | 41,76% | 2,36% |
| Zásoby | 17,78% | 21,85% | 20,63% | 49,11% | -5,03% |
| Dlhodobé pohľadávky | 0,03% | 0,00% | 0,00% | -100,00% | - |
| Krátkodobé pohľadávky | 33,18% | 33,42% | 39,55% | 22,16% | 19,04% |
| Finančné účty | 1,56% | 6,14% | 2,32% | 377,28% | -62,08% |
| Časové rozlíšenie | 0,06% | 0,14% | 0,05% | 172,35% | -61,80% |

Tab. 38. Finančná štruktúra FERONA Slovakia, a.s. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Finančná štruktúra | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY | 66 796 013 | 81 030 732 | 81 498 871 |
| Vlastné imanie | 18 260 094 | 18 336 680 | 18 952 246 |
| Základné imanie | 32 719 006 | 32 719 006 | 32 719 006 |
| Kapitálové fondy | 1 288 005 | 1 288 005 | 1 288 005 |
| Zákonný rezervný fond | 281 259 | 281 259 | 288 918 |
| VH minulých rokov | 363 560 | -16 028 176 | -15 959 250 |
| VH za účtovné obdobie | -16 391 736 | 76 586 | 615 567 |
| Záväzky | 48 478 058 | 62 679 909 | 61 764 387 |

| Finančná štruktúra | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Rezervy | 162 205 | 216 769 | 213 508 |
| Dlhodobé záväzky | 784 577 | 957 513 | 2 626 773 |
| Krátkodobé záväzky | 12 751 352 | 27 920 684 | 26 924 106 |
| Krátkodobé finančné výpomoci | 0 | 0 | 0 |
| Bankové úvery | 34 779 924 | 33 584 943 | 32 000 000 |
| - BÚ dlhodobé | 3 584 943 | 2 389 962 | 0 |
| - Bežné BÚ | 31 194 981 | 31 194 981 | 32 000 000 |
| Časové rozlíšenie | 57 861 | 14 143 | 782 238 |

Tab. 39. Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry FERONA Slovakia, a.s.

| Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|
| SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY | 100% | 100 % | 100% | 21,31% | 0,58% |
| Vlastné imanie | 27,34% | 22,63% | 23,25% | 0,42% | 3,36% |
| Základné imanie | 48,98% | 40,38% | 40,15% | 0,00% | 0,00% |
| Kapitálové fondy | 1,93% | 1,59% | 1,58% | 0,00% | 0,00% |
| Zákonný rezervný fond | 0,42% | 0,35% | 0,35% | 0,00% | 2,72% |
| VH minulých rokov | 0,54% | -19,78% | -19,58% | -4508,67% | 0,43% |
| VH za účtovné obdobie | -24,54% | 0,09% | 0,76% | -100,47% | 703,76% |
| Záväzky | 72,58% | 77,35% | 75,79% | 29,30% | -1,46% |
| Rezervy | 0,24% | 0,27% | 0,26% | 33,64% | -1,50% |
| Dlhodobé záväzky | 1,17% | 1,18% | 3,22% | 22,04% | 174,33% |
| Krátkodobé záväzky | 19,09% | 34,46% | 33,04% | 118,96% | -3,57% |
| Krátkodobé finančné výpomoci | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| Bankové úvery | 52,07% | 41,45% | 39,26% | -3,44% | -4,72% |
| - BÚ dlhodobé | 5,37% | 2,95% | 0,00% | - | - |
| - Bežné BÚ | 46,70% | 38,50% | 39,26% | 0,00% | 2,58% |
| Časové rozlíšenie | 0,09% | 0,02% | 0,96% | -75,56% | 5430,92% |

