

Zhodnocení finanční pozice a výkonnosti podniku XY, a. s.

Jana Holoušová

Bakalářská práce
2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2004/2005

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana HOLOUŠOVÁ**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Zhodnocení finanční pozice a výkonnosti podniku
XY, a. s.**

Zásady pro vypracování:

1. Proveďte literární rešerši zdrojů týkajících se finanční pozice a výkonnosti podniku a stanovte teoretická východiska pro řešení zadané problematiky.
2. Analyzujte vývoj hospodaření pomocí nástrojů finanční analýzy a zhodnoťte finanční pozici a výkonnost podniku XY, a. s.
3. Na základě analýz vypracujte doporučení, která povedou ke zlepšení finanční pozice a výkonnosti podniku XY, a. s.

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

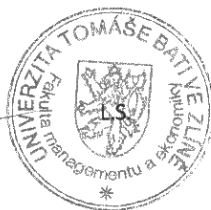
Seznam odborné literatury:

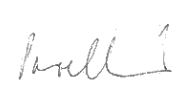
1. BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy : finanční analýza pro investory, bankéře, manažery, podnikatele a drobné akcie akcionáře. b. v. Praha: Management Press, 1994. 127 s. ISBN 80-85603-62-4.
 2. BREALEY, R. A. MYERS, S. C. Teorie a praxe firemních financí. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
 3. DOUCHA, R. Finanční analýza podniku. 1. vyd. Praha: VOX Consult, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.
 4. GRÜNWARD, R. Finanční analýza - metody a využití. b. v. Praha: VOX Consult s.r.o., 1995. 81 s. Bez ISBN.
 5. GRÜNWARD, R.; TERMER, T.; HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování. b. v. Praha: NAD ZLATO, 1993. 110 s. ISBN 80-900383-8-7.
- a další dle doporučení vedoucího bakalářské práce.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Adriana Knápková
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 14. března 2005
Termín odevzdání bakalářské práce: 20. května 2005

Ve Zlíně dne 14. března 2005


doc. PhDr. Václav Nováček, CSc.
děkan




doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Ve své bakalářské práci se zabývám zhodnocením finanční pozice a výkonnosti vybraného podniku. Pro její analyzování jsem z dostupné literatury vybrala metodu finanční analýzy, jejíž teoretické základy jsou zmíněny v první části této práce. Zvolené ukazatele jsou zaměřeny na oblast likvidity, zadluženosti, rentability a řízení aktiv. Také byly vybrány vhodné modely, které stanoví finanční situace podniku. Na základě stanovených cílů jsem v praktické části aplikovala zvolenou metodu u vybrané firmy. Dle dosažených výsledků jsem navrhla dané firmě doporučení pro zlepšení.

In my bachelor's thesis, I deal with evaluation of the financial position and efficiency of the chosen company. For its analysing I have chosen from available literature the financial analysis method, whose theoretical bases are mentioned in the first part of this work. The chosen ratios are devoted to the area of liquidity, debt, profitability and control assets. There were also chosen suitable models, which identify company's financial situation. According to the specified objectives I applied chosen method to elective company. According to acquirement results I proposed company a few suggestions for improvement.

Děkuji paní Ing. Adrianě Knápkové za pomoc a odborné vedení při zpracování bakalářské práce. Také bych touto cestou ráda poděkovala vedení analyzované společnosti zvláště finančnímu řediteli za vstřícný přístup a za poskytnutí podkladů pro moji práci.

OBSAH

OBSAH.....	6
ÚVOD.....	8
I. TEORETICKÁ ČÁST	9
1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ.....	10
1.1 FINANČNÍ ANALÝZA	10
1.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	11
1.2.1 Investoři (tj. akcionáři a společníci).....	11
1.2.2 Banky a jiní věřitelé	11
1.2.3 Stát a jeho orgány.....	12
1.2.4 Obchodní partneři (dodavatelé, zákazníci)	12
1.2.5 Manažeři, konkurence	12
1.2.6 Zaměstnanci	12
1.3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	12
1.3.1 Rozvaha (balance).....	13
1.3.2 Výkaz zisků a ztrát	13
1.3.3 Výkaz cash flow	14
1.4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	14
1.5 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	17
1.6.1 Ukazatele rentability	18
1.6.2 Ukazatele zadluženosti.....	20
1.6.3 Ukazatele likvidity	21
1.6.4 Ukazatele řízení aktiv.....	23
1.7 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	25
1.7.1 Du Pontův rozklad.....	26
1.7.2 Altmanova analýza (Z – skóre).....	27
1.7.3 Index IN01	27
1.7.4 EVA (Economic Value Added)	28
1.8 VYHODNOCENÍ PARALELNÍ SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	29
II. PRAKTICKÁ ČÁST	31
2 BAKALÁŘSKÁ PRÁCE	32
2.1 INFORMACE O PODNIKU XY, A. S.	32
2.1.1 Údaje o zaměstnancích.....	33
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA	33
2.2.1 Analýza zisku	34
2.2.2 Procentní rozbor (vertikální analýza).....	36
2.2.3 Analýza trendů (horizontální analýza)	39
2.2.4 Poměrové ukazatele rentability	43
2.2.5 Poměrové ukazatele zadluženosti	46
2.2.6 Poměrové ukazatele likvidity	48
2.2.7 Poměrové ukazatele řízení aktiv	50

2.2.8	Spider analýza	51
2.2.9	Další ukazatele	53
2.2.10	Du Pontův diagram	55
2.2.11	Modely	57
2.3	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY	61
2.4	NAVRŽENÁ DOPORUČENÍ.....	64
ZÁVĚR.....		65
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		66
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK		68
SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ		70
SEZNAM TABULEK.....		71
SEZNAM PŘÍLOH.....		72

ÚVOD

V roce 2004 se Česká republika stala členem Evropské unie, což vedlo k zvýšení množství konkurence na trhu. Ukazatelem úspěchu firmy na trhu v současné těžké konkurenci je zvýšení tržní hodnoty podniku. Z mikroekonomického hlediska je cílem podnikání dosahování zisku. Avšak přestože firma bude vykazovat účetně zisk, nemusí to znamenat zvyšování jeho tržní hodnoty, což je nejdůležitějším hlavním cílem pro majitele. Zvýšení tržní hodnoty je zvláště podstatné pro akcionáře a vlastníky firmy. Proto se musí sledovat finanční pozice firmy a příležitosti jejího zlepšení.

Manažer musí rozhodovat každý den o důležitých rozhodnutích, často jen krátkodobých, ale špatné dlouhodobé rozhodnutí může ohrozit stabilitu podniku nebo ve vážnějších případech dokonce jeho úpadek. Pro podstatná rozhodnutí je proto nanejvýše důležité získat všechny potřebné podklady o současné situaci podniku a možnosti jejího ovlivnění daným rozhodnutím. Sledovat svoji finanční pozici by firma měla pravidelně nejen pro získání informací, ale i pro odhalení možných příležitostí, nebo naopak zjištění rizikových oblastí, jejichž zhoršení by mohlo opět přivodit podniku bankrot.

V každém podnikání je nezbytné zabezpečovat dostatečné finanční zdroje na rozvoj činnosti a s tím samozřejmě souvisí i následné zhodnocení využití těchto zdrojů. Proto firma musí klást důraz nejen na krátkodobý přínos, ale zvláště na její dlouhodobý růst. Protože jen podniky, splňující podmínky pro jejich označení za dostatečně finančně silné, jsou schopny dalšího rozvoje a budoucí existence na trhu.

Nejpoužívanější metodou v současnosti pro zjištění finanční situace a výkonnosti podniku je vypracování finanční analýzy, která poukáže na to, zda firma dostatečně zhodnocuje využívané zdroje. Je důležitým zdrojem informací pro manažery, ale nejen pro ně. Závěry finanční analýzy jsou často velmi důležité nejen pro strategické a taktické rozhodování ve firmě, ale zvláště pak pro její investory, vlastníky, věřitele, partnery či zaměstnance.

Mým cílem v bakalářské práci je použít právě tuto metodu zhodnocení finanční situace a výkonnosti podniku a vypracovat finanční analýzu podniku XY, a. s. Pokusím se dosažené výsledky ukazatelů zhodnotit a navrhnout případná opatření pro zlepšení současného stavu finanční oblasti této firmy.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ

Finanční řízení společnosti je nedílnou a dominantní součástí její ekonomické činnosti. Vychází z celkové strategie a taktiky podniku, kterou ale také zároveň významným způsobem ovlivňuje a usměrňuje. Jeho úkolem je poskytovat přehled o finanční situaci a hospodaření firmy.

Život firmy je plný proměnlivých situací a složitých problémů. Pro porozumění finančnímu řízení je třeba znát reálný pohyb v podniku, vědět, čím se podnik zabývá, jaké jsou jeho trhy, kdo jsou jeho klienti, dodavatelé, konkurenti, jaká je kvalita jeho výrobků, jaké jsou budoucí cíle atd. [1]

Finanční analýza může odpovědět na některé otázky zaměřené na finanční zdraví podniku, tj. v jakém stavu se nachází v okamžiku hodnocení a co lze očekávat v budoucnosti. Také poskytuje informace o vlivu firemního hospodaření na jeho postavení na trhu.

1.1 Finanční analýza

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět. [1]

Finanční analýza je formalizovaná metoda, která poměří získané údaje mezi sebou a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci firmy. [4]

Definice finanční analýzy je mnoho, za všechny jsem uvedla alespoň dvě z nich. Autoři se shodují, že finanční analýza je v současnosti nejpoužívanější metodou stanovení finanční pozice a zdraví podniku a slouží jako podklad pro finanční rozhodování.

Manažer musí vzít v úvahu při svém rozhodování vlivy faktorů času a rizika. Faktor času znamená, že dnešní rozhodnutí bude mít vliv na budoucí vývoj ekonomiky podniku. Taktéž se musí zohlednit faktor rizika, který vyjadřuje nejistotu výsledku zapříčiněného volbou jedné varianty z několika možných.

Finanční analýza napomáhá manažerovi v jeho rozhodnutích a také slouží pro kontrolu vývoje přijatých finančních rozhodnutí, či dokonce pro jejich zhodnocení v závislosti

na vývoji podniku. Je důležité hlavně včas odhalit negativní vývoj ukazatelů, což by mělo vést pro přijmutí patřičných opatření.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace plynoucí z finanční analýzy nejsou určeny pouze pro manažery, ale jejich uživatelů je mnohem více. Podle Kislingerové je lze členit na externí a interní.

K externím uživatelům patří:

- investoři
- banky a jiní věřitelé
- stát a jeho orgány
- obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé)
- manažeři, konkurence apod.

K interním uživatelům výsledků finanční analýzy patří:

- manažeři
- odboráři
- zaměstnanci

1.2.1 Investoři (tj. akcionáři a společníci)

Sledují zvláště finanční výkonnost podniku. Na základě těchto údajů se následně rozhodují, zda investují do daného podniku. V úvahu musí vzít rizikovost investice v porovnání s její výnosností. Druhý úhel pohledu investorů je v případě, že již své finance do společnosti vložili. Pak se jejich pozornost soustřeďuje na zhodnocení jejich investice.

1.2.2 Banky a jiní věřitelé

Banky informací využívají pro rozhodování, zda poskytnou dané firmě úvěr, jeho výši i za jakých podmínek.

1.2.3 Stát a jeho orgány

Stát využívá výsledných údajů pro kontrolu daňových povinností či pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí.

1.2.4 Obchodní partneři (dodavatelé, zákazníci)

Jejich pozornost je zaměřena na oblast likvidity a solventnosti obchodního partnera, tedy jeho schopnosti platit své závazky včas.

1.2.5 Manažeři, konkurence

Jako kompetentní zaměstnanci daného podniku mají přístup i k informacím, které jsou pro externího zájemce utajeny. Tato skutečnost je pochopitelná – manažeři musí mít nejpřesnější informace pro kvalitní dlouhodobá i taktická finanční rozhodnutí. Pro konkurenci případné informace slouží pro srovnání s jejich vlastními výsledky.

1.2.6 Zaměstnanci

Mají zájem na úspěchu své firmy, neboť tak mají jistotu zaměstnání, perspektivy mzdové i sociální.

1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro zpracování finanční analýzy je nezbytné velké množství dat z různých zdrojů. Většina vstupních informací použitých při zpracování vlastní analýzy pochází z finančního účetnictví. Základním zdrojem dat je roční uzávěrka, která je tvořena těmito účetními výkazy:

- rozvaha (bilance)
- výkaz zisků a ztrát
- výkaz cash flow (peněžních toků)

Další údaje lze získat třeba z podnikové statistiky, vnitřních evidencí nebo také z externích zdrojů, které se skládají z komentářů manažerů, odborného tisku, údajů státní statistiky apod.

U finanční analýzy je pro spolehlivost výsledných hodnot a doporučení z nich plynoucí naprosto důležité, aby data použitá při výpočtech měla odpovídající kvalitu. Pokud vstupní data neodpovídají požadované spolehlivosti, musí být použity určité opravy (korekce) pro odstranění případných omylů. Mnohdy je tak činěno z nedostatků finančních výkazů, kterými jsou např.:

- skutečnost, že údaje se vztahují k minulosti, proto nemusí odrážet současný aktuální stav
- vliv inflace, jehož vlivem jsou účetní hodnoty odlišné od reálných skutečných hodnot
- nezahrnutí položek s určitou „vnitřní“ finanční hodnotou do účetních výkazů, protože je obtížné určit jejich cenu (př. kvalifikace, zkušenosti zaměstnanců)

1.3.1 Rozvaha (balance)

Rozvaha je nejdůležitějším zdrojem informací pro finanční analýzu. Balance je přehled o majetku a zdrojích financování podniku. Data jsou vždy uvedena k určitému datu (jedná se tedy o stavové veličiny). Aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje. Naproti tomu pasiva pak představují zdroje kapitálu, ze kterých jednotlivé majetkové části byly pořízeny. Z tohoto vyplývá základní vztah uplatňovaný v rozvaze a to ten, že celkový součet aktiv se musí rovnat celkovým pasivům.

1.3.2 Výkaz zisků a ztrát

Zaznamenává úspěšnost činnosti podniku v oblasti nákladů a výnosů. Jedná se tedy o záznam tokových veličin. Zisk před zdaněním neboli hospodářský výsledek za běžné účetní období získáme odečtením nákladů od výnosů.

Výkaz je rozdělen do 3 hlavních oblastí činnosti podniku:

- provozní
- finanční
- mimořádnou

1.3.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow, neboli peněžních toků, zachycuje opravdový pohyb peněžních prostředků podniku. Je nezbytným záznamem pro řízení důležitého ukazatele a to ukazatele likvidity. Analýza cash flow totiž rozlišuje pojmy příjem a výnos a na druhé straně výdaj a náklad. Samotné cash flow se pak následně určí jako rozdíl mezi příjmy a výdaji na rozdíl od hospodářského výsledku podniku. Toto rozlišení je nezbytné, aby firma mohla zaplatit své závazky včas neboli aby byla likvidní.

Přehled cash flow se sestavuje za firmu jako celek a peněžní kapitál je zde rozdělen do tří rovin:

- cash flow za hlavní výdělečnou (provozní) činnost podniku
- cash flow za investiční činnost podniku
- cash flow za finanční činnost podniku

1.4 Metody finanční analýzy

Pro zhodnocení finanční výkonnosti a situace podniku lze využít dvě základní analýzy:

1. *Fundamentální analýza*

Její podstata tkví ve značných zkušenostech a znalostech v oblasti ekonomických i mimoekonomických jevů osoby, která danou analýzu zpracovává.

2. *Technická analýza*

Využívá matematicko-statistické metody pro zpracování ekonomických údajů. Součástí této analýzy je i následné posouzení výsledků.

Dle Sedláčka je postup finanční technické analýzy rozložen do následujících etap:

- a) výpočet ukazatelů zkoumané firmy

Tato etapa obvykle zahrnuje výběr srovnatelných podniků, přípravu dat a ukazatelů, jejich výpočet a ověření předpokladů o ukazatelích.

- b) srovnání hodnot s odvětvovými průměry, výběr metody pro hodnocení ukazatelů a výpočet relativní pozice firmy

- c) analýza časových trendů
- d) analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy
- e) návrh na opatření ve finančním plánování a řízení

Obecně metody užívané pro zpracování finanční analýzy lze také dělit na metody elementární technické analýzy a na metody využívající složitější matematické postupy. Jednotlivé metody lze ještě podrobnější členit:

Metody elementární technické analýzy [1]

- analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)
- analýza trendů (horizontální analýza)
- procentní rozbor (vertikální analýza)
- a) analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)
- b) analýza cash flow
- c) analýza poměrových ukazatelů
 - rentability
 - aktivity
 - zadluženosti a finanční struktury
 - likvidity
 - kapitálového trhu
 - cash flow
- d) analýza soustav ukazatelů
 - pyramidové rozklady
 - predikční modely

Vyšší metody finanční analýzy

- a) matematicko-statistické metody
 - bodové odhady

- statistické testy odlehých dat
- korelační koeficienty, regresní modelování atd.

b) nestatistické metody

- metody založené na teorii matných množin
- metody založené na alternativní teorii množin
- expertní systémy, neuronové sítě atd.

V praxi se nejvíce využívá elementárních metod. Někdy však elementární metody nestačí a je třeba využít i vyšších metod finanční analýzy.

1.5 Ukazatele finanční analýzy

Vstupní údaje z účetních výkazů jsou označovány jako absolutní ukazatele. Ve výkaze rozvaha jsou obsaženy veličiny stavové, tedy taková data, která vyjadřují určitý stav jednotlivých jevů k danému datu. Naproti tomu ve výkaze zisků a ztrát a taktéž ve výkaze cash flow jsou uvedeny veličiny tokové, které informují o údajích za určitý časový interval.

Vybrané údaje lze nejprve srovnávat pomocí horizontální a vertikální analýzy. Je to jeden z nejzákladnějších a zároveň z nejjednodušších způsobů zpracování dat. Použité metody zároveň poskytují základní podklady pro prvotní zhodnocení finanční situace podniku.

Při horizontální analýze zjišťujeme, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka, tj. rozdíl základního a běžného období, a dále, kolik tato změna činí v procentech. Horizontální analýza tedy informuje o základních pohybech v jednotlivých položkách účetních výkazů a o intenzitě tohoto pohybu [5]. Potřebné informace jsou přímo obsaženy v účetních výkazech analyzované firmy.

Vertikální analýza se na rozdíl od analýzy horizontální zabývá vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na určité globální veličině podílely veličiny dílčí. Jestliže je pak propočtena struktura u konkrétního podniku za několik po sobě jdoucích období, je z ní patrné, k jakým pohybům například dochází v nastavení majetkové báze nebo kapitálové struktury. Tyto informace jsou velmi důležité, neboť z nich je patrné, co se vlastně v daném podniku odehrává, a lze porovnáním se srovnatelnými podniky usuzovat, do jaké míry se struktura blíží obvyklému standardu nebo v čem se odlišuje. [5]

Pokud budeme chtít zpracovat vertikální analýzu, musíme posoudit jednotlivé složky majetku a kapitálu.

Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita firmy [11].

Z absolutních ukazatelů lze mimo jiné také dopočítat vybrané charakteristiky tzv. rozdílových ukazatelů. Jeden z nejčastěji uváděných je ukazatel čistého pracovního kapitálu.

Lze jej vypočítat z uvedené rovnice:

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

nebo

$$\text{čistý pracovní kapitál} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva.} \quad (2)$$

Čistý pracovní kapitál má funkci finanční rezervy, kterou by firma mohla čerpat, pokud by nastal nečekaný velký výdaj peněžních prostředků. Proto rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy má značný vliv na solventnost firmy. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými dluhy proto signalizuje dobrou finanční situaci firmy. Proto pokud se ve firmě nenadále sníží hodnota tohoto ukazatele může to upozornit na zhoršování finanční situace společnosti.

1.6 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele sestavujeme jako poměr dvou nebo více absolutních ukazatelů. Použití této analýzy poměrových ukazatelů je nejrozšířenější metodou vypracování finanční analýzy, protože umožňují rychlý a nenákladný přehled o finanční situaci podniku. Jejich pomocí se na začátku analýzy stanoví, která finanční oblast firmy vyžaduje hlubší prozkoumání.

Podle výhod, které nabízejí, se poměrové ukazatele staly velmi rozšířenými. Důvody mohou být [11]:

- umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy (tzv. trendovou analýzu)

- jsou vhodným nástrojem prostorové (průřezové) analýzy, tj. porovnávání více podobných firem navzájem (komparativní analýza)
- mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj

Bohužel také mají jsou nevýhodu, za kterou se považuje nízká schopnost vysvětlovat jevy.

Poměrové ukazatele obvykle členíme na:

- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele likvidity
- ukazatele tržní hodnoty

Ve své práci se budu blíže zabývat prvními čtyřmi zmíněnými oblastmi, protože analyzovaná firma nemá obchodovatelné akcie, tudíž není možné ani ukazatele tržní hodnoty určit.

