

Finanční analýza společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r.o.

Kateřina Kadalová

Bakalářská práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta logistiky a krizového řízení

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta logistiky a krizového řízení
Ústav logistiky
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Kateřina KADALOVÁ**
Osobní číslo: **L10008**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Logistika a management**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Finanční analýza společnosti KOTOUČ ŠTRAMBERK, spol. s r.o.**

Zásady pro vypracování:

1. Teoretické pojednání k problematice posuzování finančního zdraví podniku.
2. Návrh vhodné metodiky k naplnění cíle bakalářské práce.
3. Finanční analýza daného podniku na základě rozboru účetních výkazů za sledovaná období. Vymezení problematických oblastí.
4. Návrh opatření pro zlepšení stavu podniku v problematických oblastech. Zhodnocení naplnění cíle a přínosu práce.

Rozsah bakalářské práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

[2] KNÁPKOVÁ, Adriana a PAVELKOVÁ Drahomíra. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4456-8.

[3] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-1386-1.

Další odborná literatura dle doporučení vedoucího bakalářské práce.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. et Ing. Jiří Konečný, Ph.D.

Ústav krizového řízení

Datum zadání bakalářské práce:

25. února 2013

Termín odevzdání bakalářské práce:

10. května 2013

V Uherském Hradišti dne 25. února 2013


prof. PhDr. Ivo Barteček, CSc.
děkan




RNDr. Ing. Lenka Cimbálníková, Ph.D., MBA
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Předkládaná bakalářská práce s názvem „Finanční analýza společnosti KOTOUČ ŠTRAMBERK, spol. s r.o.“ je rozdělena do dvou částí. V první části jsou shrnuty teoretické poznatky týkající se problematiky finanční analýzy a posouzení finančního zdraví podniku, zahrnující především metody a postup hodnocení. Praktická část je zaměřena na aplikaci metod uvedených v teoretické části a posouzení finanční situace vybraného podniku.

Klíčová slova: finanční analýza, likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost, horizontální analýza, vertikální analýza, Spider graf.

ABSTRACT

Presented bachelor thesis „Financial Analysis of the Company KOTOUČ ŠTRAMBERK, Ltd.” is divided in two chapters. In the first chapter there are summarized theoretic findings of financial analysis issues and the company financial health appraisal, including especially methods and procedure of assessment. The practical chapter is concentrated on application of methods stated in the theoretic chapter and appraisal of financial situation of chosen company.

Keywords: financial analysis, liquidity, profitability, activity, indebtedness, horizontal analysis, vertical analysis, Spider chart.

„Nejspokojenější lidé jsou právě ti, kterým násilím nebyla vnucena vzdělanost.“

Jaroslav Hašek

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucímu své bakalářské práce Ing. et Ing. Jiřímu Konečnému, Ph.D. za ochotu, trpělivost, cenné rady a připomínky a metodické vedení práce.

Prohlašuji, že

- 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 předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v archivu Fakulty logistiky a krizového řízení Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji 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 předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona 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);
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

- že jsem na bakalářské práci pracoval/a samostatně a použitou literaturu jsem citoval/a. V případě publikace výsledků budu uveden/a jako spoluautor/ka
- že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

V Uherském Hradišti dne 29.3.2013

Nechalova
.....
podpis studenta/ky

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 ÚČEL A CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY	11
1.1 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.1.1 Externí uživatelé.....	12
1.1.2 Interní uživatelé.....	13
1.2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	13
1.2.1 Rozvaha.....	14
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	16
1.2.3 Přehled o peněžních tocích.....	17
1.2.4 Vztah základních účetních výkazů.....	18
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	19
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	20
2.1.1 Horizontální analýza	20
2.1.2 Vertikální analýza	20
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	21
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	22
2.3.1 Ukazatele rentability	23
2.3.2 Ukazatele aktivity.....	24
2.3.3 Ukazatele likvidity	26
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	28
2.4 BONITNÍ MODELY	29
2.4.1 Index bonity	30
2.5 BANKROTNÍ MODELY	30
2.5.1 Indexy IN	31
2.5.2 Altmanova analýza.....	32
2.6 GRAFICKÁ ANALÝZA – SPIDER GRAF.....	33
II PRAKTICKÁ ČÁST	34
3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	35
4 ANALÝZA ROZVAHY	37
4.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	37
4.1.1 Horizontální analýza aktiv	37
4.1.2 Horizontální analýza pasiv	39
4.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	41
4.2.1 Vertikální analýza aktiv	41
4.2.2 Vertikální analýza pasiv	42
5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	45
6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	46

6.1	UKAZATELE RENTABILITY.....	46
6.2	UKAZATELE AKTIVITY.....	47
6.3	UKAZATELE LIKVIDITY	49
6.4	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI.....	50
6.5	BONITNÍ MODELY	51
6.5.1	Index bonity	51
6.6	BANKROTNÍ MODELY	52
6.6.1	Indexy IN	52
6.6.2	Altmanův model.....	53
6.7	SPIDER GRAF	54
7	SHRNUTÍ A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE.....	56
	ZÁVĚR	58
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	59
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	61
	SEZNAM OBRÁZKŮ	63
	SEZNAM TABULEK.....	64
	SEZNAM GRAFŮ	65
	SEZNAM ROVNIC	66
	SEZNAM PŘÍLOH.....	67

ÚVOD

Finanční analýza je důležitý nástroj, který pomáhá manažerům v řízení podniků, v jejich rozhodování jak krátkodobém, tak i dlouhodobém. Správné rozhodování je závislé na kvalitních informacích. Ve vysoce konkurenčním prostředí, ve kterém dnes podniky existují, je nezbytné, aby se manažeři zaměřovali jak na podnikatelské činnosti, tak i na finanční řízení. A právě informace o finanční stabilitě, zadluženosti, likviditě a rentabilitě nabízí finanční analýza.

Finanční analýza umožňuje sledovat a vysvětlovat podnikovou minulost, přítomnost i budoucnost. Je důležitým nástrojem, který pomáhá vysvětlit určité jevy, které se vyskytnou v podniku, a zároveň pomáhá manažerům s vytvářením cílů a plánů.

Cílem této bakalářské práce je provést finanční analýzu společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r.o., zhodnotit vývoj finanční situace této společnosti, identifikovat možné problémové oblasti a případně navrhnout jejich řešení.

Práce je rozdělena na dvě části – teoretickou a praktickou. V první teoretické části jsou shrnuty teoretické poznatky týkající se problematiky finanční analýzy a posouzení finančního zdraví podniku, zahrnující především zdroje informací pro finanční analýzu, metody analýzy a postup hodnocení získaných informací. V praktické části je krátce představena analyzovaná společnost, provedena aplikace metod popsanych v teoretické části a posouzení finanční situace společnosti na základě vypočtených ukazatelů. Hospodaření společnosti a finanční situace jsou posouzeny pomocí vybraných ekonomických ukazatelů, jejichž základem je rozbor účetních výkazů z let 2007-2011.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ÚČEL A CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech, jejich položek, agregovaných dat a rozbor vztahů a vývojových tendencí. Finanční analýzy v sobě zahrnují tři časové úrovně vyhodnocování - hodnocení podnikové minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. [18]

Finanční analýza je důležitou součástí finančního řízení podniku, protože je pro vedení podniku zpětnou vazbou, pomáhá nacházet slabá místa a chyby ve finančním hospodaření podniku. Podává obraz o finančním zdraví podniku.

Kolébkou moderních metod finanční analýzy jsou Spojené státy, kde bylo také napsáno nejvíce teoretických prací a kde došla nejdál i praktická aplikace jednotlivých metod. Ve spojených státech byly rovněž poprvé na základě informací z účetních výkazů sestaveny odvětvové přehledy sloužící jako měřítko pro porovnání jednotlivých podniků. [16]

Finanční analýzy byly zpočátku zaměřeny pouze na porovnávání absolutních změn v účetních výsledcích. V dalším vývoji finanční analýzy se stalo posuzování účetních výkazů informací pro hodnocení úvěruschopnosti. V období hospodářské krize ve 30. letech se analytici orientovali na analýzu likvidity a především přežití podniku. Až poté se analytici začali zabývat i rentabilitou a hospodárností.

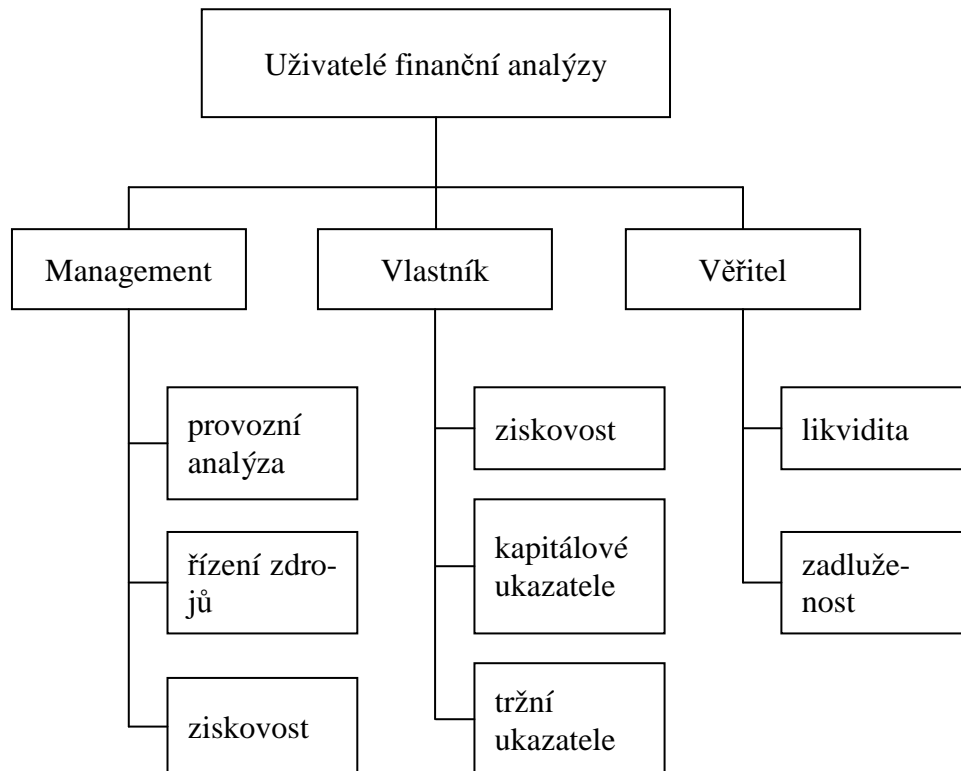
Hlavní úlohou finanční analýzy je nepřetržité hodnocení ekonomické situace podniku, která je výsledkem působení ekonomických, ale i neekonomických faktorů, a vlivy těchto faktorů zohlednit při interpretaci jejích výsledků. [18]

Finanční analýzu podniku lze rozdělit do dvou oblastí:

- **externí finanční analýza**, která vychází ze zveřejňovaných a jiným způsobem veřejně dostupných finančních, zejména účetních informací,
- **interní finanční analýza**, která je vlastně synonymem pro rozbor hospodaření podniku, při tomto druhu analýzy jsou analytikovi k dispozici veškeré údaje z informačního systému podniku, tj. kromě informací z finančního účetnictví i údaje z účetnictví manažerského nebo vnitropodnikového (nákladového), z podnikových kalkulací, plánu, statistiky apod. [16]

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které poskytuje finanční analýza a které se týkají aktuální finanční situace podniku, jsou důležité pro všechny subjekty, které s daným podnikem přichází do kontaktu. Každý subjekt při tom sleduje své individuální zájmy. Uživatele finanční analýzy lze rozdělit na dvě skupiny: externí a interní.



Obr. 1 Zaměření uživatelů finanční analýzy [19] – upraveno

1.1.1 Externí uživatelé

Investoři (akcionáři, společníci) jsou ty subjekty, které do podniku vkládají kapitál za účelem jeho zhodnocení. Očekávají, že po určitém čase se jim tyto vložené prostředky vrátí, ale také to, že získají něco navíc, ať už ve formě dividend či podílů na zisku nebo prodejem zhodnocených akcií. Z toho vyplývá, že akcionáři mají prioritní zájem o finančně účetní informace bez ohledu na to, zda jde o kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy, banky atd.) či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi. [18]

Banky a jiní věřitelé žádají co nejvíce informací o finanční situaci potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, nebo zda jde o rizikovou záležitost. Banky často při poskytování úvěrů svým klientům zahrnují do úvěrových smluv klauzule,

kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. [5]

Dodavatelé chtějí především vědět, jestli je podnik schopen hradit své závazky, jde jim především o krátkodobou prosperitu, solventnost a likviditu. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem i na podnikovou stabilitu. [18]

Zákazníci (odběratelé) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží, případně bankrotu dodavatele, neměli potíže s vlastním zajištěním výroby (jsou na něm svým způsobem závislí). Potřebují mít také jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům. [5]

Konkurenti sledují u svých rivalů úroveň výzkumu a vývoje, propagaci a cenovou politiku, investiční aktivitu a další faktory. Finanční informace je zajímají především kvůli srovnání svých výsledků s konkurencí nebo i celým odvětvím.

Stát a jeho orgány zjišťují finančně účetní data např. pro statistiky, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci podnikům (přímé dotace, vládou zaručené úvěry atd.), získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou apod. [5]

1.1.2 Interní uživatelé

Manažeři se zaměřují především na informace finančního účetnictví, které jsou důležité pro finanční řízení podniku, jak dlouhodobé, tak krátkodobé. Manažeři potřebují tyto informace proto, aby se mohli správně rozhodnout při získávání finančních zdrojů, zajišťování majetkové struktury a jejího financování, rozdělování zisku atd. Díky finanční analýze mohou manažeři přijímat pro nadcházející období správné podnikatelské záměry.

Zaměstnanci mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku, neboť jim jde o zachování pracovních míst a mzdových podmínek. Často bývají podobně jako řídicí pracovníci motivováni výsledky hospodaření. [5]

1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základem pro vytvoření objektivního pohledu na finanční zdraví podniku jsou kvalitní podklady. Finanční analýza zpracovává velké množství informací z různých zdrojů. Tyto zdroje jde obecně rozdělit na interní a externí. Interní informace bezprostředně souvisí s analyzovaným podnikem, ovšem ne všechny tyto informace jsou přístupné veřejnosti.

V některých případech si analytici sestavují potřebné podklady z prvotních podnikových dokladů.

Informace potřebné pro vypracování finanční analýzy lze rozdělit na veřejně dostupné a nedostupné, nebo na interní a externí informace. K veřejně dostupným informacím, které se běžně využívají pro zpracování základní finanční analýzy, patří data z účetní závěrky. Kromě těchto dat patří k interním datům údaje z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, podklady z úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku apod. Mimo jiné je možno využívat také nefinanční informace, k nimž patří informace o produktivitě práce, objemové množství výrobků a služeb, apod. [18]

Externí informace nepochází z podniku, ale z vnějšího prostředí a souvisí s domácím i zahraničním okolím podniku. Patří sem např. informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvové analýzy, informace z oficiálních statistik, burzovní informace, postavení na trhu, konkurence a opatření vlády. [18]

Zdroje, ze kterých lze čerpat údaje potřebné pro finanční analýzu, lze také rozdělit na:

1. **Finanční informace** – tyto informace jsou čerpány především z vnitropodnikového a finančního účetnictví, od manažerů podniku, z výročních zpráv atd. Do této skupiny patří také externí finanční informace (např. burzovní zpravodajství).
2. **Kvantifikované nefinanční informace** – jde především o oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, další podnikové evidence (produkce, poptávka a odbyt, zaměstnanost), rozborů budoucího vývoje techniky a technologie. [5]
3. **Nekvantifikované informace** – informace od vedoucích pracovníků, manažerů, z odborného tisku atd.

1.2.1 Rozvaha

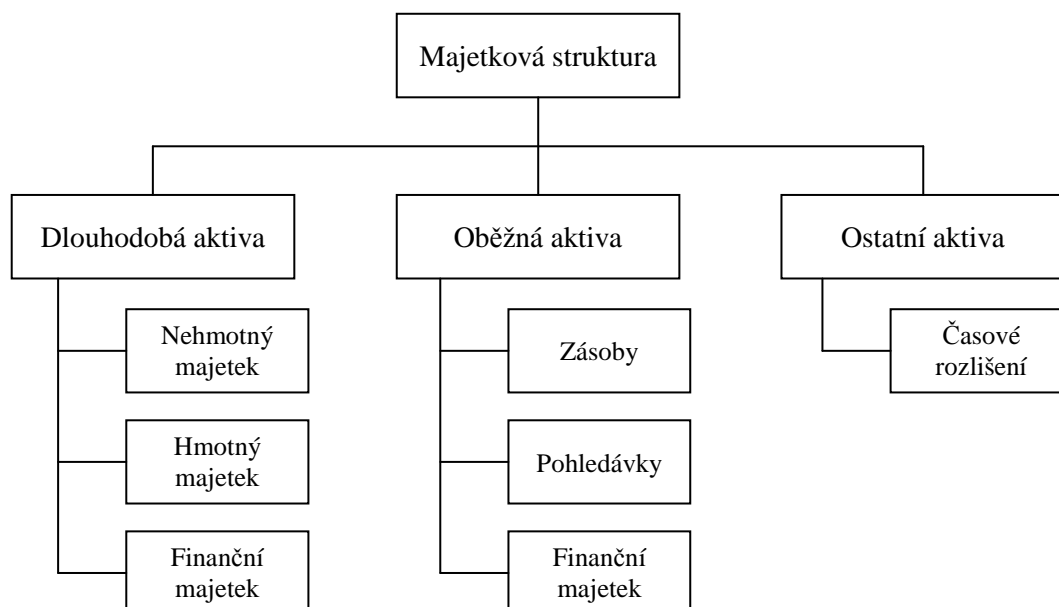
Rozvaha je základním účetním výkazem, ostatní výkazy vznikly historicky odvozením z potřeby detailnějšího sledování vybraných ekonomických charakteristik. Zachycuje stav majetku podniku (aktiv) na jedné straně a zdrojů jeho krytí (pasiv) na straně druhé k určitému časovému okamžiku. Struktura aktiv bývá označována jako majetková struktura podniku. Zdroje krytí (finanční struktura) tvoří strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je majetek financován. Základní bilanční rovnice rozvahy znamená, že se aktiva rovnají pasivům. [4]

Aktiva a jejich struktura

Aktivum je vložený prostředek do podnikání, který je výsledkem minulých událostí, podnik ho ovládá a je očekáván budoucí prospěch z jeho držby. Za závazky lze považovat povinnost podniku, která vyústí ve snížení budoucího ekonomického prospěchu. [22]

Aby nějaký majetek mohl být kvalifikován jako aktivum, musí splňovat následující charakteristiky:

- musí poskytovat pravděpodobný (očekávatelný) budoucí ekonomický užitek, spočívající v budoucím přítoku peněz,
- podnik je schopen tento užitek přijmout a jiné entitě k němu zamezit přístup,
- okolnost, která podniku zajišťuje právo na užitek, se již udála.

