

# **Finanční analýza společnosti Exerion Precision Technology Olomouc, s.r.o.**

Tomáš Látal

---

Bakalářská práce  
2008



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2007/2008

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Tomáš LÁTAL**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza společnosti Exerion Precision  
Technology Olomouc, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

### I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši pojednávající o problematice finanční analýzy.

### II. Praktická část

- Analyzujte hospodaření společnosti Exerion Precision Technology Olomouc, s.r.o. v období 2003–2007 za použití metod a nástrojů finanční analýzy.
- Na základě zjištěných skutečností zhodnoťte finanční situaci a celkové hospodaření společnosti Exerion Precision Technology Olomouc, s.r.o. a navrhněte optimalizační opatření.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] GRŮNVALD, R. Finanční analýza – metody a využití. Praha: VOX Consult s.r.o., 1995. 84 s.  
[2] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.  
[3] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví: Díl II Finanční analýza účetních výkazů. 1. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.  
[4] NEUMAYEROVÁ, I., NEUMAYER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.  
[5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **16. června 2008**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **15. srpna 2008**

Ve Zlíně dne 16. června 2008



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## **ABSTRAKT**

Ve své bakalářské práci se zabývám zpracováním finanční analýzy pro společnost Exerion Precision Technology, spol. s r.o. Cílem mé práce je navrhnout opatření pro zlepšení současné finanční situace společnosti. Celá práce je rozvržena do dvou hlavních částí. Teoretická část je literární rešerší na téma finanční analýzy. V analytické části provádím vlastní finanční analýzu, ve které posuzuji finanční zdraví firmy s následným vyhodnocením, které ústilo v návrhy a doporučení pro zlepšení situace.

Klíčová slova: aktiva, pasiva, finanční analýza, finanční poměrové ukazatele, finanční rozdílové ukazatele, dlouhodobý majetek, oběžný majetek, vlastní kapitál, cizí kapitál, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow.

## **ABSTRACT**

My bachelor thesis is dealing with a financial analysis of a company Exerion Precision Technology, ltd. . The purpose of this thesis is trying to suggest some specific precaution for improving the financial situation of the company. The whole thesis is divided into two main parts. The theoretic part includes the description of a financial analysis. In the practical part I am analyzing the financial situation and the financial health examination connected with this analysis core point. This analysis was evaluated and all has leaded in the proposals and recommendation for situation improvement.

Keywords: financial analysis, financial ratio indices, assets, debts, long-term possession, short-term assets, foreign capital, balance, profit and loss statement.

Na tomto místě chci poděkovat vedoucí mé bakalářské práce, Ing. Adrianě Knápková, Ph.D., za odborné vedení a cenné rady a také Ing. Petru Maturovi za podporu, kterou mi poskytl.

# OBSAH

ÚVOD .....	9
<b>I TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>10</b>
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA.....</b>	<b>11</b>
<b>2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>12</b>
2.1 INTERNÍ UŽIVATELÉ.....	12
2.2 EXTERNÍ UŽIVATELÉ.....	12
<b>3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....</b>	<b>13</b>
3.1 ROZVAHA .....	13
3.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY .....	13
3.3 VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ (CASH FLOW) .....	14
3.4 DALŠÍ ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	14
<b>4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>15</b>
4.1 ZÁKLADNÍ PŘÍSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY .....	15
4.2 ZÁKLADNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	15
4.3 ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	16
4.3.1 Analýza trendů (horizontální analýza).....	16
4.3.2 Procentní (vertikální) analýza .....	17
4.4 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE .....	17
4.4.1 Čistý pracovní kapitál.....	17
4.5 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	18
4.5.1 Ukazatele zadluženosti.....	18
4.5.1.1 Celková zadluženost .....	18
4.5.1.2 Míra zadluženosti (Debt-Equity Ratio).....	19
4.5.1.3 Úrokové krytí (Interest coverage) .....	19
4.5.1.4 Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem.....	19
4.5.2 Ukazatele aktivity .....	19
4.5.2.1 Obrat aktiv.....	20
4.5.2.2 Obrat zásob .....	20
4.5.2.3 Doba obratu zásob.....	20
4.5.2.4 Doba obratu (splatnosti) pohledávek .....	20
4.5.2.5 Doba obratu závazků .....	20
4.5.3 Ukazatele rentability.....	21
4.5.3.1 Rentabilita tržeb (ROS - Return On Sales) .....	22
4.5.3.2 Rentabilita aktiv (ROA – Return On Assets) .....	22
4.5.3.3 Return On Equity (ROE) - Výnosnost vlastního kapitálu.....	22
4.5.4 Ukazatele likvidity .....	24
4.5.4.1 I. stupeň likvidity – Peněžní likvidita - Cash Asset Ratio (CAR) .....	24
4.5.4.2 II. stupeň likvidity – Pohotová likvidita - Quick Ratio Model (QUR).....	24
4.5.4.3 III. stupeň likvidity - Běžná likvidita - Current Ratio (CUR).....	24