1.6.1 Ukazatele rentability

Rentabilita resp. výnosnost vloženého kapitálu vyjadřuje schopnost podnikatelského subjektu vytvářet nové zdroje neboli dosahovat zisk použitím investovaného kapitálu vyčíslením míry zisku z investovaného kapitálu [7].

Rentabilitu lze obecně vypočítat jako podíl zisku a určité položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztrát. Čítec zlomku však není tak jednoznačně zadán, protože lze použít různé modifikace zisku podle vypovídací potřeby ukazatele. Je možné se setkat se ziskem před úhradou všech úroků a daně z příjmů EBIT, ziskem před úhradou dlouhodobých úroků a daně z příjmů, ziskem před zdaněním EBT, ziskem po zdanění či ziskem po zdanění zvýšeném o nákladové úroky, nebo zvýšeném o zdaněné úroky. V dlouhodobém hledisku by měly ukazatele rentability mít rostoucí charakter, čímž podnik stále více zhodnocuje vložené finanční prostředky.

K nejvíce užívaným ukazatelům patří:

- rentabilita tržeb
- rentabilita celkového kapitálu
- rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)

Výpočet tohoto ukazatele je uveden v následujícím vzorci:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (3)$$

Ukazatel vyjadřuje míru zisku k dosaženým tržbám. Charakterizuje schopnost firmy transformovat zásoby na hotové peníze. Je možné ve jmenovateli zlomku uvést i výnosy, mnohdy jsou mezi výnosy a tržbami značné rozdíly. Pokud se rozdíl podstatný, je třeba určit, zda se jedná o jev náhodný či nikoliv. Podle tohoto určení se pak volí vhodný jmenovatel.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA – return on assets)

Lze ji určit z níže uvedeného vzorce:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (4)$$

Nebo je někdy vzorec pro tento ukazatel uváděn v následující podobě:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT} * (1 - T)}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{"zdaněné" úroky}}{\text{Aktiva}} \quad (5)$$

Ukazatel je velmi významný, neboť charakterizuje celkovou efektivnost firmy neboli její produkční sílu. Druhý uvedený vzorec se využívá v případě, pokud chceme určit výkonnost firmy bez vlivu zadluženosti a daňového zatížení.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Pomocí výše zmíněného výpočtu lze vyjádřit výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Je pro vlastníky podniku nadmíru důležitý. Jeho hodnota by měla převyšovat alespoň několika málo procenty nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů, aby byl podnik pro investory i nadále zajímavý. Vzniklý rozdíl mezi procenty je odměnou akcionářům za zvýšené riziko investice jejich finančních prostředků do podnikání místo jejich bezpečnějšího uložení na bankovním účtu.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Výši rentability ovlivňuje finanční páka a úroková redukce zisku. Společný vliv faktorů – úrokové redukce a finanční páky – lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky nebo multiplikátor jmění akcionářů (equity multiplier) [10].

$$\text{Multiplikátor jmění akcionářů} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} * \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \quad (7)$$

$$A/VK = \text{finanční páka} \quad (8)$$

$$\text{EBT/EBIT} = \text{úroková redukce zisku} \quad (9)$$

Multiplikátor jmění akcionářů – finanční páka, měří kolikrát je jmění kmenových akcionářů „zvětšeno“ (násobeno) použitím vypůjčených peněz jako zdroje financování. Kdyby společnost financovala svoji činnost jen vlastními zdroji a nepoužila finanční páku, nedošlo by ke znásobení produkční síly akcionářského kapitálu.

Pokud je hodnota větší než 1, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů.

1.6.2 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele vypovídají o tom, kolik majetku podniku je financovaného cizím kapitálem ve vztahu k určitému druhu kapitálu. Přičemž sama zadluženost nemusí být čistě negativní charakteristikou. Vlastní kapitál je vzhledem k nejvyšší rizikovosti zároveň nejdražším financováním podniku. Proto určitá výše zadlužení je pro firmy obvyklá a dokonce žádoucí. Avšak musí se jednat o snahu dosáhnout optimální výše zadluženosti, nikoliv o přílišné zadlužení. Poměr vlastních a cizích zdrojů ovlivňuje také výši úrokové sazby, kterou banky v případě žádosti o další cizí financování podniku nabídnou.

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (10)$$

Ukazatel lze označit jako míru věřitelského rizika. Protože dává do poměru cizí zdroje k celkovým aktivům, lze z toho určit, jak velká část majetku je kryta právě cizími zdroji. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 30 a 60 procenty, ovšem je ovlivněna odvětvím, ve kterém podniká daná firma.

Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (11)$$

Tento ukazatel je velmi důležitý pro banku v okamžiku žádosti podniku o nový úvěr. Představuje ukazatel finančního rizika. Podstatným je jeho časový vývoj – pokud se výše cizího kapitálu a tudíž i celý ukazatel zvyšuje, je možnost získání nového úvěru velmi malá. Pro akcionáře důležitost míry zadlužení spočívá v odhadu rizika ztrát v případě likvidace společnosti.

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Hospodářský výsledek před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (12)$$

Úrokové krytí charakterizuje schopnost společnosti splácet úroky. Jestliže se výše ukazatele rovná hodnotě 1, pak je podnik schopen splácet úroky i když má nulový zisk. Proto jeho doporučená hodnota činí 5 a více.

1.6.3 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku splatit své krátkodobé závazky včas. Proto také složení vzorce pro výpočet obsahuje na jedné straně položky, které se mají uhradit, a na straně druhé naopak hodnoty, kterými se dané dluhy mají pokrýt. Je tedy zřejmé, že vychází čistě z položek rozvahy. V rozvaze podniku jsou oběžná aktiva seřazena podle stupně své likvidity, neboli podle toho, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v hotové peníze.

Společnost musí být z dlouhodobého hlediska solventní, aby mohla plnit své závazky včas. Proto musí na řízení likvidity klást značný důraz. Ovšem není také výhodné vázat přílišné množství volných peněžních prostředků např. v pokladně nepřinášejí žádný úrok z jejich případného investování. Příliš vysoké peněžní prostředky a tedy i vysoká likvidita vedou k poklesu rentability, což není výhodné pro investory i majitele podniku. Proto se podnik snaží řídit svou likviditu na takové úrovni, aby nebyla příliš vysoká, čímž by snižovala dosažený zisk, ale také zároveň, aby dosahovala potřebné výše pro zachování platební schopnosti firmy.

Likvidita se hodnotí dle následujících ukazatelů:

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně, current ratio)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bank. úvěry}} \quad (13)$$

III. stupeň likvidity užívá celková oběžná aktiva, což představuje kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele při přeměně všech oběžných aktiv na finanční prostředky. Avšak tento ukazatel vykazuje jistou nepřesnost, protože oběžná aktiva obsahují i takové položky, které se hůře transformují na peníze nebo dokonce jsou dokonce nepřeměnitelné (např. nedobytné pohledávky).

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Pokud by se výsledná hodnota rovnala 1, je daná situace příliš riziková. Je to dáno rozdílnou splatností závazků a pohledávek a také celkovým obratem oběžných aktiv a závazků.

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně, quick asset ratio)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžný majetek - zásoby}}{\text{Krátk. závazky} + \text{krátk. bank. úvěry}} \quad (14)$$

S přihlédnutím k jisté nepřesnosti u likvidity III. stupně, se pohotová likvidita snaží již tento nedostatek odstranit. V čitateli již je uveden pouze oběžný majetek bez nejméně likvidní položky – zásob. Optimální hodnota pohotové likvidity by se měla nacházet v patřičném rozmezí 1 – 1,5.

Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. stupně, hotovostní likvidita, cash position ratio)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátk. závazky} + \text{krátk. bank. úvěry}} \quad (15)$$

Zpřísnění požadavku na přesnost ukazatele se hotovostní likvidita již v čitateli promítá pouze ve finančním majetku. Je počítáno jen s nejlikvidnější položkou oběžného majetku. Proto taky tento ukazatel vykazuje schopnost firmy uhradit své stávající závazky právě v tomto okamžiku.

Doporučená výše hotovostní likvidity je v rozmezí 0,2 – 0,5. Použitím finančního majetku do čitatele zlomku lze z výsledné hodnoty určit, jestli firma neutápí přílišné finanční prostředky v této položce aktiv. Soustředění přílišné hotovosti bez jejího efektivního využití snižuje rentabilitu vloženého kapitálu.

Sledování likvidity podniku je velmi důležitou činností. Proto se také firmy zaměřují na sledování svých příjmů a výdajů, čímž se snaží zabezpečit právě okamžitou likviditu podniku. Budoucí likviditu v současnosti firmy ovlivňují pomocí sledování cash flow. Výkaz peněžních toků je jedním z důležitých zdrojů údajů pro finanční analýzu, který byl již zmiňován dříve.

1.6.4 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatele řízení aktiv měří, jak efektivně podnik hospodaří s jednotlivými druhy aktiv. Obratovost aktiv ovlivňuje výši výnosnosti. Zvýšení obratovosti vede i k navýšení rentability. Je to způsobeno tím, že navýšení obratovosti má za následek častější zpracování zásob na konečné výrobky a jejich následný prodej. Tím se zároveň zvýší i zisk, který je použit v čitateli zlomku pro výpočet různých druhů rentability.

V této oblasti lze rozeznat ukazatele dvojího typu – ukazatele počtu obrátů nebo dobou obrátu.

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (16)$$

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát za rok pokryjí tržby podniku jeho aktiva. Z výše již zmíněného vlivu na rentabilitu je možné vyvodit, že žádoucí trend u obratu aktiv v časovém horizontu je rostoucí.

Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Průměrná zásoba}} \quad (17)$$

Čím nižší je hodnota tohoto ukazatele ve srovnání s odvětvovým průměrem, tím více má podnik přebytečných zásob s nižší nebo nulovou výnosností.

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (18)$$

Vyjadřuje období od momentu prodeje při použití obchodního úvěru až do okamžiku, kdy podnik obdrží platby od svých zákazníků. Poskytnutý obchodní úvěr je pro podnik značně nevýhodný, protože mu z něj neplynou žádné připsované úroky, přestože ani nemá jistotu, zda klient slíbený obnos v stanovený čas zaplatí. Přesto je poskytnutí tohoto úvěru v některých oblastech zvyklostí a je i očekávanou výhodou pro zákazníka. Proto podnik musí při učinění nabídky na obchod již s touto prodlevou počítat.

Obecně lze tedy říci, že podnik si musí pečlivě vybírat své klienty, aby byli solventní a také aby platili včas. Firma tak zabráni situaci, kdy by si musela sama vzít překlenovací úvěr pro zajištění své vlastní činnosti, avšak tentokrát by již musela platit bance ještě další náklady ve formě úroků.

Doba splatnosti závazků

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (19)$$

Tento ukazatel je protipólem doby splatnosti pohledávek. Vyjadřuje totiž dobu, po kterou nám naši dodavatelé poskytují obchodní úvěr, tedy období mezi okamžikem nákupu a okamžikem úhrady naší objednávky.

Doba splatnosti závazků by měla alespoň dosahovat výše doby obratu pohledávek. Pokud je splatnost závazků kratší, může se firma dostat do situace, kdy nebude schopna splácet dluhy svým věřitelům. Její odběratelé totiž nebudou muset zatím platit, zatímco dodavatelé se budou domáhat svých pohledávek u firmy. Je tedy zřejmé, že likvidita a řízení aktiv spolu úzce souvisí.

1.7 Souhrnné ukazatele

Vzhledem k jisté nevýhodě jednotlivých poměrových ukazatelů, která je dána jejich omezenou vypovídací schopností, protože jsou zaměřeny pouze na určitou oblast činnosti podniku, vyvinuly se v praxi soustavy těchto ukazatelů. S postupem času se množství těchto analytických systémů značně zvýšilo. Některé jsou položeny na základě zpracování většího počtu ukazatelů, jiné naopak využijí hodnoty podle určitých pravidel zformují do jednoho vypovídajícího čísla.

Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují [11]:

1. Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, jejichž typickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem.
2. Účelové výběry ukazatelů, sestavované na bázi komparativně – analytických nebo matematicko – statistických metod. Cílem je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci firmy (finanční zdraví), resp. predikovat její krizový vývoj (finanční tíseň). Podle účelu jejich použití se výběry člení na:

➤ *Bonitní (diagnostické) modely*

Jsou založeny na údajích z minulosti. Snaží se pomocí jednoho syntetického ukazatele vyjádřit finanční situaci podniku. Vychází z teoretických poznatků.

➤ *Bankrotní (predikční) modely*

Jsou založeny na praktických zkušenostech a snaží se dopředu varovat firmu, pokud ji hrozí v blízké budoucnosti bankrot.

1.7.1 Du Pontův rozklad

Mezi velmi užívané soustavy ukazatelů patří pyramidové soustavy. Jejich podstata spočívá v rozložení ukazatele na vrcholu pyramidy do dalších dílčích ukazatelů. Využívá se pro to multiplikativních (násobení a dělení) nebo aditivních (sčítání, odčítání) vazeb.

Nejdůležitějším ukazatelem pro investory je rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE. Právě kvůli jeho charakteru se stává nejčastějším ukazatelem vybraným pro rozklad, aby se zjistily příčiny jeho změny. Poprvé byl vyvinut a použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Z tohoto také pochází jeho již tak rozšířené označení Du Pontův rozklad:

$$ROE = \frac{HV}{VK} = \frac{HV}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * \frac{Aktiva}{VK} \quad (20)$$

První dva činitele rozkladu současně představují rozklad ukazatele rentability celkového kapitálu:

$$ROA = \frac{HV}{Aktiva} = \frac{HV}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} \quad (21)$$

Třetí poměrový ukazatel představuje finanční páku. Jeho vliv na výši ROE je zřejmý. Růst cizího kapitálu může zvyšovat ROE. Ale zvýšená zadluženost se promítne i do zbylých dvou ukazatelů: zisk bude nižší o vyšší úroky připadající na přírůstek cizího kapitálu a rovněž druhý ukazatel na pravé straně rovnice bude nižší, protože se zvýší hodnota jeho jmenovatele.

Vyšší zadluženost bude mít pozitivní vliv na hodnotu ROE pouze v případě, že jejím využitím dokáže podnik vyprodukovat natolik více zisku, aby jím vykompenzoval pokles dvou prvních ukazatelů. Podnik tedy musí zhodnotit každou korunu více než činní úroková sazba dluhu.

Du Pontův rozklad nám tedy přiblíží, na kterou oblast je potřebné se zaměřit pro zvýšení rentability. Musí se ale také vzít v úvahu i další vlivy, a to především likviditu podniku, strukturu aktiv ve vztahu k likviditě, úvěrové podmínky a další.

1.7.2 Altmanova analýza (Z – skóre)

Je jedním z predikčních modelů, kterým lze vyhodnotit zdraví podniku prostřednictvím jednoho čísla. Své jméno model získal po svém autorovi profesoru Altmanovi. Z skóre vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku.

Základní tvar rovnice pro společnosti uzavřené nebo společnosti, které nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, je [11]:

$$Z = 0,717 * \text{pracovní kapitál/celková aktiva} + 0,847 * \text{zisk po zdanění /celková aktiva} + 3,107 * \text{zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva} + 0,420 * \text{tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy} + 0,998 * \text{celkové tržby/celková aktiva} \quad (22)$$

V podmínkách naší republiky se tržní hodnota vlastního kapitálu často nahrazuje účetní hodnotou. Je to reakce na nízkou vypovídací schopnost údajů kapitálového trhu.

Získaná výsledná hodnota se porovnává s určeným rozmezím pro stanovení finanční situace podniku. Pokud hodnota Z je větší než 2,9, lze předvídat uspokojivou finanční situaci. Jestliže se ale hodnota Z skóre nachází pod číslem 1,2 nebo je mu rovna, pak mluvíme o vážných finančních problémech analyzované firmy. V rozmezí uvedených hranic se nachází v šedé zóně, tudíž mluvíme o firmě, která může, ale nemusí mít v budoucnu problémy.

Altmanova analýza se využívá pro rychlou orientaci o finanční pozici firmy, ale je nutné ji dále prohloubit v zjištěných problémových oblastech.

1.7.3 Index IN01

Název modelu je opět odvozen od jmen autorů – Inky a Ivana Neumaierových. Model vznikl ve snaze přiblížit Altmanovy analýzy podmínkám České republiky. Po potřebných úpravách sestavili autoři následující rovnici:

$$IN = V1 * \text{aktiva/cizí kapitál} + V2 * \text{EBIT/nákladové úroky} + V3 * \text{EBIT/celková aktiva} + V4 * \text{tržby/celková aktiva} + V5 * \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky} \quad (23)$$

V1 až V5 představují váhy jednotlivých ukazatelů. Váhy jsou konstruovány jako podíl významnosti ukazatele ke kritériální hodnotě ukazatele. Váha ukazatelů je rovna $V1 = 0,13$, $V2 = 0,04$, $V3 = 3,92$, $V4 = 0,21$, $V5 = 0,09$.

Výsledek IN větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a má dobrou finanční situaci. Zatímco firma s výsledným IN nižším než 0,75 se bude potýkat se značnými finančními problémy, které mohou nakonec skončit i bankrotem. Podnik s hodnotou pohybující se v rozmezí uvedených hranic se nachází v tzv. „šedé zóně“. To znamená, že se jedná o podnik, který by mohl mít problémy, ale nemusí nastat.

1.7.4 EVA (Economic Value Added)

Economic value added v doslovném překladu z angličtiny znamená ekonomická přidaná hodnota. Poprvé byl model EVA zveřejněn v roce 1989 newyorskou konzultační firmou Stern Stewart & Co.

Jeho podstata tkví v ekonomickém zisku, který je rozdílný od zisku vykazovaném v účetnictví. Jedná je o hodnotu, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v aktivech. Přičemž náklad kapitálu je míněn jako míra výnosů, které jsou investoři ochotni akceptovat.

Výši ukazatele EVA lze určit pomocí vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC * C, \quad (24)$$

kde: NOPAT = čistý provozní zisk za sledované období

WACC = Weighted Average Cost of Capital (vážený průměr nákladů na kapitál)

C = Capital (investovaný kapitál ve firmě)

Průměrné náklady na kapitál WACC se vypočte pomocí následujícího vzorce:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}, \quad (25)$$

kde: r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{podnikatelské}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{FinStab}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy)

Bližší informace pro stanovení těchto hodnot uvádí Ministerstvo průmyslu a obchodu na svých webových stránkách (www.mpo.cz).

V případě, že je hodnota modelu EVA kladná, můžeme mluvit o firmě, která vytváří hodnotu pro své vlastníky. Jestliže se ale hodnota bude rovnat právě minimálnímu výnosu požadovanému vlastníky ($EVA = 0$), firma nebude vytvářet přidanou hodnotu, přestože účetně může vykazovat zisk.

Proto se rovnice pro výpočet EVA upravil následovně:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK, \quad (26)$$

kde: ROE = výnosnost vlastního kapitálu

r_e = alternativní náklad vlastního kapitálu

VK = vlastní kapitál

Jestliže má ekonomická přidaná hodnota firmy se zvýšit, pak musí výnosnost vlastního kapitálu (ROE) převyšovat alternativní náklad tohoto kapitálu (r_e) neboli požadovanou výnosnost odpovídající srovnatelnému riziku. [5]

Odpůrci tohoto modelu se snaží upozornit na možnou nevýhodu vedoucí ke zkreslení výsledků. Za vadu modelu EVA lze označit skutečnost, že model nevychází z tržních hodnot a tudíž neodráží skutečnou hodnotu vlastního kapitálu a jeho výnosnost.

1.8 Vyhodnocení paralelní soustavy poměrových ukazatelů

Máme-li hodnotit výsledky analýzy, musíme být schopni rozpoznat, co je dobré a co špatné, musíme tudíž srovnávat s jinými výsledky, hodnotami. Existuje několik základních přístupů k vyhodnocení informací:

1. *srovnání v čase (time series analysis)*

Používá se pro vyhodnocení vývojových trendů jak pro jednotlivé ukazatele, tak pro jejich skupiny.

2. *srovnání tzv. v prostoru (cross sectional analysis)*

Jedná se o srovnávání mezi podniky. Problematické je v této oblasti spolehlivost a srovnatelnost hodnot různých podniků. Není totiž možné nalézt dva shodné podniky.

3. *srovnání s tzv. standardními hodnotami*

Srovnání se standardními hodnotami pomáhá podniku porovnat jeho konkrétní situaci s žádoucím ideálem, standardem. Údaje pro jednotlivá odvětví průmyslu a obchodu

zpracovává příslušné ministerstvo a získaný průměr pak zveřejňuje na svých stránkách, čímž umožňuje firmě získat přibližné údaje pro porovnání.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

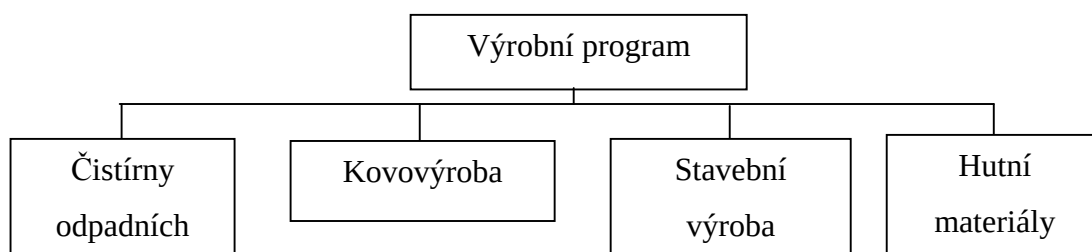
2 BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2.1 Informace o podniku XY, a. s.