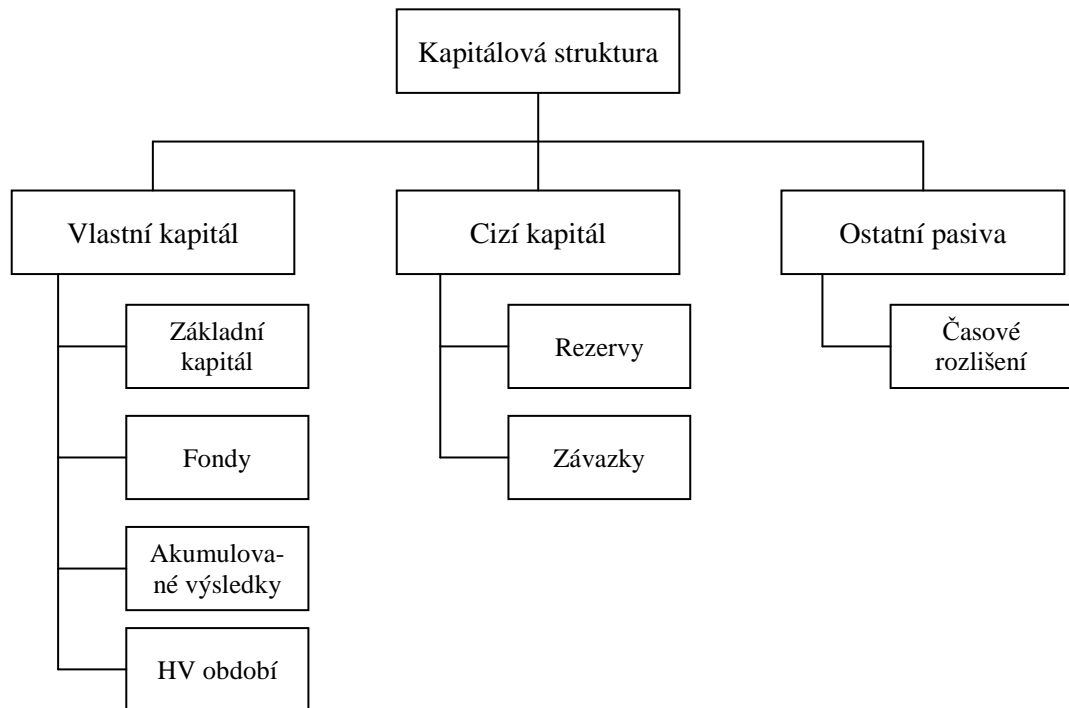


Obr. 2 Schéma majetkové struktury podniku [14]

Pasiva a jejich struktura

Stranu pasiv je možné označit jako stranu zdrojů financování podniku. Zároveň se na této straně hodnotí finanční struktura analyzovaného podniku. Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Strana pasiv není prioritně členěna podle hlediska času jako u aktiv, ale je členěna z hlediska vlastnictví zdrojů financování. [19]

Kapitálová struktura podniku představuje strukturu zdrojů, ze kterých majetek podniku vznikl. V pasivech rozvahy je zachyceno složení podnikového kapitálu, ze kterého je majetek podniku financován.



Obr. 3 Schéma kapitálové struktury podniku [14]

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Je sestavován při uplatnění tzv. aktuálního principu, který znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, jehož se časově i věcně týkají, nikoliv podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu nebo výdaji. Stejně tak je pro uznání nákladů rozhodující období vzniku nákladů. [5]

Výnosy představují zvýšení ekonomického prospěchu během účetního období, a to jednak ve formě zvýšení aktiv, jednak ve formě určitých případů snížení závazků. **Náklady** jsou snížením ekonomického prospěchu během účetního období, a to jednak ve formě snížení (úbytku, spotřeby) aktiv, jednak ve formě zvýšení závazků. [14]

Výkaz zisku je sestavován vertikálně, což umožňuje vyčíslit:

- provozní výsledek hospodaření,
- finanční výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za běžnou činnost,
- mimořádný výsledek hospodaření po zdanění,

- výsledek hospodaření za běžné účetní období. [22]

1.2.3 Přehled o peněžních tocích

Cash-flow (přehled o peněžních tocích) je výkaz poskytující informace o příjmech, výdajích a přírůstku nebo úbytku peněžních prostředků v podniku za určité období. Výkaz ukazuje, kolik peněžních prostředků bylo podnikem vytvořeno a k jakým účelům podnik tyto prostředky použil. Výkaz cash-flow není ovlivněn zvolenou metodou odepisování majetku, což je jeho velká výhoda.

Využití přehledu o peněžních tocích je víceúčelové a využívá se především při:

- hodnocení platební neschopnosti účetní jednotky a její likvidity,
- finanční analýze a hodnocení hospodaření účetní jednotky,
- krátkodobém a dlouhodobém plánování finančního hospodaření,
- plánování investic. [18]

Cash-flow se vykazuje samostatně za provozní, investiční a finanční činnost, přičemž:

- provozní činnost zahrnuje základní výdělečné činnosti podniku a ostatní činnosti, které nelze zařadit do investiční ani finanční činnosti,
- investiční činností se rozumí pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z důvodu prodeje,
- finanční činnost obsahuje příjmy a výdaje peněžních prostředků či jejich ekvivalentů, které způsobují změny ve velikosti vlastního kapitálu či dlouhodobých závazků. [22]

Cash-flow lze sestavit dvěma způsoby – přímou a nepřímou metodou. **Přímá metoda** vykazuje peněžní toky z investiční a finanční činnosti. **Nepřímá metoda** sestavuje cash-flow na základě úprav výsledku hospodaření o následující položky:

- nepeněžní operace (např. odpisy),
- změny stavu zásob,
- změny stavu pohledávek,
- změny stavu závazků,
- položky nepatřící ani do finanční ani do investiční činnosti.

1.2.4 Vztah základních účetních výkazů

Výkaz cash-flow		Rozvaha		Výkaz zisku a ztráty	
Stav na počátku období	Výdaje	Majetek	Vlastní kapitál	Náklady	Výnosy
Příjmy			Cizí kapitál		
	Stav na konci období	Peněžní prostředky	Zisk/ztráta	Zisk	Ztráta

Obr. 4 Vzájemný vztah tří základních účetních výkazů [19]

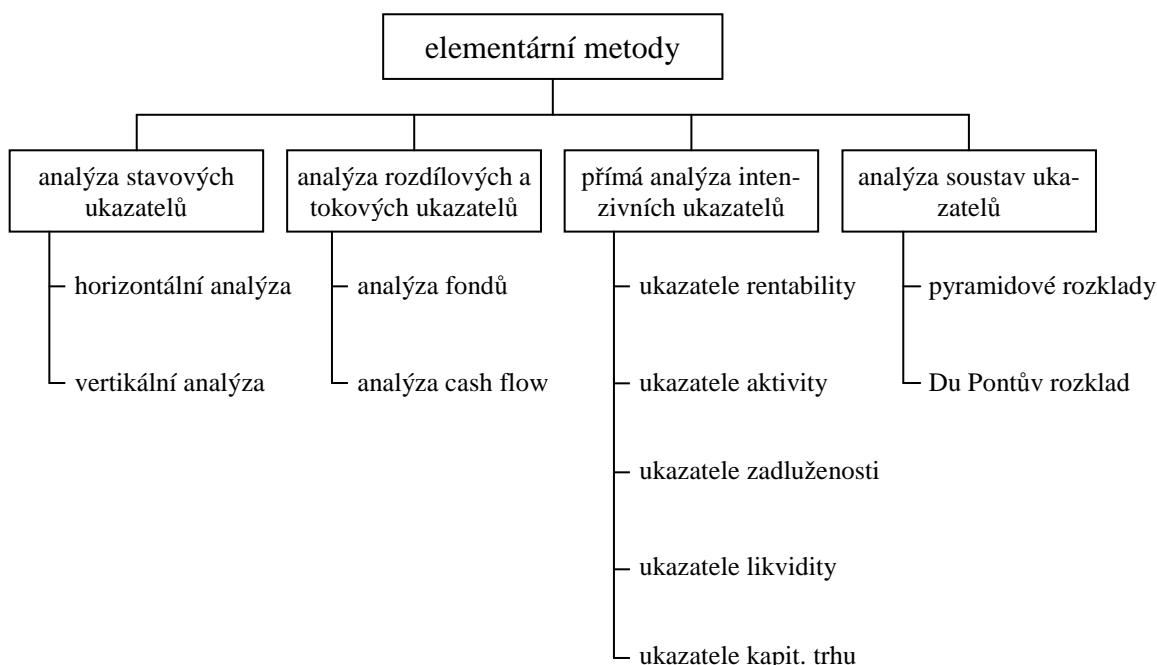
Mezi třemi základními účetními výkazy (rozvahou, výkazem zisku a ztráty, cash-flow) lze vymezit tyto vztahy:

- transakce peněžně účinné, které neovlivňují zisk a jsou součástí výkazu cash-flow a strany aktiv rozvahy,
- transakce ziskově účinné, které neovlivňují peněžní prostředky a jsou součástí rozvahy a výkazu zisku a ztráty,
- transakce ziskově i peněžně účinné probíhající prostřednictvím všech tří výkazů,
- transakce neovlivňující zisk ani cash-flow probíhající pouze v rámci rozvahy. [18]

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

V současnosti jsou v odborné literatuře uváděny především tyto metody finanční analýzy:

- **Fundamentální finanční analýza** – neboli kvalitativní analýza, zaměřuje se na analýzu kvalitativních údajů, základem pro tuto analýzu jsou znalosti souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, zkušenosti odborníků. Do této skupiny patří např. SWOT analýza, BCG matice, metoda balanced scorecard.
- **Technická analýza** – neboli kvantitativní analýza, využívá matematické, statistické a další metody. Technická analýza se dále dělí na dvě skupiny:
 - **metody elementární technické analýzy** – analýza stavových ukazatelů, rozdílových a tokových ukazatelů, poměrových ukazatelů, analýza soustav ukazatelů,
 - **metody vyšší finanční analýzy** – tyto metody jsou závislé na softwarovém vybavení, znalostech statistiky a dalších teoretických (i praktických) znalostech a dovednostech. V podnicích se běžně nevyužívají a většinou se těmito metodami zabývají specializované podniky.



Obr. 5 Členění elementárních metod finanční analýzy [19]

Práce je dále zaměřena na elementární metody finanční analýzy.

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele jsou údaje zjištěné z účetních výkazů. Lze je rozdělit na:

- **stavové** – data zjištěná z rozvahy, vyjadřují stav k určitému okamžiku,
- **tokové** – data z výkazu zisku a ztráty nebo cash-flow, popisují vývoj daných veličin za určitý čas.

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza (analýza vývojových trendů) zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase. Zjišťuje, o kolik se jednotlivé položky změnilo oproti minulému období. Lze sledovat i to, o kolik se jednotlivé položky změnilo procentuálně. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí vždy po řádcích – horizontálně. Cílem analýzy je změřit pohyby jednotlivých veličin a zjistit jejich intenzitu. Z toho důvodu je nutné mít k dispozici údaje za několik po sobě jdoucích období. [7]

Při absolutním vyjádření se změna vypočítá jako rozdíl hodnoty v běžném a v předchozím období.

Změnu lze vyjádřit i procentuálně, což umožňuje mezipodnikové srovnání. V tomto případě platí:

$$\text{procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} * 100 \quad (1)$$

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza (strukturální analýza) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu na určité celkové hodnotě, ke které jsou jednotlivé položky vztaženy. Při analýze rozvahy jsou položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv, resp. z celkových pasiv, tedy z bilanční sumy. Ve výkazu zisku a ztráty se jako výchozí pro procentní vyjádření určité položky bere velikost celkových výnosů či tržeb. Při této analýze se postupuje výkazy v jednotlivých letech shora dolů, tedy vertikálně. Pomocí analýzy lze určit strukturu aktiv a pasiv. Struktura aktiv informuje o tom, kam podnik investoval kapitál a do jaké míry přitom bral v úvahu výnosnost. Ze struktury pasiv lze zjistit, z jakých zdrojů byla aktiva pořízena. [7]

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se vypočítají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv (tyto ukazatele se využívají především v oblasti řízení oběžných aktiv a řízení likvidity). V literatuře a praxi se používají tři základní ukazatele (Obr. 6).

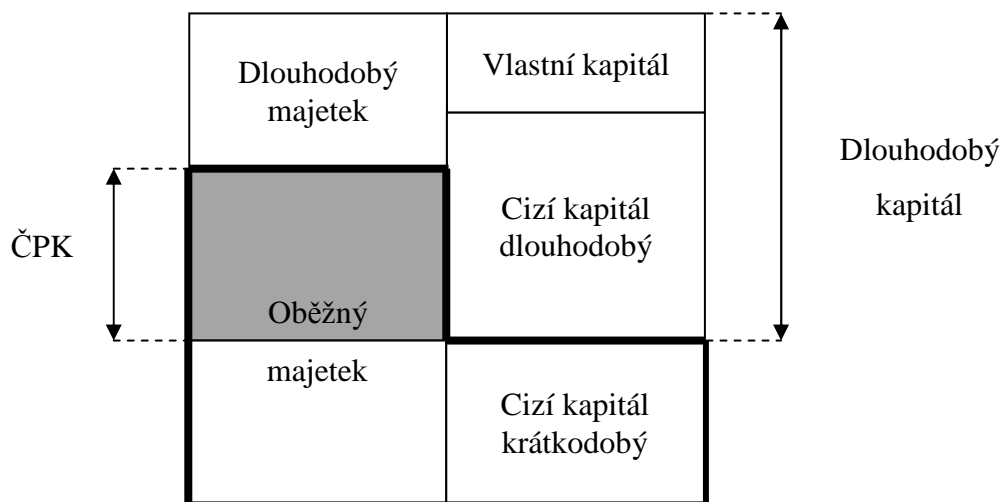


Obr. 6 Struktura rozdílových ukazatelů [18]

Čistý pracovní kapitál

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2)$$

Čistý pracovní kapitál jsou oběžná aktiva očištěná o krátkodobé závazky podniku (závazky, které bude muset podnik uhradit do jednoho roku). Tato oběžná aktiva jsou financována z dlouhodobých zdrojů. ČPK je důležitý ukazatel platební schopnosti.



Obr. 7 Konstrukce ČPK [10]

Na obrázku č. 7 je znázorněna konstrukce čistého pracovního kapitálu, která je založena na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu. Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. [10]

Platí, že čím vyšší je ČPK, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku uhradit své finanční závazky. Jeho hodnota musí být kladná. Pokud nabývá záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh. [7]

Čistý peněžní fond

$$\text{ČPF} = \text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (3)$$

Pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} prostředky jsou hotovost a peníze na běžném účtu (případně i směnky, šeky). Ukazatel neovlivňuje zvolený způsob oceňování.

Ukazatel určuje okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Jsou-li do peněžních prostředků zahrnuty pouze hotovost a zůstatek na běžném účtu, jde o nejvyšší stupeň likvidity. Mezi pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} prostředky lze zahrnout i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, protože jsou rychle přeměnitelné na peníze. [10]

Čistý peněžně pohledávkový finanční fond

$$\text{ČPPFF} = \text{OA} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{KZ} \quad (4)$$

Tento ukazatel představuje kompromis mezi výše uvedenými ukazateli, neboť vedle pohotov\acute{e} prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv také krátkodobé pohledávky očištěné od nevymahatelných pohledávek. [7]

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Nejčastěji vycházejí z účetních dat (rozvahy a výkazu zisku a ztráty). Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Výhodou těchto ukazatelů je, že umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace daného podniku, jsou vhodným nástrojem prostorové analýzy (porovnávání více podobných podniků) a mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stav, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj. Nevýhodou je nízká schopnost vysvětlovat jevy. [20]

2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují výnosnost (ziskovost) podniku. Měří úspěšnost při dosahování podnikových cílů srovnáváním zisku s jinými veličinami vyjadřujícími prostředky vynaložené na dosažení výsledku hospodaření. Zahrnují vliv likvidity, řízení dluhu i aktiv na zisk. [12]

Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Pomocí tohoto ukazatele vlastníci podniku zjišťují, jestli kapitál, který do podniku vložili, přináší dostatečný výnos, jestli odpovídá velikosti investičního rizika.

Pro investora je důležité, aby byl tento ukazatel vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování. Bude-li hodnota ROE dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem (pokladniční poukázky, státní obligace apod.), podnik bude nejspíš odsouzen k zániku, neboť investor se bude snažit investovat svůj kapitál jinde, výnosnějším způsobem. [20]

Rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (6)$$

Tento ukazatel bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. [4]

Většinou se v ukazateli používá zisk po zdanění a zdaněných úrocích, neboť efektem reprodukce kapitálu není pouze odměna vlastníkům, ale také odměna věřitelům v podobě úroků, které jim jsou zdaněny daní z příjmů. V tomto případě ukazatel slouží pro vzájemné srovnání podniků s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře. Pokud ukazatel vychází jen z čistého zisku, charakterizuje schopnost managementu využít celková aktiva ve prospěch vlastníků. [7]

Rentabilita dlouhodobého kapitálu

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Rentabilita dlouhodobého kapitálu je ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti. [19]

Tento ukazatel by měl být vyšší než je úroková míra (z úvěrů, cizích zdrojů).

Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} \quad (8)$$

Zisk v čitateli zlomku může mít podobu zisku po zdanění, zisku před zdaněním nebo EBITu¹. Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži, která je důležitým ukazatelem pro hodnocení úspěšnosti podnikání. Zisk je vztažen k tržbám jako nejdůležitější položce výnosů u nefinančních společností. Hodnotu ziskové marže je vhodné porovnat s podobnými podniky. [10]

2.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak využívá podnik svá aktiva. Hodnoty ukazatelů aktivity se liší podle odvětví, proto je nutné jejich vývoj hodnotit ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí.

Lze pracovat se dvěma formami těchto ukazatelů, a sice s dobou obratu nebo s ukazateli počtu obrátů. Počet obrátů vyjadřuje počet obrátů za rok a doba obratu vyjadřuje počet dní. [25]

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (9)$$

Obrat celkových aktiv je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv podniku. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí v tržby za rok. Průměrné hodnoty ukazatele se pohybují od 1,6 do 2,9. Pokud je počet obrátek za rok nižší než 1,5, znamená to, že společnost má příliš vysoký stav majetku a měla by ho buď odprodat anebo zvýšit tržby. [7]

¹ EBIT (Earnings before interest and taxes) je zisk před odečtením úroků a daní (provozní hospodářský výsledek).

Obrat stálých aktiv

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (10)$$

Obrat dlouhodobého majetku měří efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a dalších dlouhodobých majetkových částí. Udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Při mezipodnikovém srovnání by se měla vzít v úvahu míra odepsanosti aktiv a metody odepisování, vysoká odepsanost totiž zlepšuje hodnotu ukazatele. Jestliže hodnota ukazatele klesá, pak se relativně zvyšují fixní náklady podniku a zvyšuje se jeho citlivost na pokles tržeb. Při poklesu tržeb se méně flexibilní podnik snáze stává ztrátovým. [9]

Obrat oběžných aktiv

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (11)$$

Vyjadřuje, jak intenzivně podnik využívá oběžná aktiva. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší. Nízká hodnota obratu oběžných aktiv ukazuje na neúměrnou vybavenost podniku, využití krátkodobých aktiv je neefektivní. [11]

Rychlost obratu zásob

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (12)$$

Rychlost obratu zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Pokud ukazatel vychází ve srovnání s oborovým průměrem příznivý (vyšší), znamená to, že podnik nemá zbytečné likvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že podnik má zastaralé, přebytečné zásoby, jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech a váží na sebe prostředky, které musí být profinancovány. [20]

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360 \quad (13)$$

Udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy.

Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě a porovnání s odvětvím. [10]

Rychlost obratu pohledávek

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (14)$$

Určuje počet obrátek pohledávek ve sledovaném období. Vyjadřuje rychlost, s jakou jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky.

Platí, že čím rychlejší je obrat pohledávek, tím rychleji podnik zinkasuje své pohledávky. [7]

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (15)$$

Doba obratu pohledávek udává počet dnů, které uplynou mezi vystavením faktury za prodej zboží či hotových výrobků a okamžikem připsání peněžních prostředků na účet. Čím je doba splatnosti pohledávek delší, tím delší dobu poskytuje podnik svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr. [25]

Pokud ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je nutné prozkoumat platební kázeň odběratelů. Ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků.

Tento ukazatel by měl být co nejmenší a neměl by mít v čase rostoucí tendenci.

Doba obratu krátkodobých závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (16)$$

Ukazatel vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky podniku. Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha v podniku. Ukazatel je užitečný pro věřitele nebo potenciální věřitele, kteří z něj mohou vyčíst, jak podnik dodržuje obchodně úvěrovou politiku. [18]

2.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky. Likviditu lze chápat jako všechny likvidní prostředky, které může podnik použít na úhradu svých závazků.

Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv podniku a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čítatele z rozvahy. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow. [20]

Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

Okamžitá likvidita je nejpřesnější z ukazatelů likvidity. Vyjadřuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky v daný okamžik. Do čítatele se dosazují pouze peněžní prostředky (peníze v pokladně, peníze na běžném účtu, krátkodobé cenné papíry, šeky). Tento ukazatel by se měl pohybovat okolo hodnoty 0,2.

Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{KFM + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

Pohotová likvidita nezahrnuje nejméně likvidní část oběžných aktiv, a proto přesněji vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Měla by se pohybovat v intervalu 0,7-1,0. Pokud se rovná 1, pak by byl podnik schopen dostát svým závazkům bez nutnosti prodeje zásob. Pokud je příliš vysoká, podnik váže mnoho aktiv ve formě pohotových prostředků. [25]

Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. U zásob může trvat velmi dlouho, než se přemění na peníze, neboť nejprve musí být spotřebovány, přeměněny ve výrobky, prodány, a pak se čeká na úhradu od odběratele. [20]

Tento ukazatele by neměl být nižší než 1,5.

V analýze je užitečné zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. [25]

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Finanční řízení podniku musí stanovit potřebnou výši kapitálu, ale zároveň musí vybrat správné složení zdrojů financování tohoto kapitálu. Cílem analýzy zadluženosti je najít optimální vztah mezi vlastním a cizím kapitálem, najít a zajistit vhodnou kapitálovou strukturu.

Důležitým cílem finančního řízení je dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování – optimální zadluženosti. Krytí potřeb převážně vlastními zdroji, které jsou dražším způsobem financování, může vést k finančnímu zatěžování podniku a k nedostatečně pružné reakci na finanční potřeby podniku. [4]

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (20)$$

Obecně platí, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Je nutné posuzovat ho v souvislosti s celkovou výnosností podniku a v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Věřitelé obecně preferují nízké hodnoty tohoto ukazatele. U finančně stabilního podniku může dočasný růst zadluženosti vést ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků. [18]

Doporučuje se udržovat tento ukazatel pod úrovní 0,5, resp. 50 % při respektování doporučených oborových standardů. [7]

Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (21)$$

Koeficient samofinancování je opak celkové zadluženosti. Jejich součet by měl být 1 (tedy 100 %). Vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopný krýt potřeby z vlastních zdrojů. Hodnota ukazatele větší než 40 % naznačuje, že podnik je v dobré finanční situaci.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

$$\text{Ukazatel zadluženosti VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (22)$$

Čím je poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu větší, tím větší je riziko pro věřitele, že podnik nebude schopný splácet dluhy. Pokud je ukazatel větší než jedna znamená to, že jsou aktiva financována převážně z cizích zdrojů, a pro věřitele je takový podnik rizikový. Čím větší je riziko, tím vyšší je úroková míra, kterou požadují banky a jiní věřitelé, až je riziko tak velké, že další úvěr neposkytnou. Tento ukazatel by neměl mít hodnotu menší než 0,7. [12]

Ukazatel úrokového krytí

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (23)$$

Udává, kolikrát je zisk vyšší než placené úroky. Akcionáře informuje o tom, zda je podnik schopen splácet úroky, a věřitele o tom, zda a jak jsou zajištěny jejich nároky v případě likvidace podniku. Pokud by hodnota ukazatele dosahovala hodnoty 1, celý zisk by připadl na úhradu nákladových úroků. Doporučuje se proto, aby hodnota ukazatele byla vyšší než 3. [7]

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

$$\text{krytí DM vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (24)$$

Ukazatel by se měl pohybovat kolem hodnoty 0,7, neměl by překročit 1,0. Umožňuje zjistit překapitalizování podniku (nadměrná výše vlastního kapitálu a tedy nedostatečné používání cizích zdrojů z důvodu přílišné opatrnosti). K překapitalizování dochází, když je tento ukazatel větší než 1 a podnik používá vlastní dlouhodobé zdroje také ke krytí oběžných aktiv. Zaměřuje se na stabilitu a jistou platební schopnost. Vlastní kapitál je však „drahým zdrojem“, jeho použití ke krytí oběžných aktiv je „přepychem“ a snižuje celkovou ziskovost. [12]

2.4 Bonitní modely

Bonitou se rozumí schopnost podniku splácet své závazky a tím uspokojovat věřitele. Bonitní podnik je takový, který je schopen uspokojovat své věřitele splácením svých závazků.

Tyto modely se snaží bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných podniků.

Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví podniku, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se podnik řadí mezi dobré či špatné. Musí umožňovat srovnatelnost s jinými podniky. Jde tedy o porovnávání podniků v rámci jednoho oboru podnikání. [19]

2.4.1 Index bonity

$$IB = 1,5 \times \frac{CF}{CZ} + 0,08 \times \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 10 \times \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 5 \times \frac{\text{zisk}}{\text{výnosy}} + 0,3 \times \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy}} + 0,1 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} \quad (25)$$

Index bonity rozděluje podniky na bankrotní a bonitní. Kritickou hodnotou v tomto ohledu je nula. Záporné hodnoty výsledku naznačují podnik ohrožený bankrotem. Bonitní podniky se vyznačují kladnými hodnotami tohoto indexu. [25]

Index bonity umožňuje i podrobnější hodnocení ekonomické situace. Index menší než – 1 vypovídá o velmi špatné ekonomické situaci hodnoceného podniku, index větší než 2 o velmi dobré ekonomické situaci. Hodnocení podniku podle vypočítaných hodnot je uvedeno v Tabulce 1. [25]

Tabulka 1 Hodnocení Indexem bonity [25]

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$IB \in (-\infty; -2)$	extrémně špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in < -2; -1)$	velmi špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in < -1; 0)$	špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in < 0; 1)$	problematická ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in < 1; 2)$	dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in < 2; 3)$	velmi dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in < 3; \infty)$	extrémně dobrá ekonomická situace	bonitní podnik

2.5 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží k předpovědi finančních problémů podniku nebo k predikci ohrožení budoucím bankrotem. Bankrotní podnik je podnik ohrožený bankrotem.

Bankrotní modely mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době podnik ohrožen bankrotem. Vychází z faktu, že každý podnik, který je bankrotem ohrožen, již určitý čas

před touto událostí vykazuje symptomy pro bankrot typické, jako např. problémy s běžnou likviditou, výše čistého pracovního kapitálu, apod. [19]

2.5.1 Indexy IN

Indexy IN byly vytvořeny Inkou a Ivanem Neumaierovými, kteří jsou autory čtyř bankrotních indexů:

- věřitelská varianta IN95,
- vlastnická varianta IN99,
- komplexní varianta IN01,
- modifikovaná komplexní varianta IN05.

Největší výhodou těchto indexů je jejich tvorba v českých podmínkách, která předpokládá vyšší úspěšnost indexů při jejich kalkulaci z dat českých podniků. [25]

V praktické části jsou použity pouze dva z těchto indexů (IN99 a IN05). Z tohoto důvodu jsou dále uvedeny pouze dva vzorce (26, 27) a dvě tabulky s hodnocením výsledků těchto indexů (Tabulka 2, Tabulka 3).

$$\begin{aligned}
 IN99 = & -0,017 \times \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 4,573 \times \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + \\
 & + 0,481 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,015 \times \frac{OA}{\text{kr. cizí kapitál}}
 \end{aligned}
 \tag{26}$$

Podniky se podle tohoto indexu nerozdělují jako u ostatních indexů na bonitní a bankrotní, ale na podniky vytvářející a nevytvářející hodnotu, jak lze vidět v následující tabulce.

Tabulka 2 Hodnocení indexem IN99 [25]

Výsledek	Hodnocení
$IN99 \in < 2,070; \infty)$	podnik tvoří hodnotu
$IN99 \in (1,590; 2,070 >$	podnik spíše tvoří hodnotu
$IN99 \in (1,220; 1,590 >$	šedá zóna
$IN99 \in (0,684; 1,220 >$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN99 \in (- \infty; 0,684 >$	podnik netvoří hodnotu

Poslední modifikace indexů se vrací k dělení podniků na bonitní a bankrotní. V této modifikaci byly změněny hodnotící intervaly, což vedlo k zúžení šedé zóny.

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 0,04 \times \frac{\text{zisk}}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + \quad (27)$$

$$+ 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{OA}{\text{kr. cizí kapitál}}$$

Tabulka 3 Hodnocení indexem IN05 [25]

Výsledek	Hodnocení
$IN05 \in < 1,6; \infty)$	bonitní podnik
$IN05 \in (0,9; 1,6)$	šedá zóna
$IN05 \in (- \infty; 0,9 >$	bankrotní podnik

2.5.2 Altmanova analýza

Altmanův model vychází z propočtu globálních indexů. Záměrem Altmanova modelu bylo odlišit bankrotující podniky od těch, u kterých je riziko bankrotu minimální. Altman použil k předpovědi podnikatelského rizika diskriminační metodu, což je přímá statistická metoda spočívající v třídění pozorovaných objektů do dvou nebo více skupin podle určitých charakteristik. Na základě této metody určil váhu jednotlivých ukazatelů. [19]

Altmanova analýza (Altmanův model) má čtyři obdoby:

- variantu pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi (Z Score),
- variantu pro společnosti neobchodované na finančních trzích (Z' Score),
- variantu pro nevýrobní společnosti (Z'' Score),
- variantu pro české společnosti, jejíž výpočet a hodnocení je popsáno níže.

$$Z_{CZ} = 3,3 \times \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 0,99 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,6 \times \frac{VK}{\text{celkové závazky}} + \quad (28)$$

$$+ 1,4 \times \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 6,56 \times \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}} - 1 \times \frac{\text{záv. po splatnosti}}{\text{výnosy}}$$

Tabulka 4 Hodnocení Altmanovou analýzou [25]

Výsledek	Hodnocení
$Z_{CZ} \in < 2,99; \infty)$	bonitní podnik
$Z_{CZ} \in (1,8; 2,99)$	šedá zóna
$Z_{CZ} \in (- \infty; 1,8 >$	bankrotní podnik

Altmanův model lze zařadit mezi techniky jednoduché finanční analýzy, je považován za nejlepší a nejefektivnější prostředek k odhalení nepřiměřených úvěrových rizik. Je tedy vhodný dodatek finanční poměrové analýzy. Ovšem Altmanův model lze použít s úspěchem pouze u podniků střední velikosti, neboť velké podniky v našich podmínkách bankrotují zřídka a malé neposkytují dostatek informací k provedení této analýzy. [19]

2.6 Grafická analýza – Spider graf

Spider graf umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení určitého podniku v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru. Umožňuje také porovnání s nejlepším nebo konkurenčním podnikem. Počet použitých ukazatelů není pevně daný (obvykle se používá 16 poměrových ukazatelů). Tyto ukazatele se vyjádří v procentech vůči odvětvovému průměru (používá se medián nebo jiná střední hodnota), průměr odvětví se tedy považuje za 100 %. U ukazatelů, které je žádoucí minimalizovat, se počítá převrácená hodnota, tedy odvětvový průměr dělený hodnotou analyzovaného podniku. [23]

Přesahují-li „špice“ vypočtených ukazatelů kružnici průměrných hodnot, jde o podnik nadprůměrný, jsou-li od kružnice 100 % blíže středu, jde o podnik podprůměrný. V jednom grafu lze zachytit i několik podniků, graf je pak ale méně přehledný. [23]

Spider analýza může odpovědět na řadu otázek, jako například: Vede si sledovaný podnik skutečně tak dobře, jak se uvádí ve výroční zprávě? Obstojí podnik v konkurenci dalších domácích či zahraničních společností ze stejného odvětví? [25]

Spider graf bývá rozdělen do čtyř kvadrantů:

- 1. kvadrant = ukazatele rentability,
- 2. kvadrant = ukazatele likvidity,
- 3. kvadrant = složení finančních zdrojů,
- 4. kvadrant = ukazatele aktivity.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Základní údaje

Obchodní jméno:	KOTOUČ ŠTRAMBERK, spol. s r. o.
Sídlo:	Štramberk 500, 742 66 Štramberk
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	1. ledna 1993
Základní kapitál:	266 670 tis. Kč
Počet zaměstnanců:	159

Společnost KOTOUČ ŠTRAMBERK, spol. s r.o. vznikla 1. 1. 1993 vyčleněním ze společnosti Vítkovice, a.s. a je zapsána u Krajského soudu v Ostravě. V současnosti je členem skupiny Lasselsberger, jediným společníkem je společnost LASSELSBERGER, s.r.o. Plzeň.

Předmět podnikání podle zápisu v obchodním rejstříku:

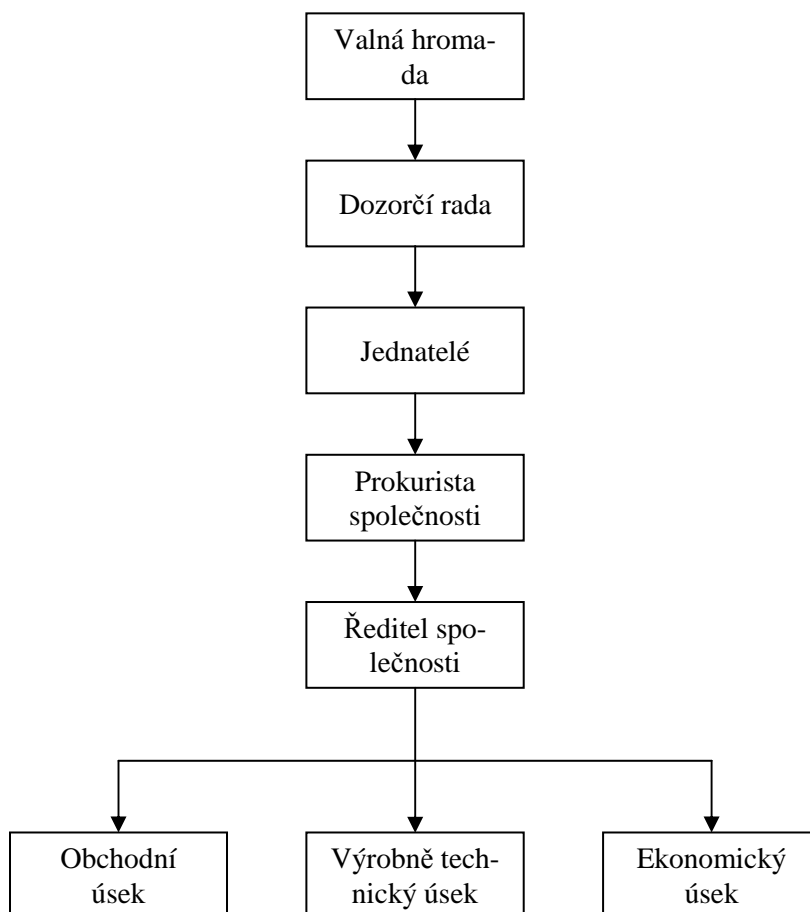
- provádění trhacích prací,
- provozování drah s výjimkou celostátních,
- obráběčství,
- zámečnictví, nástrojařství,
- zednictví,
- silniční motorová doprava,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- hornická činnost,
- projektová činnost ve výstavbě,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení.