4.5.5	Souhrnné ukazatele .....	25
4.5.5.1	Altmanovo Z-skore .....	25
4.5.5.2	Tafflerův test .....	26
4.5.5.3	Index IN01 .....	26
4.5.6	Soustavy ukazatelů .....	27
4.5.6.1	Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	27
4.5.6.2	Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu .....	28
4.6	NEVÝHODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	29
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>30</b>
<b>5</b>	<b>HISTORIE A ČINNOST SPOLEČNOSTI EXERION PRECISION TECHNOLOGY S. R. O. ....</b>	<b>31</b>
5.1	PROFIL SPOLEČNOSTI A JEJÍ CÍLE .....	31
5.2	PŘEDMĚT ČINNOSTI .....	31
5.3	ZÁKAZNÍCI.....	31
5.4	SWOT ANALÝZA .....	32
5.5	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ .....	32
5.6	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ .....	33
<b>6</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA.....</b>	<b>34</b>
6.1	ANALÝZA ROZVAHY .....	34
6.2	ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT.....	38
6.3	ANALÝZA PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	41
6.4	VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU.....	42
6.5	DĚLENÍ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU.....	43
6.6	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE .....	44
6.6.1	Čistý pracovní kapitál.....	44
6.7	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	45
6.7.1	Ukazatele zadluženosti.....	45
6.7.2	Ukazatele aktivity .....	46
6.7.3	Ukazatele rentability.....	47
6.7.4	Ukazatele likvidity .....	50
6.7.5	Spider analýza.....	51
6.8	SOUHRNNÉ UKAZATELE .....	54
6.8.1	Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) .....	54
6.8.2	Pyramidový rozklad ROE.....	55
6.8.3	Vyhodnocení bankrotních a bonitních modelů.....	57
6.8.3.1	Altamannovo Z-skóre .....	57
6.8.3.2	Tafflerův test .....	57
6.8.3.3	Index IN 01 .....	58
<b>7</b>	<b>ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO FIRMU EXERION PTO S.R.O. ....</b>	<b>59</b>

<b>8 ZÁVĚR .....</b>	<b>62</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>64</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>66</b>
<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>67</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ.....</b>	<b>69</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>70</b>



## ÚVOD

V zájmu rozvoje podniku a jeho konkurenceschopného fungování je žádoucí sledovat určité charakteristiky, které vypovídají o momentálním stavu, ve kterém se podnik nachází. Pomocí finanční analýzy je možné získávat informace o finanční situaci firmy, je možné odhalit případné příčiny nežádoucího vývoje a také poskytuje nástroje pro rozhodování v oblasti finančního plánování a strategického rozhodování.

V této bakalářské práci je mým cílem vyhodnotit jednotlivé ukazatele finanční analýzy a doporučit firmě Exerion Precision Technology, s.r.o. případná opatření vedoucí k optimalizaci jejího hospodaření.

Teoretická část obsahuje charakteristiku finanční analýzy. Začátek analytické části práce se zabývá popisem historie a současnosti firmy Exerion Precision Technology, s r. o. . Vlastní finanční analýza začíná horizontální a vertikální analýzou rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dílčí části práce jsou věnovány analýze poměrových ukazatelů, tj. ukazatelům zadluženosti, likvidity, aktivity a rentability. Samostatně jsem provedl rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) pomocí metody Du Pont. V poslední části je obsažen výpočet Altmanova „Z score“, Tafflerova indexu, výpočet IN indexu důvěryhodnosti a výpočet ekonomické přidané hodnoty.