Společnost se zabývá podnikáním ve stavební výrobě, výrobou a dodávkami technologií čištění odpadních vod, výrobou manipulačních a paletizačních prostředků, velkoobchodem s hutním materiálem a od roku 2001 působí jako autorizovaný prodejce vozů Volkswagen.

Firma byla založena v roce 1968. Postupným vývojem docházelo ke změnám názvu a právního uspořádání společnosti. Od roku 1990 je firma akciovou společností. Její obchodní obrat za rok 2004 byl okolo 650 mil. Kč. Dlouhodobě společnost dosahuje kladného hospodářského výsledku, což se pozitivně projevuje na finanční stabilitě. Společnost patří mezi nejvýznamnější dodavatele technologií čištění odpadních vod v České republice a spěšně proniká i na zahraniční trhy.

Akciová společnost vlastní několik patentů a mezinárodní ochrannou známku čistírenských technologií. Ve společnosti je zaveden systém řízení jakosti dle ČSN EN ISO 9001.



Obr. 1. Výrobní program podniku XY, a. s. [vlastní zpracování]

2.1.1 Údaje o zaměstnancích

Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu řídicích pracovníků a ostatních pracovníků následující (Tab. 1):

Tab. 1. Přehled o struktuře zaměstnanců podniku XY, a. s. za období 1999 – 2004.[interní údaje]

Rok	THP	Dělníci	Celkem	Poměr Dělníci/THP
1999	112	306	418	2,7
2000	113	292	405	2,6
2001	114	271	385	2,4
2002	120	269	389	2,2
2003	116	268	384	2,3
2004	121	264	385	2,2

Pozn.: Počty zaměstnanců jsou uváděny v průměrných přepočtených stavech za celý rok.

2.2 Finanční analýza

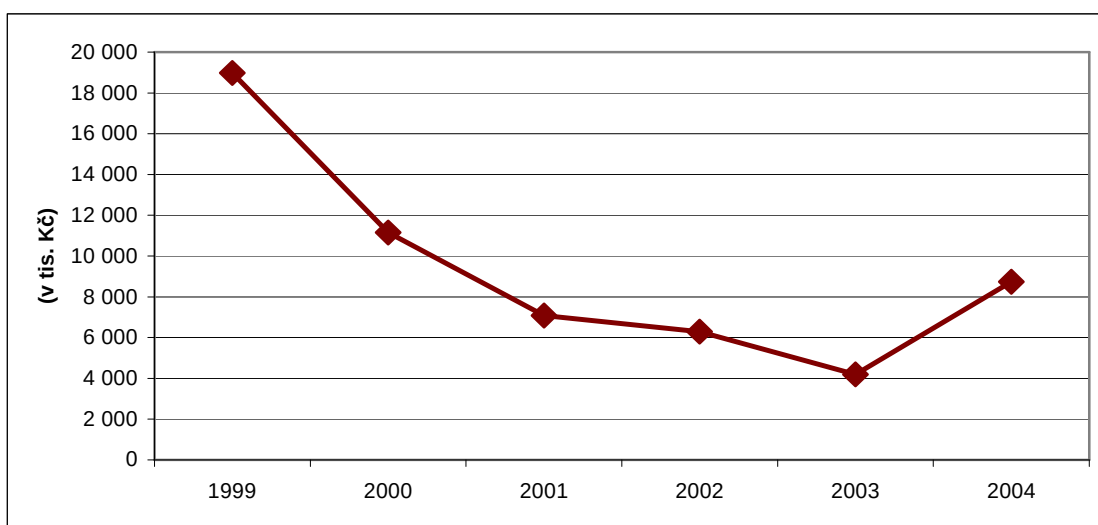
Společnost XY můžeme zařadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ 45 (Stavebnictví) přesněji 45.21. Společnost bude ve finanční analýze srovnávána s odvětvím Stavebnictví, přesto výsledky nebudou zcela vypovídající, protože se firma nezabývá pouze stavební činností. Srovnání lze ale použít, protože stavební činnost tvoří více než polovinu činnosti společnosti. Předpokládaná finanční analýza obsahuje výsledky a závěry pro období 1999 - 2004.

Stavebnictví patří v České republice mezi odvětví, jejichž vývoj je během několika posledních let ve znamení trvalého růstu. Stavební průmysl i v roce 2004 zaznamenal růst. Stavební výroba meziročně reálně vzrostla o 9,7 %, což představuje největší nárůst od roku 1993. Nárůst stavební výroby byl zejména ovlivněn koncentrací prací na velkých stavbách pozemního stavitelství, rozvojem a realizací významných developerských stavebních projektů, investovaných převážně ze zahraničí, a také rozvojem bytové výstavby výrazně podpořených vývojem trhu stavebních spoření a úrovně úrokových sazeb.[19]

2.2.1 Analýza zisku

Dle níže uvedeného grafu (Graf 1.) lze jednoznačně vyčíst, že firma za celou sledovanou dobu je zisková. Trend hospodářského výsledku je převážně klesající, ale v posledním analyzovaném roce byl vývoj zvrácen a opět začíná hodnota vzrůstat.

Uvedená tabulka (Tab. 2) nám ukazuje, že podobný vývoj jako u čistého zisku můžeme samozřejmě pozorovat i u vývoje EBITu (tj. zisk před zdaněním a úroky). Skoro dvojnásobná hodnota EBITu v roce 2004 oproti roku 2003 pochopitelně ovlivnila výši již zmíněného zisku.



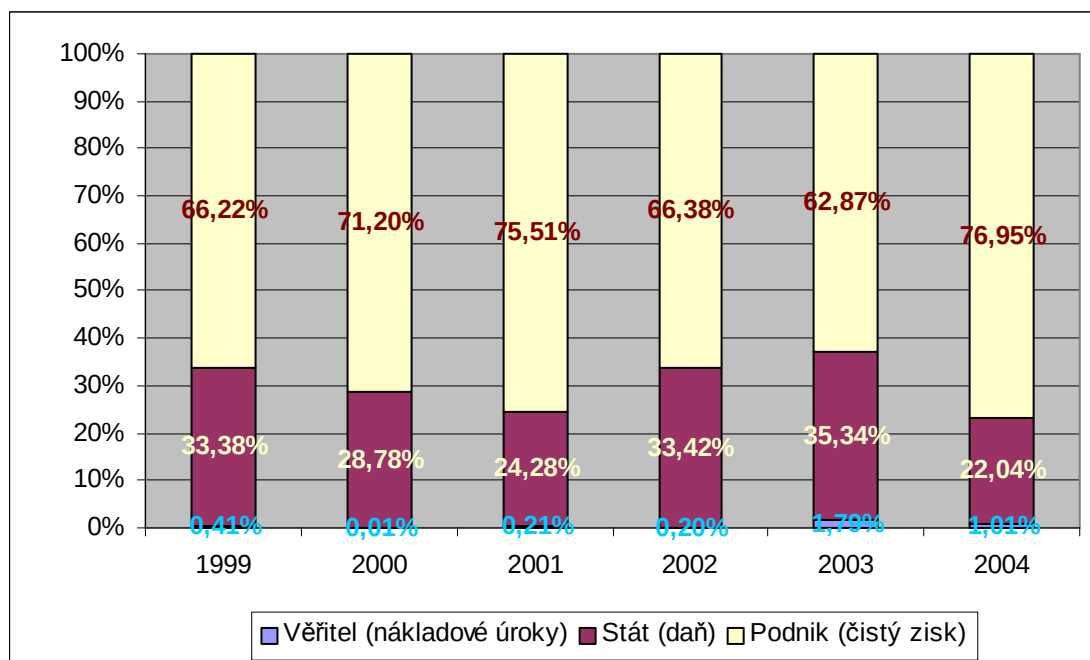
Graf 1. Vývoj hospodářského výsledku u podniku XY, a. s. v letech 1999 – 2004.

Tab. 2. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – podnik XY, a. s.

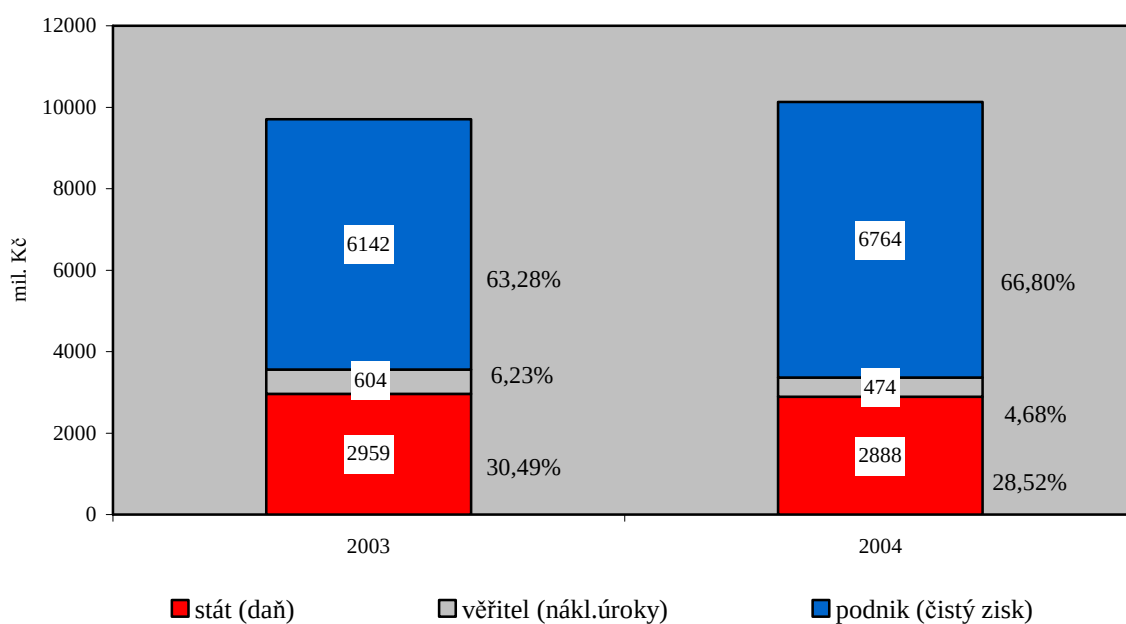
(v tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
EBIT	28 671	15 668	9 387	9 488	6 663	11 352
Věřitel (nákladové úroky)	117	2	20	19	119	115
Stát (daň)	9 569	4 510	2 279	3 171	2 355	2 502
Podnik (čistý zisk)	18 985	11 156	7 088	6 298	4 189	8 735

Další uvedené grafy (Graf. 2 a 3) napomáhají srovnání procentuálního složení ukazatele EBIT u firmy XY, a. s. a odvětví stavebnictví. Je tedy patrné, že větší část ze zisku před zdaněním a úroky připadá v roce 2004 právě podniku ve formě čistého zisku. Je to způsobeno nižší částí připadající věřitelům ve formě úroků, což je způsobeno nižší zadlužeností firmy než je tomu v odvětví. Z porovnání s rokem 2003 je u odvětví zřejmý

pokles v roce 2004 v oblasti nákladových úroků, z toho vyplývá, že zadlužení v odvětví klesá – firmy se snaží méně využívat cizích zdrojů financování.



Graf 2. Struktura EBITu u podniku XY, a. s.



Graf 3. Struktura EBITu v odvětví stavebnictví. [zdroj: www.mpo.cz]

2.2.2 Procentní rozbor (vertikální analýza)

Při procentním rozboru podniku vlastně posuzujeme jeho strukturu výnosů a nákladů, co se týče zisků a ztrát, a strukturu majetku a zdrojů financování, co se týká rozvahy.

Majetková struktura podniku je dána jednak odvětvím a typem podniku, jednak finanční politikou podniku. Při vertikální analýze rozvahy (Tab. 3) se nejprve zaměříme na aktiva. Zde je patrný zvyšující se podíl oběžného majetku na celkových aktivech. Děje se tak na úkor fixních aktiv. Tento trend je patrný po celé sledované období. Poměr v roce 2004 činil dokonce 25 % fixních aktiv a 74 % oběžných aktiv. Změna je způsobena poklesem podílu hmotného dlouhodobého majetku, ale především značným nárůstem zásob zvláště v roce 2004, přesněji tedy rozpracovanosti stavebních zakázek. Zásoby také v roce 2004 činily největší položku z oběžných a vlastně i celkových aktiv (činily 46 %).

Tab. 3. Vertikální analýza rozvahy podniku XY, a. s.

Položka (v tis. Kč)	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%
I. Fixní aktiva	82 818	39%	86 235	36%	80 885	33%	75 138	25%
NDM	272	0%	491	0%	2 444	1%	2 086	1%
HDM	80 024	38%	83 222	35%	76 089	31%	70 574	23%
Finanční investice	2 522	1%	2 522	1%	2 352	1%	2 478	1%
II. Oběžná aktiva	123 720	59%	150 001	63%	165 419	67%	227 771	74%
Zásoby	58 002	28%	72 728	31%	69 712	28%	139 469	46%
Pohledávky	42 128	20%	53 650	23%	69 712	28%	78 870	26%
Finanční majetek	23 590	11%	23 623	10%	25 995	11%	9 432	3%
III. Ost. aktiva	4 252	2%	873	0%	905	0%	3 577	1%
Aktiva celkem	210 790	100%	237 109	100%	247 209	100%	306 486	100%
I. Vlastní kapitál	150 980	72%	156 016	66%	156 084	63%	163 008	53%
Základní kapitál	12 100	6%	12 100	5%	18 150	7%	18 150	6%
Kapitálový find	43 822	21%	44 015	19%	37 965	15%	38 070	12%
Fondy ze zisku	87 970	42%	93 603	39%	95 780	39%	98 056	32%
HV min. let	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
HV běžného ob.	7 088	3%	6 298	3%	4 189	2%	8 732	3%
II. Cizí zdroje	58 155	28%	80 159	34%	89 598	36%	143 478	47%
Rezervy	2 096	1%	0	0%	2 330	1%	2 365	1%
Závazky	56 059	27%	80 159	34%	87 268	35%	138 115	45%
Bankovní úvěry	0	0%	0	0%	0	0%	2 998	1%
III. Ost. pasiva	1 655	1%	934	0%	1 527	1%	0	0%
Pasiva celkem	210 790	100%	237 109	100%	247 209	100%	306 486	100%

Při vertikální analýze pasiv (Tab. 3) zjistíme, že podnik začíná využívat stále více cizích zdrojů, ale přes tento trend je stále převažující zdroj financování vlastní kapitál a to celými 53 % v roce 2004 vůči celkovým pasivům. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech se za sledované období skoro zdvojnásobil. Příčinou uvedeného vývoje je markantní nárůst závazků v roce 2004. Závazky se také staly v posledním analyzovaném roce největší položkou v pasivech, tvořily skoro polovinu cizích zdrojů podniku.

Podobný vertikální rozbor rozvahy provedeme i pro odvětví stavebnictví (Tab. 4). V oblasti aktiv je patrný stabilní vývoj v poměrech jednotlivých položek rozvahy. Poměr fixních aktiv k celkovým je okolo 27 %. Z toho je tedy zřejmé, že opět převažuje v aktivech oblast oběžného majetku (v roce 2004 činil 72%). Je to tedy podobný poměr jako u naší analyzované firmy. Avšak po bližším prozkoumání zjistíme, že u firmy tento poměr byl zapříčiněn značným poměrem zásob, zatímco u odvětví je tomu z důvodu vysokých pohledávek. Zatímco u firmy tvořily zásoby v roce 2004 46 % a pohledávky 26 %, u vybraného odvětví je tomu skoro obráceně – zásoby 10 % a pohledávky 48 % v roce 2004.

Pokud se podíváme na podílovou strukturu pasiv v odvětví (Tab. 4), zjistíme, že firmy v daném sektoru průmyslu mnohem více využívají cizích zdrojů financování. Poměr vlastního kapitálu na celkových pasivech je pouhých 34 % v posledním analyzovaném roce. Když se podíváme na celkový vývoj tohoto poměru, zjistíme, že po celou dobu od roku 2001 do 2004 je tento trend klesající. Stále větší měrou financují svoji činnost podniky v tomto odvětví pomocí cizích zdrojů, přesněji tedy pomocí krátkodobých závazků, které se podílely na celkových pasivech 49 % v roce 2004. Pokud srovnáme podíl těchto závazků na celkových pasivech v jednotlivých letech, je možné vidět pomalý, ale stálý nárůst.

Firma tedy na rozdíl od odvětví stavebnictví má mnohem nižší podíl cizích zdrojů na celkovém financování své činnosti. Ale je zřejmý rostoucí trend této položky, takže je možné, že v následujících letech tento rozdíl bude již nepatrný.

Tab. 4. Vertikální analýza rozvahy odvětví stavebnictví.

Položka (v mil. Kč)	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%
I. Stálá aktiva	27729	29%	32 519	31%	30 262	27%	35 988	27%
DHM a DNM	21849	22%	22 850	22%	26 393	23%	28 255	21%
Finanční investice	5880	6%	9 669	9%	3 869	3%	7 733	6%
II. Oběžná aktiva	62503	64%	69 539	67%	80 612	72%	96 217	72%
Zásoby celkem	17570	18%	18 710	18%	12 810	11%	13 141	10%
Pohledávky	34513	35%	37 501	36%	51 916	46%	64 269	48%
Finanční majetek	10420	11%	13 328	13%	15 887	14%	18 807	14%
III. Ostatní aktiva	7046	7%	2 332	2%	1 781	2%	2 098	2%
Aktiva celkem	97278	100%	104390	100%	112655	100%	134 303	100%
I. Vlastní kapitál	34024	35%	36431	35%	41335	37%	46 278	34%
II. Cizí zdroje	56104	58%	59289	57%	69284	62%	84 851	63%
Rezervy	3779	4%	4319	4%	4947	4%	6 947	5%
Dlouhodobé závazky	3116	3%	3652	3%	5041	4%	2 290	2%
Krátkodobé závazky	42596	44%	45613	44%	52441	47%	65 188	49%
Bank. úvěry	6614	7%	5706	5%	6855	6%	5 494	4%
III. Ostatní pasiva	7150	7%	8670	8%	2036	2%	3 174	2%
Pasiva celkem	97278	100%	104390	100%	112655	100%	134 303	100%

Při vertikální analýze výkazu zisků a ztrát firmy (Tab. 5) lze jednoznačně vyčíslit, že má výrazně výrobní charakter - téměř 87 % výnosů v letech 2001 - 2003 představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V posledním analyzovaném roce je tento podíl už značně menší – pouhých 74 %. Sledované snížení tržeb bylo ve prospěch položky změny stavu zásob, protože jak již bylo řečeno, značně se v roce 2004 navýšila položka rozpracovanosti stavebních zakázek.

Tab. 5. Vertikální analýza položek výnosů a nákladů podniku XY, a. s.

Položka (v tis. Kč)	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%
Výkony, prodej zboží	360164	87%	345230	89%	438237	88%	535387	84%
tržby za výrobky, služby, zboží	339303	82%	332840	86%	435050	87%	471396	74%
změna stavu zásob a aktivace	20861	5%	12390	3%	3187	1%	63991	10%
Ostatní provozní výnosy	48374	12%	39314	10%	58292	12%	96894	15%
Finanční výnosy	3644	1%	2771	1%	2243	0%	3331	1%
Mimořádné výnosy	466	0%	1265	0%	974	0%	288	0%
Výnosy celkem	412648	100%	388580	100%	499746	100%	635900	100%
Výkon. spotřeba, nákl.na zboží	270500	67%	255939	68%	353384	72%	436800	70%
Osobní náklady	75718	19%	74749	20%	77144	16%	89488	14%
Odpisy	7958	2%	9296	2%	9049	2%	9517	2%
Nákladové úroky	20	0%	19	0%	119	0%	115	0%
Ostatní provozní náklady	42627	11%	33129	9%	47057	10%	82684	13%
Finanční náklady	6280	2%	4961	1%	5739	1%	5853	1%
Mimořádné náklady	178	0%	1018	0%	710	0%	206	0%
Náklady celkem	403281	100%	379111	100%	493202	100%	624663	100%

Při analýze nákladů lze konstatovat poměrně stabilní podíl všech druhů nákladů na celkových nákladech. Nejvíce se na celkových nákladech podílí výkonová spotřeba – zhruba 70 %, další významnou položkou jsou osobní náklady – 14 % v roce 2004. Ostatní druhy nákladů se na celkových nákladech podílejí nevýznamně.