Tab. 40. Vývoj výnosov FERONA Slovakia, a.s. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Vývoj výnosov | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|-------------------|--------------------|--------------------|
| Tržby z predaja tovaru | 77 072 173 | 125 785 437 | 149 381 698 |
| Výroba | 1 057 561 | 1 313 954 | 1 018 315 |
| - Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb | 1 041 328 | 1 309 989 | 1 004 542 |
| - Zmena stavu vnútroorganizačných zásob | 0 | 0 | 0 |
| - Aktivácia | 16 233 | 3 965 | 13 773 |
| Tržby z predaja DM a materiálu | 74 384 | 54 868 | 565 273 |
| Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti | 5 717 978 | 22 163 235 | 37 155 258 |
| Výnosy z precenenia CP a výnosy z derivátových operácií | 0 | 0 | 29 639 |
| Výnosové úroky | 10 866 | 1 780 | 2 339 |
| Kurzové zisky | 20 487 | 8 744 | 3 358 |
| Ostatné výnosy z finančnej činnosti | 63 | 31 | 12 |
| Mimoriadne výnosy | 0 | 0 | 0 |
| VÝNOSY | 83 953 512 | 149 328 049 | 188 155 892 |

Tab. 41. Horizontálna a vertikálna analýza výnosov spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Horizontálna a vertikálna analýza výnosov | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Tržby z predaja tovaru | 91,80% | 84,23% | 79,39% | 63,20% | 18,76% |
| Výroba | 1,26% | 0,88% | 0,54% | 24,24% | -22,50% |
| - Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb | 1,24% | 0,88% | 0,53% | 25,80% | -23,32% |
| - Zmena stavu vnútroorganizačných zásob | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| - Aktivácia | 0,02% | 0,00% | 0,01% | -75,57% | 247,36% |
| Tržby z predaja DM a materiálu | 0,09% | 0,04% | 0,30% | -26,24% | 930,24% |
| Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti | 6,81% | 14,84% | 19,75% | 287,61% | 67,64% |
| Výnosy z precenenia CP a výnosy z derivátových operácií | 0,00% | 0,00% | 0,02% | - | - |
| Výnosové úroky | 0,013% | 0,001% | 0,001% | -83,62% | 31,40% |
| Kurzové zisky | 0,024% | 0,006% | 0,002% | -57,32% | -61,60% |
| Ostatné výnosy z finančnej činnosti | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -50,79% | -61,29% |
| Mimoriadne výnosy | 0,00% | 0,00% | 0,00% | | |
| VÝNOSY | 100 % | 100% | 100% | 77,87% | 26,00% |

Tab. 42. Vývoj nákladov FERONA Slovakia, a.s. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Vývoj nákladov | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru | 82 223 966 | 115 317 061 | 139 236 097 |
| Výrobná spotreba | 3 375 657 | 3 605 940 | 3 380 255 |
| - Spotreba materiálu a energie | 1 068 059 | 1 016 702 | 1 010 074 |
| - Služby | 2 307 598 | 2 589 238 | 2 370 181 |
| Osobné náklady | 3 601 996 | 3 316 042 | 3 537 057 |
| Dane a poplatky | 410 648 | 417 470 | 423 061 |
| Odpisy a opravné položky k DNM a DHM | 1 450 954 | 1 356 042 | 1 325 345 |
| ZC predaného DM a materiálu | 38 454 | 42 966 | 292 193 |
| Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam | 2 011 602 | 744 977 | 368 058 |
| Ostatné náklady na hospod. činnosť | 5 468 941 | 21 999 936 | 37 234 073 |
| Nákladové úroky | 1 385 835 | 1 681 866 | 1 635 717 |
| Kurzové straty | 40 915 | 26 093 | 30 658 |
| Ostatné náklady na finančnú činnosť | 402 304 | 413 473 | 232 131 |
| Daň z príjmu | -66 024 | 329 597 | -154 320 |
| Mimoriadne náklady | 0 | 0 | 0 |
| NÁKLADY | 100 345 248 | 149 251 463 | 187 540 325 |

Tab. 43. Horizontálna a vertikálna analýza nákladov spoločnosti FERONA Slovakia, a.s.