Použitá data pochází z interních zdrojů podniku, a to z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích, které mi ve společnosti poskytli. Vypočtené hodnoty porovnávám v čase s doporučenými hodnotami z odborné literatury. U výsledků, které se liší od doporučovaných hodnot, hledám příčiny těchto rozdílů a navrhuji řešení pro zlepšení situace firmy.

Pro porovnání s odvětvím jsem použil data Ministerstva práce a obchodu, konkrétně finanční analýzy průmyslu a stavebnictví z let 2003 až 2006. V době vypracovávání této bakalářské práce nebyla kompletní finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007 k dispozici.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Své místo v hodnocení ekonomické situace podniků našla finanční analýza z důvodu vysoké proměnlivosti ekonomických dat, jejich obtížného zpracování, neexistence obecně platných hodnot ukazatelů a teoretických modelů prosperujících firem. Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se jejich vztahy, hledají se kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat a jejich informační hodnota.

Objektivně se při zpracovávání finanční analýzy jedná o identifikaci slabín ve finančním zdraví, které by v budoucnu mohly vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy.

Podle Kovanicové [5] lze základní cíle finanční analýzy lze shrnout takto:

- zhodnotit, zda a jak bylo dosaženo hlavního cíle (nebo cílů) v jednotlivých obdobích i v delší časové řadě,
- posoudit výkony podniku z hlediska výsledků ekonomicky srovnatelných podniků,
- objasnit, které příčiny bránily dosažení lepších výsledků a které faktory naopak napomáhaly úspěchům,
- navrhnout zásady finančního řízení pro optimalizaci současného využívání finančních zdrojů,
- stanovit meze udržitelného rozvoje podniku,
- připravit výchozí údaje pro finanční plány budoucího období.

## 2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční zdraví podniku je předmětem zájmu mnoha subjektů. Výstižný výčet interních uživatelů finanční analýzy uvádí Živělová [11]:

### 2.1 Interní uživatelé

Majitelé firmy: Majitelé si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které do firmy investovali, jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány.

Manažeři: Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem.

Zaměstnanci: Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku.

### 2.2 Externí uživatelé

Investoři: Investory rozumíme ty subjekty (akcionáře, společníky...), které do podniku vkládají kapitál za účelem jeho zhodnocení. Očekávají tedy, že po určitém čase se jim tyto vložené prostředky vrátí, ale také, že získají něco navíc, ať už ve formě dividend či podílů na zisku nebo prodejem zhodnocených akcií.

Banky a jiní věřitelé: Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů.

Obchodní partneři: Obchodní dodavatelé se zaměřují především na to, zda bude podnik schopen hradit splatné závazky.

Zákazníci: Zákazníci mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména v dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží nebo bankrotu dodavatele neměli potíže s vlastním zajištěním výroby (jsou na něm svým způsobem závislí).

Konkurenti: Konkurenti využívají výstupy finanční analýzy pro srovnání s jejich výsledky hospodaření a další stanovení strategie v konkurenčním prostředí.

Stát a jeho orgány: Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu. [12]

### 3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Proto abychom mohli úspěšně začít zpracovávat finanční analýzu, jsou nezbytné zejména tyto základní účetní výkazy: rozvaha, výkaz zisků a ztrát (výsledovka) a výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow).

#### 3.1 Rozvaha

Rozvahu trefně charakterizuje Kovanicová [4]: „*Rozvaha je výkazem, který zachycuje stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) bilanční formou. K datu sestavení vyjadřuje stav rozvahových položek, nikoli historii jejich postupné přeměny od minulé rozvahy k současné rozvaze.*“

Při analýze rozvahy sledujeme podle Růčkové [9] zejména:

- stav a vývoj bilanční sumy
- strukturu aktiv, jejich vývoj a přiměřenost jednotlivých položek
- strukturu pasiv, jejich vývoj s důrazem na podíl vlastního a cizího kapitálu
- relace mezi složkami aktiv a pasiv, tj. velikost stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, velikost stálých aktiv a vlastního kapitálu, velikost oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasiv, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým pasivům.

#### 3.2 Výkaz zisku a ztráty

Smyslem výkazu zisku a ztrát je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, který dosáhl svou činností. Podle principu akruálního účetnictví se za výnosy považují peněžní částky, které podnik získal ze všech svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich faktickému zaplacení nemuselo dojít.