Tab. 6. Vertikální analýza položek výnosů a nákladů – odvětví stavebnictví.

Položka (v mil. Kč)	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%
Výkony, prodej zboží	165 871	94%	168 818	94%	194 687	96%	218 631	96%
tržby za výrobky, služby, zboží	169 828	96%	166 859	93%	198 414	97%	217 406	95%
změna stavu zásob a aktivace	-3 957	-2%	1 959	1%	-3 722	-2%	1 225	1%
Ostatní výnosy	10 907	6%	10 467	6%	8 896	4%	10 147	4%
Výnosy celkem	176 778	100%	179 285	100%	203 584	100%	228 778	100%
Výkon. spotřeba, nákl. na zboží	135 732	80%	137 077	80%	158 645	82%	179 516	82%
Osobní náklady	20 021	12%	21 690	13%	23 156	12%	25 808	12%
Odpisy	2 876	2%	2 672	2%	2 760	1%	3 044	1%
Nákladové úroky	811	0%	583	0%	545	0%	474	0%
Ostatní náklady	11 065	6%	10 149	6%	9 368	5%	11 507	5%
Náklady celkem	170 505	100%	172 172	100%	194 473	100%	219 126	100%

Vertikální analýza položek výnosů a nákladů u odvětví stavebnictví je podobná analyzované firmě. U odvětví je ale více zřejmý poměr tržeb vůči celkovým výnosům, poměr v roce 2004 činil 95 %.

U položek nákladů je také možné sledovat pouhé nepatrné změny v procentuální struktuře. Samozřejmě má největší podíl výkonová spotřeba, na druhém místě se nachází osobní náklady se svými 12 % v roce 2004.

2.2.3 Analýza trendů (horizontální analýza)

Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát porovnává jednotlivé položky účetních výkazů v čase, tzn. po řádcích. Analýza trendů tedy vypočítává absolutní výši změny určité položky a její procentní vyjádření k výchozímu roku.

U položek pasiv (Tab. 7) je patrný vývoj, který byl již zmíněn u vertikální analýzy a to trend financování cizím kapitálem. Jak je možné snadno vyčíst s následující tabulky, je zde nepatrný nárůst vlastního kapitálu o 4 % v roce 2004, zatímco cizí zdroje byly navýšeny v tomtéž roce o celých 60 %. Zde je důležité zdůraznit, že nepatrný nárůst v posledním analyzovaném roce u vlastního kapitálu byl způsoben až 108% nárůstem zisku. Dosažením

úspor v nákladech byl zvrácen vývoj neustálého poklesu hospodářského výsledku firmy. Zatímco u cizích zdrojů byla změna vyvolána nárůstem závazků o 58 %.

Tab. 7. Horizontální analýza rozvahy podniku XY, a. s.

Položka (v tis. Kč)	2001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/03
I. Fixní aktiva	82 818	86 235	4%	80 885	-6%	75 138	-7%
NDM	272	491	81%	2 444	398%	2 086	-15%
HDM	80 024	83 222	4%	76 089	-9%	70 574	-7%
Finanční investice	2 522	2 522	0%	2 352	-7%	2 478	5%
II. Oběžná aktiva	123 720	150 001	21%	165 419	10%	227 771	38%
Zásoby	58 002	72 728	25%	69 712	-4%	139 469	100%
Pohledávky	42 128	53 650	27%	69 712	30%	78 870	13%
Finanční majetek	23 590	23 623	0%	25 995	10%	9 432	-64%
III. Ostatní aktiva	4 252	873	-79%	905	4%	3 577	295%
Aktiva celkem	210 790	237 109	12%	247 209	4%	306 486	24%
I. Vlastní kapitál	150 980	156 016	3%	156 084	0%	163 008	4%
Základní kapitál	12 100	12 100	0%	18 150	50%	18 150	0%
Kapitálový fond	43 822	44 015	0%	37 965	-14%	38 070	0%
Fondy ze zisku	87 970	93 603	6%	95 780	2%	98 056	2%
HV min. let	0	0	X	0	X	0	X
HV běžného období	7 088	6 298	-11%	4 189	-33%	8 732	108%
II. Cizí zdroje	58 155	80 159	38%	89 598	12%	143 478	60%
Rezervy	2 096	0	-100%	2 330	X	2 365	2%
Závazky	56 059	80 159	43%	87 268	9%	138 115	58%
Bankovní úvěry	0	0	X	0	X	2 998	X
III. Ostatní pasiva	1 655	934	-44%	1 527	63%	0	-100%
Pasiva celkem	210 790	237 109	12%	247 209	4%	306 486	24%

Horizontální analýza aktiv (Tab. 7) nám ukazuje, že celková aktiva neustále rostou, v roce 2002 tomu bylo o 12 %, v následném roce tento nárůst už nebyl tak zřejmý, ale přesto vzrostly o 4 % a v roce 2004 dokonce skoro o čtvrtinu (o 24 %). Trend poklesu fixních aktiv (v roce 2004 o 7 %) kompenzuje nárůst v oběžných aktivech. Ten byl nejprve v roce 2002 o 21 %, následně opět vzrostla aktiva o dalších 10 % a v roce 2004 se navýšila o 38 % na necelých 28 mil. Kč. Růst celkových aktiv měl nejprve příčiny v rostoucích pohledávkách a nehmotném dlouhodobém majetku, avšak v roce 2004 již byl konečný stav změněn v důsledku 100 % nárůstu zásob. Také je důležité zmínit se o rapidním poklesu krátkodobého finančního majetku v roce 2004. Takto podstatné snížení finančního majetku

může i způsobit problémy podniku v oblasti likvidity, ale tato problematika bude řešena v následujícím textu.

Tab. 8. Horizontální analýza rozvahy odvětví stavebnictví.

Položka (v mil. Kč)	2001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/03
I. Stálá aktiva	27 729	32 519	17%	30 262	-7%	35 988	19%
DHM a DNM	21 849	22 850	5%	26 393	16%	28 255	7%
Finanční investice	5 880	9 669	64%	3 869	-60%	7 733	100%
II. Oběžná aktiva	62 503	69 539	11%	80 612	16%	96 217	19%
Zásoby celkem	17 570	18 710	6%	12 810	-32%	13 141	3%
Pohledávky	34 513	37 501	9%	51 916	38%	64 269	24%
Finanční majetek	10 420	13 328	28%	15 887	19%	18 807	18%
III. Ostatní aktiva	7 046	2 332	-67%	1 781	-24%	2 098	18%
Aktiva celkem	97 278	104 390	7%	112 655	8%	134 303	19%
I. Vlastní kapitál	34 024	36 431	7%	41 335	13%	46 278	12%
II. Cizí zdroje	56 104	59 289	6%	69 284	17%	84 851	22%
Rezervy	3 779	4 319	14%	4 947	15%	6 947	40%
Dlouhodobé závazky	3 116	3 652	17%	5 041	38%	2 290	-55%
Krátkodobé závazky	42 596	45 613	7%	52 441	15%	65 188	24%
Bank. úvěry	6 614	5 706	-14%	6 855	20%	5 494	-20%
III. Ostatní pasiva	7 150	8 670	21%	2 036	-77%	3 174	56%
Pasiva celkem	97 278	104 390	7%	112 655	8%	134 303	19%

Při posuzování změn v položkách aktiv u vybraného odvětví můžeme konstatovat, že i zde se odrazil nárůst celkových aktiv, který ovšem nebyl tak značný. V roce 2002 činil nárůst 7 %, o rok později se aktiva dále zvyšovala o 8 % a nakonec v roce 2004 se navýšila o 19 %. Přestože tedy vzrostla celková aktiva, jednotlivé položky rozvahy však neměly tak radikální vývoj jako u firmy. Výjimkou je pouze položka finančních investic, která měla kolísavý vývoj. Nejprve v roce 2002 narostla jejich hodnota o 64 %, přičemž v následujícím roce byla skoro o stejné množství opět snížena, přičemž v posledním analyzovaném roce se jejich hodnota znovu navýšila, tentokrát o 100 %. Zvýšení mělo ovšem vliv také na růst fixních aktiv.

V oblasti oběžných aktiv je patrný nárůst v druhém analyzovaném roce v položce pohledávek. V roce 2002 bylo zvýšení pouhých 9 %, ale již dalším rokem byl rapidní nárůst o celých 38 % a v roce 2004 byla hodnota opět zvýšena o dalších 24 %.

Položka cizího kapitálu v pasivech u analyzovaného odvětví (Tab. 8) naznačuje stejný vývoj jako u analyzované firmy zvyšování financování tímto druhem pasiv. Jeho nárůst byl v roce 2002 sice pouhých 6 %, ale v roce 2003 již zvýšení činilo 17 % a v roce 2004

dokonce zvýšení dosáhlo hodnoty 22 %. Tento nárůst lze sledovat i u vlastního kapitálu, avšak navýšená procenta nedosahují tak vysokých hodnot. Důležitou změnu je možné sledovat u dlouhodobých závazků. Nejprve byly navyšovány o 17 % a 38 %, avšak v roce 2004 byly rapidně sníženy o celých 55 %. Je to možná reakce na nákladnost financování podnikatelské činnosti dlouhodobými zdroji. Zatímco právě dlouhodobé závazky klesaly, krátkodobé byly pomalu, ale jistě navyšovány. V posledním roce toto zvýšení činilo 24 % a mělo značný vliv na zvyšování cizích zdrojů.

Celkové výnosy v posledních dvou letech rostly v průměru o 28 %. Avšak podobné navýšení lze bohužel sledovat i u nákladů. Výkony nejprve v roce 2002 poklesly o 4 %, avšak následoval nárůst o 27 % a v posledním analyzovaném roce pokračovala tendence položky nárůstem o dalších 22 %. Avšak přes pozitivně se jevící vývoj výkonů, musíme konstatovat, že výkonová spotřeba se zvyšovala taktéž a to dokonce o vyšší hodnoty než výkony. V roce 2003 rozdíl v procentuálním nárůstu těchto dvou položek dosahoval dokonce 11 %, zatímco v roce 2004 už jen 2 %, díky úsporám na nákladech. To znamená, že sice bylo vyrobeno více výkonů, ale náklady na ně dosahovaly vyšších hodnot. V roce 2004 se také velmi zvýšily osobní náklady a to o celých 16 % oproti roku 2003. Přesto firma vykazuje z loňského roku vyšší zisk než v předchozím roce. Zapříčiněno to bylo zřejmě nebyvalým nárůstem nedokončené výroby a tudíž i výnosové položky změna stavu zásob.

Tab. 9. Horizontální analýza položek výnosů a nákladů podniku XY, a. s.

Položka (v tis. Kč)	2001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/03
Výkony, prodej zboží	360164	345230	-4%	438237	27%	535387	22%
tržby za výrobky, služby, zboží	339303	332840	-2%	435050	31%	471396	8%
změna stavu zásob a aktivace	20861	12390	-41%	3187	-74%	63991	1908%
Ostatní provozní výnosy	48374	39314	-19%	58292	48%	96894	66%
Finanční výnosy	3644	2771	-24%	2243	-19%	3331	49%
Mimořádné výnosy	466	1265	171%	974	-23%	288	-70%
Výnosy celkem	412648	388580	-6%	499746	29%	635900	27%
Výkon. spotřeba, nákl.na zboží	270500	255939	-5%	353384	38%	436800	24%
Osobní náklady	75718	74749	-1%	77144	3%	89488	16%
Odpisy	7958	9296	17%	9049	-3%	9517	5%
Nákladové úroky	20	19	-5%	119	526%	115	-3%
Ostatní provozní náklady	42627	33129	-22%	47057	42%	82684	76%
Finanční náklady	6280	4961	-21%	5739	16%	5853	2%
Mimořádné náklady	178	1018	472%	710	-30%	206	-71%
Náklady celkem	403281	379111	-6%	493202	30%	624663	27%

Tab. 10. Horizontální analýza položek výnosů a nákladů za odvětví stavebnictví.

Položka (v mil. Kč)	2001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/03
Výkony, prodej zboží	165 871	168 818	2%	194 687	15%	218 631	12%
tržby za výrobky, služby, zboží	169 828	166 859	-2%	198 414	19%	217 406	10%
změna stavu zásob a aktivace	-3 957	1 959	150%	-3 722	-290%	1 225	133%
Ostatní výnosy	10 907	10 467	-4%	8 896	-15%	10 147	14%
Výnosy celkem	176 778	179 285	1%	203 584	14%	228 778	12%
Výkon. spotřeba, nákl.na zboží	135 732	137 077	1%	158 645	16%	179 516	13%
Osobní náklady	20 021	21 690	8%	23 156	7%	25 808	11%
Odpisy	2 876	2 672	-7%	2 760	3%	3 044	10%
Nákladové úroky	811	583	-28%	545	-7%	474	-13%
Ostatní náklady	11 065	10 149	-8%	9 368	-8%	11 507	23%
Náklady celkem	170 505	172 172	1%	194 473	13%	219 126	13%

U sledovaného odvětví lze také pozorovat podobný vývoj ve výkonech a nákladech na ně vynaložených jako u firmy. V posledních dvou letech sice byl jistý nárůst výkonů, ale výkonová spotřeba dosahovala v obou případech vždy o 1 % vyšší hodnoty. Takže když v roce 2003 vzrostly výkony o 15 %, výkonová spotřeba sledovala tento trend nárůstem o 16 %. V posledním analyzovaném roce lze vypočítat stejný efekt. Přičemž osobní náklady rostly za poslední tři roky o 8 %, dále pak o 7 % a nakonec o 11 %. V neposlední řadě bych ráda zmínila nákladové úroky, jejichž vývoj v odvětví je neustále klesající, zatímco u analyzované firmy byl vývoj kolísavý.

2.2.4 Poměrové ukazatele rentability

Tab. 11. Poměrové ukazatele rentability podniku XY, a. s.

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Rentabilita tržeb	4,2%	2,8%	2,1%	1,9%	1,0%	1,9%
Rentabilita celkového kapitálu	13,3%	6,7%	4,5%	4,0%	2,7%	3,7%
Rentabilita vlastního kapitálu	13,6%	7,5%	4,7%	4,0%	2,7%	5,4%

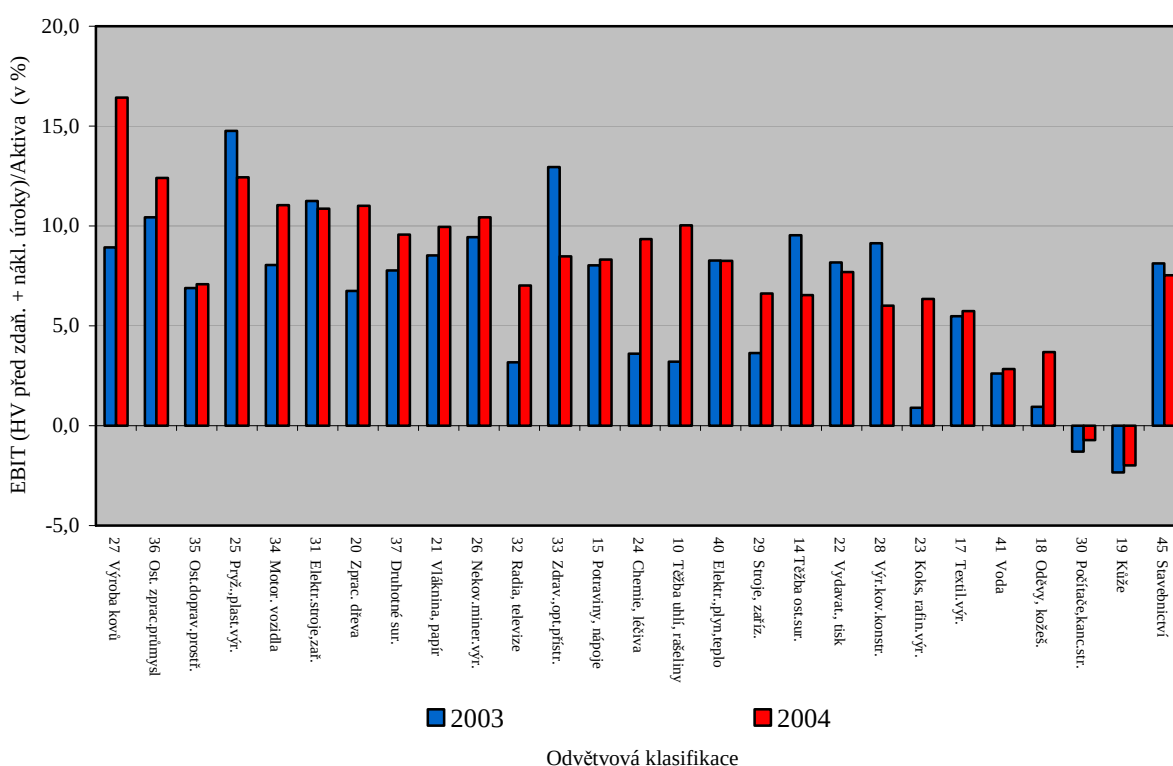
Tab. 12. Poměrové ukazatele rentability odvětví stavebnictví.

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Rentabilita tržeb	1,9%	2,5%	2,4%	2,9%	3,1%	3,1%
Rentabilita celkového kapitálu	6,2%	6,7%	7,3%	7,4%	8,6%	7,5%
Rentabilita vlastního kapitálu	8,6%	11,7%	12,1%	13,1%	14,8%	14,6%

Ukazatel rentability tržeb měří podíl čistého zisku připadajícího na 1 Kč tržeb. U firmy je patrný klesající charakter až na poslední rok, kdy je vidět jistý zvrat způsobený zvýšením

vykázaného zisku. Přesto když srovnáme hodnoty získané za odvětví, tak zde se výše rentability tržeb naopak zvyšuje a dosahovala v roce 2004 hodnoty skoro 1,5 krát vyšší než u analyzované firmy.

Ukazatel ROA neboli rentabilita celkového kapitálu je poměrem zisku před zdaněním a úroky k celkovým aktivům. Vývoj u firmy je obdobný jako předešlý ukazatel vyvolaný opět vývojem vykázaného zisku. U odvětví je taktéž zřejmý nárůst, avšak v roce 2004 již výše ukazatele je nižší než v roce 2003. Výše produkční síly (ROA) odvětví je v porovnání s celkovým průmyslem na přijatelné úrovni (Graf 4), oproti jiným odvětvím se pohybuje na středních hodnotách.

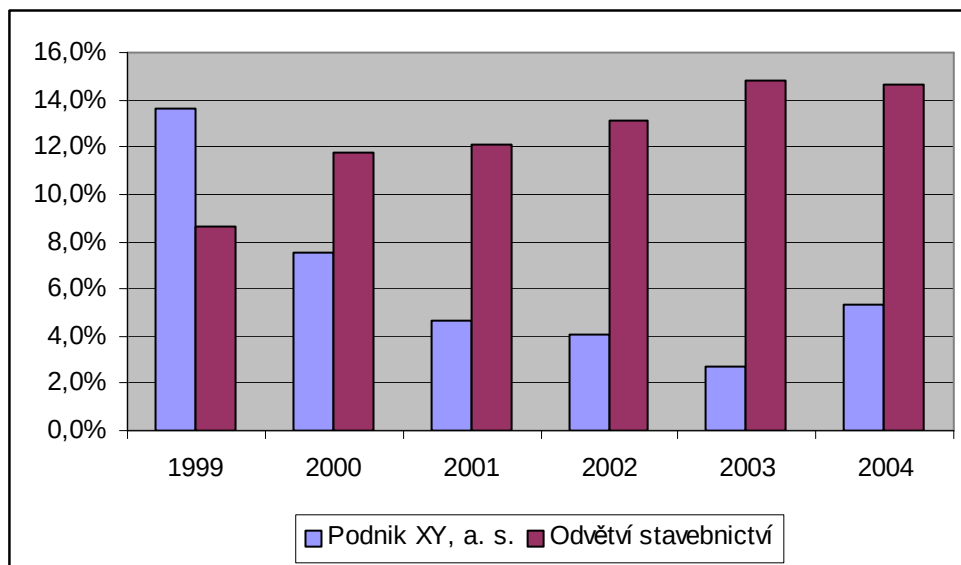


Graf 4. Produkční síla (ROA) - průmysl a stavebnictví. [zdroj: www.mpo.cz]

Nejdůležitějším ukazatelem z pohledu akcionářů a vlastníků je rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE. Udává kolik procent čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou do podniku jeho vlastníky. Vývoj je obdobný jako u předešlých ukazatelů rentability. U firmy se v roce 2004 ziskovost vlastního kapitálu skoro zdvojnásobila. Tato velká změna byla způsobena pozitivním vývojem zisku díky opatřením v oblasti úspor nákladů, a také zvýšením zadluženosti podniku, čímž začal působit vliv finanční páky. Ve srovnání s odvětvím je to ale stále nízká rentabilita vlastního kapitálu. Hodnoty ve stavebnictví se za

poslední dva roky pohybují okolo 14 %, což znamená skoro trojnásobek hodnoty analyzované firmy.