| Horizontálna a vertikálna analýza nákladov | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru | 81,94% | 77,26% | 74,24% | 40,25% | 20,74% |
| Výrobná spotreba | 3,36% | 2,42% | 1,80% | 6,82% | -6,26% |
| - Spotreba materiálu a energie | 1,06% | 0,68% | 0,54% | -4,81% | -0,65% |
| - Služby | 2,30% | 1,73% | 1,26% | 12,20% | -8,46% |
| Osobné náklady | 3,59% | 2,22% | 1,89% | -7,94% | 6,67% |
| Dane a poplatky | 0,41% | 0,28% | 0,23% | 1,66% | 1,34% |
| Odpisy a opravné položky k DNM a DHM | 1,45% | 0,91% | 0,71% | -6,54% | -2,26% |

| Horizontálna a vertikálna analýza nákladov | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|--|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| ZC predaného DM a materiálu | 0,04% | 0,03% | 0,16% | 11,73% | 580,06% |
| Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam | 2,00% | 0,50% | 0,20% | -62,97% | -50,59% |
| Ostatné náklady na hospod. činnosť | 5,45% | 14,74% | 19,85% | 302,27% | 69,25% |
| Nákladové úroky | 1,38% | 1,13% | 0,87% | 21,36% | -2,74% |
| Kurzové straty | 0,04% | 0,02% | 0,02% | -36,23% | 17,50% |
| Ostatné náklady na finančnú činnosť | 0,40% | 0,28% | 0,12% | 2,78% | -43,86% |
| Daň z príjmu | -0,07% | 0,22% | -0,08% | 599,21% | -146,82% |
| Mimoriadne náklady | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| NÁKLADY | 100% | 100% | 100% | 48,74% | 25,65% |

**PRÍLOHA P III: MAJETKOVÁ A FINANČNÁ ŠTRUKTÚRA,
PREHĽAD VÝNOSOV A NÁKLADOV THYSSENKRUPP FEROSTAV,
SPOL. S R.O.**

Tab. 44. Majetková štruktúra ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Majetková štruktúra | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SPOLU MAJETOK | 33 736 358 | 47 482 446 | 45 034 064 |
| Neobežný majetok | 10 135 634 | 8 995 415 | 8 428 156 |
| Dlhodobý nehmotný majetok | 47 268 | 28 850 | 19 380 |
| Dlhodobý hmotný majetok | 10 088 366 | 8 966 565 | 8 408 776 |
| Dlhodobý finančný majetok | 0 | 0 | 0 |
| Obežný majetok | 23 532 108 | 38 436 767 | 36 547 605 |
| Zásoby | 9 951 972 | 17 825 850 | 17 140 269 |
| Dlhodobé pohľadávky | 291 618 | 1 914 247 | 1 571 866 |
| Krátkodobé pohľadávky | 13 258 147 | 18 686 229 | 17 832 130 |
| Finančné účty | 30 371 | 10 441 | 3 340 |
| Časové rozlíšenie | 68 616 | 50 264 | 58 303 |

Tab. 45. Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| SPOLU MAJETOK | 100 % | 100% | 100% | 40,75% | -5,16% |
| Neobežný majetok | 30,04% | 18,94% | 18,72% | -11,25% | -6,31% |
| Dlhodobý nehmotný majetok | 0,14% | 0,06% | 0,04% | -38,97% | -32,82% |
| Dlhodobý hmotný majetok | 29,90% | 18,88% | 18,67% | -11,12% | -6,22% |
| Dlhodobý finančný majetok | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| Obežný majetok | 69,75% | 80,95% | 81,16% | 63,34% | -4,91% |
| Zásoby | 29,50% | 37,54% | 38,06% | 79,12% | -3,85% |
| Dlhodobé pohľadávky | 0,86% | 4,03% | 3,49% | 556,42% | -17,89% |
| Krátkodobé pohľadávky | 39,30% | 39,35% | 39,60% | 40,94% | -4,57% |
| Finančné účty | 0,09% | 0,02% | 0,01% | -65,62% | -68,01% |
| Časové rozlíšenie | 0,20% | 0,11% | 0,13% | -26,75% | 15,99% |