Je ovšem nutné mít na paměti, že výnosové a nákladové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky a proto ani čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. [11]

### 3.3 Výkaz peněžních toků (Cash Flow)

Charakter výkazu zisku a ztrát dobře vystihuje Neumaierová [8] : „*Výkaz peněžních toků umožňuje „reálný“ pohled na současnou finanční situaci. Poměří příjmy a výdaje a zobrazuje skutečný pohyb peněz na rozdíl od výkazu zisků a ztrát*“.

Ve většině případů je sestavován nepřímou metodou, kdy jsou transformovány stavové veličiny čerpané z rozvahy na veličiny tokové, které dávají obraz peněžních toků. Rozhodující aktivitou pro řízení likvidity podniku je řízení hotovostních toků, a výkaz Cash Flow, který propojuje vývoj bilance a výsledovku je pro tuto činnost stěžejní.

Ve společnosti Exerion Precision Technology Olomouc s.r.o. je výkaz Cash Flow sestavován právě touto metodou.

### 3.4 Další zdroje dat pro finanční analýzu

Informace, které je možné dále využít při zpracování finanční analýzy jsou: pomocné účetní přehledy, nálezy auditů, závěry controllingu, prognózy interních finančních analytiků, závěry z kontrol plnění rozpočtu atd. [11]

## 4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

### 4.1 Základní přístupy finanční analýzy

Přístupy k finanční analýze byly popsány v celé řadě odborných publikací (např. [1], [6], [9], [11]). Existují dva základní přístupy k finanční analýze podle použitých metod a výchozích zpracovávaných dat:

- analýza fundamentální - je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými i mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy.
- analýza technická - pomocí algoritmizovaných metod (matematické, statistické) se kvantitativně zpracovávají ekonomická data s následným ekonomickým posouzením výsledku.

Dalším možným úhlem pohledu jsou:

- Klasické přístupy k měření výkonnosti – vycházejí z principu maximalizace zisku jako základního cíle podnikání. Patří mezi ně celá řada (někdy i neslučitelných) ukazatelů jako jsou ROI, ROE, ROA, P/E, atd. .
- Moderní přístupy – zaměřují se na zjištění jak byla zvýšena hodnota prostředků vložených vlastníky podniku. Do ukazatelů je implementována kategorie ekonomického zisku, který vedle běžných nákladů uvažuje i tzv. alternativní náklady kapitálu (někdy také náklady oportunitní nebo náklady obětované příležitosti).

V této práci se zabývám technickou analýzou s použitím klasických i moderních ukazatelů.

### 4.2 Základní metody finanční analýzy

Při zpracování finanční analýzy se pracuje s ukazateli, které jsou buď položkami účetních výkazů a dalších zdrojů, nebo jsou to čísla z nich odvozená. Jak uvádí Živělová [11], u finanční analýzy sehrává nejdůležitější úlohu časové hledisko; proto je důležité rozlišovat veličiny stavové a tokové. Stavové veličiny se vtahují k určitému momentu (data z rozvahy), tokové veličiny se vztahují k určitému období (data z výkazu zisku a ztrát). Z hlediska analytického je důležité vytváření časových řad, protože pouze hodnocení na základě časové řady může dát objektivní výsledek. Čím kratší je období, ve kterém je finanční

analýza prováděna , tím méně informací je k dispozici a tím nepřesnější bude interpretace výsledků.

Metoda procentuálního rozboru spočívá ve výpočtu procentuálního podílu jednotlivých složek rozvahy či výsledovky k určitému předem zvolenému ukazateli. Můžeme sem zařadit zejména vertikální analýzu, horizontální analýzu popř. bilanční pravidla.

Další základní metodou finanční analýzy je poměrová analýza. Slouží pro zpracování a vyhodnocení poměrových ukazatelů, které jsou vypočítané z absolutních ukazatelů (podle Grünwalda [1] jsou tyto ukazatele *absolutní*, protože se dále nemusí upravovat). Tyto ukazatele jsou relativní a tudíž srovnatelné pro různé typy a velikosti podniků i jejich seskupení. Obvykle používané jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, kapitálového trhu.