Společnost je výrobce materiálů z vápence a vápna pro potřeby ve stavebnictví, pro odsiřování elektráren a tepláren a surovin pro hutní a chemickou výrobu. Svým výrobním programem navazuje na dlouholetou tradici těžby vápence ve Štramberku, která sahá až do roku 1881. V tomto roce společnost bratří Guttmannů odkoupila část vrchu Kotouč a otevřela první lom. Mezi roky 1945 až 1993 byla společnost součástí Vítkovic. Dnes je společnost držitelem certifikátu kvality podle normy ČSN EN ISO 9001: 2009 a od roku 2005 certifikátu EMS dle ČSN EN ISO 14001: 2005. Mezi nejvýznamnější a největší zá-

kazníky společnosti patří např. ČEZ, a. s., EVRAZ VÍTKOVICE STEEL, a. s., Arcelor-Mittal, a. s. a také podniky v rámci skupiny Lasselsberger.

Základní náplní výrobní činnosti je kusový vápenec tříděný, určený pro odsiřování tepelných elektráren, tepláren, pro hutní, chemickou a potravinářskou výrobu, mletý vápenec pro zemědělství, důlní a chemickou výrobu a k odlučování oxidů síry z kouřových plynů fluidních kotlů tepláren a elektráren, vápno vzdušné bílé kusové pro hutní a stavební výrobu, vápno vzdušné bílé velmi jemně mleté pro stavební účely, pro odsiřování, vápenný hydrát pro stavebnictví a úpravu pitné vody a mletá struska do maltových a betonových směsí. [27]

Struktura společnosti



Obr. 8 Struktura společnosti [27]

4 ANALÝZA ROZVAHY

První část finanční analýzy je zaměřená na analýzu rozvahy, ve které je zahrnuta vertikální a horizontální analýza tohoto účetního výkazu. Rozvaha je jedním z nejdůležitějších dokumentů finanční analýzy a lze díky ní získat především informace o majetkové situaci a o zdrojích financování. Tato analýza vyžaduje znalost struktury rozvahy. Kompletní rozvahy a výkazy zisku a ztráty sledovaného období jsou uvedeny v příloze.

4.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy sleduje a popisuje vývoj jednotlivých položek rozvahy – o kolik se změnil v čase. Zaměřuje se jak na absolutní změnu, tak na procentuální změnu.

4.1.1 Horizontální analýza aktiv

Tabulka 5 Horizontální analýza aktiv

	Absolutní změny (v tis. Kč)				Procentuální změny			
	08-07	09-08	10-09	11-10	08-07	09-08	10-09	11-10
Σ A	46426	- 9588	- 20440	58078	9%	-2%	- 4%	11%
Σ DM	25995	- 39602	-45979	24302	7%	-10%	- 13%	- 8%
DNM	- 1207	- 855	- 6	x	-58%	- 99%	- 100%	x
DHM	27202	- 38747	- 45973	-24302	7%	- 10%	- 13%	- 8%
Σ OA	20632	30242	23178	82242	15%	19%	12%	39%
Z	9486	7717	5986	- 4495	46%	25%	16%	-10%
DP	- 49	7502	-15	42396	- 60%	20839%	-0,2%	524%
KP	- 11136	20131	26970	30058	- 14%	30%	31%	26%
KFM	22331	-5108	- 9763	17283	57%	- 8 %	- 17%	37%
ČR	-201	- 228	2361	138	-38%	- 70%	2432%	6%

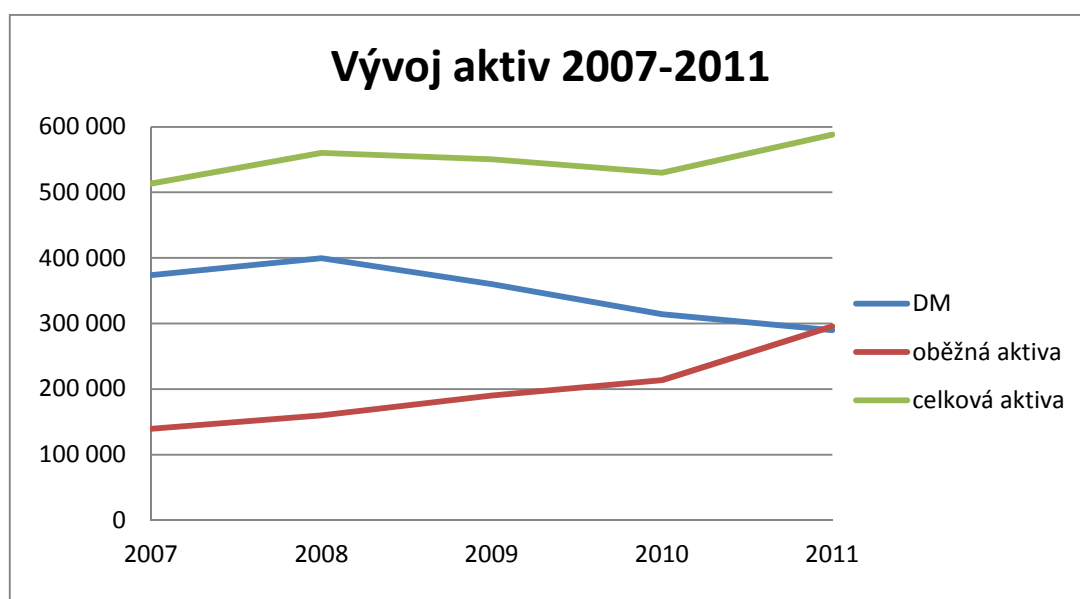
Zdroj: Vlastní výpočty z údajů uvedených ve výročních zprávách společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r. o.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že celková aktiva byla nejvíce ovlivňována jednak změnami ve výši dlouhodobého nehmotného majetku a jednak výši oběžných aktiv. Výše dlouhodobého nehmotného majetku od roku 2007 neustále klesala a od roku 2010 je nulová. Stejně jako dlouhodobý nehmotný klesá i výše dlouhodobého hmotného majetku. V letech 2007, 2008 a 2011 byl každoročně vyřazen majetek v hodnotě cca 10 mil. Kč.

Oběžná aktiva oproti dlouhodobému majetku zaznamenávají od roku 2008 trvalý růst. Nejvýrazněji se na tomto růstu podílely jak dlouhodobé tak i krátkodobé pohledávky a v posledním roce i krátkodobý finanční majetek. Nejvýznamnějšími položkami

v oběžných aktivech jsou pohledávky. V porovnání roku 2008 a 2009 vykázaly dlouhodobé pohledávky velký nárůst, který byl způsoben půjčkou poskytnutou společností CEMIX s.r.o. ve výši 15 mil. Kč. V roce 2011 se pak k této dlouhodobé pohledávce přidaly další dvě půjčky společnosti Lasselsberger v celkové hodnotě 39 216 tis. Kč, obě se splatností k 31. 12. 2013. Na zvyšování oběžných aktiv se částečně podílely také zásoby. Ty byly od roku 2007 do roku 2010 rostoucí. V roce 2011 pak klesly. Výše krátkodobého finančního majetku nevykazovala ve sledovaném období trvalý růst ani pokles. Nejvýraznější změna nastala v roce 2008, kdy výše krátkodobého finančního majetku vzrostla o 57 %, následující dva roky klesala a v roce 2011 krátkodobý finanční majetek opět vzrostl o necelých čtyřicet procent.

V roce 2010 se také zvýšila položka náklady příštích období, ve které je především vykázán leasing. Leasingové splátky se týkají osobních automobilů a dvou nakladačů. Celková hodnota uzavřených leasingových smluv je 8 845 tis. Kč.



Graf 1 Vývoj aktiv v letech 2007-2011

Na Grafu 1 je znázorněn vývoj aktiv ve sledovaném období. Je z něj dobře patrné, že k nejvyššímu nárůstu aktiv došlo v roce 2011. Výše dlouhodobého majetku v tomto roce sice i nadále klesala, ale díky zvýšení celkové výše oběžných aktiv byla hodnota celkových aktiv rostoucí. Dlouhodobý nehmotný majetek na tomto grafu znázorněn není, protože kvůli jeho nízkým hodnotám by pouze kopíroval osu x.

4.1.2 Horizontální analýza pasiv

Tabulka 6 Horizontální analýza pasiv

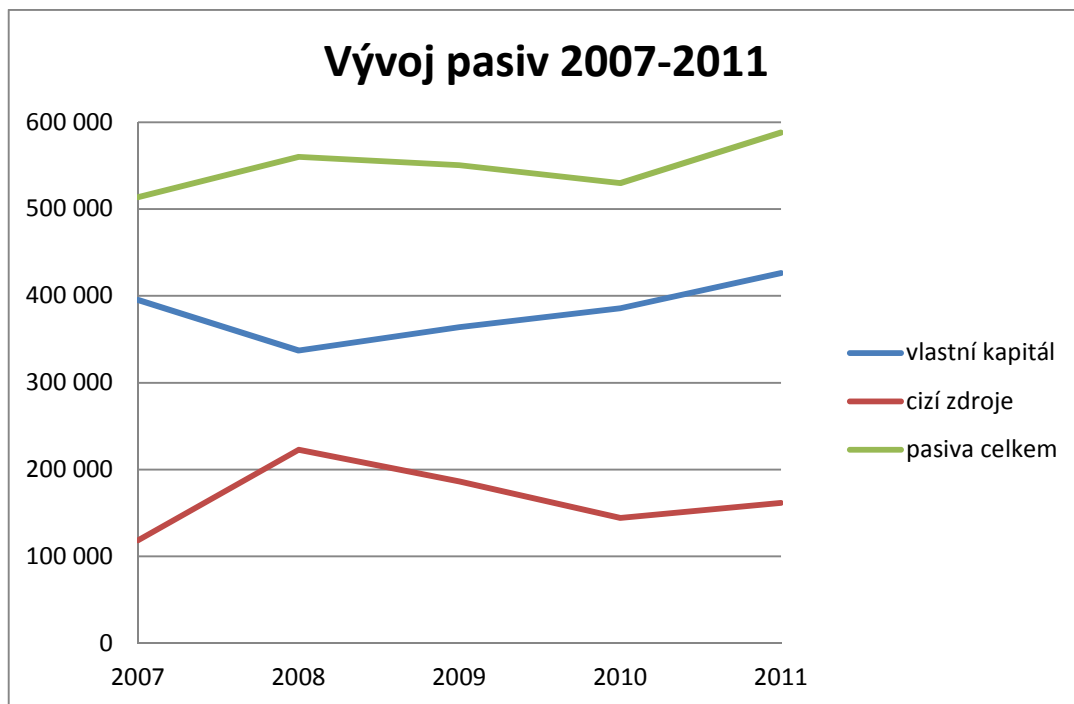
	Absolutní změny (v tis. Kč)				Procentuální změny			
	07-08	08-09	09-10	10-11	07-08	08-09	09-10	10-11
Σ P	46426	- 9588	- 20440	58078	9%	- 2%	- 4%	11%
Σ VK	- 57993	26886	21544	40599	- 15%	8%	6%	11%
ZK	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
RF	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
VHML	- 44324	22007	26886	21543	- 89%	406%	98%	40%
VHBO	-13669	4879	-5342	19056	- 38%	22%	-20%	89%
Σ CZ	104419	- 36474	- 41984	17479	88%	- 16%	- 23%	12%
R	3229	- 6651	- 5624	4204	35%	- 53%	- 96%	1983%
DZ	1772	- 769	- 325	274	15%	- 6%	- 3%	2%
KZ	109418	-29054	-6035	13001	191%	-17%	-4%	10%
BÚ	-10000	0	-30000	x	-25%	0%	-100%	x

Zdroj: Vlastní výpočty z údajů uvedených ve výročních zprávách společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r. o.

Vývoj celkových pasiv má stejný průběh, jako vývoj aktiv. Na začátku sledovaného období zaznamenal mírný růst, mezi lety 2008 až 2011 celková pasiva klesala a v roce 2011 pak vzrostla o 11 %.

Na Grafu 2 je znázorněn vývoj pasiv ve sledovaném období. Křivka celkových pasiv kopíruje křivku celkových aktiv z předchozího grafu (výše aktiv a pasiv musí být v každém roce totožná = bilanční pravidlo rozvahy). Na grafu je dobře viditelný průběh vývoje položky vlastní kapitál a položky cizí zdroje. Vlastní kapitál na začátku sledovaného období, v roce 2008, klesl a od tohoto roku má rostoucí charakter. Výše cizích zdrojů naopak na začátku sledovaného období poměrně rychle rostla, v roce 2008 vzrostla o necelých devadesát procent. Od tohoto roku cizí zdroje klesaly. Pokles se zastavil až v roce 2010 a následující rok mírně vzrostly, cca o dvanáct procent.

Na klesání celkové výše pasiv od roku 2008 se podílel především pokles rezerv a bankovních úvěrů. Vytvořené rezervy (do kterých není zahrnut zákonný rezervní fond) vykazovaly od roku 2008 klesající tendenci a v roce 2010, kdy byly téměř vyčerpány, klesly pouze na 212 tis. Kč. Ovšem v roce 2011 byly doplněny a jejich výše vzrostla na 4 416 tis. Kč. Bankovní úvěry a výpomoci (konkrétně revolvingový úvěr) byly v roce 2010 splaceny v plné výši.



Graf 2 Vývoj pasiv v letech 2007-2011

Výše vlastního kapitálu měla kromě roku 2008 rostoucí charakter. Pokles vlastního kapitálu v tomto roce byl způsoben rozhodnutím o výplatě zisku minulých let společníkovi ve výši 80 mil. Kč. V dalších letech výše vlastního kapitálu už pouze rostla. Růst vlastního kapitálu od roku 2008 byl ovlivňován především růstem položky nerozdělený zisk minulých let. Výše základního kapitálu zůstala ve sledovaném období beze změny, stejně tak i výše rezervních fondů (resp. výše zákonného rezervního fondu).

Růst cizích zdrojů v roce 2008 byl způsoben nárůstem krátkodobých závazků, především díky závazkům ke společníkům, které byly v roce 2007 nulové a v roce 2008 vzrostly na 80 000 tis. Kč. V následujícím roce tato položka klesla na 60 000 tis. Kč a ve sledovaném období již žádnou změnu nezaznamenala. Výraznější změny v krátkodobých závazcích lze pozorovat ještě u položek závazky z obchodních vztahů a dohadné účty pasivní. Závazky z obchodních vztahů v roce 2008 vzrostly o necelých 10 000 tis. Kč. Mezi lety 2008-2010 postupně klesaly. V roce 2011 pak závazky z obchodních vztahů opět mírně vzrostly. Dohadné účty pasivní zaznamenaly výraznější změnu jen v roce 2008, kdy vzrostly o více než 100 %. Mezi položky dohadných účtů pasivních patří např. dohad na spotřebu zemního plynu, spotřebu elektrické energie, jednatelské odměny, poplatek za vydobyté nerosty a další.

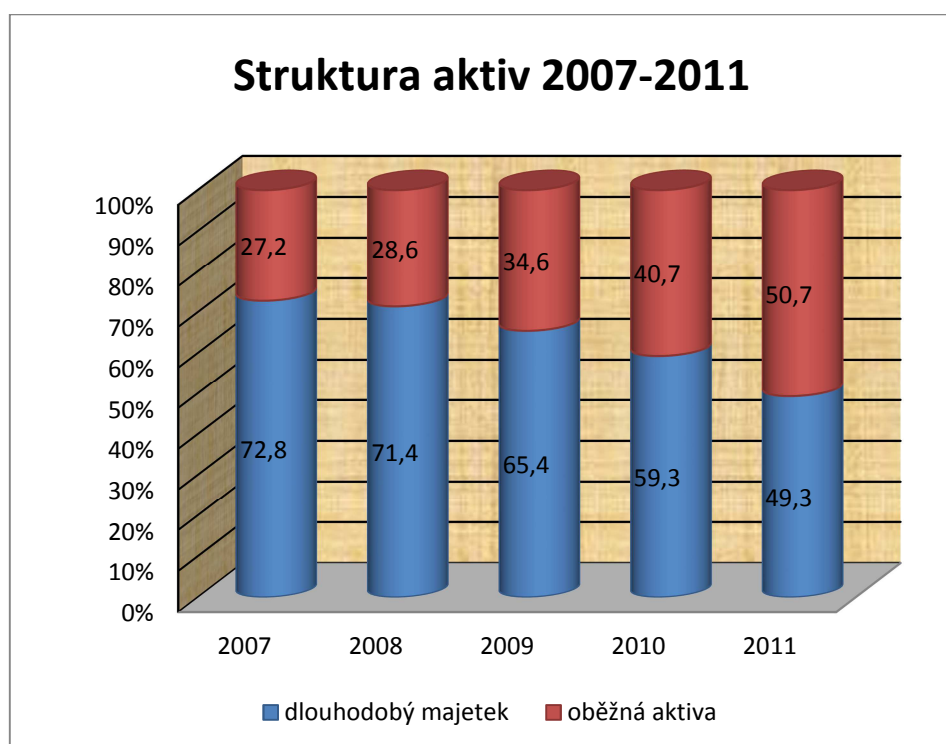
4.2 Vertikální analýza rozvahy

4.2.1 Vertikální analýza aktiv

Tabulka 7 Vertikální analýza aktiv

V %	2007	2008	2009	2010	2011
Σ A	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Σ DM	72,8	71,4	65,4	59,3	49,3
DNM	0,4	0,2	0	0	0
DHM	72,4	71,2	65,4	59,3	49,3
Σ OA	27,2	28,6	34,6	40,7	50,7
Z	4,1	5,4	6,9	8,3	6,7
DP	0	0	1,4	1,4	8,0
KP	15,4	12,1	16,0	21,7	24,7
KFM	7,7	11,0	10,3	8,8	10,9
ČR	0,1	0,1	0	0,5	0,4

Zdroj: Vlastní výpočty z údajů uvedených ve výročních zprávách společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r. o.