Tab. 46. Finančná štruktúra ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Finančná štruktúra | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY | 33 736 358 | 47 482 446 | 45 034 064 |
| Vlastné imanie | 1 057 647 | 4 688 965 | 6 171 383 |
| Základné imanie | 1 492 133 | 1 492 133 | 1 492 133 |
| Kapitálové fondy | 583 084 | 583 084 | 583 084 |

| Finančná štruktúra | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Zákonný rezervný fond | 149 213 | 149 213 | 149 213 |
| VH minulých rokov | 9 381 803 | -1 166 783 | 2 464 535 |
| VH za účtovné obdobie | -10 548 586 | 3 631 318 | 1 482 418 |
| Závazky | 32 678 711 | 42 793 481 | 38 862 681 |
| Rezervy | 44 149 | 174 666 | 50 828 |
| Dlhodobé záväzky | 6 761 | 179 519 | 206 188 |
| Krátkodobé záväzky | 21 828 557 | 38 079 678 | 35 934 808 |
| Krátkodobé finančné výpomoci | 0 | 0 | 0 |
| Bankové úvery | 10 799 244 | 4 359 618 | 2 670 857 |
| - BÚ dlhodobé | 0 | 0 | 0 |
| - Bežné BÚ | 10 799 244 | 4 359 618 | 2 670 857 |
| Časové rozlíšenie | 0 | 0 | 0 |

Tab. 47. Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| SPOLU VLASTNÉ IMANIE A ZÁVÄZKY | 100% | 100% | 100 % | 40,75% | -5,16% |
| Vlastné imanie | 3,14% | 9,88% | 13,70% | 343,34% | 31,62% |
| Základné imanie | 4,42% | 3,14% | 3,31% | 0,00% | 0,00% |
| Kapitálové fondy | 1,73% | 1,23% | 1,29% | 0,00% | 0,00% |
| Zákonný rezervný fond | 0,44% | 0,31% | 0,33% | 0,00% | 0,00% |
| VH minulých rokov | 27,81% | -2,46% | 5,47% | -112,44% | 311,22% |
| VH za účtovné obdobie | -31,27% | 7,65% | 3,29% | 134,42% | -59,18% |
| Závazky | 96,86% | 90,12% | 86,30% | 30,95% | -9,19% |
| Rezervy | 0,13% | 0,37% | 0,11% | 295,63% | -70,90% |
| Dlhodobé záväzky | 0,02% | 0,38% | 0,46% | 2555,21% | 14,86% |
| Krátkodobé záväzky | 64,70% | 80,20% | 79,79% | 74,45% | -5,63% |
| Krátkodobé finančné výpomoci | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| Bankové úvery | 32,01% | 9,18% | 5,93% | -59,63% | -38,74% |
| - BÚ dlhodobé | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| - Bežné BÚ | 32,01% | 9,18% | 5,93% | -59,63% | -38,74% |
| Časové rozlíšenie | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |

Tab. 48. Vývoj výnosov ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Vývoj výnosov | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|-------------------|--------------------|--------------------|
| Tržby z predaja tovaru | 85 269 609 | 101 143 382 | 127 559 739 |
| Výroba | 4 796 361 | 3 057 386 | 4 319 181 |
| - Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb | 4 781 866 | 3 040 714 | 4 259 746 |
| - Zmena stavu vnútroorganizačných zásob | -257 | 14 414 | 59 428 |
| - Aktivácia | 14 752 | 2 258 | 7 |
| Tržby z predaja DM a materiálu | 26 052 | 293 019 | 565 273 |

| Vývoj výnosov | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|-------------------|--------------------|--------------------|
| Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti | 330 668 | 373 530 | 492 289 |
| Výnosové úroky | 44 | 11 | 3 |
| Kurzové zisky | 134 448 | 63 | 62 |
| Ostatné výnosy z finančnej činnosti | 378 837 | 432 320 | 72 875 |
| Mimoriadne výnosy | 10 | 0 | 0 |
| VÝNOSY | 90 936 029 | 105 299 711 | 133 009 422 |

Tab. 49. Horizontálna a vertikálna analýza výnosov ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Horizontálna a vertikálna analýza výnosov | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Tržby z predaja tovaru | 93,77% | 96,05% | 95,90% | 18,62% | 26,12% |
| Výroba | 5,27% | 2,90% | 3,25% | -36,26% | 41,27% |
| - Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb | 5,26% | 2,89% | 3,20% | -36,41% | 40,09% |
| - Zmena stavu vnútroorganizačných zásob | 0,00% | 0,01% | 0,04% | 5708,56% | 312,29% |
| - Aktivácia | 0,02% | 0,00% | 0,00% | -84,69% | -99,69% |
| Tržby z predaja DM a materiálu | 0,03% | 0,28% | 0,42% | 1024,75% | 92,91% |
| Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti | 0,36% | 0,35% | 0,37% | 12,96% | 31,79% |
| Výnosové úroky | 0,000% | 0,000% | 0,000% | -75,00% | -72,73% |
| Kurzové zisky | 0,148% | 0,000% | 0,000% | -99,95% | -1,59% |
| Ostatné výnosy z finančnej činnosti | 0,42% | 0,41% | 0,05% | 14,12% | -83,14% |
| Mimoriadne výnosy | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| VÝNOSY | 100% | 100% | 100% | 15,80% | 26,32% |