Ukazatel ROE by měl dosahovat alespoň úrovně výnosnosti státem garantovaných cenných papírů. Pokud se tak nestane, investoři nebudou podstupovat dané riziko vložením svých prostředků do nevýhodného podniku, když by mohli investovat do méně rizikových investic.



Graf 5. Rentabilita vlastního kapitálu – podnik XY, a. s. a odvětví.

Obecně lze tedy říci, že uvedené rentability signalizují, že společnost je ve všech letech zisková, ale je patrné, že v letech 1999 – 2003 se výše zisku neustále snižovala. Zvrat ve vývoji představuje již zmiňovaný rok 2004, kdy se hodnota zisku začala zvyšovat, což také zvýšilo hodnoty rentability. Ziskovost vložených prostředků je ve firmě nižší než je tomu v odvětví, výjimku tvořil pouze rok 1999 (Graf 5).

Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor vyjadřuje poměr ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti celkového kapitálu. Ziskovost vlastního kapitálu má být vyšší než ziskovost celkového kapitálu. Je to právě tehdy, když účinek multiplikátoru je větší než 1.

Tab. 13. Multiplikátor vlastního kapitálu.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
EBT/EBIT	1,00	1,00	1,00	1,00	0,98	0,99
A/VK	1,54	1,56	1,40	1,52	1,58	1,88
Multiplikátor	1,54	1,56	1,39	1,52	1,56	1,86

Tento ukazatel vypovídá o tom, že mezi ziskovostí vlastního kapitálu a ziskovostí celkového kapitálu působí tzv. „vliv páky“. Pojem „páka“ je třeba chápat jako možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

V případě podniku XY, a. s. (Tab. 13) je patrné, že zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů.

2.2.5 Poměrové ukazatele zadluženosti

Tab. 14. Ukazatele zadluženosti podniku XY, a. s.

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková zadluženost	34,9%	35,8%	27,6%	33,8%	36,2%	46,8%
Míra zadluženosti	0,54	0,56	0,39	0,51	0,57	0,88
Ukazatel úrokové krytí	245,05	7834,00	469,35	499,37	55,99	98,71

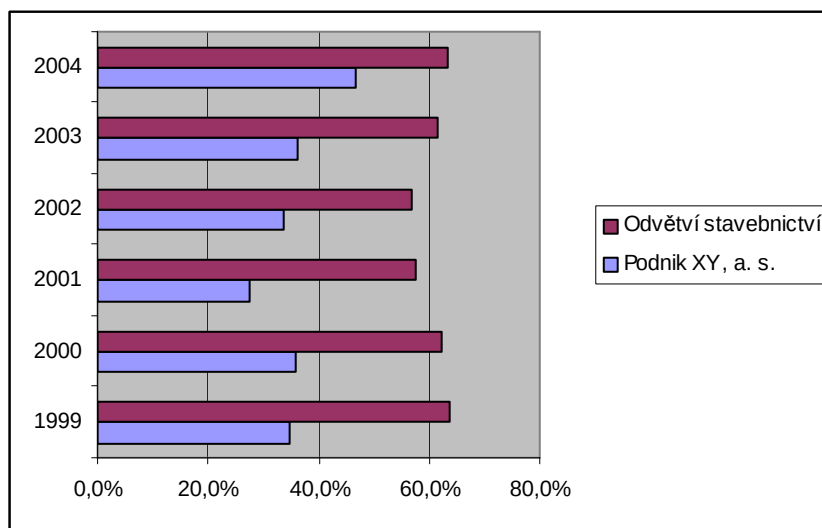
Tab. 15. Ukazatele zadluženosti odvětví stavebnictví.

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková zadluženost	63,8%	62,4%	57,7%	56,8%	61,5%	63,2%
Míra zadluženosti	2,10	1,96	1,65	1,63	1,68	1,83
Ukazatel úrokové krytí	3,60	6,92	8,74	13,20	17,72	21,38

Ukazatel celkové zadluženosti charakterizuje podíl cizích zdrojů na celkových pasivech. U firmy vykazuje ukazatel nízkou zadluženost s rostoucím vývojem v posledních třech letech. Zadluženost se v posledním analyzovaném roce pohybovala skoro na 47 %, což znamená, že skoro polovina zdrojů financování podnikatelské činnosti firmy pochází ze závazků a bankovních úvěrů. Naproti tomu v odvětví je zadluženost značně vysoká (více než 60 %).

Doporučovaná hodnota ukazatele se pohybuje v hodnotách 30 % - 60 %. Přesnější výše se vždy odvíjí od jednotlivé firmy, strategie vedení podniku a odvětví, ve kterém se firma pohybuje. Je tedy zřejmé, že firma se spíše pohybovala u dolní hranice uvedeného rozmezí, tudíž preferovala spíše financování z vlastních zdrojů. V odvětví se naopak hodnoty pohybují u horní hranice, nebo dokonce v některých případech ji i překračují.

Z grafu (Graf 6) je vývoj zadluženosti v podniku a v odvětví patrnější. Je zde patrná opatrnější politika firmy v oblasti zadluženosti, kdy se snaží spíše využívat vlastních zdrojů, což provádí na úkor výnosnosti. Zatímco v odvětví je tedy zadluženost skoro na stabilní hodnotě okolo 60 %, u firmy je vidět rostoucí trend v posledních třech letech.



Graf 6. Srovnání celkové zadluženosti podniku XY, a. s. s odvětvím

Míra zadluženosti je ukazatel podstatný zvláště při žádosti firmy o úvěr v bance, především jeho vývoj v čase. Představuje totiž finanční riziko. Při porovnání ukazatele u firmy lze konstatovat, že se pohybuje v mírném finančním riziku. Jen v posledním roce se hodnota značně zvýšila, což bylo způsobeno právě získaným bankovním úvěrem od banky, který zvýšil cizí zdroje. V odvětví jsou vykazovány značně vysoké hodnoty, ale za pozitivní lze označit jeho klesající charakter.

Ukazatel úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti pomoci schopnosti splácet úroky. Pokud výše ukazatele je rovna 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky i když nedosahuje zisku ani ztráty, tedy pokud je hospodářský výsledek roven nule. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 5. Jak je patrné z tabulky (Tab. 14), firma XY má značně vysoké úrokové krytí, které má klesající trend, ale i tak dosahuje několikanásobku doporučené hodnoty. Můžeme tedy konstatovat, že firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, což poukazuje na dostatečně vysokou kapacitu k přijmutí bankovních úvěrů. Hodnoty ukazatele v odvětví taktéž vyhovují podmínce hodnoty 5, až tedy na rok 1999. V odvětví je naopak vývoj opačný a tudíž rostoucí. Přesto firma převyšuje i hodnoty z odvětví.

2.2.6 Poměrové ukazatele likvidity

Tab. 16. Ukazatele likvidity podniku XY, a. s.

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Běžná likvidita	2,10	2,07	2,21	1,87	1,90	1,65
Pohotová likvidita	1,38	1,32	1,17	0,96	1,10	0,64
Hotovostní likvidita	0,66	0,50	0,42	0,29	0,30	0,07

Tab. 17. Ukazatele likvidity odvětví stavebnictví.

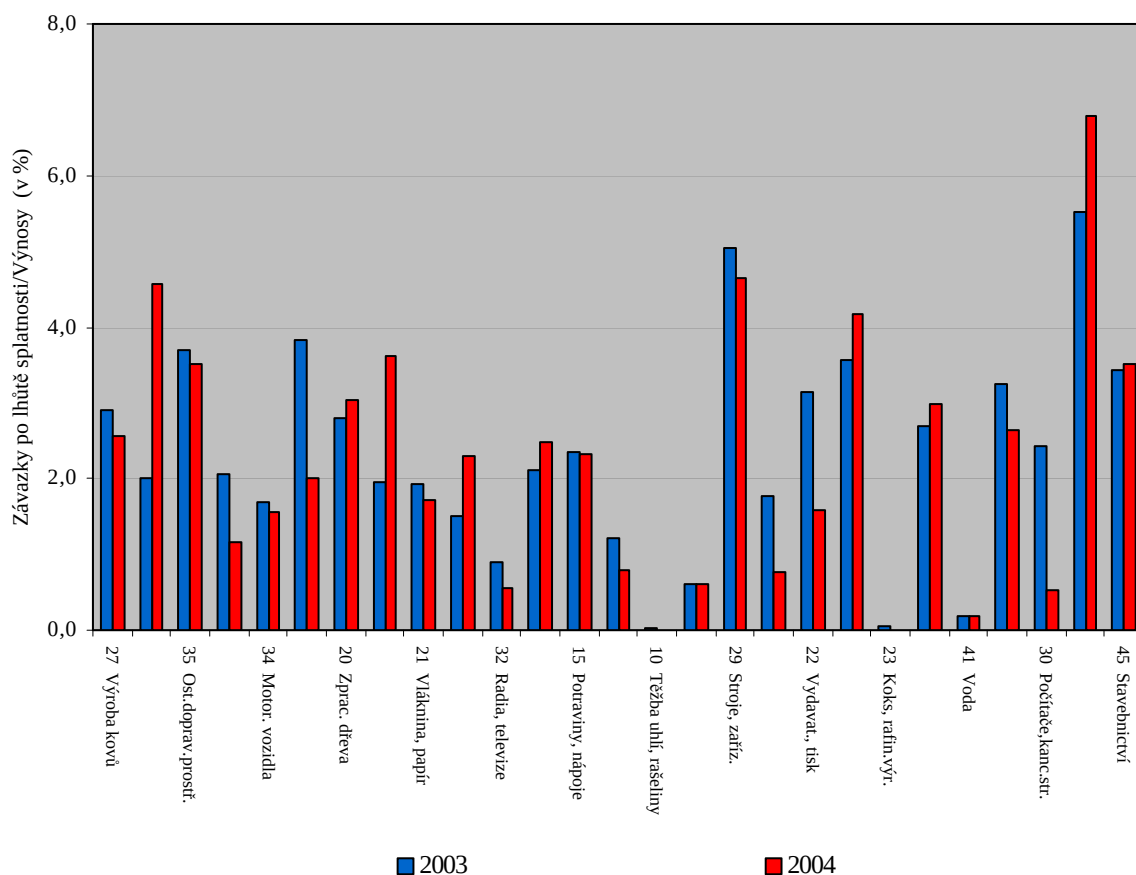
Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Běžná likvidita	1,18	1,17	1,31	1,41	1,39	1,37
Pohotová likvidita	0,66	0,75	0,94	1,03	1,17	1,18
Hotovostní likvidita	0,12	0,15	0,22	0,27	0,27	0,27

Doporučené hodnoty pro ukazatel běžné likvidity je pohybuje v rozmezí 1,5 – 2. Pokud tedy porovnáme analyzovanou společnost s uvedeným údajem, zjistíme, že ukazatel vyhovuje dané podmínce kromě posledního roku. V roce 2004 byl sice zvýše objem oběžných aktiv, ale zároveň se zvyšovaly i krátkodobé závazky, jejichž navýšení bylo značnější. Velmi negativně ale vypovídá ukazatel o situaci v odvětví. Ani v jednom roce se hodnota nezařadila do vyhovujícího intervalu. Může to značit značné problémy firem platit své krátkodobé závazky. Avšak pro lepší zjištění situace je nutné vyhodnocení dalších ukazatelů, protože v běžné likviditě se objevují i aktiva, která jsou hůře přeměnitelná na peněžní prostředky a tím situaci zkreslují.

Pro odstranění vlivu méně likvidních zásob na hodnocení likvidity se využívá pohotové likvidity. Její hodnota by měla by být alespoň rovna hodnotě 1. Analyzovaná firma v této oblasti neměla větších problémů, až na dva roky a to rok 2002 a 2004. Alarmující hodnota je právě z loňského roku. Její nedostatečná výše může způsobit firmě platební problémy. V odvětví se hodnoty ze začátku sledovaného období pohybují také pod uvedenou hranicí, avšak je tu zřejmý rostoucí trend, který měl vliv na to, že poslední tři roky již hodnoty přesáhly výše 1.

Je zde jasně patrný právě vliv zásob, který ovlivnil hodnotu běžné likvidity. Abychom se ale vyhnuli zkreslení i z možných nedobytných pohledávek, jsou uvedeny hodnoty hotovostní likvidity, která již pracuje s čistě finančními prostředky (Tab. 16, Tab. 17). Krajní doporučenou hodnotou je číslo 0,2, pod které by ukazatel neměl klesnout, aby se společnost nedostala do platební neschopnosti. V odvětví se hranice podařilo

dosáhnout až v roce 2001 a následující roky již vykazuje odvětví stabilní hodnotu 0,27. Avšak horší situace je nyní ve sledované firmě. Ve všech letech se jí dařilo podmínku splňovat, ale v roce 2004 opět vykázal likviditu značně nižší. Značný pokles finančních prostředků v roce 2004 měl vliv na likviditu a firma by měla v tomto roce podniknout dostatečné kroky k nápravě. Alarmující může pro firmu být i situace v odvětví stavebnictví a celkovém průmyslu, jejichž platební neschopnost zachycuje níže uvedený graf (Graf 7).



Graf 7.

Odvětvová klasifikace

Platební

neschopnost – průmysl a stavebnictví. [zdroj: www.mpo.cz]

Analýza cash flow

V tabulce (Tab. 18) je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti je každoročně pozitivní – tzn., že příjmy z provozní činnosti (což je primární funkce firmy) převýšily, a to výrazně, výdaje s touto činností spojené. Výjimku právě tvoří poslední analyzovaný rok. CF z investiční činnosti vykazuje záporné hodnoty, což svědčí

o investiční činnosti podniku, která se však v posledních dvou letech v porovnání s předchozími výrazně snížila. Důvodem může být i značně nízký celkový CF za rok 2002 a také dosažení nižšího zisku. CF z finanční činnosti dosahuje ve všech sledovaných letech záporné hodnoty kromě roku 2004.

Poslední sledovaný rok byl velmi špatný z hlediska likvidity a právě sledování cash flow jen potvrzuje špatnou situaci z hlediska solventnosti firmy. Společnost by se měla zaměřit na tyto dvě činnosti a snažit se zlepšit jejich vývoj.

Tab. 18. Vývoj toků peněžní hotovosti podniku XY, a. s.

Položka (v tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Počáteční stav peněžních prostředků	36 586	29 908	26 633	23 469	23 500	25 873
CF z provozní činnosti	11 253	10 008	15 546	14 005	10 194	-13 861
CF z investiční činnosti	-10 649	-11 351	-13 911	-12 712	-3 699	-3 773
CF z finanční činnosti	-7 281	-1 932	-4 799	-1 262	-4 122	1 190
Čisté zvýšení, sníž. peněžních prostředků	-6 677	-3 275	-3 164	31	2 373	-16 438
Konečný stav peněžních prostředků	29 908	26 633	23 469	23 500	25 873	9 432

2.2.7 Poměrové ukazatele řízení aktiv

Minimální doporučená hodnota obratu celkových aktiv je 1, hodnotu však ovlivňuje příslušnost k odvětví. Žádoucím vývojem z časového horizontu je rostoucí křivka ukazatele. U odvětví lze mluvit o vyhovění oběma podmínkám. V posledních letech se ale spíše jedná o kolísání než růst. Firma naopak splňuje pouze podmínku, aby byly všechny hodnoty vyšší než 1. Trend ukazatele u firmy se pohybuje k nižším hodnotám neboli neustále klesá.

Tab. 19. Ukazatele řízení aktiv podniku XY, a. s.

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,11	1,74	1,61	1,40	1,76	1,54
Obratu zásob	8,63	6,87	5,85	4,58	6,24	3,38
Doba obratu pohledávek (dny)	41	58	45	58	58	60
Doba splatnosti závazků (dny)	58	70	59	87	72	105

Tab. 20. Ukazatele řízení aktiv odvětví stavebnictví.

Obrat zásob má obdobný průběh jako předchozí ukazatel, zatímco v odvětví hodnota vzrůstá, u firmy dochází ke značnému poklesu. Svědčí to o možných přebytných zásobách s nižší nebo nulovou výnosností u firmy.

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,36	1,49	1,75	1,60	1,76	1,62
Obratu zásob	4,81	6,13	9,67	8,92	15,49	16,54
Doba obratu pohledávek (dny)	77	82	73	81	94	106
Doba splatnosti závazků (dny)	135	123	97	106	104	112

Doba obratu pohledávek je dobou, po kterou daná firma musí v průměru čekat, než obdrží platby za své výrobky nebo zboží. Hodnota je u firmy poslední tři roky zhruba na úrovni 60 dní, zatímco v odvětví byl loňský průměr 106 dní. Dokazuje to pozitivní vývoj pro podnik. Společnost nemusí čekat tak dlouho jako v průměru ostatní firmy v odvětví.

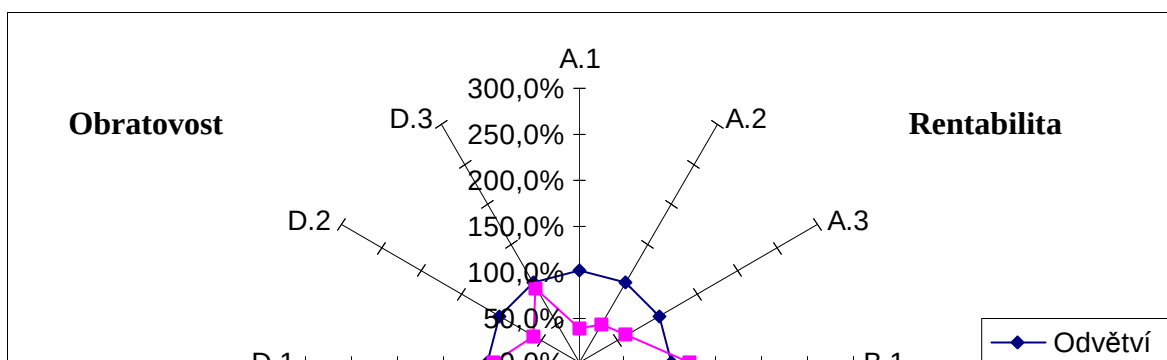
Posledním z ukazatelů aktivity je doba obratu závazků. Vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti závazků od doby vzniku závazků po dobu jejich zaplacení. Tento ukazatel by měl minimálně dosáhnout hodnoty doby obratu pohledávek, aby nebyla ztížena platební schopnost firmy. Dosažené výsledky odpovídají uvedenému předpokladu jak u firmy, tak i v průměru odvětví. Lze ale také vyčíst (Tab. 19), že firma se snaží více tuto oblast řídit a kontrolovat. V roce 2004 měla firma v průměru 45 dní poskytnutý obchodní úvěr od svých věřitelů, zatímco průměr v odvětví dosahovat výsledku pouhých 6 dní.

2.2.8 Spider analýza

Jednotlivé oblasti podnikatelské činnosti již jsem charakterizovala pomocí výše zmíněných ukazatelů. Nyní bych se podívala na dané výsledky v jednom grafu (Graf 2.), který je zároveň porovnáván s odvětvím.

Tab. 21. Poměrové ukazatele.

		XY, a. s.	Odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	5,4%	14,6%
	A.2 Rentabilita celkového kapitálu	3,7%	7,5%
	A.3 Rentabilita tržeb	1,9%	3,1%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,65	1,37
	B.2 Pohotová likvidita	0,64	1,18
	B.3 Hotovostní likvidita	0,07	0,27
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,53	0,34
	C.2 Míra zadluženosti	0,88	1,83
	C.3 Úrokové krytí	98,71	21,38
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,54	1,62
	D.2 Obratovost pohledávek	60	106
	D.3 Obratovost závazků	105	112



Graf 8. Spider analýza.

Z tabulky (Tab. 21) a grafu (Graf 2.) vyplývá, že firma je skoro ve všech uvedených ukazatelích horší než odvětví. Lepších výsledků podnik dosahuje jen v ukazateli úrokového krytí, v ukazateli zadluženosti, běžné likviditě a obratovosti pohledávek.

Ukazatele rentability jsou u analyzované firmy značně v nižších hodnotách než je tomu u odvětví. V oblasti likvidity se pohybují hodnoty ukazatelů u podniku také v nízkých číslech. Může to být i přínosem, avšak je nutné pečlivě sledovat cash flow, aby se firma nedostala do platební neschopnosti. Proto bych lépe hodnotila výši likvidity u odvětví.

Z hlediska zadluženosti je zde zřejmá politika podniku příliš nevyužívat cizích zdrojů a preferovat finanční stabilitu před výnosností. Proto také ukazatel vlastního kapitálu vůči aktivům převyšuje hodnotu v odvětví. Tento trend nezadlužovat se je u firmy zřejmý i z výše úrokového krytí, který dosahuje značných hodnot kvůli nižším nákladovým úrokům. Lze tedy konstatovat, že firma příliš nevyužívá možnosti zadlužení pro pozitivní ovlivnění ROE prostřednictvím finanční páky.

V oblasti obratovosti je firma na velmi dobré úrovni. Majetek společnost využívá přibližně stejně jako odvětví. Obratovost pohledávek je na nižší úrovni než závazků, což přináší společnosti možnost dříve získané peněžní prostředky dále investovat a získat z nich úroky.