### 4.3 Absolutní ukazatele

Převážná část vstupních informací které nazýváme absolutní ukazatele je obsažena v účetních výkazech. Tyto ukazatele dávají představu o rozměru určitých jevů. Z časových řad je možné sledovat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy finančních položek. Každá analýza by měla jako první krok zpracovávat vertikální a horizontální rozbor absolutních údajů.

#### 4.3.1 Analýza trendů (horizontální analýza)

Při zpracování horizontální analýzy porovnáváme jednotlivé položky v čase a zjišťujeme o kolik se absolutně změnila položka, tzn. rozdíl základního a běžného období. Změna je vyjádřena v procentech. Horizontální analýza tedy informuje o základních pohybech v jednotlivých položkách účetních výkazů a o intenzitě tohoto pohybu.

Procentní změny vycházejí ze změn absolutních, které jsou zjišťovány jako rozdíl dvou hodnot v čase:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

, kde  $t$  je příslušný rok.



Pro dosažení uspokojivé vypovídací schopnosti tohoto ukazatele je třeba pracovat s delší časovou řadou údajů, ze které je možné podrobně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy. [1], [7]

#### 4.3.2 Procentní (vertikální) analýza

Vertikální analýza se na rozdíl od horizontální analýzy zabývá vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na určité celkové veličině podílely veličiny dílčí. Jestliže je propočtena struktura u konkrétního podniku za několik po sobě jdoucích období, je z ní patrné, k jakým pohybům dochází například v majetkové či v kapitálové struktuře.

Její použití je výhodné pro srovnávání údajů v účetních výkazech v delším časovém horizontu, i pro srovnávání podniku s jinými podniky v daném oboru či pro srovnávání s odvětvovými průměry. Jak ale uvádí Kislingerová [3] i Živělová [11], nevýhodou této metody je měnící se absolutní základna pro výpočet procentních podílů v jednotlivých letech i to, že neodhaluje příčiny změn, ale pouze vede ke konstatování změn.

Grünwald [1] shrnul hlavní výhody a nevýhody finanční analýzy prováděné pomocí procentního rozboru:

- je vhodný pro porovnávání výkazů podniku v delším časovém období
- slouží pro porovnávání výsledků podniku v rámci oboru jako celku
- slouží jako podklad pro srovnání podniku s podobnými podniky v oboru

Nevýhody finanční analýzy prováděné pomocí procentního rozboru:

- rozbor neodhaluje příčiny změn
- absolutní základna pro výpočet ukazatelů se mění
- vykazované údaje mohou být obsahově nesrovnatelné

### 4.4 Rozdílové ukazatele

#### 4.4.1 Čistý pracovní kapitál

Knápková [7] charakterizuje tento ukazatel jako prostředky, které by zůstaly firmě k dispozici, kdyby v daném okamžiku splatila všechny své krátkodobé závazky (což má

významný vliv na platební schopnost podniku). Čistý pracovní kapitál měří velikost relativně volného kapitálu, který není vázán na krátkodobé závazky.

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky}$$

nebo

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{dlouhodobý majetek}$$

## 4.5 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů je nejpoužívanější metodou finanční analýzy. Třídí se do určitých skupin, obvykle podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Ve většině literatury se můžeme nejčastěji setkat s následujícími základními skupinami ukazatelů:

- **ukazatele rentability (výnosnosti):** ukazatele poměrují zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů
- **ukazatele aktivity:** měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy
- **ukazatele zadluženosti:** posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů, ale i jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky využitím cizího kapitálu
- **ukazatele likvidity:** odhadují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky
- **ukazatele kapitálového trhu:** zabývají se hodnocením činnosti z hlediska zájmů akcionářů

### 4.5.1 Ukazatele zadluženosti

#### 4.5.1.1 Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva}$$

Ukazatel se často nazývá Ukazatel věřitelského rizika, protože v případě likvidace firmy roste riziko věřitelů úměrně růstu její zadluženosti. Podle Grünwalda [1] je obecně doporučená hodnota od 30% do 60%. Pro jeho výši ale nelze stanovit přesné zásady, vždy je nutné ho posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z

celkového vloženého kapitálu i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Jeho vysoká hodnota může být příznivá v tom případě, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z kapitálu cizího.