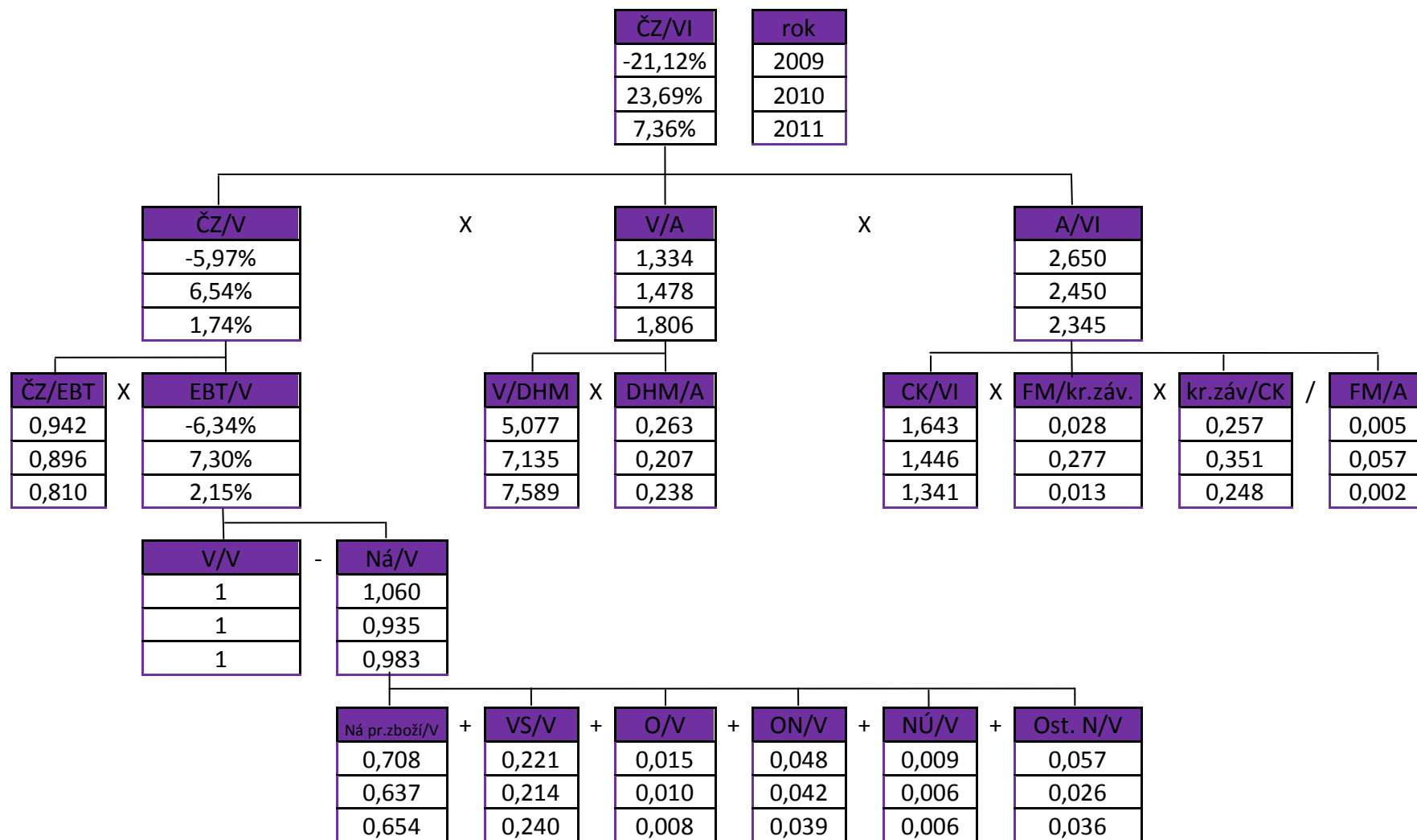
Tab. 50. Vývoj nákladov ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o. (Elektronická zbierka zákonov, 2012)