Graf 3 Vývoj struktury aktiv v letech 2007-2011

Z tabulky a grafu (Graf 3) je dobře viditelný vývoj struktury aktiv. Na začátku sledovaného období, tj. v roce 2007 tvořil 72,8 % celkových aktiv dlouhodobý majetek. Od tohoto roku výše dlouhodobého majetku neustále klesala a výše oběžných aktiv naopak rostla. Na kon-

ci sledovaného období, v roce 2011, se původní hodnoty otočily – celková aktiva byla tvořena z více než padesáti procent oběžnými aktivy.

Pokles výše dlouhodobého majetku byl zapříčiněn částečně poklesem dlouhodobého nehmotného majetku a částečně poklesem dlouhodobého hmotného majetku. Dlouhodobý finanční majetek společnost nemá. Dlouhodobý nehmotný majetek tvořil na začátku sledovaného období pouze 0,4 % celkových aktiv, od roku 2007 klesal a od roku 2010 je nulový. Dlouhodobý hmotný majetek na začátku období tvořil 72,8 % z celkových aktiv a od tohoto roku klesal. Pokles dlouhodobého hmotného majetku byl ovlivňován především poklesem výše položek stavby, samostatné movité věci a soubory a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. Na konci sledovaného období tvořil pouze 49,3 % z celkových aktiv.

Růst oběžných aktiv byl způsoben především růstem výše pohledávek a částečně i zásob (zásoby ovšem v roce 2011 klesly). Výše dlouhodobých pohledávek zaznamenala největší růst v roce 2011. V tomto roce byly poskytnuty dvě již zmíněné půjčky společnosti Lasselsberger v celkové výši 39 216 tis. Kč. Z pohledu vertikální analýzy na začátku období netvořily ani jedno procento z celkových aktiv, po nárůstu v roce 2011 tvořily 8 % z celkových aktiv a 16 % z oběžných aktiv.

Krátkodobé pohledávky ve sledovaném období také rostly (výjimkou byl rok 2008, kdy zaznamenaly mírný pokles), ve sledovaném období vzrostly z 15,4 % z celkových aktiv na 24,7 % (téměř 50 % z oběžných aktiv). Žádná z položek krátkodobých pohledávek nevykazovala trvalý růst nebo pokles. Trvalejší charakter měl pouze nárůst krátkodobých pohledávek po splatnosti, které od roku 2008 do roku 2011 vzrostly o 62 547 tis. Kč.

Krátkodobý finanční majetek také nevykazoval trvalý růst nebo pokles. Nejvýznamnější položkou krátkodobého finančního majetku jsou účty v bankách, jejichž výše od roku 2008 klesala, ale v roce 2011 vzrostla. Krátkodobý finanční majetek na konci sledovaného období tvořil 10,9 % z celkových aktiv a 22 % z oběžných aktiv.

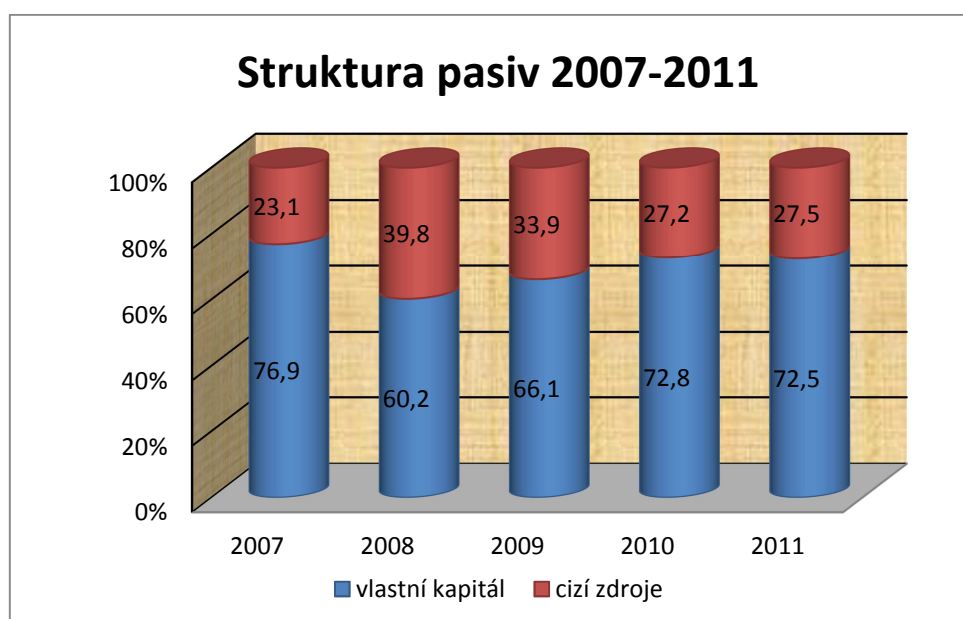
4.2.2 Vertikální analýza pasiv

Pasiva společnosti jsou v celém sledovaném období (tj. rok 2007-2011) období více než z 50 % tvořena vlastním kapitálem. Cizí zdroje se v tomto období nikdy nepodílely na sumě celkových pasiv více než čtyřiceti procenty.

Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv

V %	2007	2008	2009	2010	2011
Σ P	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Σ VK	76,9	60,2	66,1	72,8	72,5
ZK	51,9	47,6	48,4	50,3	45,3
RF	8,4	7,7	7,8	8,1	7,3
VHML	9,7	1,0	5,0	10,2	12,9
VHBO	6,9	3,9	4,9	4,1	6,9
Σ CZ	23,1	39,8	33,9	27,2	27,5
R	1,8	2,2	1,1	0,0	0,8
DZ	2,3	2,5	2,4	2,4	2,2
KZ	11,1	29,7	25,0	24,8	24,6
BÚ	7,8	5,4	5,5	0,0	0,0

Zdroj: Vlastní výpočty z údajů uvedených ve výročních zprávách společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r. o.



Graf 4 Vývoj struktury pasiv v letech 2007-2011

Vlastní kapitál zaznamenal pokles pouze v roce 2008, kdy došlo k převodu výsledku hospodaření běžného roku do nerozděleného zisku minulých let a k následné výplatě tohoto zisku společníkovi. Zároveň v tomto roce došlo ke vzrůstu krátkodobých závazků, což mělo za následek celkový pokles výše vlastního kapitálu. Další výraznější změna nastala pouze v roce 2009, kdy téměř došlo k vyčerpání vytvořených rezerv.

Základní kapitál tvořil po celé sledované období téměř padesát procent celkových pasiv. Podle jejich výše klesal nebo rostl a hranici padesáti procent překročil v roce 2007

(51,9 %) a v roce 2010 (50,3 %). Stejný průběh měly i rezervní fondy, které se pohybovaly od 7 do 8,4 %.

Výsledek hospodaření minulých let tvořil na začátku období téměř 10 % z celkových pasiv. V roce 2008, kdy bylo rozhodnuto o výplatě jeho části společníkovy, klesl na jedno procento z celkových pasiv. Tato položka v dalších letech postupně rostla a v roce 2011 tvořila téměř 13 % z celkových pasiv.

Cizí zdroje tvořily největší podíl z celkových pasiv v roce 2008, kdy dosáhly necelých čtyřiceti procent. Největší podíl na tom měla výše krátkodobých závazků, ta tvořila z celkových pasiv v roce 2007 11,1 %, v následujícím roce to bylo téměř 30 % (což bylo téměř 75 % z cizích zdrojů). V dalších letech se krátkodobé závazky pohybovaly kolem 25 % z celkových pasiv.

Druhou nejvýraznější položkou z hlediska vertikální analýzy byla v cizích zdrojích položka bankovní úvěry a výpomoci. Na začátku sledovaného období tvořila 7,8 % z celkových pasiv, necelých 34 % z cizích zdrojů. V roce 2008 absolutní výše této položky klesla a z celkových pasiv tvořila 5,4 % (cca 15 % z cizích zdrojů). Ve stejné výši zůstala i další rok, z celkových pasiv tvořila 5,5 %. V dalším roce byly bankovní úvěry splaceny.

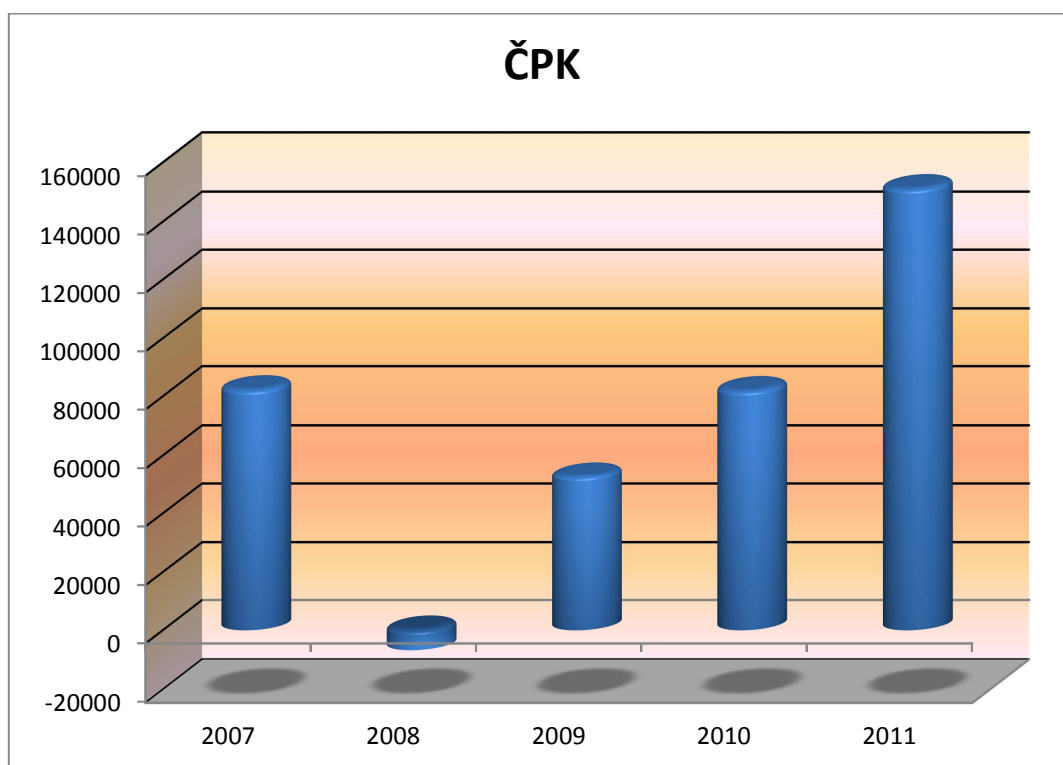
Dlouhodobé závazky nijak výrazně svoji výši neměnily, po celé sledované období se pohybovaly kolem 2,5 % z celkové výše pasiv.

Rezervy tvořily z pasiv na začátku sledovaného období 1,8 %. V roce 2010, kdy byly téměř vyčerpány, netvořily ani jedno procento z pasiv. V následujícím roce, kdy byly rezervy částečně doplněny, tvořily cca 0,8 % z celkových pasiv.

5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

V následujících kapitolách jsou postupně uváděny a popisovány jednotlivé ukazatele. Do textu jsou přidány pouze grafy zobrazující vývoj vybraných ukazatelů. Tabulka se všemi vypočtenými ukazateli je uvedena v přílohách.

Čistý pracovní kapitál



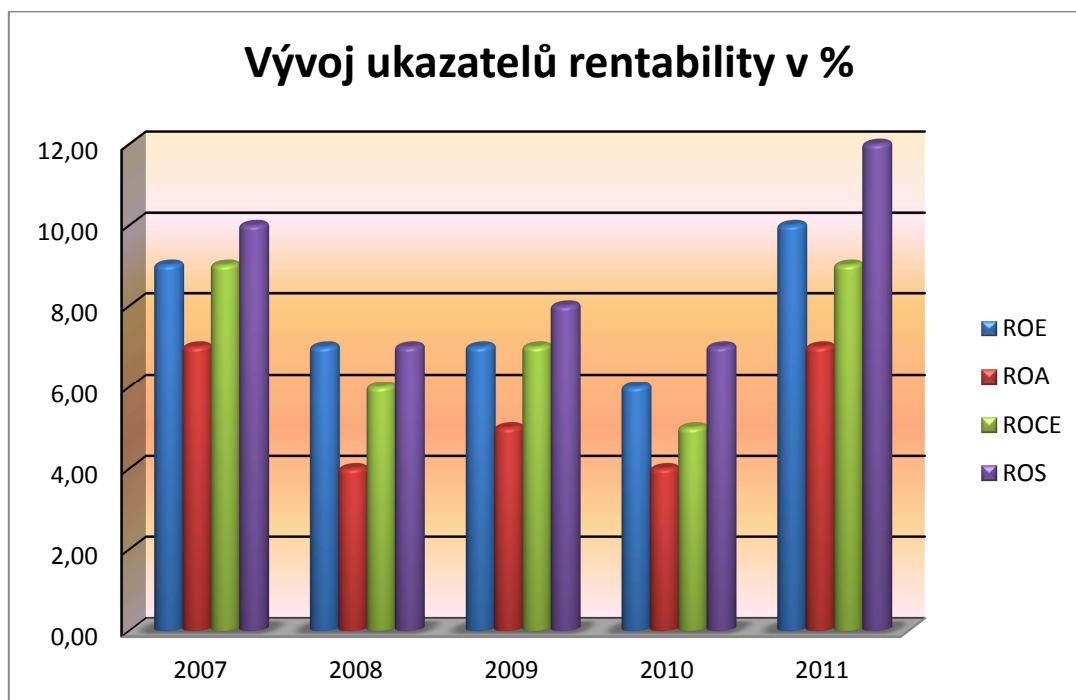
Graf 5 Vývoj ČPK 2007-2011

Čistý pracovní kapitál by měl nabývat kladných hodnot, což je splněno ve všech letech, kromě roku 2008. V tomto roce byl čistý pracovní kapitál záporný (-6 663 tis. Kč), objem dlouhodobého kapitálu byl menší než dlouhodobá aktiva a část těchto aktiv byla kryta krátkodobým kapitálem. Jednalo se o tzv. nekrytý dluh. V dalších letech ovšem výše čistého pracovního kapitálu rostla. Výše přebytku krátkodobých aktiv nad krátkodobými dluhy v posledních letech naznačuje, že společnost má dobré finanční zázemí, což je důležité k zachování likvidnosti v případě, že by společnost potkaly neočekávané výdaje peněžních prostředků.

6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

V následujících podkapitolách je v jednotlivých grafech znázorněn a pak popsán vývoj vybraných poměrových ukazatelů. U většiny ukazatelů je vhodné srovnání s odvětvím, které je provedeno v následující kapitole – kapitola 7 Grafická analýza.

6.1 Ukazatele rentability

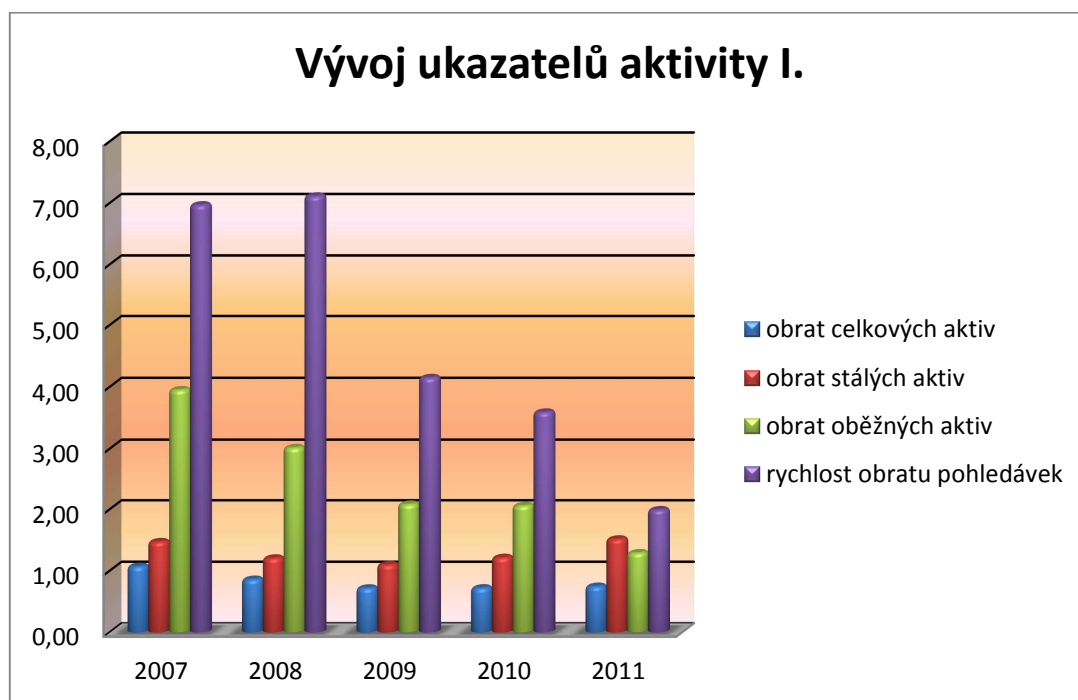


Graf 6 Vývoj ukazatelů rentability 2007-2011

Ukazatele rentability ve sledovaném období nevykazují ani trvalý růst ani trvalý pokles. V roce 2008 všechny ukazatele klesly, následující rok zaznamenaly mírný růst. V roce 2010 nastal opět pokles a v roce 2011 ukazatele rentability opět rostly a dosáhly hodnot dokonce vyšších, než na začátku sledovaného období. Příznivý vývoj ukazatelů v roce 2011 byl výsledkem toho, že se společnosti podařilo zastavit pokles objemu tržeb, který byl způsoben dopady hospodářské krize.