2.2.9 Další ukazatele

Pro lepší rozbor situace lze využít při finanční analýze také různých dalších poměrových ukazatelů. Některé z nich uvádí následující tabulky (Tab. 22 a 23).

Tab. 22. Další ukazatele – podnik XY, a. s.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců	265,0	243,2	232,9	229,5	221,0	256,1
Tržby/Počet zaměstnanců	1 086,1	995,9	881,3	855,6	1 132,9	1224,4
Osobní náklady /Počet zaměstnanců	193,6	183,0	196,7	192,2	200,9	232,4
Výkonová spotřeba /výnosy	69,0%	69,4%	65,6%	65,9%	70,7%	68,7%
Osobní náklady /Výnosy	15,4%	15,9%	18,3%	19,2%	15,4%	14,1%
Odpisy/Výnosy	1,4%	1,5%	1,9%	2,4%	1,8%	1,5%
Nákladové úroky/Výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Přidaná hodnota /Výnosy	21,1%	21,1%	21,7%	23,0%	17,0%	15,5%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	73,1%	75,3%	84,4%	83,7%	90,9%	90,8%
Odpisy/Přidaná hodnota	6,4%	7,3%	8,9%	10,4%	10,7%	9,7%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
HV před zd./Přidaná hodnota	25,8%	15,9%	10,4%	10,6%	7,7%	11,4%

Tab. 23. Další ukazatele – odvětví.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Výkonová spotřeba /výnosy	70,8%	75,6%	76,8%	76,5%	77,9%	78,5%
Osobní náklady /Výnosy	12,9%	11,7%	11,3%	12,1%	11,4%	11,3%
Odpisy/Výnosy	2,1%	1,8%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%
Nákladové úroky/Výnosy	1,1%	0,6%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%
Přidaná hodnota /Výnosy	18,5%	17,6%	17,0%	17,7%	17,7%	17,1%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	70,0%	66,5%	66,4%	68,3%	64,2%	66,0%
Odpisy/Přidaná hodnota	11,1%	10,0%	9,5%	8,4%	7,7%	7,8%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	5,9%	3,4%	2,7%	1,8%	1,5%	1,2%
HV před zd./Přidaná hodnota	15,4%	20,0%	20,8%	22,4%	25,3%	24,7%

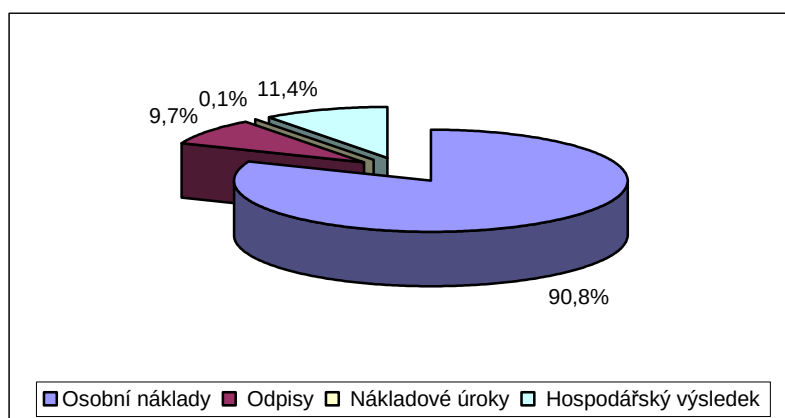
Přidaná hodnota na zaměstnance od roku 1999 neustále klesala až do roku 2003, v roce 2004 hodnota vzrostla. Tento vývoj kopíruje vývoj výkonů, kdy jejich hodnota klesala společně s výkonovou spotřebou až do roku 2002. Následný nárůst výkonů se v zmíněném ukazateli neprojevil taktéž nárůstem, protože výkonová spotřeba v roce 2003 vzrostla více než výkony. Větší nárůst výkonové spotřeby měl tedy vliv, že přidaná hodnota na zaměstnance opět v roce 2003 klesla. V roce 2004 sice výkonová spotřeba opět měla nárůst vyšší než výkony, avšak tentokrát rozdíl byl nepatrný. Zapříčinil se o to především nárůst položky změna stavu výrobků.

Tržby vztahované na jednoho zaměstnance kopírují vývoj předchozího ukazatele kromě roku 2003, kdy hodnota tržeb na jednoho zaměstnance vzrostla. Je to zřejmé již z předchozího výkladu. Tento ukazatel již v roce 2003 není ovlivněn výkonovou spotřebou, tudíž již

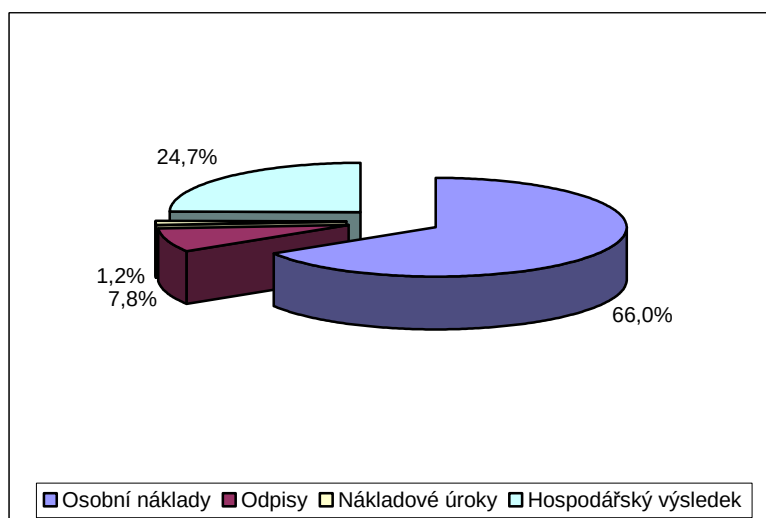
kopíruje čistě vývoj výkonů, které se začaly v roce 2003 zvyšovat vlivem nárůstu tržeb za prodej výrobků, zboží a služeb.

Přestože se počet zaměstnanců ve firmě neustále zvyšuje, osobní náklady na zaměstnance neustále rostou. Zvláště patrný je nárůst v posledních dvou letech. Negativní vliv tohoto trendu je zmírněn v roce 2003 rostoucími tržbami a v roce 2004 nárůstem přidané hodnoty.

Podíl výkonové spotřeby na výnosech v roce 2004 je u analyzované firmy nižší než u odvětví zhruba o 10 %, což mělo vliv na vyšší nárůst přidané hodnoty u podniku oproti odvětví. Tato pozitivní skutečnost je zhoršena naopak větším podílem osobních nákladů na výnosech u firmy oproti odvětví (zhruba o 3 %), ale z vývoje je zřejmé, že firma se snaží výši osobních nákladů neustále snižovat. Ostatní složky nákladů v poměru k výnosům jsou u firmy obdobné jako u odvětví.



Graf 9. Struktura přidané hodnoty u podniku XY, a. s.



Graf 10. Struktura přidané hodnoty u odvětví stavebnictví.

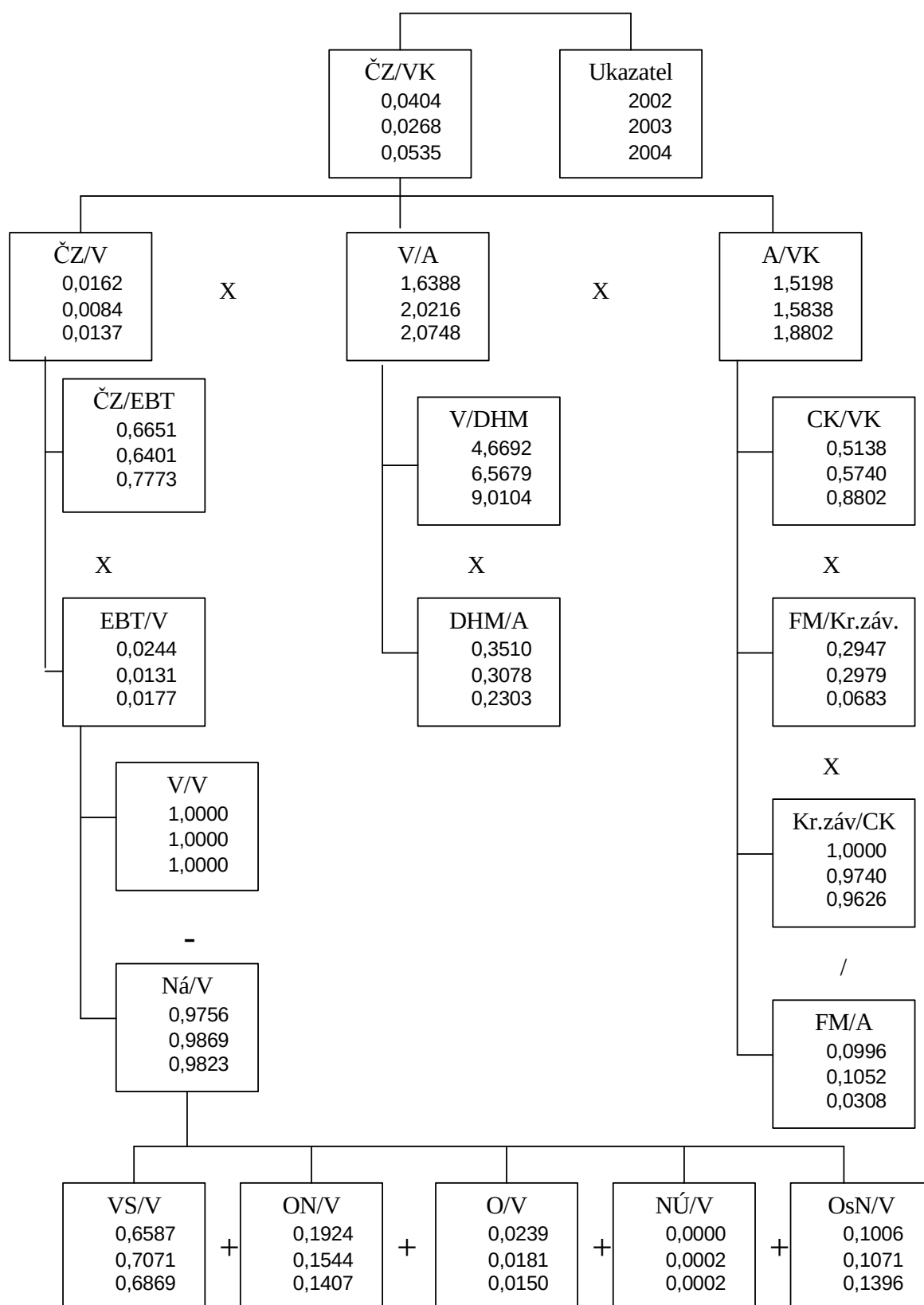
Při porovnání podniku s odvětvím je struktura přidané hodnoty výrazně odlišná. U firmy je patrný vysoký podíl osobních nákladů – okolo 90 %, zatímco u firmy se tato položka pohybuje na úrovni 66 %. Z toho vyplývá, že firma vynakládá větší množství na ohodnocení svých zaměstnanců než je tomu v odvětví. Právě vyšší mzdy značně negativně ovlivnily podíl hospodářského výsledku na přidané hodnotě, zatímco u odvětví se výše pohybuje okolo 24 %, u analyzované firmy je hodnota pouhých 11 %. Podíl nákladových úroků se u firmy nachází na nízké úrovni (pouhých 0,1 %), což je zapříčiněno právě nízkým zadlužováním firmy. U odvětví je patrný právě opačný trend – tedy vyšší zadlužení, ale trend podílu nákladových úroků nám ukazuje, že se jeho výše i u odvětví snižuje.

2.2.10 Du Pontův diagram

Rozklad (Obr. 2) názorně ukazuje, co v roce 2004 ovlivnilo zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE) jako vrcholového ukazatele výkonnosti firmy v porovnání s předchozími roky.

Snížení ROE v roce 2003 bylo způsobeno především výrazným snížením ziskových marží. Ziskové marže byly sníženy zvýšením nákladů zvláště výkonové spotřeby na celkových výnosech. Pozitivně na hodnotu ROE působil vzrůst obratu aktiv a nepatrný nárůst finanční páky. Výrazně vzrostla obratovost dlouhodobých aktiv, která pozitivně ovlivnila obratovost celkových aktiv. Finanční páku nejvíce ovlivnil růst podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu, ale zároveň poklesl podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu.

Opětovný nárůst ROE v roce 2004 bylo zapříčiněno nárůstem ziskových marží a rapidním zvýšením finanční páky. Nejmarkantnější nárůst lze zaznamenat u finanční páky vyvolaný značným nárůstem podílu cizího kapitálu vůči vlastnímu a poklesem poměru finančního majetku vůči krátkodobým závazkům. Nárůst ziskových marží na skoro stejnou hodnotu jako v roce 2001 byl způsoben nárůstem vykázaného zisku z hospodářské činnosti díky úsporám ve výkonové spotřebě. Obrat aktiv se v roce 2004 zvýšil nepatrně. Podíl dlouhodobého hmotného majetku na aktivech se sice snížil, ale tento pokles byl kompenzován obratovostí tohoto majetku. Takže konečná změna v celkové obratovosti aktiv byla zanedbatelná.



Obr. 2. Du Pontův rozklad ukazatele ROE.

2.2.11 Modely

Pro zhodnocení finanční situace pomocí jednoho čísla jsou nejvhodnější různé modely. Nyní použijeme na zjištění finanční pozice podniku nejužívanější modely.

Altmanovo Z – skóre

Pro zhodnocení finanční pozice firmy jsem využila Altmanova modelu bankrotu.

Tab. 24. Altmanovo Z skóre.

Altmanovo Z-skóre	1999	2000	2001	2002	2003	2004
0,717 * ČPK/A	0,267	0,260	0,230	0,211	0,227	0,20974
0,847 * ČZ/A	0,075	0,041	0,028	0,022	0,014	0,024
3,107 * EBIT/A	0,414	0,210	0,138	0,124	0,084	0,115
0,420 * VK/Cizí zdroje	0,780	0,750	1,090	0,817	0,732	0,477
0,998 * T/A	2,104	1,733	1,606	1,401	1,756	1,535
Z-skóre	3,638	2,993	3,094	2,576	2,813	2,361

Vývoj Z – skóre modelu vykazuje kolísavý trend. Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele firmou XY, a. s. můžeme konstatovat, že firma se v prvních třech sledovaných letech nacházela v oblasti uspokojivé finanční situace. Avšak následovalo snížení této hodnoty, takže se v současnosti nachází v šedé zóně. Což bylo zapříčiněno snížením zisku a v posledním roce také zvýšením podílu cizích zdrojů na pasivech.

Index IN

Dalším modelem zhodnocování finanční situace podniku je Index důvěryhodnosti. Index IN vykazuje (Tab. 25) ve všech letech značně vysokou hodnotu, která měla klesající charakter a v roce 2004 už dosahovala hodnoty necelých 5. Dosažené výsledky tedy bez problémů označili analyzovanou firmu za podnik tvořící hodnotu, tedy že má dobré finanční zdraví. Avšak hodnota tohoto ukazatele je značně zkreslena vývojem hospodářského výsledku a hlavně nízkou hodnotou nákladů. Lze tedy u tohoto modelu pozorovat jeho jistá omezení. Neboť pouhé nízké hodnoty nákladových úroků značně ovlivní výslednou hodnotu, čímž i zkreslí celkové hodnocení finanční situace firmy.

Tab. 25. Index IN.

Index IN01	1999	2000	2001	2002	2003	2004
0,13 * A/CK	0,373	0,363	0,471	0,385	0,359	0,278
0,04 * EBIT/NÚ	9,802	313,360	18,774	19,975	2,240	3,949
3,92 * EBIT/A	0,522	0,264	0,175	0,157	0,106	0,145
0,21 * V/A	0,511	0,421	0,411	0,344	0,425	0,436
0,09 * OA /(KZ+KBU)	0,189	0,186	0,199	0,168	0,171	0,148
Index IN01	11,396	314,594	20,029	21,029	3,299	4,956

EVA

EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Koncepte EVA se snaží o naplňování primárního cíle úspěšnosti podniku – růstu hodnoty pro akcionáře.

Ve všech sledovaných letech kromě roku 1999 je hodnota ukazatele EVA záporná, tzn. že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Alarmující je i skutečnost, že výše záporné hodnoty se neustále zvyšovala až do roku 2003. V posledním analyzovaném roce se hodnota ukazatele zlepšila, ale stále zůstala v záporných hodnotách. Zvrat v posledním analyzovaném roce byl způsoben nárůstem zisku, který ovlivnil rentabilitu vlastního kapitálu. Tato situace byla vyvolána využitím finanční páky při vyšším zadlužení společnosti na rozdíl od předchozích let, kdy společnost nepoužívala úročené cizí zdroje.

Tab. 26. Ukazatel EVA.

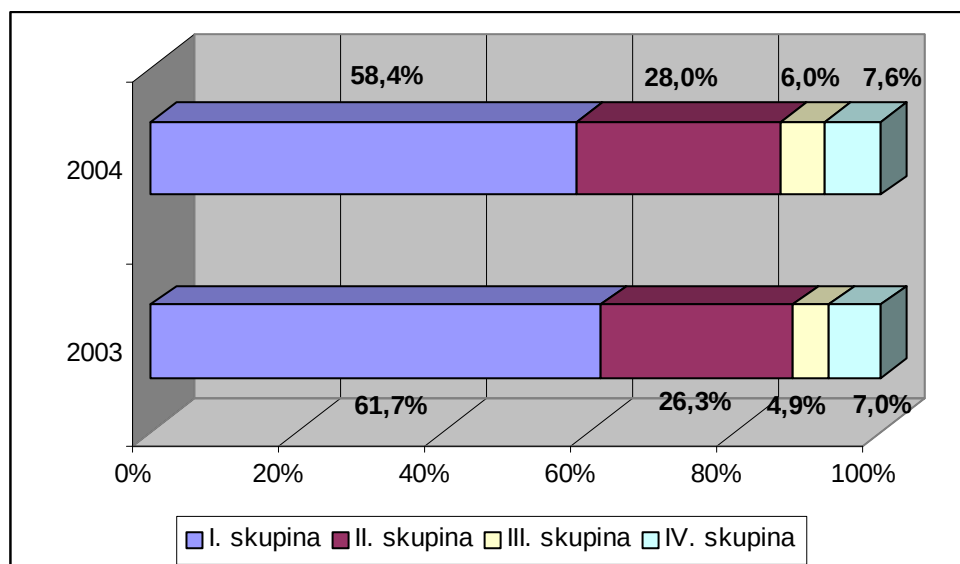
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
bezriziková sazba	7,60%	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,80%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{LA}	4,86%	4,83%	4,83%	4,81%	4,81%	4,77%
r_{FinStab}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	12,46%	11,33%	11,13%	9,91%	8,81%	9,57%
r_e^1	12,46%	11,33%	11,13%	9,91%	8,81%	9,75%
ROE	13,61%	7,50%	4,69%	4,04%	2,68%	5,36%
VK (tis. Kč)	139 467	148 692	150 980	156 016	156 084	163 008
EVA (tis. Kč)	1 601	-5 696	-9 710	-9 161	-9 560	-7 158

Ministerstvo průmyslu a obchodu při svých analýzách rozděluje průmyslové podniky dle dosažených hodnot ROE a r_e na čtyři skupiny:

Tab. 27. Rozdělení podniků dle Ministerstva průmyslu a obchodu. [5]

Sk.	Třídící znak	Slovní charakteristika
1	$ROE > r_e$	podniky tvořící hodnotu
2	$r_e > ROE > r_f$	netvoří hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu r_f
3	$r_f > ROE > 0$	netvoří hodnotu, ale dosahují kladné ROE
4	$ROE < 0$	ztrátové podniky, výnosnost VK je záporná

Dle uvedené charakteristiky lze analyzovanou firmu zařadit od roku 2000 do 2003 do III. skupiny, kdy sice podnik netvoří hodnotu, ale dosahuje kladné rentability vlastního kapitálu. V posledním analyzovaném roce se sice hodnota ukazatele EVA stále drží v záporných hodnotách, ale podnik se posunul v třídění dle tabulky (Tab. 27) do skupiny II., čili její rentabilita převyšuje bezrizikovou sazbu. To lze označit za zlepšení finanční situace podniku.



Graf 11. Rozdělení podniků dle charakteristik Ministerstva obchodu a průmyslu.

Rozdělení podniků za celé odvětví stavebnictví přibližuje uvedený graf (Graf 11). Je patrné, že více než polovina podniků ve stavebnictví tvoří hodnotu. Bohužel

analyzovaná firma se k této většině neřadí. Důvodem je opět již tolik zmiňovaná nízká rentabilita vyvolaná nižším využíváním možnosti financování cizími zdroji oproti odvětví. Zároveň však tato skutečnost vyvolala nižší alternativní náklady na kapitál oproti odvětví. Zatímco alternativní náklady na kapitál v odvětví v roce 2003 vykazovaly hodnotu 11,11 %, v roce 2004 se tato hodnota ještě zvýšila na 12,59 %. Naproti tomu u firmy se jejich hodnota pohybovala v roce 2003 na necelých 9 % a v roce 2004 se rovnala hodnotě 9,75 %.