| Vývoj nákladov | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru | 86 367 887 | 89 728 229 | 116 368 503 |
| Výrobná spotreba | 7 391 112 | 6 447 950 | 8 146 892 |
| - Spotreba materiálu a energie | 5 087 159 | 3 344 316 | 4 463 895 |
| - Služby | 2 303 953 | 3 103 634 | 2 370 181 |
| Osobné náklady | 3 548 954 | 3 523 666 | 3 960 552 |
| Dane a poplatky | 226 997 | 149 764 | 142 921 |
| Odpisy a opravné položky k DNM a DHM | 1 267 271 | 942 885 | 798 516 |
| ZC predaného DM a materiálu | 4 549 | 222 240 | 5 193 |
| Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam | 1 067 922 | 728 498 | -39 071 |
| Ostatné náklady na hospod. činnosť | 175 767 | 263 328 | -77 632 |
| Nákladové úroky | 1 214 426 | 895 501 | 1 004 754 |
| Kurzové straty | 133 709 | 274 | 187 |
| Ostatné náklady na finančnú činnosť | 225 544 | 217 857 | 301 467 |
| Daň z príjmu | -139 523 | 329 597 | 365 163 |
| Mimoriadne náklady | 0 | 0 | 0 |
| NÁKLADY | 101 484 615 | 103 449 789 | 130 977 445 |

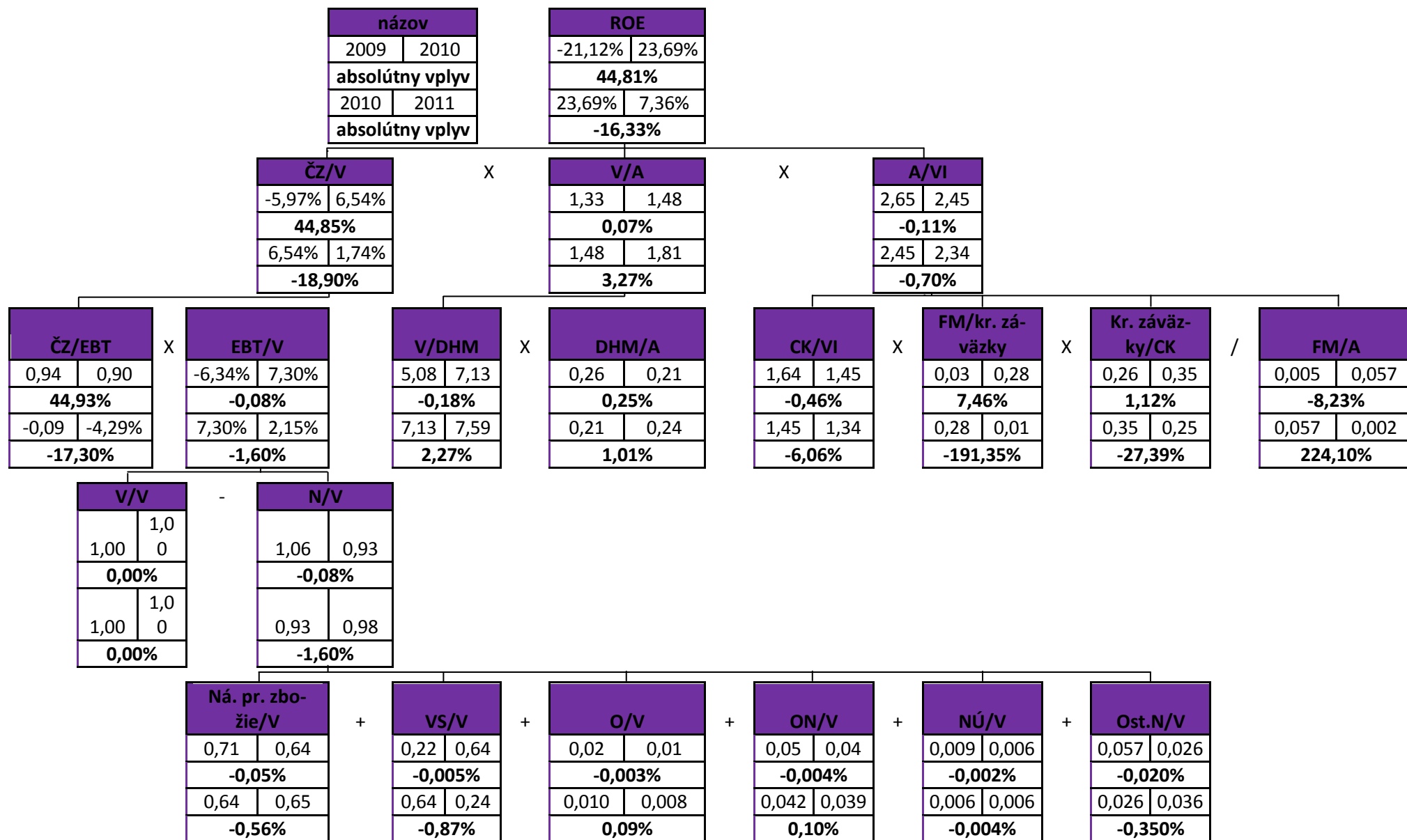
Tab. 51. Horizontálna a vertikálna analýza nákladov ThyssenKrupp Ferostav, spol. s r.o.