Nejpříznivější vývoj z ukazatelů rentability zaznamenala rentabilita tržeb, která dosahovala na konci sledovaného období 12 %. Naopak nejhůře vycházela v celém sledovaném období rentabilita celkových aktiv, která nepřesáhla 7 %. Pro zvýšení tohoto ukazatele by se společnost měla buď pokusit zvýšit zisk (který byl ovšem v roce 2011 téměř dvojnásobný oproti předchozímu roku) anebo snížit aktiva. O příznivém vývoji ukazatelů v čase by se dalo uvažovat v případě, že porostou i v následujícím roce.

6.2 Ukazatele aktivity



Graf 7 Vývoj ukazatelů aktivity 2007-2011

Z grafu 7 je jasně patrné, že znázorněné ukazatele aktivity mají většinou klesající tendenci. Téměř zanedbatelný růst zaznamenal obrat celkových aktiv v roce 2011 (z 0,72 na 0,75) a rychlost obratu pohledávek v roce 2008 (z 6,97 na 7,11). Trvalejší rostoucí tendenci má pouze obrat stálých aktiv od roku 2009, který je ovšem také pouze v rámci desetinných míst.

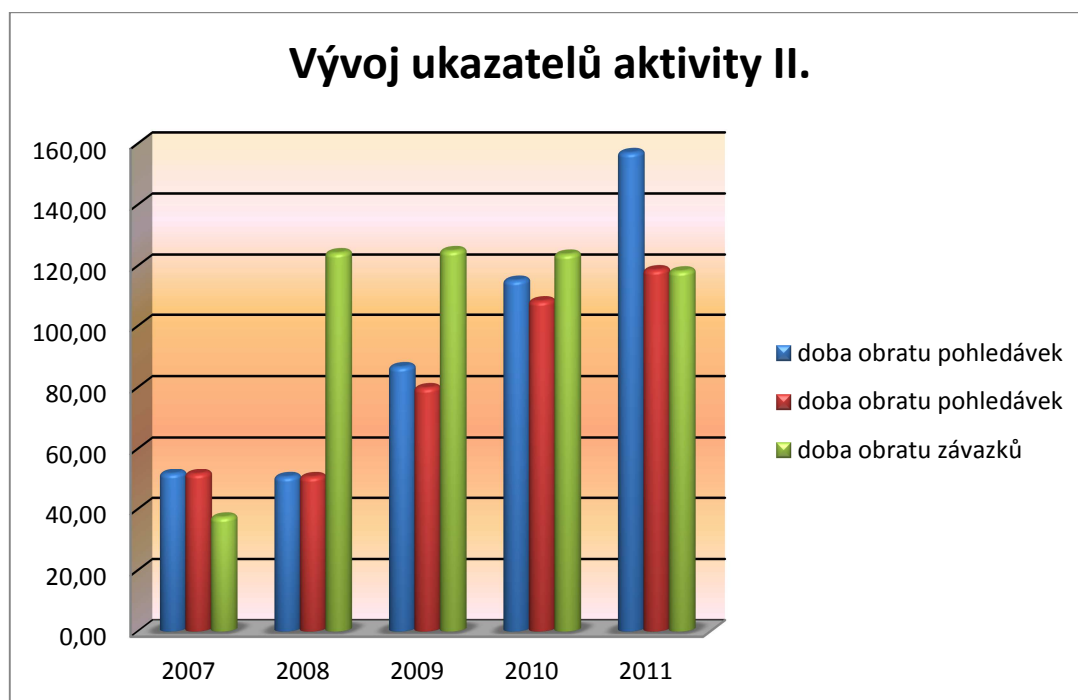
Obrat celkových aktiv se ve sledovaném období pohyboval kolem hodnoty 0,8 s mírnými výkyvy. Doporučovaných hodnot (1,6-2,9) nedosáhl ani jednou od roku 2007. Nízký počet obrátek celkových aktiv znamená, že má společnost zbytečně vysoký stav majetku a pokud chce zvýšit efektivnost, měla by stav majetku buď snížit, anebo se pokusit zvýšit tržby.

Obrat stálých aktiv říká, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí za rok v tržby. Jako jediný z ukazatelů vykazuje od roku 2009 růst, v roce 2011 se dlouhodobý majetek obrátil v tržby téměř dvakrát.

Obrat oběžných aktiv ve sledovaném období neustále klesá, což poukazuje na neefektivní využívání krátkodobých aktiv – velikost oběžných aktiv od roku 2007 neustále roste, jak již bylo popisováno v analýze rozvahy.

Rychlost obratu pohledávek vyjadřuje rychlost, s jakou se pohledávky mění na peněžní prostředky. Tento ukazatel byl nejvyšší v roce 2008, v dalším roce ovšem skokově klesl.

Následující graf (Graf 8) porovnává další dva ukazatele aktivity – dobu obratu pohledávek a závazků. Modře je znázorněn vývoj doby obratu pohledávek vypočítaný z celkových pohledávek (krátkodobých i dlouhodobých). Červeně je pak znázorněna doba obratu pohledávek vypočítaná pouze z krátkodobých pohledávek.



Graf 8 Vývoj ukazatelů aktivity 2007-2011

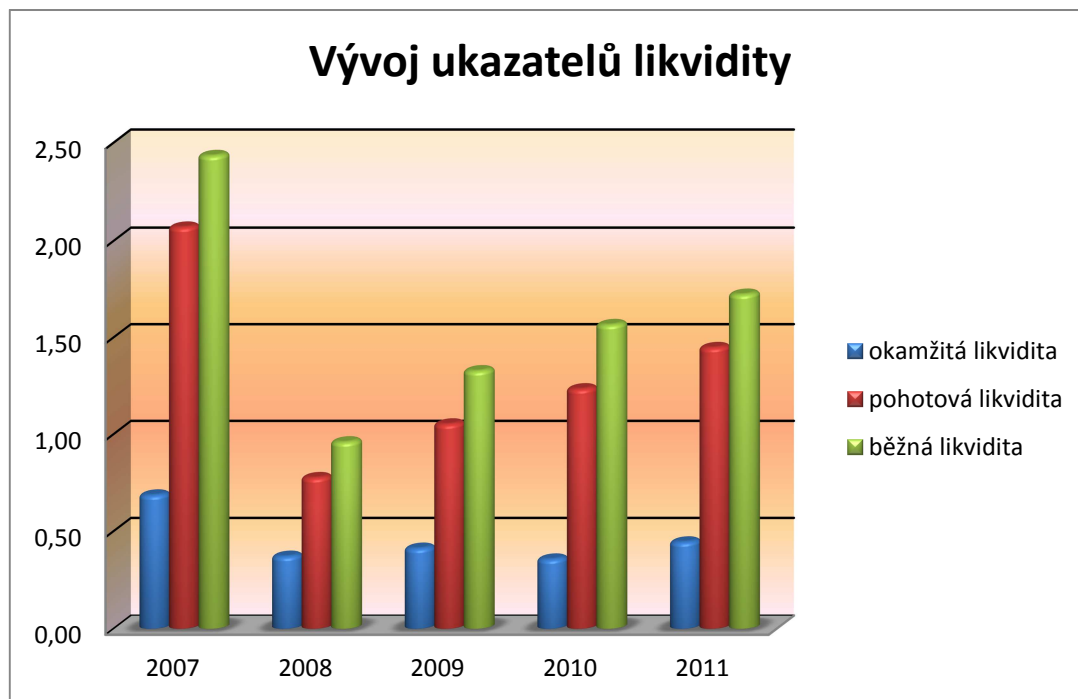
Doba obratu závazků v roce 2008 výrazně vzrostla. Tento vývoj lze hodnotit jako kladný, neboť čím delší je doba obratu závazků, tím je to pro společnost výhodnější.

Doba obratu pohledávek bez dlouhodobých pohledávek (dále jen doba obratu pohledávek) se v roce 2008 téměř nezměnila. Ovšem od následujícího roku neustále roste. V roce 2011 dokonce doba obratu pohledávek mírně převýšila dobu obratu závazků.

Při porovnávání těchto dvou ukazatelů se zaměřuje pozornost na převýšení doby obratu závazků nad dobou obratu pohledávek. Pro společnost je nejvýhodnější, pokud má dobu obratu závazků co nejdelší a dobu obratu pohledávek co nejkratší. Tzn., že své závazky uhrazuje v co nejpozdějších termínech, a oproti tomu její pohledávky jsou hrazeny co nejdříve. Z tohoto pohledu na tom společnost byla nejlépe v roce 2008, kdy byl rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli největší. Od tohoto roku ovšem rostou krátkodobé pohledáv-

ky cca o 20 až 30 mil. ročně. V roce 2011 už doba obratu pohledávek mírně převyšuje dobu obratu závazků, což může narušit finanční rovnováhu společnosti.

6.3 Ukazatele likvidity



Graf 9 Vývoj ukazatelů likvidity 2007-2011

Ukazatele likvidity v roce 2008 prudce klesly a od tohoto roku zaznamenávají mírný meziroční růst.

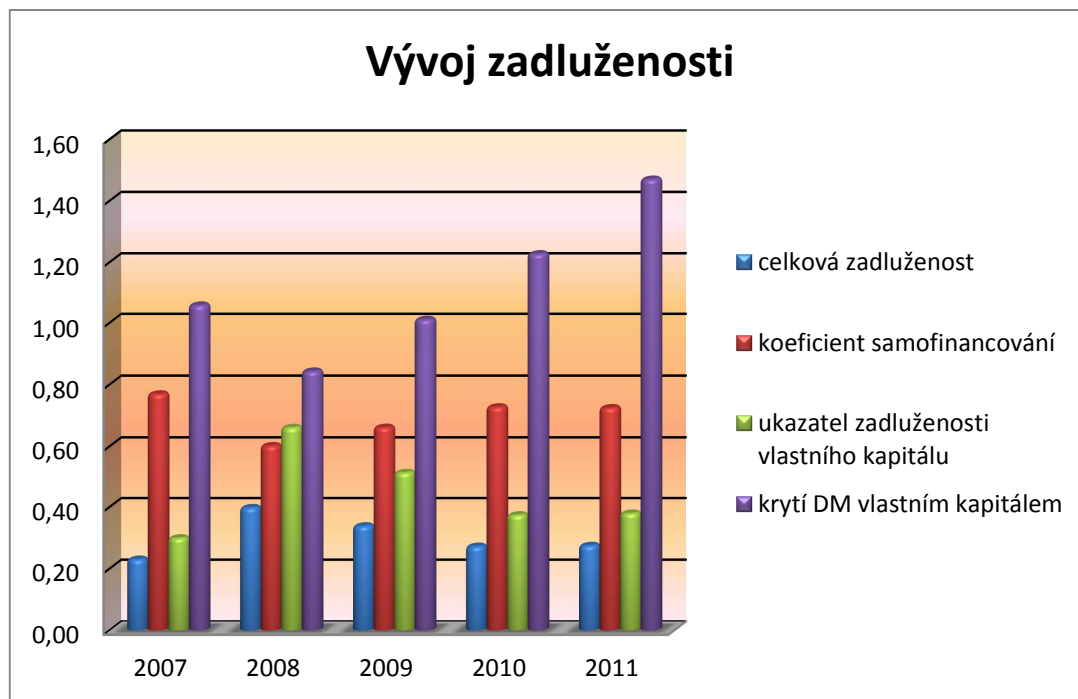
Okamžitá likvidita hodnotí schopnost společnosti uhradit krátkodobé závazky. Měla by se pohybovat kolem hodnoty 0,2, což je splněno v celém sledovaném období. Nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 2007. Společnost má ve sledovaném období dostatek finančních prostředků (na běžném účtu a hotovost), kterými může v případě potřeby splatit závazky věřitelům.

Pohotová likvidita byla v roce 2007 zbytečně vysoká, především kvůli výši krátkodobých pohledávek. V následujícím roce pak klesla těsně pod hranici doporučených hodnot. Od roku 2009 se pohybuje kolem doporučených hodnot a zaznamenává trvalý růst.

Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky. Neměla by nikdy klesnout pod 1. V roce 2007 dosahovala běžná likvidita horní hranice doporučených hodnot. V následujícím roce klesla až pod minimální hranici, byla pouze 0,96. V dalších

letech zaznamenala běžná likvidita růst a v roce 2011 překročila spodní hranici doporučených hodnot.

6.4 Ukazatele zadluženosti



Graf 10 Vývoj ukazatelů zadluženosti 2007-2011

Celková zadluženost byla v celém sledovaném období pod padesáti procentní hranicí. Vzrostla pouze v roce 2008, kdy dosahovala 40%. Toto zvýšení bylo způsobeno především nárůstem krátkodobých závazků. V dalších letech celková zadluženost postupně klesala.

Koeficient samofinancování je ve všech letech sledovaného období vyšší, než je jeho doporučená minimální hranice (40 %), takže společnost by měla být schopná krýt své potřeby z vlastních zdrojů a je v dobré finanční situaci. Nejnižší byl tento ukazatele v roce 2008, od tohoto roku pouze rostl.

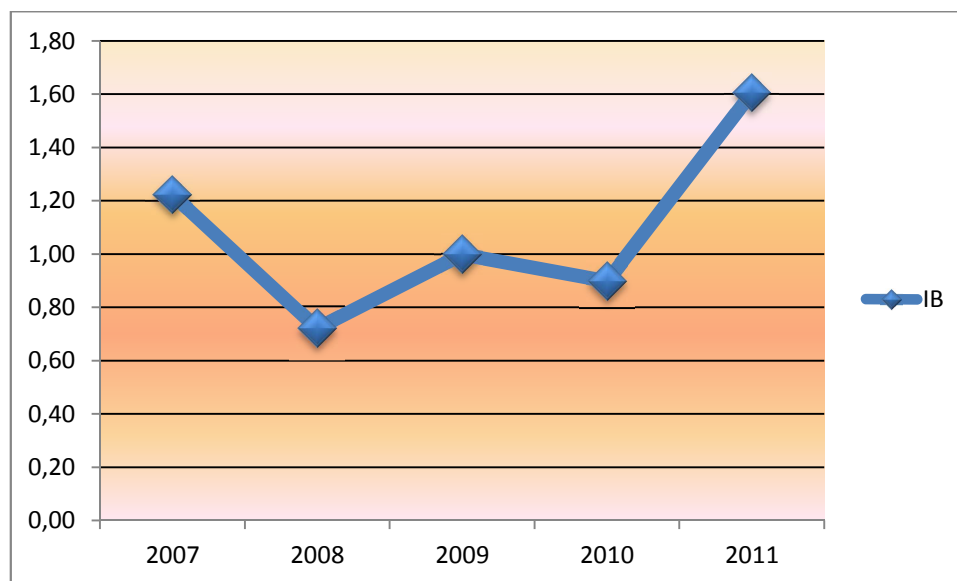
Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu v roce 2008 vzrostl na 0,66, ovšem od tohoto roku pouze klesá. Při růstu ukazatele dochází ke zvyšování podílů cizích zdrojů, které jsou použity na krytí potřeb podniku. Vývoj tohoto ukazatele od roku 2008 (trvalý pokles) znamená, že se podíl cizích zdrojů snižuje.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem v roce 2008 klesl a od tohoto roku roste. Jeho hodnoty by se měly pohybovat kolem 0,7. Ukazatel klesl v roce 2008 na 0,84 a od tohoto roku pouze rostl. Tzn., že ve všech letech překračuje doporučené hod-

noty. Od roku 2009 překračuje i maximální doporučenou hodnotu což signalizuje překapitalizování společnosti – společnost používá vlastní dlouhodobé zdroje ke krytí oběžných aktiv, zaměřuje se na stabilitu a jistou platební schopnost.

6.5 Bonitní modely

6.5.1 Index bonity



Graf 11 Vývoj indexu bonity 2007-2011

Vývoj indexu bonity ve sledovaném období naznačuje, že společnost je v poměrně dobré finanční situaci. Podle tabulky hodnocení tohoto indexu (Tabulka 1) byl podnik v nejhorší situaci v roce 2008, kdy Index bonity klesl na hodnotu 0,72, což odpovídá hodnotám, které sice ještě spadají mezi bonitní podniky, ale hodnotí se jako „problematická ekonomická situace“. Na poklesu indexu v tomto roce se podílely všechny ukazatele v indexu, kromě podílu zásob a výnosů, který zaznamenal růst. Podíl celkových aktiv a cizích zdrojů klesl o 42 %. Podíl zisku a aktiv, který má v indexu nejvyšší váhu, klesl o 43 %.

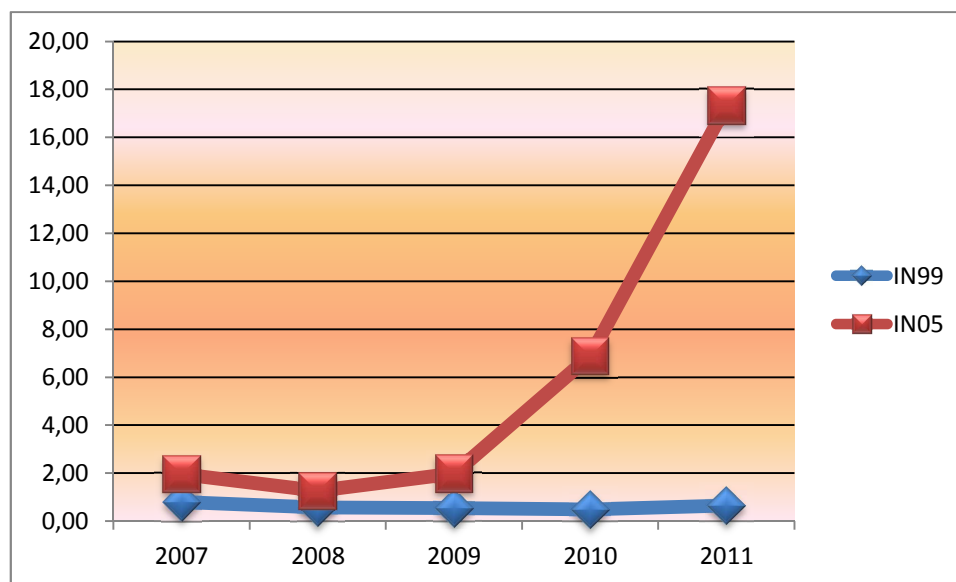
V dalším roce ukazatel vzrostl na 1,01, čímž se posunul o jednu hodnotu do oblasti, která se hodnotí jako „dobrá ekonomická situace“. V roce 2010 ukazatel opět mírně klesl.