Dle tohoto modelu lze konstatovat, že v posledním analyzovaném roce firma nepatrně zlepšila svoji situaci oproti předchozím několika letům. Bohužel se však stále ještě firma pohybuje v oblasti, kdy netvoří pro své akcionáře hodnotu. Pro změnu této situace by firma musela produkovat mnohem vyšší výnosnost vlastního kapitálu než je tomu nyní.

2.3 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Cíl mé bakalářské práce zhodnotit finanční pozici a výkonnost podniku jsem provedla pomocí jedné z metod – finanční analýzy. Šetření proběhlo na základě účetních výkazů firmy a údajů veřejně dostupných. Analyzovaný podnik XY, a. s. má široký sortiment výrobních činností, převažuje však stavební činnost a proto jej lze srovnávat právě s tímto odvětvím.

Analyzovaná firma dosahovala po celou sledovanou dobu zisku. Avšak jeho výše neustále klesala v letech 1999 – 2003. V posledním analyzovaném roce se firmě podařilo tento trend zvrátit a vykázat vyšší hodnotu hospodářského výsledku než v předchozím roce.

V roce 2004 dosáhl hospodářský výsledek výše 8,7 mil. Kč, což tedy znamenalo zdvojnásobení hodnoty z předchozího roku. Tržby se v posledním analyzovaném roce sice opět zvýšily, ale jejich nárůst (8 %) nebyl již tak patrný jako v roce 2003. Přesto se výkony zvýšily o 22 %, což způsobilo rapidní navýšení nedokončené výroby a tedy položky změna stavu zásob. Avšak v porovnání s výkonovou spotřebou byl nárůst výkonů o dvě procenta nižší.

Avšak podobný vývoj u položek nákladů a výnosů byl pozorován i v odvětví stavebnictví. Nárůst výkonů byl ovlivněn nárůstem změny stavu zásob, ale i přesto výkonová spotřeba zmíněný nárůst převýšila.

V roce 2004 u firmy došlo jen k nepatrnému poklesu (5,7 mil Kč) fixních aktiv, který byl vyvolán prodejem hmotného dlouhodobého majetku o 6 mil. Kč. Opačný trend byl zaznamenán u oběžného majetku, jehož nárůst o více než 62 mil. Kč měl původ v nárůstu zásob, přesněji již zmiňované nedokončené výroby. Tento vývoj nemohl omezit ani radikální pokles finančního majetku podniku o 16,5 mil. Kč.

Poměr vlastního kapitálu na celkových aktivech se pomalu snižuje. Firma začíná využívat přiměřeného zadlužování podniku pro zvýšení rentability. Nárůst závazků a bankovních úvěrů ovšem není zapříčiněno pouhou snahou zlepšit výnosnost vloženého kapitálu. Firma totiž v poslední době obdržela velkou developerskou objednávku v oblasti stavebnictví, takže potřebovala získat financování pro její uskutečnění. V položkách vlastního kapitálu je třeba ještě zdůraznit již zmíněný růst hospodářského výsledku.

Zvýšení právě hospodářského výsledku v posledním roce díky opatřením v oblasti úspor nákladů, zvýšením produktivity a zvýšením obratu společnosti vyšším využitím výrobních kapacit mělo vliv i na rentabilitu tržeb. Patrnější se zdá ale ovlivnění ze strany zadluženosti. Tyto dva faktory hlavně ovlivnily rentabilitu vlastního kapitálu, což jistě potěšilo investory dané firmy.

Co se týče zadluženosti, firma vykazovala velice nízkou zadluženost, která se pohybovala zhruba okolo 30 %, přičemž zadluženost odvětví se pohybuje okolo 60 %. Od roku 2001 je trend tohoto ukazatele ve firmě mírně stoupající, v roce 2004 dokonce hodnota zadlužení přesáhla 46 %. Uvedený vývoj zároveň snižuje hodnotu úrokového krytí. Přesto má ukazatel úrokového krytí dostatečnou výši. Můžeme tedy konstatovat, že firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, což poukazuje na dostatečně vysokou kapacitu k přijmutí bankovních úvěrů.

Do roku 2003 dosahovala společnosti výborných výsledků v oblasti likvidity. Zhoršení situace v roce 2004, které vedlo až k alarmujícím hodnotám u hotovostní likvidity, bylo způsobeno vývojem hodnot oběžných aktiv, zvláště zvýšením rozpracovanosti stavebních zakázek a trvalých zvýšením stavu zásob materiálu, které počítáme mezi méně likvidní aktiva. Hodnoty v odvětví se pohybují spíše okolo doporučené hranice hodnot nebo dokonce pod ní.

Obrat celkových aktiv je výrazně vyšší než požadovaná minimální hodnota a je rovněž vyšší než obrat celkových aktiv dosažený odvětvím. To poukazuje na schopnost efektivně využívat majetek firmy. I další ukazatele aktivity vykazují dobré výsledky a to i z hlediska porovnání s odvětvím. Zvláště porovnání doby obratu pohledávek a závazků. Jak firma, tak i v odvětví je splněn předpoklad, že doba obratu pohledávek je nižší než závazků. Tímto sezajišťuje - tak problematická oblast analyzované firmy – likvidita. Firma je v této oblasti v lepší pozici než na trhu, protože může čerpat přibližně 40 dní obchodní úvěr od svých věřitelů, zatímco v odvětví je to pouhých 6 dní.

Přidaná hodnota na zaměstnance od roku 1999 neustále klesala až do roku 2003 ovlivněna vývojem tržeb, které neustále klesaly do roku 2002. V roce 2003 se výše přidané hodnoty zmenšila velkým nárůstem výkonové spotřeby, která značně přesáhla nárůst v oblasti výkonů. V posledním analyzovaném roce díky úsporám nákladů se již přidaná hodnota opět zvýšila. Stejný vývoj je možný sledovat i v oblasti tržeb na jednoho zaměstnance,

výjimku tvoří rok 2003, který již není ovlivněn náklady. Negativní vliv neustále se zvyšujících osobních nákladů byl zmírněn v roce 2003 rostoucími tržbami a v roce 2004 nárůstem přidané hodnoty.

Ve srovnání s odvětvím je struktura přidané hodnoty výrazně odlišná, firma má vysoký podíl osobních nákladů (okolo 90 %, odvětví okolo 66 %), vyšší je i podíl odpisů, naopak výrazně nižší podíl nákladových úroků (skoro žádné, odvětví 1,5 %). Podíl hospodářského výsledku na přidané hodnotě je podstatně vyšší u odvětví (v roce 2004 24 %, podnik okolo 11 %).

Ukazatel Z – skóre naznačil současnou situaci podniku – nachází se v šedé zóně. Avšak je tomu tak poslední tři roky. V letech 1999 – 2001 se podnik nacházel v oblasti uspokojivé finanční situace.

Podle výsledků Indexu IN 01 lze konstatovat, že podnik tvoří hodnotu. Výše výsledků ale byla ovlivněna nízkou hodnotou nákladových úroků, což snižuje vypovídací schopnost výsledků tohoto modelu. Model byl ovlivněn pouhým jedním z použitých ukazatelů, tudíž jeho výsledky jsou zkreslené.

Proto je vhodnější v tomto případě přihlédnout k jiným modelům, například ukazatelu EVA. Jeho hodnoty ve všech sledovaných letech kromě roku 1999 byly záporné. Z toho vyplývá, že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených investic. Neustálé vysoká záporná hodnota ukazatele EVA zvláště v letech 2001 – 2003 se v posledním analyzovaném roce zmírnila vlivem zvýšení rentability vlastního kapitálu, tudíž vlivem úspory nákladů a zvýšením produktivity vedoucích k zvýšení zisku.

Jak je z uvedeného zřejmé, podnik prošel v roce 2004 značnou změnou. Na jedné straně se prohloubila jeho zadluženost, ale její výše nebyla značná, takže měla spíše pozitivní vliv na rentabilitu i na ukazatel EVA. Rentabilitu také ovlivnily úspory nákladů a zvýšení produktivity. Ani v oblasti řízení aktiv nelze shledat nějak patrné negativní vlivy, snad kromě snížení obratu zásob ovlivněného zvýšením zásob. Naopak oblast likvidity „utrpěla“ negativní vývoj. Její hodnoty klesly až na alarmující hodnoty vyvolány především zvýšením rozpracovanosti stavebních zakázek a trvalým zvýšením stavu zásob materiálu.

2.4 Navržená doporučení

V dané firma v posledním analyzovaném roce proběhla velká změna. Firma získala významnou developerskou zakázku, která ovšem měla značný vliv na ukazatele podniku.

V oblasti rentability došlo sice k zlepšení situace, avšak její hodnota stále nedosahuje hodnot odvětví. V této oblasti je možné uvažovat o využívání vyššího množství cizích zdrojů pro podnikání. Pak je ovšem nutné stanovit optimální výši zadlužení, aby nedošlo naopak k zhoršení situace.

Vzhledem k politice podniku nezadlužovat se a tím i nevyužít možnosti finanční páky, se musí hledat jiné možnosti. S přihlédnutím k vysoké konkurenci na trhu dodávek stavebních prací není možné uvažovat o zvýšení ceny a tím také tržeb. Proto se musí pozornost analyzované firmy soustředit hlavně na stranu nákladů, zvláště v oblasti osobních nákladů a také zvyšování produktivity práce. Jejich pečlivé sledování a možnosti úspor by vedly k nárůstu hospodářského zisku a tím i rentability.

Mnohem závažnější se mi ovšem jeví oblast likvidity, kdy vykazované hodnoty v posledním analyzovaném roce jsou velmi nízké, což také negativně ovlivnilo cash flow. V roce 2004 dosáhla hodnota cash flow dokonce záporných hodnot. Zhoršení situace v oblasti likvidity bylo vyvoláno vývojem hodnot oběžných aktiv, zvláště rapidním zvýšením rozpracovanosti stavebních zakázek a trvalým zvýšením stavu zásob materiálu. Jako možnost zlepšení této situace je přesnější plánování peněžních toků a zvýšení peněžních prostředků ve finančním majetku firmy prostřednictvím vhodného bankovního produktu nebo prodejem či pronájmem nevyužívaných prostor.

Jako řešení situace by mohlo být využito získání přiměřené výše krátkodobého úvěru, kdy by se zvýšil podíl cizích zdrojů a tím i zlepšila rentabilita podniku. A zároveň by z poskytnutého úvěru bylo možné financovat případné další nákupy zásob a také dostatečné finanční prostředky na bankovním účtu.

ZÁVĚR

Ve své bakalářské práci jsem vycházela ze zadání a zabývala jsem se zhodnocením finanční pozice a výkonnosti podniku XY, a. s.

Hlavním cílem bakalářské práce bylo prostřednictvím finanční analýzy zjistit finanční situaci firmy a odhalit případné problematické oblasti.

V úvodní části jsem se věnovala definování důležitosti sledování této oblasti podnikání. Také jsem zvolila již zmíněnou metodu pro zjištění finanční situace a to finanční analýzu.

V teoretické části jsem na základě dostupné literatury popsala a vysvětlila finanční analýzu. Podrobněji tedy jednotlivé důležité oblasti finančního řízení a to likviditu, zadluženost, rentabilitu a řízení aktiv. U každé z těchto charakteristik podnikání jsem dále určila jednotlivé poměrové ukazatele vhodné pro zjištění cíle bakalářské práce. V závěru teoretické části pak byly uvedeny nejpoužívanější modely pro zhodnocení finanční situace podniku. Tímto jsem vytvořila teoretická východiska pro analytickou část.

V analytické části jsem nejprve stručně charakterizovala vybranou firmu a rovněž odvětví, ve kterém působí. Následně jsem využila teoretického podkladu a použila vybrané poměrové ukazatele. Výsledné hodnoty jsem pak srovnávala s vybraným odvětvím průmyslu, jehož hodnoty jsem získala na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Následně proběhlo i porovnání hodnot s jejich vývojem v čase. Získané hodnoty jsem pak využila pro sestavení využívaných modelů k zjištění celkové finanční situace podniku. V závěru jsem zhodnotila pomocí dosažených hodnot finanční situaci podniku a navrhla opatření týkající se problematické oblasti této firmy.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- [1] BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy : finanční analýza pro investory, bankéře, manažery, podnikatele a drobné akcionáře*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1994. 127 s. ISBN 80-85603-62-4.
- [2] BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [3] GRÜNWALD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-47-5.
- [4] GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování*. 2. vyd. VŠE Praha, 2001. 197 s. ISBN 80-7079-587-5.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. A KOL. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [7] KRÁL, M. *Řízení bankovních obchodů*. 3. upravené vyd. Zlín: UTB Zlín, 2002. 256 s. ISBN 80-7318-063-4.
- [8] NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [9] PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora I. díl*. b. v. Praha: Profess Consulting, 1999. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [10] PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí : studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: UTB Zlín, 2003. 312 s. ISBN 80-7318-128-2.
- [11] SEDLAČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [12] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 2. upravené vyd. Praha: Profess, 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4.

- [13] SYNEK, M a kol. *Manažerská ekonomika*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 1996. 475 s. ISBN 80-247-9069-6.

Seriálové publikace

- [14] FUCHS, K. Analýza konkurenčního prostředí v podmínkách ČR. *Ekonomická revue*, 2003, roč. 6, č. 3. s. 4 –11. ISSN 1212-3951.
- [15] NETOPIL, R. Ekonomická přidaná hodnota – nástroj řízení a hodnocení výkonnosti podniku. *Ekonomie a management*, mimořádné číslo, roč. 6. s. 23 – 25. ISSN 1212-3609.
- [16] REMEŠ, D.; GOSWAMI, K. Měření výkonnosti podniku. *Ekonomie a management*, 2004, roč. 7, č. 3. s. 59 – 64. ISSN 1212-3609.

Elektronické zdroje

- [17] Český statistický úřad [online]. Cit. 2005-05-01. Dostupné z: <www.czso.cz>.
- [18] *Finance.cz* [online]. Cit. 2005-04-28. Dostupné z: <www.finance.cz>.
- [19] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Cit. 2005-05-03. Dostupné z:<www.mpo.cz>.

Vnitropodnikové zdroje

- [20] Účetní výkazy za období 1999 – 2004.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva celkem
C	Capital (investovaný kapitál ve firmě)
CK	Cizí kapitál
ČZ	Čistý zisk
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
HV	Hospodářský výsledek
HDM	Hmotný dlouhodobý majetek
KZ	Krátkodobé závazky
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
Ná	Náklady
NDM	Nehmotný dlouhodobý majetek
NOPAT	Čistý provozní zisk za sledované období
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady
OsN	Ostatní náklady
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb

r_e	Alternativní náklad vlastního kapitálu
r_f	Bezriziková sazba
r_{LA}	Funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)
$r_{podnikatelsk}$	Funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)
$r_{FinStab}$	Funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy)
T	Tržby
THP	Technicko hospodářský pracovník
V	Výnosy
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba včetně nákladů na prodané zboží
WACC	Průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

<i>Obr. 1. Výrobní program podniku XY, a. s. [vlastní zpracování]</i>	32
<i>Obr. 2. Du Pontův rozklad ukazatele ROE.</i>	56
<i>Graf 1. Vývoj hospodářského výsledku u podniku XY, a. s. v letech 1999 – 2004.</i>	34
<i>Graf 2. Struktura EBITu u podniku XY, a. s.</i>	35
<i>Graf 3. Struktura EBITu v odvětví stavebnictví.[zdroj: www.mpo.cz]</i>	35
<i>Graf 4. Produkční síla (ROA) - průmysl a stavebnictví. [zdroj: www.mpo.cz]</i>	44
<i>Graf 5. Rentabilita vlastního kapitálu – podnik XY, a. s. a odvětví.</i>	45
<i>Graf 6. Srovnání celkové zadluženosti podniku XY, a. s. s odvětvím</i>	47
<i>Graf 7. Platební neschopnost – průmysl a stavebnictví. [zdroj: www.mpo.cz]</i>	49
<i>Graf 8. Spider analýza.</i>	52
<i>Graf 9. Struktura přidané hodnoty u podniku XY, a. s.</i>	54
<i>Graf 10. Struktura přidané hodnoty u odvětví stavebnictví.</i>	54
<i>Graf 11. Rozdělení podniků dle charakteristik Ministerstva obchodu a průmyslu.</i>	59

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Přehled o struktuře zaměstnanců podniku XY, a. s. za období 1999 – 2004.[interní údaje]</i>	33
<i>Tab. 2. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním – podnik XY, a. s.</i>	34
<i>Tab. 3. Vertikální analýza rozvahy podniku XY, a. s.</i>	36
<i>Tab. 4. Vertikální analýza rozvahy odvětví stavebnictví.</i>	38
<i>Tab. 5. Vertikální analýza položek výnosů a nákladů podniku XY, a. s.</i>	38
<i>Tab. 6. Vertikální analýza položek výnosů a nákladů – odvětví stavebnictví.</i>	39
<i>Tab. 7. Horizontální analýza rozvahy podniku XY, a. s.</i>	40
<i>Tab. 8. Horizontální analýza rozvahy odvětví stavebnictví.</i>	41
<i>Tab. 9. Horizontální analýza položek výnosů a nákladů podniku XY, a. s.</i>	42
<i>Tab. 10. Horizontální analýza položek výnosů a nákladů za odvětví stavebnictví.</i>	43
<i>Tab. 11. Poměrové ukazatele rentability podniku XY, a. s.</i>	43
<i>Tab. 12. Poměrové ukazatele rentability odvětví stavebnictví.</i>	43
<i>Tab. 13. Multiplikátor vlastního kapitálu.</i>	45
<i>Tab. 14. Ukazatele zadluženosti podniku XY, a. s.</i>	46
<i>Tab. 15. Ukazatele zadluženosti odvětví stavebnictví.</i>	46
<i>Tab. 16. Ukazatele likvidity podniku XY, a. s.</i>	48
<i>Tab. 17. Ukazatele likvidity odvětví stavebnictví.</i>	48
<i>Tab. 18. Vývoj toků peněžní hotovosti podniku XY, a. s.</i>	50
<i>Tab. 19. Ukazatele řízení aktiv podniku XY, a. s.</i>	50
<i>Tab. 20. Ukazatele řízení aktiv odvětví stavebnictví.</i>	50
<i>Tab. 21. Poměrové ukazatele.</i>	51
<i>Tab. 22. Další ukazatele – podnik XY, a. s.</i>	53
<i>Tab. 23. Další ukazatele – odvětví.</i>	53
<i>Tab. 24. Altmanovo Z skóre.</i>	57
<i>Tab. 25. Index IN.</i>	58
<i>Tab. 26. Ukazatel EVA.</i>	58
<i>Tab. 27. Rozdělení podniků dle Ministerstva průmyslu a obchodu. [5]</i>	59

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha I Účetní výkazy za rok 1999
- Příloha II Účetní výkazy za rok 2000
- Příloha III Účetní výkazy za rok 2001
- Příloha IV Účetní výkazy za období 2002 - 2004

Rozvaha k 31. 12. 1999

(v tis. Kč)

AKTIVA

I. Fixní aktiva celkem	62 094
z toho: nehmot. invest. majetek	129
hmotný invest. majetek	60 082
finanční investice	1 882
II. Oběžná aktiva celkem	153 020
z toho: zásoby materiálu	28 759
nedokončená výroba	23 856
pohledávky	51 997
finanční majetek	48 408
III. Ostatní aktiva celkem	250

AKTIVA CELKEM**215 364****PASIVA**

I. Vlastní jmění celkem	139 467
z toho: základní jmění	12 100
kapitálový fond	45 175
fondy ze zisku	63 208
hospodářský výsledek minulých let	0
hospodářský výsledek běžného období	18 985
II. Cizí zdroje celkem	75 133
z toho: rezervy	2 195
závazky	72 938
bankovní úvěry	0
III. Ostatní pasiva - přechodné účty	764

PASIVA CELKEM**215 364**

Výkaz zisků a ztrát k 31.12.1999 (v tis. Kč)**I.**

Výkony a prodej zboží	472 311
z toho: tržby za prodej výrobků, služeb a zboží	454 000
změna stavu vnitř. zásob v l. výroby	-2 265
aktivace	7 576
Výkonová spotřeba na náklady na prodej zboží	361 561
z toho: spotřeba materiálu a energie	162 606
služby	187 759
Přidaná hodnota	110 750
Osobní náklady	80 925
Daně a poplatky	2 017
Odpisy nehmot. a hmot. invest. majetku	7 090
Tržby z prodeje materiálu a inv. majetku	33 894
Zůstatk. cena prodaného mat. a invest. majetku	26 102
Tvorba rezerv a čas. rozliš. prov. nákladů	2 195
Ostatní provozní výnosy	10 692
Ostatní provozní náklady	7 108

Provozní hospodářský výsledek	29 900
--------------------------------------	---------------

II.