| Horizontálna a vertikálna analýza nákladov | 2009 | 2010 | 2011 | 09/10 | 10/11 |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru | 85,10% | 86,74% | 88,85% | 3,89% | 29,69% |
| Výrobná spotreba | 7,28% | 6,23% | 6,22% | -12,76% | 26,35% |
| - Spotreba materiálu a energie | 5,01% | 3,23% | 3,41% | -34,26% | 33,48% |
| - Služby | 2,27% | 3,00% | 1,81% | 34,71% | -23,63% |
| Osobné náklady | 3,50% | 3,41% | 3,02% | -0,71% | 12,40% |
| Dane a poplatky | 0,22% | 0,14% | 0,11% | -34,02% | -4,57% |
| Odpisy a opravné položky k DNM a DHM | 1,25% | 0,91% | 0,61% | -25,60% | -15,31% |
| ZC predaného DM a materiálu | 0,00% | 0,21% | 0,00% | 4785,47% | -97,66% |
| Tvorba a zúčtovanie OP k pohľadávkam | 1,05% | 0,70% | -0,03% | -31,78% | -105,36% |
| Ostatné náklady na hospod. činnosť | 0,17% | 0,25% | -0,06% | 49,82% | -129,48% |
| Nákladové úroky | 1,20% | 0,87% | 0,77% | -26,26% | 12,20% |
| Kurzové straty | 0,13% | 0,00% | 0,00% | -99,80% | -31,75% |
| Ostatné náklady na finančnú činnosť | 0,22% | 0,21% | 0,23% | -3,41% | 38,38% |
| Daň z príjmu | -0,14% | 0,32% | 0,28% | 336,23% | 10,79% |
| Mimoriadne náklady | 0,00% | 0,00% | 0,00% | - | - |
| NÁKLADY | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 1,94% | 26,61% |

PRÍLOHA P VI: PYRAMÍDOVÝ ROZKLAD ROE



Obr. 9. Pyramídový rozklad ROE spoločnosti Raven, a.s.



Obr. 10. Vplyvy ukazovateľov na vývoj ROE spoločnosti Raven, a.s.

ČZ = čistý zisk, VI = vlastné imanie, V = výnosy, A = aktíva, EBT = zisk pred zdanením, DHM = dlhodobý hmotný majetok, CK = cudzí kapitál, FM = finančný majetok, Kr. záv. = krátkodobé záväzky, Ná = náklady, Ná pr. zb. = náklady na predané zboží, VS = výrobná spotreba, O = odpisy, ON = osobné náklady, NÚ = nákladové úroky, ost. N= ostatné náklady