V posledním roce sledovaného období zaznamenal ukazatel největší růst. Dosáhl hodnoty 1,6. Ovšem ani tento růst neposunul index bonity do lepší oblasti. Největší podíl na tomto růstu měl především první ukazatel indexu, podíl cash-flow a cizích zdrojů. Cash-flow byl totiž v celém sledovaném období záporný a pouze v roce 2011 se dostal do kladných hod-

not. Další výraznější růst zaznamenal např. podíl zisku a výnosů, který v tomto roce vzrostl téměř o 100 %.

6.6 Bankrotní modely

6.6.1 Indexy IN



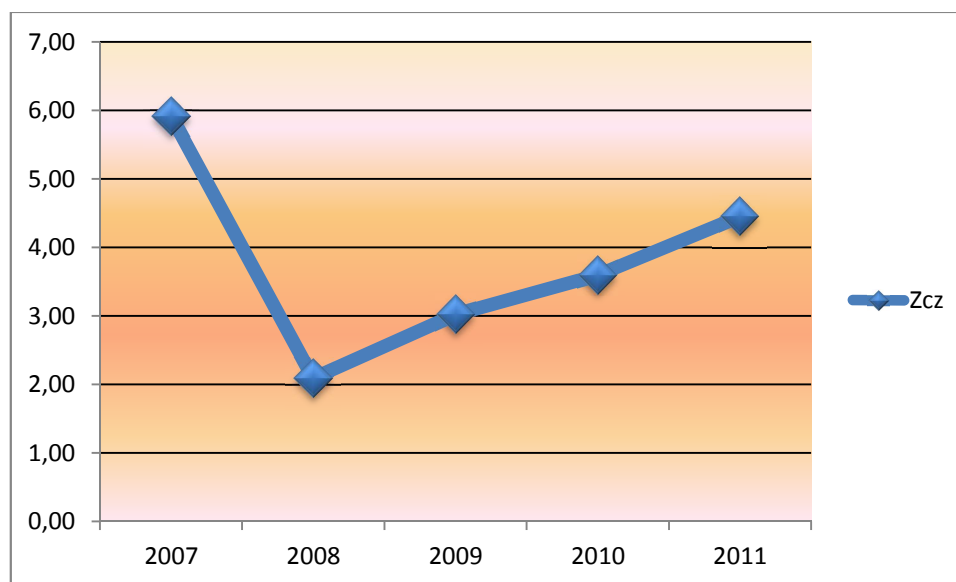
Graf 12 Vývoj indexů IN v letech 2007-2011

V Grafu 12 je znázorněn vývoj dvou indexů – IN99 a IN05. Index IN99 rozděluje společnosti podle toho, zda vytváří nebo nevytváří hodnotu. Šedá zóna se pohybuje v intervalu od 1,22 do 1,59. Společnosti, které tyto hodnoty překročí, jsou klasifikovány jako ty, které vytváří hodnotu. V opačném případě hodnotu nevytváří. Hodnoty společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r.o. ve sledovaném období nedosáhly ani tohoto intervalu. V prvním roce se hodnota pohybovala v intervalu, který je popsán jako „podnik spíše netvoří hodnotu“. Ve všech ostatních sledovaných letech byla hodnota indexu IN99 ještě menší a dosáhla pouze do posledního intervalu z hodnotící tabulky a společnost tudíž vůbec netvoří hodnotu. Pokles v roce 2009 zaznamenaly všechny položky indexu. Podíl aktiv a cizích zdrojů klesl o 42 %. Podíl oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu má v indexu sice nejmenší váhu, ale klesl o více než šedesát procent. Ukazatel, který má největší váhu (podíl zisku a celkových aktiv) klesl v roce 2008 o 43 %.

Index IN05 se vrací k rozdělení společností na bankrotní a bonitní. Vývoj tohoto indexu má pozitivnější vývoj, než předchozí index. V roce 2008 index klesl na hodnotu 1,27, která spadá do intervalu šedé zóny. Pokles v tomto roce zaznamenaly všechny položky indexu.

Podíl celkových aktiv a cizích zdrojů klesl o více než 40 %. Podíl oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu má sice druhou nejmenší váhu v indexu, ale klesl o 60 %. Horní hranici intervalu šedé zóny překročila společnost hned v následujícím roce, tj. v roce 2009 a je tudíž popisována jako bonitní podnik. Tento růst byl způsoben např. růstem podílu zisku a nákladových úroků, který má v indexu sice nejmenší váhu, ale meziročně zaznamenal největší růst. V roce 2009 vzrostl o více než 100 % a tento trend, který byl způsoben především klesající výší nákladových úroků, pokračoval i v dalších letech. V posledních dvou letech sledovaného období index IN05 poměrně rychle roste, v roce 2011 dosáhl hodnoty 17,33, což je více než dvojnásobek předchozího roku 2010.

6.6.2 Altmanův model



Graf 13 Vývoj Altmanova indexu v letech 2007-2011

V části zaměřené na Altmanovu analýzu byla vybrána varianta této analýzy určená pro české společnosti. Altmanův model rozděluje společnosti opět na bonitní a bankrotní. Z předchozího grafu (Graf 13) je dobře viditelný vývoj tohoto ukazatele. V roce 2008 prudce klesl, od tohoto roku zaznamenává trvalý růst, ovšem původní hodnoty ze začátku sledovaného období ukazatel nedosáhl. Na poklesu ukazatele se nejvíce podílel podíl čistého pracovního kapitálu a celkových aktiv. V roce 2008 byl totiž čistý pracovní kapitál záporný. Dále se na tomto poklesu podílel také podíl vlastního kapitálu a celkových závazků, který přestože má váhu pouze 0,6, klesl téměř o 33 %.

Šedá zóna Altmanova modelu se pohybuje od hodnoty 1,8 do 2,99. Tzn., že se společnost ve sledovaném období nikdy nepohybovala v bankrotní zóně. Pouze v roce 2009 se hodno-

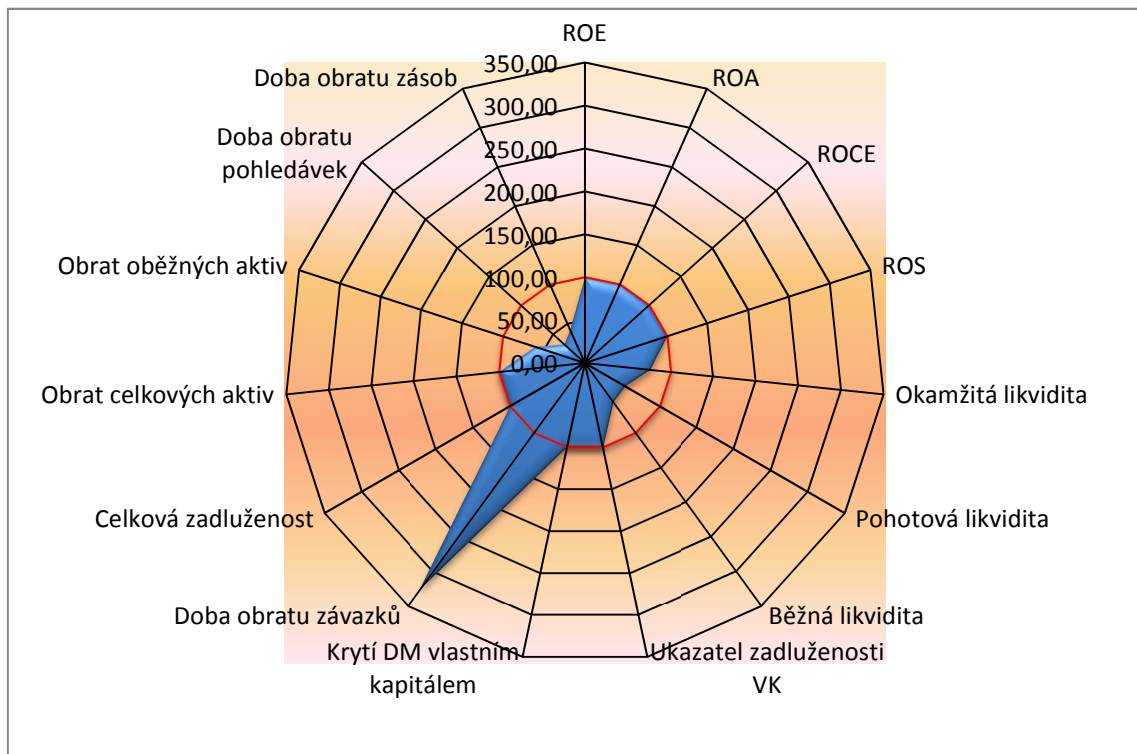
ta ukazatele dostala pod horní hranici intervalu šedé zóny. Ovšem hned v následujícím roce ukazatel opět vzrostl a znovu dosáhl intervalu bonitního podniku.

6.7 Spider graf

Spider graf porovnává jednotlivé ukazatele vypočítané v rámci finanční analýzy s odvětvovým průměrem. Pro výpočet tohoto průměru byly kromě analyzované společnosti vybrány ještě další čtyři:

- Agir s.r.o.,
- Omya CZ s.r.o.,
- VÁPENKA VITOŠOV s.r.o.,
- VÁPENKA VITOUL s.r.o.

Všechny tyto společnosti těží a zpracovávají podle Hornické ročenky z roku 2010 stejný druh vápence a to vysokoprocentní. Jiné vápenky v republice se zaměřují na odlišné suroviny (vápenec obecně, jílovité, zemědělské, apod.). Porovnávané ukazatele, včetně odvětvového průměru (medián), jsou uvedeny v příloze P IV. Pro výpočet těchto ukazatelů byly použity veřejně dostupné informace zveřejňované ve výročních zprávách a účetních závěrkách.



Graf 14 Spider graf

V Grafu 14 je provedena Spider analýza, červeně je zaznačen odvětvový průměr, modře hodnoty společnosti Kotouč Štramberk, spol. s r.o. vypočítané z výroční zprávy společnosti za rok 2011. První čtyři ukazatele zastupují ukazatele rentability. Tyto ukazatele v roce 2011 kopírovaly odvětvový průměr.

Ukazatele likvidity v roce 2011 nedosahovaly ani odvětvového průměru. Hodnoty okamžité a pohotové likvidity byly druhé nejhorší v souboru vybraných porovnávaných společností. Hodnota běžné likvidity byla nejhorší v celém souboru.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu také kopíruje odvětvový průměr a v absolutním vyjádření je třetí nejvyšší z hodnoceného souboru i přesto, že tento ukazatel není nijak vysoký. Se zřetelem na další ukazatel, krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, je nutno podotknout, že porovnávané společnosti, kromě jedné, používají vlastní kapitál i ke krytí svých oběžných aktiv, což znamená, že je pro ně důležitější jistota a stabilita společnosti než samotný výnos.

Jako jediná se nad odvětvovým průměrem pohybuje doba obratu závazků. Tento ukazatel v roce 2011 dosáhl hodnoty 118, což je více než 300 % odvětvového průměru. Je to způsobeno poměrem krátkodobých závazků k tržbám – závazky jsou vzhledem k velikosti tržeb v roce 2011 příliš vysoké. Nejvýraznější položkou v krátkodobých závazcích jsou závazky ke společníkům a dohadné účty pasivní.

Ukazatel celkové zadluženosti se také shoduje s odvětvovým průměrem, což ovšem neznamená, že by byla analyzovaná společnost příliš zadlužená. Absolutní výše tohoto ukazatele je pouze 28 %.

Ukazatele aktivity jsou v porovnání s ostatními společnostmi podprůměrné. Jedinou výjimku tvoří obrat celkových aktiv, který je průměrný a jeho hodnota je třetí nejvyšší z porovnávaného souboru. Doba obratu pohledávek a zásob vychází ze všech porovnávaných ukazatelů v rámci srovnání s odvětvovým průměrem nejhůře. Jsou to ukazatele, jejichž hodnoty je potřeba minimalizovat, proto, přestože jsou v absolutním vyjádření nejvyšší ze všech sledovaných společností, v tomto porovnání dopadly nejhůře.

7 SHRNUÍ A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE

Na výsledky finanční analýzy se lze podívat dvěma způsoby – jednak lze analyzovat vývoj jednotlivých ukazatelů izolovaně bez ohledu na okolí společnosti a jednak porovnávat tyto ukazatele v rámci odvětví.

Z prvního hlediska lze říci, že v některých oblastech si společnost vede velmi dobře, v jiných oblastech má nedostatky. Jako pozitivní vidím např. vývoj čistého pracovního kapitálu, který je od roku 2009 kladný a neustále roste, takže má společnost dobré finanční zázemí a v případě neočekávaných výdajů nebude mít problémy s likviditou. Další pozitivum jsou ukazatele likvidity, které se pohybují v rozmezí doporučených hodnot. Částečně dobře vychází i ukazatele zadluženosti. Podíl cizích zdrojů ve společnosti se zmenšuje, aktivity a majetek podniku jsou financovány převážně z vlastních zdrojů, společnost se tedy zaměřuje spíše na jistotu než zisk. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku překročil v roce 2009 horní hranici doporučených hodnot a přesto i nadále roste. To znamená, že společnost je překapitalizovaná, využívá vlastní dlouhodobé zdroje ke krytí oběžných aktiv. Vlastní kapitál je ovšem poměrně drahý. Proto by bylo vhodné zvážit změnu struktury financování a využít více cizí zdroje (využít efekt daňového štítu, protože cizí kapitál je levnější než vlastní).

Z ukazatelů aktivity má příznivý vývoj pouze obrat stálých aktiv. Tento ukazatel má od roku 2009 rostoucí charakter. Všechny ostatní ukazatele aktivity mají buď klesající tendenci, nebo ani nedosahují doporučených hodnot. Zvláštní pozornost by se měla věnovat dobám obratu pohledávek a závazků. Společnosti narůstají pohledávky po splatnosti, proto by bylo vhodné přezkoumat platební kázeň odběratelů. Doba obratu závazků se mění stejně jako doba obratu pohledávek. Obecně se doporučuje, aby byla doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek, což bylo splněno pouze v letech 2008, 2009 a 2010. Ovšem i v letech, kdy bylo toto pravidlo dodrženo, začaly nejdříve krátkodobé závazky a následně i pohledávky rychle růst, což zrychlilo i růst ukazatelů doby obratu.

V porovnání s odvětvím se společnost pohybuje někde okolo průměru. Osm z patnácti porovnávaných ukazatelů se shodovalo s odvětvovým průměrem (ukazatele rentability, zadluženosti a obrat celkových aktiv). Ostatní ukazatele se pohybovaly pod odvětvovým průměrem, kromě doby obratu závazků. Ukazatele likvidity spadly v roce 2008 velice nízko, ovšem od tohoto roku neustále rostou. V porovnání s odvětvím jsou sice stále podprů-

měrné (což způsobuje především výše krátkodobých závazků), ale pokud udrží současný trend, v následujících letech by se měly k odvětvovému průměru přiblížit.

Jediný ukazatel, který se pohybuje nad odvětvovým průměrem, je již zmiňovaná doba obratu závazků. Přestože je žádoucí výši tohoto ukazatele maximalizovat, hodnoty, kterých tento ukazatel nabývá, jsou podle mého názoru příliš vysoké a společnost by měla přezkoumat nejen platební kázeň odběratelů, ale i svoji a pokusit se oba ukazatele snížit.

Návrhy na zlepšení finanční situace společnosti:

- 1) udržovat čistý pracovní kapitál i nadále v kladných číslech,
- 2) zaměřit se na zvýšení ukazatelů rentability buď dalším zvyšováním zisku, nebo snížením kapitálu (resp. aktiv),
- 3) vzhledem k tomu, že společnost nemá problémy se zadlužením, snížit hodnotu vlastního kapitálu a využít levnější cizí kapitál (což bude mít pozitivní vliv na výši ukazatelů rentability),
- 4) přezkoumat platební morálku odběratelů a zároveň zjistit a odstranit důvod, který neustále zvyšuje hodnoty ukazatele doby obratu závazků,
- 5) zaměřit se na zvyšování ukazatelů, které jsou v porovnání s odvětvím podprůměrné (jedná se především o ukazatele likvidity a aktivity).

Tabulka 9 Shrnutí návrhů pro vylepšení finanční situace

Zjištěný problém	Možná řešení
Nízké ukazatele rentability	<ul style="list-style-type: none"> • další zvyšování zisku • snížení vlastního kapitálu (resp. aktiv)
Překapitalizování společnosti	<ul style="list-style-type: none"> • snížení vlastního kapitálu • využívání cizích zdrojů (např. zpětného leasingu²)
Zvyšování doby obratu pohledávek a závazků	<ul style="list-style-type: none"> • snížení pohledávek a závazků po splatnosti
Podprůměrné hodnoty v rámci srovnání s odvětvím	<ul style="list-style-type: none"> • snížení krátkodobých závazků (především těch po splatnosti) pro zvýšení ukazatelů likvidity • zvýšit tržby nebo snížit aktiva (celková, DM)

² Prodaní majetku leasingové společnosti a následné pronajímání (daňové výhody – zahrnutí splátek do nákladů). [11]

ZÁVĚR

Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení společnosti. Zhodnocuje finanční hospodaření a zdraví společnosti pomocí zpracovávání dat z minulosti a zároveň může sloužit jako východisko pro sestavování finančního plánu. Kvalita finanční analýzy závisí z velké části na vstupních informacích, které by měly být jednak kvalitní a také komplexní, přičemž nejvíce informací pro zpracování finanční analýzy lze získat ze základních účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash-flow, které bývají součástí výročních zpráv společností.