Výnosy z krátkodobého fin. majetku	10
Tržby z prodeje cenných papírů	0
Prodané cenné papíry	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0
Výnosové úroky	408
Nákladové úroky	117
Ostatní finanční výnosy	5 629
Ostatní finanční náklady	7 233

Hospodářský výsledek z finančních operací	-1 302
--	---------------

III.

Mimořádné výnosy	1 108
Mimořádné náklady	1 151

Mimořádný hospodářský výsledek	-43
---------------------------------------	------------

Hospodářský výsledek před zdaněním	28 554
---	---------------

Daň z příjmů	9 569
---------------------	--------------

Hospodářský výsledek za účetní období	18 985
--	---------------

Přehled o peněžních tocích (CASH FLOW)

/v tis. Kč/

P.	Stav peněžních prostředků počátkem roku (1. 1. 1999)	36 586
A.	Čistý peněžní tok	11 253
Z.	Zisk	18 985
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	6 445
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	7 127
A.1.2.	Odpisy opravné položky k majetku	0
A.1.3.	Změna zůstatku rezerv	2 195
A.1.4.1.	Náklady příštích období	1 366
A.1.4.2.	Výdaje příštích období	-89
A.1.4.3.	Výnosy příštích období	0
A.1.4.4.	Příjmy příštích období	-13
A.1.4.5.	Kurzové rozdíly aktivní	0
A.1.4.6.	Kurzové rozdíly pasivní	0
A.1.4.7.	Dohadné položky aktivní	251
A.1.4.8.	Dohadné položky pasivní	-280
A.1.5.	Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům	0
A.1.6.	Zisk (-), ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-4 113
A.2.	Úpravy oběžných aktiv (netto)	-14 177
A.2.1.	Změna stavu pohledávek	-8 900
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků	8 072
A.2.3.	Změna stavu zásob	5 151
A.2.4.	Změna krátkodobého finančního majetku	-18 500
B.	Investiční činnost	-10 649
B.1.	Nabytí stálých pasiv	-14 761
B.1.1.	Nabytí hmotného investičního majetku	-13 553
B.1.2.	Nabytí nehmotného investičního majetku	-142

B.1.3.	Nabytí finančních investic	-1 066
B.2.	Výnosy z prodeje stálých pasiv	4 113
B.2.1.	Výnosy z prodeje hmotného a nehmotného investičního majetku	4 113
B.2.2.	Výnosy z prodeje finančních investic	0
B.3.	Komplexní pronájem	0
B.3.1.	Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	0
B.3.2.	Úhrada závazků z komplexního pronájmu	0
C.	Finanční činnost	-7 281
C.1.	Změna stavu dlouhodobých závazků	-5 520
C.1.1.	Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0
C.1.2.	Snížení dlouhodobých úvěrů	-4 198
C.1.3.	Zvýšení závazků z dluhopisů	0
C.1.4.	Snížení závazků z dluhopisů	0
C.1.5.	Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0
C.1.6.	Snížení ostatních dlouhodobých závazků	-1 322
C.2.	Zvýšení a snížení vlastního jmění	-1 762
C.2.1.	Upsání nových cenných papírů a účastí	0
C.2.2.	Přeměna dluhopisů na akcie	0
C.2.3.	Získané dary a dotace	0
C.2.4.	Kapitalizace závazků	0
C.2.5.	Úhrada ztráty společnosti	0
C.2.6.	Nárok na dividendy a podíly na zisku, přiděly do fondů	-11 671
C.2.7.	Vyplácení vlastního jmění společníkům	0
C.2.8.	Odpis vlastních akcií	0
C.2.9.	Změna stavu fondů vytvořených ze zisku	9 909
D.	Rozdíl	0
R.	Stav peněžních prostředků ke konci období (31. 12. 1999)	29 908

Rozvaha k 31. 12. 2000

(v tis. Kč)

AKTIVA

I. Fixní aktiva celkem	69 074
z toho: nehmot. invest. majetek	122
hmotný invest. majetek	66 820
finanční investice	2 132
II. Oběžná aktiva celkem	163 062
z toho: zásoby materiálu	38 373
nedokončená výroba	20 309
pohledávky	64 624
finanční majetek	39 756
III. Ostatní aktiva celkem	192

AKTIVA CELKEM**232 328****PASIVA**

I. Vlastní jmění celkem	148 692
z toho: základní jmění	12 100
kapitálový fond	45 175
fondy ze zisku	80 261
hospodářský výsledek minulých let	0
hospodářský výsledek běžného období	11 156
II. Cizí zdroje celkem	83 257
z toho: rezervy	4 390
závazky	78 867
bankovní úvěry	0

III. Ostatní pasiva - přechodné účty	379
--------------------------------------	-----

PASIVA CELKEM**232 328**

Výkaz zisků a ztrát k 31.12.2000

(v tis. Kč)

I. Výkony a prodej zboží	421 731
z toho: tržby za prodej výrobků, služeb a zboží	403 340
změna stavu vnitr. zásob vl. výroby	-3 447
aktivace	21 838
Výkonová spotřeba na náklady na prodej zboží	323 251
z toho: spotřeba materiálu a energie	136 601
služby	169 789
Přidaná hodnota	98 481
Osobní náklady	74 121
Daně a poplatky	1 423
Odpisy nehmot. a hmot. invest. majetku	7 153
Tržby z prodeje materiálu a inv. majetku	36 845
Zůstatk. cena prodaného mat. a invest. majetku	33 093
Tvorba rezerv a čas. rozliš. provoz. nákladů	2 195
Ostatní provozní výnosy	2 044
Ostatní provozní náklady	1 348
Provozní hospodářský výsledek	18 036
II. Výnosy z krátkodobého fin. majetku	176
Tržby z prodeje cenných papírů	0
Prodané cenné papíry	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0
Výnosové úroky	719
Nákladové úroky	2
Ostatní finanční výnosy	3 521
Ostatní finanční náklady	6 697
Hospodářský výsledek z finančních operací	-2 283
III. Mimořádné výnosy	919
Mimořádné náklady	1 005
Mimořádný hospodářský výsledek	-86
Hospodářský výsledek před zdaněním	15 666
Daň z příjmů	4 510
Hospodářský výsledek za účetní období	11 156

Přehled o peněžních tocích (CASH FLOW)

(v tis. Kč)

P.	Stav peněžních prostředků počátkem roku (1. 1. 2000)	29 908
A.	Čistý peněžní tok	10 008
Z.	Zisk	11 156
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	6 240
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	7 153
A.1.2.	Odpisy opravné položky k majetku	0
A.1.3.	Změna zůstatku rezerv	2 195
A.1.4.1.	Náklady příštích období	39
A.1.4.2.	Výdaje příštích období	0
A.1.4.3.	Výnosy příštích období	-8
A.1.4.4.	Příjmy příštích období	-11
A.1.4.5.	Kurzové rozdíly aktivní	0
A.1.4.6.	Kurzové rozdíly pasivní	0
A.1.4.7.	Dohadné položky aktivní	30
A.1.4.8.	Dohadné položky pasivní	-377
A.1.5.	Změna zůstatku opravných položek ke stálým aktivům	0
A.1.6.	Zisk (-), ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-2 782
A.2.	Úpravy oběžných aktiv (netto)	-7 388
A.2.1.	Změna stavu pohledávek	-12 627
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků	5 930
A.2.3.	Změna stavu zásob	-6 067
A.2.4.	Změna krátkodobého finančního majetku	5 377
B.	Investiční činnost	-11 351
B.1.	Nabytí stálých pasiv	-14 134
B.1.1.	Nabytí hmotného investičního majetku	-13 784
B.1.2.	Nabytí nehmotného investičního majetku	-99

B.1.3.	Nabytí finančních investic	-250
B.2.	Výnosy z prodeje stálých pasiv	2 782
B.2.1.	Výnosy z prodeje hmotného a nehmotného investičního majetku	2 782
B.2.2.	Výnosy z prodeje finančních investic	0
B.3.	Komplexní pronájem	0
B.3.1.	Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	0
B.3.2.	Úhrada závazků z komplexního pronájmu	0
C.	Finanční činnost	-1 932
C.1.	Změna stavu dlouhodobých závazků	0
C.1.1.	Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0
C.1.2.	Snížení dlouhodobých úvěrů	0
C.1.3.	Zvýšení závazků z dluhopisů	0
C.1.4.	Snížení závazků z dluhopisů	0
C.1.5.	Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0
C.1.6.	Snížení ostatních dlouhodobých závazků	0
C.2.	Zvýšení a snížení vlastního jmění	-1 932
C.2.1.	Upsání nových cenných papírů a účastí	0
C.2.2.	Přeměna dluhopisů na akcie	0
C.2.3.	Získané dary a dotace	0
C.2.4.	Kapitalizace závazků	0
C.2.5.	Úhrada ztráty společníky	0
C.2.6.	Nárok na dividendy a podíly na zisku, přiděly do fondů	-18 985
C.2.7.	Vyplácení vlastního jmění společníkům	0
C.2.8.	Odpis vlastních akcií	0
C.2.9.	Změna stavu fondů vytvořených ze zisku	17 053
D.	Rozdíl	0
R.	Stav peněžních prostředků ke konci období (31. 12. 2000)	26 633

Rozvaha k 31.12.2001

(v tis. Kč)

AKTIVA

I. Fixní aktiva celkem	82 818
z toho: nehmot. invest. majetek	272
hmotný invest. majetek	80 024
finanční investice	2 522
II. Oběžná aktiva celkem	123 720
z toho: zásoby materiálu	33 327
zásoby zboží	6 399
nedokončená výroba	18 276
pohledávky	42 128
finanční majetek	23 590
III. Ostatní aktiva celkem	4 252

AKTIVA CELKEM	210 790
----------------------	----------------

PASIVA

I. Vlastní jmění celkem	150 980
z toho: základní jmění	12 100
kapitálový fond	43 822
fondy ze zisku	87 970
hospodářský výsledek minulých let	0
hospodářský výsledek běžného období	7 088
II. Cizí zdroje celkem	58 155
z toho: rezervy	2 096
závazky	56 059
bankovní úvěry	0
III. Ostatní pasiva - přechodné účty	1 655

PASIVA CELKEM	210 790
----------------------	----------------

Výkaz zisků a ztrát k 31.12.2001

(v tis. Kč)

I.

Výkony a prodej zboží	360 164
z toho: tržby za prodej výrobků, služeb a zboží	339 303
změna stavu vnitr. zásob vl. výroby	-2 034
aktivace	22 895
 Výkonová spotřeba na náklady na prodej zboží	270 500
z toho: spotřeba materiálu a energie	130 757
služby	120 812
 Přidaná hodnota	89 663
Osobní náklady	75 718
Daně a poplatky	1 165
Odpisy nehmot. a hmot. invest. majetku	7 958
Tržby z prodeje materiálu a inv. majetku	44 380
Zůstatk. cena prodaného mat. a invest. majetku	39 769
Tvorba rezerv a čas. rozliš. provoz. nákladů	0
Zúčtování rezerv do provozních výnosů	2 294
Ostatní provozní výnosy	1 699
Ostatní provozní náklady	1 693
 Provozní hospodářský výsledek	11 734

II.

Výnosy z krátkodobého fin. majetku	4
Tržby z prodeje cenných papírů	0
Prodané cenné papíry -	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0
Výnosy z finančních investic	414
Výnosové úroky	1 160
Nákladové úroky	20
Ostatní finanční výnosy	2 066
Ostatní finanční náklady	6 280
 Hospodářský výsledek z finančních operací	-2 656

III.

Mimořádné výnosy	466
Mimořádné náklady	178
Mimořádný hospodářský výsledek	288
Hospodářský výsledek před zdaněním	9 367
Daň z příjmů	2 279
 Hospodářský výsledek za účetní období	7 088

Přehled o peněžních tocích (CASH FLOW)

(v tis. Kč)

P.	Stav peněžních prostředků počátkem roku (1. 1. 2001)	26 633
A.	Čistý peněžní tok	15 547
Z.	Zisk	7 088
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	-4 912
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	7 958
A.1.2.	Odpisy opravné položky k majetku	0
A.1.3.	Změna zůstatku rezerv	-2 294
A.1.4.1.	Náklady příštích období	-93
A.1.4.2.	Výdaje příštích období	0
A.1.4.3.	Výnosy příštích období	8
A.1.4.4.	Příjmy příštích období	-3 967
A.1.4.5.	Kurzové rozdíly aktivní	0
A.1.4.6.	Kurzové rozdíly pasivní	0
A.1.4.7.	Dohadné položky aktivní	0
A.1.4.8.	Dohadné položky pasivní	1 268
A.1.5.	Změna zůstatků opravných položek ke stálým aktivům	0
A.1.6.	Zisk (-), ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-7 792
A.2.	Úpravy oběžných aktiv (netto)	13 371
A.2.1.	Změna stavu pohledávek	22 496
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků	-22 808
A.2.3.	Změna stavu zásob	681
A.2.4.	Změna krátkodobého finančního majetku	13 002
B.	Investiční činnost	-13 911
B.1.	Nabytí stálých pasiv	-21 703
B.1.1.	Nabytí hmotného investičního majetku	-21 096
B.1.2.	Nabytí nehmotného investičního majetku	-216

B.1.3.	Nabytí finančních investic	-390
B.2.	Výnosy z prodeje stálých pasiv	7 792
B.2.1.	Výnosy z prodeje hmotného a nehmotného investičního majetku	7 792
B.2.2.	Výnosy z prodeje finančních investic	0
B.3.	Komplexní pronájem	0
B.3.1.	Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu	0
B.3.2.	Úhrada závazků z komplexního pronájmu	0
C.	Finanční činnost	-4 799
C.1.	Změna stavu dlouhodobých závazků	0
C.1.1.	Zvýšení dlouhodobých úvěrů	0
C.1.2.	Snížení dlouhodobých úvěrů	0
C.1.3.	Zvýšení závazků z dluhopisů	0
C.1.4.	Snížení závazků z dluhopisů	0
C.1.5.	Zvýšení ostatních dlouhodobých závazků	0
C.1.6.	Snížení ostatních dlouhodobých závazků	0
C.2.	Zvýšení a snížení vlastního jmění	-4 799
C.2.1.	Upsání nových cenných papírů a účastí	0
C.2.2.	Přeměna dluhopisů na akcie	0
C.2.3.	Získané dary a dotace	-1 353
C.2.4.	Kapitalizace závazků	0
C.2.5.	Úhrada ztráty společníky	0
C.2.6.	Nárok na dividendy a podíly na zisku, přiděly do fondů	-11 156
C.2.7.	Vyplácení vlastního jmění společníkům	0
C.2.8.	Odpis vlastních akcií	0
C.2.9.	Změna stavu fondů vytvořených ze zisku	7 710
D.	Rozdíl	0
R.	Stav peněžních prostředků ke konci období (31. 12. 2001)	23 469

Rozvaha

(v tis. Kč)

	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
AKTIVA			
I. Fixní aktiva celkem	86 235	80 885	75 138
z toho: dlouhod.nehmot.majetek	491	2 444	2 086
dlouhod.hmotný majetek	83 222	76 089	70 574
dlouhodob.finanční majetek	2 522	2 352	2 478
II. Oběžná aktiva celkem	150 001	165 419	227 771
z toho: zásoby materiálu	28 217	29 588	41 148
zásoby zboží	14 304	12 894	14 383
nedokončená výroba	30 207	27 230	83 938
pohledávky	53 650	69 712	78 870
finanční majetek	23 623	25 995	9 432
III. Ostatní aktiva celkem	873	905	3 577
AKTIVA CELKEM	237 109	247 209	306 486
PASIVA			
I. Vlastní kapitál celkem	156 016	156 084	163 008
z toho: základní kapitál	12 100	18 150	18 150
kapitálové fondy	44 015	37 965	38 070
fondy ze zisku	93 603	95 780	98 056
hospodářský výsledek minulých let	0	0	0
hospodářský výsledek běžného období	6 298	4 189	8 732
II. Cizí zdroje celkem	80 159	91 125	143 478
z toho: rezervy	0	2 330	2 365
závazky	80 159	87 268	138 115
bankovní úvěry	0	0	2 998
PASIVA CELKEM	237 109	247 209	306 486

Výkaz zisků a ztrát

(v tis. Kč)

I.	k 31.12.2002	k 31.12.2003	k 31.12.2004
Výkony a prodej zboží	345 230	438 237	535 387
z toho: tržby za prodej výrobků, služeb a zboží	332 840	435 050	471 396
změna stavu zásob vlastní činnosti	11 931	-2 978	56 834
aktivace	459	6 165	7 157
 Výkonová spotřeba a náklady na prodej zboží	 255 939	 353 384	 436 800
z toho: spotřeba materiálu a energie	111 872	137 171	167 511
služby	94 292	154 403	205 440
 Přidaná hodnota	 89 290	 84 853	 98 587
Osobní náklady	74 749	77 144	89 488
Daně a poplatky	1 238	1 822	2 170
Odpisy dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	9 296	9 049	9 517
Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálu	34 056	55 138	93 363
Zůstat.cena prodaného dlouhod. majetku a materiálu	30 441	38 613	71 168
Změna stavu rezerv a opr.položek v provozní oblasti	2 096	-368	2 190
Ostatní provozní výnosy	3 162	3 154	3 531
Ostatní provozní náklady	1 450	6 990	7 156
Provozní hospodářský výsledek	11 431	9 895	13 792
 II.			
Výnosy z krátkodobého fin. majetku	0	0	0
Tržby z prodeje cenných papírů	0	0	0
Prodané cenné papíry	0	0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0
Výnosy z finančních investic	417	555	536
Výnosové úroky	622	728	1 261
Nákladové úroky	19	119	115
Ostatní finanční výnosy	1 732	960	1 534
Ostatní finanční náklady	4 961	5 739	5 853
Hospodářský výsledek z finančních operací	-2 209	-3 615	-2 637
 III.			
Mimořádné výnosy	1 265	974	288
Mimořádné náklady	1 018	710	206
Mimořádný hospodářský výsledek	247	264	82
Hospodářský výsledek před zdaněním	9 469	6 544	11 237
Daň z příjmů	3 171	2 354	2 502
Hospodářský výsledek za účetní období	6 298	4 189	8 735

Cash-flow

(v tis. Kč)			
	Název	2002	2003
1.	Stav pen. prostř. na začátku účetního období	23 469	23 500
2.	Peníze	115	226
3.	Účty v bankách	23 354	23 274
4.	Čistý pen.tok z běžné a mimořádné činnosti	14 005	10 194
5.	Hospodářský výsledek za úč.období	6 298	4 189
6.	Odpisy nehm.a hmotného majetku	9 296	9 049
7.	Změna stavu zásob	-14 726	3 016
8.	Změna stavu pohledávek	-11 523	-16 061
9.	Změna stavu krátkodob. fin. majetku	-1	0
10.	Změna stavu ostatních aktiv	3 527	-31
11.	Změna stavu rezerv	-2 096	2 330
12.	Změna stavu krátkodobých závazků	24 100	7 109
13.	Změna stavu ostatních pasiv	-870	593
14.	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-12 712	-3 699
15.	Změna stavu stálých aktiv	-3 416	5 350
16.	Odpisy	-9 296	-9 049
17.	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-1 262	-4 122
18.	Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0
19.	Změna stavu dlouhodobých bankovních úvěrů	0	0
20.	Změna stavu běžných bank.úvěrů a výpomocí	0	0
21.	Změna stavu kapitálu	-1 262	-4 122
22.	Čistý peněžní tok	31	2 373
23.	Stav peněžních prostředků na konci období	23 500	25 873

Cash-flow

(v tis. Kč)

	Název	2003	2004
1.	Stav pen. prostř. na začátku účetního období	23 500	25 873
2.	Peníze	226	428
3.	Účty v bankách	23 274	25 445
4.	Čistý pen.tok z běžné a mimořádné činnosti	10 194	-13 861
5.	Hospodářský výsledek za úč.období	4 189	8 735
6.	Odpisy nehm.a hmotného majetku	9 049	9 517
7.	Změna stavu zásob	3 016	-69 760
8.	Změna stavu pohledávek	-16 061	-9 158
9.	Změna stavu krátkodob. fin. majetku	0	123
10.	Změna stavu ostatních aktiv	-31	-2 672
11.	Změna stavu rezerv	2 330	2 365
12.	Změna stavu krátkodobých závazků	7 109	47 604
13.	Změna stavu ostatních pasiv	593	-615
14.	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-3 699	-3 773
15.	Změna stavu stálých aktiv	5 350	5 747
16.	Odpisy	-9 049	-9 517
17.	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-4 122	1 190
18.	Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0
19.	Změna stavu dlouhodobých bankovních úvěrů	0	0
20.	Změna stavu běžných bank.úvěrů a výpomocí	0	2 998
21.	Změna stavu kapitálu	-4 122	-1 808
22.	Čistý peněžní tok	2 373	-16 438
23.	Stav peněžních prostředků na konci období	25 873	9 432