Cílem této bakalářské práce bylo provést finanční analýzu společnosti Kotouč Štramberk spol. s r.o. a na základě vypočtených ukazatelů a porovnání výsledků s odvětvím posoudit finanční zdraví společnosti a postavení společnosti v rámci oboru. Jednotlivé ukazatele jsou vypočteny z údajů uvedených ve výročních zprávách společnosti za roky 2007-2011. Teoretická část je zaměřena na vymezení teoretických poznatků týkajících se finanční analýzy – zdrojů, metod a popsání jednotlivých ukazatelů. V praktické části práce jsou aplikovány metody popsané v teoretické části na vybrané společnosti. Jsou zde vypočteny jednotlivé ukazatele a popsán vývoj těchto ukazatelů ve sledovaném období, na závěr je provedeno srovnání s odvětvím pomocí Spider-grafu.

V poslední kapitole této práce jsou stručně shrnuty nejdůležitější zjištění a poznatky z praktické části a je zde navrženo několik opatření, která mohou analyzované společnosti pomoci s problémy, které byly v rámci praktické části zjištěny a popsány.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené a doplněné vydání. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] CISKO, Štefan a kol. *Finanční analýza podniku*. Žilina: Žilinská univerzita v Žilině, 2006. ISBN 80-8070-635-2.
- [3] ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: GradaPublishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [5] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-807-3573-928.
- [7] HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ. *Finance podniku*. Praha: WoltersKluwer Česká republika, 2009. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-717-9321-3.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [10] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [11] KONEČNÝ, Jiří. *Podniková ekonomika*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2010. ISBN 978-80-7318-771-2.
- [12] KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza: studijní opora pro distanční studium*. Vyd. 2. Brno: Sting, 2006. ISBN 80-86342-55-7.
- [13] LEE, Alice C, John C LEE a Cheng F LEE. *Financial analysis, planning: theory and application*. 2nd ed. New Jersey: World Scientific, c2009. ISBN 98-127-0608-9.
- [14] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Brno: ComputerPress, 2008. ISBN 978-80-251-1994-5.

- [15] MRKVÁNEK, I. KOLEKTIV PRACOVNÍKŮ STÁTNÍ BÁŇSKÉ SPRÁVY. *Hornická ročenka 2010*. Ostrava: Montanex, 2011. ISBN 978-80-7225-346-3
- [16] MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-735-7219-2.
- [17] PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0.
- [18] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [19] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [20] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: ComputerPress, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [21] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví a finanční analýza*. Brno: Masarykova univerzita, 1995. ISBN 80-210-1136-X.
- [22] STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka*. Praha: WoltersKluwer Česká republika, 2009. ISBN 978-80-7357-482-6.
- [23] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- [24] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.
- [25] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada-Publishing, 2011. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje:

- [26] CZECHTRADE. *BusinessInfo.cz - Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. © 1997-2013 [cit. 2013-02-1]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/>
- [27] *Kotouč Štramberk, spol. s r.o.* [online]. 2011 [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <http://www.kotouc.cz/index.php>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Celková aktiva.
BÚ	Bankovní úvěry.
CF	Cash-flow.
CZ	Cizí zdroje.
ČPF	Čistý peněžní fond.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČPPFF	Čistý peněžně pohledávkový finanční fond.
ČR	Časové rozlišení.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DM	Dlouhodobý majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
DP	Dlouhodobé pohledávky.
DZ	Dlouhodobé závazky.
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní.
HV	Hospodářský výsledek.
KFM	Krátkodobý finanční majetek.
KP	Krátkodobé pohledávky.
KZ	Krátkodobé závazky.
OA	Oběžná aktiva.
P	Pohledávky.
R	Rezervy.
RF	Rezervní fondy.
ROA	Rentabilita aktiv.
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu.

ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
ROS	Rentabilita tržeb.
VHBO	Výsledek hospodaření běžného období.
VHML	Výsledek hospodaření minulých let.
VK	Vlastní kapitál.
Z	Zásoby.
ZK	Základní kapitál.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Zaměření uživatelů finanční analýzy [19] – upraveno</i>	12
<i>Obr. 2 Schéma majetkové struktury podniku [14]</i>	15
<i>Obr. 3 Schéma kapitálové struktury podniku [14]</i>	16
<i>Obr. 4 Vzájemný vztah tří základních účetních výkazů [19]</i>	18
<i>Obr. 5 Členění elementárních metod finanční analýzy [19]</i>	19
<i>Obr. 6 Struktura rozdílových ukazatelů [18]</i>	21
<i>Obr. 7 Konstrukce ČPK [10]</i>	21
<i>Obr. 8 Struktura společnosti [27]</i>	36

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Hodnocení Indexem bonity [25]</i>	<i>30</i>
<i>Tabulka 2 Hodnocení indexem IN99 [25]</i>	<i>31</i>
<i>Tabulka 3 Hodnocení indexem IN05 [25]</i>	<i>32</i>
<i>Tabulka 4 Hodnocení Altmanovou analýzou [25]</i>	<i>32</i>
<i>Tabulka 5 Horizontální analýza aktiv</i>	<i>37</i>
<i>Tabulka 6 Horizontální analýza pasiv</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 7 Vertikální analýza aktiv</i>	<i>41</i>
<i>Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv</i>	<i>43</i>
<i>Tabulka 9 Shrnutí návrhů pro vylepšení finanční situace</i>	<i>57</i>

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Vývoj aktiv v letech 2007-2011</i>	38
<i>Graf 2 Vývoj pasiv v letech 2007-2011</i>	40
<i>Graf 3 Vývoj struktury aktiv v letech 2007-2011</i>	41
<i>Graf 4 Vývoj struktury pasiv v letech 2007-2011</i>	43
<i>Graf 5 Vývoj ČPK 2007-2011</i>	45
<i>Graf 6 Vývoj ukazatelů rentability 2007-2011</i>	46
<i>Graf 7 Vývoj ukazatelů aktivity 2007-2011</i>	47
<i>Graf 8 Vývoj ukazatelů aktivity 2007-2011</i>	48
<i>Graf 9 Vývoj ukazatelů likvidity 2007-2011</i>	49
<i>Graf 10 Vývoj ukazatelů zadluženosti 2007-2011</i>	50
<i>Graf 11 Vývoj indexu bonity 2007-2011</i>	51
<i>Graf 12 Vývoj indexů IN v letech 2007-2011</i>	52
<i>Graf 13 Vývoj Altmanova indexu v letech 2007-2011</i>	53
<i>Graf 14 Spider graf</i>	54

SEZNAM ROVNIC

(1) Procentuální změna	20
(2) Čistý pracovní kapitál	21
(3) Čistý peněžní fond.....	22
(4) Čistý pezně pohledávkový fond	22
(5) Rentabilita vlastního kapitálu.....	23
(6) Rentabilita aktiv	23
(7) Rentabilita dlouhodobého kapitálu	23
(8) Rentabilita tržeb	24
(9) Obrat celkových aktiv	24
(10) Obrat stálých aktiv	25
(11) Obrat oběžných aktiv	25
(12) Rychlost obratu zásob	25
(13) Doba obratu zásob.....	25
(14) Rychlost obratu pohledávek.....	26
(15) Doba obratu pohledávek	26
(16) Doba obratu závazků.....	26
(17) Okamžitá likvidita.....	27
(18) Pohotová likvidita	27
(19) Běžná likvidita	27
(20) Celková zadluženost.....	28
(21) Koeficient samofinancování.....	28
(22) Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu	28
(23) Ukazatel úrokového krytí.....	29
(24) Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	29
(25) Index bonity	30
(26) Index IN99	31
(27) Index IN05	32
(28) Altmanův model.....	32

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvahy společnosti Kotouč Štramberk spol. s r.o. 2007-2011
- P II Výkazy zisku a ztráty společnosti Kotouč Štramberk spol. s r.o. 2007-2011
- P III Ukazatele finanční analýzy
- P IV Údaje pro konstrukci Spider grafu

**PŘÍLOHA P I: ROZVAHY SPOLEČNOSTI KOTOUČ ŠTRAMBERK
SPOL. S R.O. 2007-2011**

Aktiva (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	513 609	560 035	550 447	530 007	588 085
Dlouhodobý majetek	373 770	399 765	360 163	134 184	289 882
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 068	861	6	0	0
Software	426	75	6	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 642	786	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	371 702	398 904	360 157	314 184	289 882
Pozemky	7 142	7 142	7 142	7 142	7 142
Stavby	157 302	167 775	160 293	153 071	145 848
Samostatné movité věci a soubory	189 042	184 152	144 806	112 537	88 967
Jiný dlouhodobý hm. majetek	51	51	51	51	51
Nedok. dlouhodobý hm. majetek	14 762	20 933	46 864	41 383	46 953
Poskyt. zálohy na DDHM	3 403	18 851	1 001	0	921
Oběžná aktiva	139 313	159 945	190 187	213 365	295 607
Zásoby	20 872	30 358	38 075	44 061	39 566
Materiál	12 929	20 696	27 000	34 171	29 180
Nedokončená výroba a polotovary	6 176	7 573	2 485	2 216	2 250
Výrobky	1 767	2 089	8 561	7 660	8 120
Zboží	0	0	29	14	16
Dlouhodobé pohledávky	83	34	7 536	7 521	46 917
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	171
Jiné pohledávky	83	34	7 536	7 521	46 746
Krátkodobé pohledávky	78 950	67 814	87 945	114 915	144 973
Pohledávky z obchodních vztahů	69 040	48 451	71 699	69 728	127 683
Stát – daňové pohledávky	3 156	9 512	2 159	4 022	287
Ostatní poskytnuté zálohy	6095	8 871	6 261	6 035	9 469
Dohadné účty aktivní	92	893	295	0	0
Jiné pohledávky	567	87	7 531	35 130	7 534
Krátkodobý finanční majetek	39 408	61 739	56 361	46 868	64 151
Peníze	71	60	90	50	63
Účty v bankách	29 334	61 679	56 541	46 818	64 088
Krátkodobé CP a podíly	10 003	0	0	0	0
Časové rozlišení	526	325	97	2 458	2 596
Náklady příštích období	526	325	97	2 458	2 596

Pasiva (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Pasiva celkem	513 609	560 035	550 447	530 007	588 085
Vlastní kapitál	395 184	337 191	364 077	385 621	426 220
Základní kapitál	266 670	266 670	266 670	266 670	266 670
Základní kapitál	266 670	266 670	266 670	266 670	266 670
Rezervní fond, neděl. fond., ost.	43 091	43 091	43 091	43 091	43 091
Zákonný rezervní fond	43 091	43 091	43 091	43 091	43 091
Výsledek hospodaření minulých let	49 747	5 423	27 430	54 316	75 859
Nerozdělený zisk minulých let	49 747	5 423	27 430	54 316	75 859
Hospodářský výsledek běž. obd.	35 676	22 007	26 886	21 544	40 600
Cizí zdroje	118 425	222 844	186 370	144 386	161 865
Rezervy	9 258	12 487	5 836	212	4 416
Rezervy podle zvláštních předpisů	39	39	39	39	39
Rezerva na daň z příjmů	9 219	0	5 797	0	4 377
Ostatní rezervy	0	12 448	12 980	173	0
Dlouhodobé závazky	11 977	13 749	12 980	12 655	12 929
Odložený daňový závazek	11 977	13 749	12 980	12 655	12 929
Krátkodobé závazky	57 190	166 608	137 554	131 519	144 520
Závazky z obchodních vztahů	36 320	44 932	38 421	26 286	30 933
Závazky ke společníkům	0	80 000	60 000	60 000	60 000
Závazky k zaměstnancům	3 678	3 697	3 977	4 140	3 638
Závazky ze soc. zab. a zdravot. poj.	2 039	1 837	1 784	2 306	2 114
Stát – daňové závazky a dotace	608	445	520	1 500	535
Krátkodobé přijaté zálohy	0	199	0	1	0
Dohadné účty pasivní	14 545	35 498	28 752	32 263	34 400
Jiné závazky	0	0	4 100	5 023	12 900
Bankovní úvěry a výpomoci	40 000	30 000	30 000	0	0

PŘÍLOHA P II: VÝKAZY ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI
KOTOUČ ŠTRAMBERK SPOL. S R.O. 2007-2011

(v tis. Kč)	č.ř	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	1	530	0	415	374	291
Náklady na prodané zboží	2	552	0	270	244	179
Obchodní marže	3	-22	0	145	130	112
Výkony	4	552 400	484 688	397 342	380 939	440 020
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	5	550 326	482 685	395 958	382 109	439 526
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	1 751	1 798	1 384	-1 170	494
Aktivace	7	323	205	0	0	0
Výkonová spotřeba	8	345 749	312 181	240 293	240 752	294 342
Spotřeba materiálu a energie	9	254 086	234 743	167 060	155 445	205 535
Služby	10	91 663	77 438	73 233	85 307	88 807
Přidaná hodnota	11	206 629	172 507	157 194	140 317	145 790
Osobní náklady	12	68 385	74 807	70 643	71 242	74 203
Mzdové náklady	13	48 345	53 277	51 249	51 260	53 507
Odměny členům orgánů	14	138	0	180	180	300
Náklady na soc. zab. a zdr. poj.	15	16 966	18 348	16 968	17 636	18 376
Sociální náklady	16	2 936	3 182	2 246	2 166	2 202
Daně a poplatky	17	2 812	2 621	3 783	2 272	2 257
Odpisy dlouhodobého NHM	18	56 294	52 765	47 673	39 832	34 119
Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	19	5 059	41 486	2 621	2 972	3 029
Tržby z prodeje dl. majetku	20	641	36 769	255	227	236
Tržby z prodeje materiálu	21	4 418	4 717	2 366	2 745	2 793
Zůst cen prod. dl. majetku a mat.	22	4 972	40 168	1 571	2 372	2 348
Zůsta. cena prod. dl. majetku	23	404	37 494	5	0	5
Prodaný materiál	24	4 568	2 674	1 566	2372	2 343
Změna stavu rezerv	25	-446	11 860	2 481	-965	-158
Ostatní provozní výnosy	26	7 042	75 832	38 849	40 684	50 958
Ostatní provozní náklady	27	8 823	66 514	35 596	43 435	37 651
Provozní výsledek hospodaření	30	77 890	41 090	36 917	25 785	49 357
Výnosy z krátkodobého fin. majetku	37	187	342	0	0	0
Výnosové úroky	42	252	163	622	1 060	1 903
Nákladové úroky	43	2 112	1 702	947	145	100
Ostatní finanční výnosy	44	92	4 906	180	1 595	2 665
Ostatní finanční náklady	45	23 816	9 941	4 078	2 436	2 661
Finanční výsledek hospodaření	48	-25 397	-6 232	-4 223	74	1 807
Daň z př. za běž. činnost	49	16 817	12 851	5 808	4 315	10 564
-splatná	50	17 413	11 079	6 577	4 640	10 290
-odložená	51	-596	1 772	-769	-325	274
Výsledek hosp. za běžnou činnost	52	35 676	22 007	26 886	21 544	40 600
Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	0	0
Výsledek hosp. za účetní období	60	35 676	22 007	26 886	21 544	40 600
Výsledek hosp. před zdaněním	61	52 493	34 858	32 694	25 859	51 164

PŘÍLOHA P III: UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	82 123	-6 663	52 633	81 846	151 087
Čistý peněžní fond	-17 782	-104 869	-80 923	-84 651	-80 369
Čistý peněžně pohledávkový finanční fond	47 208	-41 924	1 241	10 228	52 754
ROE	0,09	0,07	0,07	0,06	0,10
ROA	0,07	0,04	0,05	0,04	0,07
ROCE	0,09	0,06	0,07	0,05	0,09
ROS	0,10	0,07	0,08	0,07	0,12
Obrat celkových aktiv	1,07	0,86	0,72	0,72	0,75
Obrat stálých aktiv	1,47	1,21	1,10	1,22	1,52
Obrat oběžných aktiv	3,95	3,02	2,08	2,06	1,29
Rychlost obratu zásob	26,39	15,90	10,41	8,68	11,12
Doba obratu zásob	14,38	19,10	31,08	33,62	39,36
Rychlost obratu pohledávek	6,97	7,11	4,15	3,59	1,99
Doba obratu pohledávek	51,65	50,60	86,72	115,24	157,07
Doba obratu závazků	37,38	124,26	124,93	123,79	118,66
Okamžitá likvidita	0,69	0,37	0,41	0,36	0,44
Pohotová likvidita	2,07	0,78	1,05	1,23	1,45
Běžná likvidita	2,43	0,96	1,33	1,57	1,72
Celková zadluženost	0,23	0,40	0,34	0,27	0,28
Koeficient samofinancování	0,77	0,60	0,66	0,73	0,72
Ukazatel zadluženosti VK	0,30	0,66	0,51	0,37	0,38
Ukazatel úrokového krytí	25,85	21,48	35,52	179,34	512,64
Krytí DM vlastním kapitálem	1,06	0,84	1,01	1,23	1,47
Index bonity	1,22	0,72	1,00	0,90	1,60
IN99	0,80	0,57	0,54	0,49	0,64
IN05	1,96	1,27	1,99	6,88	17,33
Altmanův index	5,91	2,09	3,02	3,60	4,45

PŘÍLOHA P IV: ÚDAJE PRO KONSTRUKCI SPIDER GRAFU

	Kotouč	Agir	Omya	Vitošov	Vitoul	Medián
ROE	10	9	7	25	31	10,00
ROA	7	7	4	21	19	7,00
ROCE	9	8	6	24	28	9,00
ROS	12	21	10	28	7	12,00
Okamžitá likvidita	0,44	3,24	0,28	0,79	0,58	0,58
Pohotová likvidita	1,45	4,38	1,21	4,05	2,70	2,70
Běžná likvidita	1,72	4,66	3,04	4,56	3,07	3,07
Ukazatel zadluženosti VK	0,38	0,15	0,76	0,19	0,56	0,38
Krytí DM vlastním kapitálem	1,47	1,29	0,68	1,79	2,29	1,47
Doba obratu závazků	118,66	36,34	32,43	41,11	23,55	36,34
Celková zadluženost	0,28	0,15	0,43	0,16	0,34	28,00
Obrat celkových aktiv	0,75	0,07	0,52	0,93	3,17	0,75
Obrat oběžných aktiv	1,29	2,13	2,13	1,92	4,95	2,13
Doba obratu pohledávek	157,07	41,22	29,97	134,30	50,40	50,40
Doba obratu zásob	39,36	9,49	50,72	16,66	7,46	16,66