#### 4.5.1.2 *Míra zadluženosti (Debt-Equity Ratio)*

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál}$$

K posouzení zadluženosti je možné poměřovat cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel je např. v případě žádosti o nový úvěr velice významný pro banku, zda úvěr poskytnout či ne [6]. Pro toto posuzování je velice důležitý jeho vývoj v čase, tedy jestli se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje.

#### 4.5.1.3 *Úrokové krytí (Interest coverage)*

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Ukazatel znázorňuje kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic. Sedláček [10] uvádí jako doporučenou hodnotu tohoto ukazatele minimálně 5.

#### 4.5.1.4 *Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem*

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \text{vlastní kapitál} / \text{dlouhodobý majetek}$$

Podle Knápkové [7], je možné interpretovat výsledek tohoto ukazatele následovně: Jestliže je výsledek nižší než 1, musí být část dlouhodobého majetku financována krátkodobými zdroji a hrozí potíže se splácením závazků; dochází k podkapitalizování podniku. Výsledek vyšší než 1 ukazuje na to, že příliš velká část krátkodobých aktiv je hrazena dlouhodobými zdroji, dochází k překapitalizování podniku. Z hlediska dlouhodobého přežití podniku je důležité udržovat optimální míru zadlužení.

#### 4.5.2 **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. Počítají se jak pro celková aktiva, tak pro jednotlivé skupiny aktiv. Pomocí ukazatelů aktivity, které bývají někdy

zahrnovány do skupiny ukazatelů rentability, je možné zjistit, zda je velikost aktiv v přiměřeném poměru k současným nebo budoucím aktivitám podniku.

#### 4.5.2.1 *Obrat aktiv*

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

Tento ukazatel znázorňuje kolikrát se aktiva využijí při podnikání. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1 [1]; nízká hodnota znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Tento ukazatel se výrazně liší v závislosti na odvětví.

#### 4.5.2.2 *Obrat zásob*

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

Analogicky k ukazateli Obratu aktiv ukazuje Obrat zásob kolikrát se zásoby za rok využijí při podnikání.

#### 4.5.2.3 *Doba obratu zásob*

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{průměrný stav zásob} / \text{tržby}) \times 360$$

Tento ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. za jak dlouho projdou peníze v některé z jejich podob přes výrobní a zbožové formy znovu do peněžní formy.

#### 4.5.2.4 *Doba obratu (splatnosti) pohledávek*

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{průměrný stav pohledávek} / \text{tržby}) \times 360$$

Splatnost pohledávek je doba existence kapitálu ve formě pohledávek. Vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, kdy podnik čeká na platbu od odběratelů.

#### 4.5.2.5 *Doba obratu závazků*

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{krátkodobé závazky} / \text{tržby}) \times 360$$

Doba obratu závazků ukazuje dobu od vzniku závazku do jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty doby obratu pohledávek.

Nesoulad mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků je jedním z faktorů které významně ovlivňují likviditu podniku. Je-li doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek a zásob, jsou pohledávky i zásoby financovány dodavatelskými úvěry.

#### 4.5.3 Ukazatele rentability

Patří do mezivýkazových poměrových ukazatelů, protože používají jak údaje z rozvahy, tak z výsledovky (výkazu zisků a ztrát). Vyjadřují poměr zisku k různým základnám.

Na tomto místě považuji za důležité zdůraznit, že účetní zisk se velmi často liší od ekonomického zisku a je ovlivněn mnoha faktory. Následující jsou základní faktory, které vedou k odchýlení ekonomického výsledku hospodaření podniku od účetně vykazované hodnoty [12]:

- **Odpisové metody.** Rychlost a přesnost s jakou jsou dlouhodobé náklady promítány do hospodaření běžného období podstatně ovlivňuje výši zisku v běžném období. K odpisování lze zvolit lineární nebo zrychlenou metodu, různé přístupy jsou povoleny v různých národních účetních systémech.
- **Vypovídací schopnost účetnictví.** Ne všechny položky jsou transparentně zachyceny, vedeny a vykazovány v účetnictví, respektive na finančních výkazech. Příkladem můžou být práva plynoucí z opcí, tajných dohod, ale i dary, využití duševního vlastnictví nebo tržní výhody. Uvedené faktory ovlivňují zisk podniku, ale nemusí se promítat přímo do účetní hodnoty majetku vlastníka a naopak.
- **Nákladové metody.** K promítání pořízených surovin a dalších vstupů do běžného hospodaření lze použít různé oceňovací metody, mezi nimi průměrné ceny, FIFO (First In First Out), LIFO (Last In First Out). Zvolením oceňovací metody je možné zásadně ovlivnit výši vykazovaného účetního zisku.
- **Délka životnosti projektu nebo investice.** Čím je délka životnosti pozorovaného projektu nebo investice delší, tím je pravděpodobnější odchýlení ekonomického zisku od účetního.
- **Nesoulad mezi financováním investic a příjmy z nich.** Tvorba rezerv na investice se sice může účetně promítnout do hospodaření běžného roku, ale ekonomický zisk bude realizován až v budoucnosti.

- **Míra přírůstku kapitálu.** Podniky v růstové fázi disponují obvykle vyššími přírůstky majetku než dospělé firmy, a tak je nutno očekávat jiné hodnoty ROE. Výnosnost vlastního jmění ROE je také citlivá na kapitálovou strukturu. Financovat činnost podniku lze různými kombinacemi vlastního jmění a dluhu. Dluhové financování podniku vede za jinak stejných podmínek k vyššímu ROE. Financování podniku vlastním kapitálem vede k nižšímu ROE.

#### 4.5.3.1 Rentabilita tržeb (ROS - Return On Sales)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{čistý zisk} / \text{tržby}$$

Někdy se také používá název Zisková marže [3]; tento ukazatel vyjadřuje hospodárnost podniku, tedy množství zisku v Kč vyprodukovaného na 1 Kč celkových tržeb. Tento ukazatel je vhodný pro srovnání výsledků podniku s ostatními podniky daného oboru. Pokud je hodnota nižší než odvětvový průměr, znamená to, že ceny výrobků jsou nízké, nebo že náklady jsou příliš vysoké.

#### 4.5.3.2 Rentabilita aktiv (ROA – Return On Assets)

$$\text{Rentabilita aktiv} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost (produkční sílu) podniku.

Někdy bývá používán ve tvaru:

$$\text{Rentabilita aktiv} = (\text{čistý zisk} + \text{úrok z použitých úvěrů} \times (1 - \text{sazba daně z příjmů})) / \text{aktiva}$$

V tomto případě ukazatel respektuje skutečnost, že efektem zhodnocení je nejen odměna vlastníkům podniku, ale i jeho věřitelům za půjčení kapitálu. Těm ale nezůstane celý úrok, je dále zdaněn daní z příjmů. [9]

V porovnání s absolutním ukazatelem zisku před úroky a zdaněním neignoruje efektivní využití kapitálu vloženého do majetku podniku a je ukazatelem produkce zisku využitím majetku podniku nezávisle na tom z jakých zdrojů je financován.

#### 4.5.3.3 Return On Equity (ROE) - Výnosnost vlastního kapitálu

$$\text{Výnosnost vlastního kapitál (ROE)} = \text{čistý zisk} / \text{účetní hodnota majetku vlastníka}$$

Metoda ROE porovnává čistý účetní zisk vůči velikosti majetku, který vlastník podniku do něj vložil. Přestože se jedná o značně nespolehlivý ukazatel, objevuje se snad v každém ohodnocovacím projektu. Hodnotu ROE je vhodné brát pouze jako orientační. Hlavním důvodem pro nespolehlivost ROE je fakt, že v čitateli zlomku se nachází čistý účetní zisk.

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje více faktorů – rentabilita celkového kapitálu, zdanění a zadluženost, z nichž  $A/VK$  je označován jako finanční páka. Připojení cizích zdrojů způsobí v příznivém případě zvýšení rentability vlastního kapitálu. Nicméně přijetí vyššího úvěru může způsobit růst finančních nákladů na úroky a v důsledku toho také pokles zisku a pokles ziskového rozpětí. Vztah mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem se obvykle označuje jako míra zadlužení. Rentabilitu vlastního kapitálu můžeme rozepsat takto:

$$ROE = (EBIT / T) \times (T / A) \times (EBT / EBIT) \times (A / VK) \times (\check{C}Z / EBT)$$

Kde:

$EBIT / T$  = provozní ziskovost tržeb

$T / A$  = obrat celkových aktiv

$EBT / EBIT$  = úroková redukce zisku

$A / VK$  = finanční páka

$\check{C}Z / EBT$  = daňová redukce zisku

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřuje úroková finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Společný vliv lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá *účinek finanční páky* nebo *multiplikátor kapitálu*  $e$ :

$$e = EBT / EBIT \times A / VK$$

$$e > 1$$

Tento vztah je splněn, když průměrná úroková sazba z úvěrů je nižší než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu. Je-li  $e$  větší než jedna, zvyšuje použití cizích zdrojů vlastního kapitálu, v opačném případě ji finanční páka snižuje. [1], [6], [11]

#### 4.5.4 Ukazatele likvidity

##### 4.5.4.1 I. stupeň likvidity – Peněžní likvidita - Cash Asset Ratio (CAR)

$$CAR = (\text{hotovost} + \text{hotovostní ekvivalenty}) / \text{krátkodobé závazky}$$

CAR počítá poměr mezi všemi hotovostními prostředky a hotovostními ekvivalenty (prostředky na běžných bankovních účtech, splatné směnky a šeky bonitních a solventních klientů) a mezi běžnými závazky. Nevýhodou CAR je, že ignoruje vzájemné načasování přijaté a vydané hotovosti a také to, že se jedná o stavovou veličinu, která ve své základní formě měří hodnoty z rozvahy, tedy hodnoty k určitému datu. [9]

##### 4.5.4.2 II. stupeň likvidity – Pohotová likvidita - Quick Ratio Model (QUR)

$$QUR = (\text{hotovost} + \text{hotovostní ekvivalenty} + \text{pohledávky}) / (\text{položky časového rozlišení} + \text{dodavatelé} + \text{zaměstnanci} + \text{splatné směnky})$$

Quick Ratio poměřuje likvidní aktiva (rychle a snadno převoditelná na hotovost) záměrně nezahrnující zásoby, ku krátkodobým závazkům a poskytuje tak informaci o schopnosti podniku dostát svým běžně splatným závazkům bez nutnosti mimořádně prodat zásoby nebo případně jiná ještě méně likvidní aktiva. Pro průmyslové podniky se číslo 0,8 často uvádí jako akceptovatelná hodnota [9], [11]. Podle Grünwalda je standardní hodnota zdravé průmyslové firmy v intervalu 1 až 2 [1]. Quick Ratio se občas uvádí i jako Acid-Test Ratio.

##### 4.5.4.3 III. stupeň likvidity - Běžná likvidita - Current Ratio (CUR)

$$CUR = (\text{hotovost} + \text{hotovostní ekvivalenty} + \text{pohledávky} + \text{zásoby}) / (\text{položky časového rozlišení} + \text{dodavatelé} + \text{zaměstnanci} + \text{splatné směnky})$$

Current Ratio je poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými (nebo také běžnými) závazky a je to ukazatel ukazující schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Výše Current Ratia závisí nejen na odvětví působnosti a předmětu činnosti podniku, ale například i na dokonalosti platebního styku v ekonomice či strategii managementu. Všeobecně řečeno, čím jsou aktiva podniku likvidnější, tím může být CUR nižší. Pro průmyslové podniky se číslo 1,5 často uvádí jako akceptovatelná hodnota. Standardní hodnota zdravé průmyslové firmy bývá v intervalu 2,0 až 2,5. [9],[11]



#### 4.5.5 Souhrnné ukazatele

##### 4.5.5.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanův model je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy, a to diskriminanční analýzy. Jde o statistickou metodu spočívající v třídění objektů do dvou nebo více předem definovaných skupin podle určitých charakteristik. Model vznikl z potřeby predikce možnosti bankrotu podniku tak, aby mohly být předem podniknuty kroky k nápravě. Model publikovaný v roce 1983 pod názvem ZETA má tvar:

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

Kde :

X1 = pracovní kapitál / aktiva celkem

X2 = nerozdělený zisk minulých let / aktiva celkem

(tzn. fondy ze zisku + hospodářský výsledek z min. let)

X3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / aktiva celkem

X4 = vlastní kapitál / cizí zdroje

X5 = tržby / aktiva celkem

Interpretace:

$Z < 1,2$  pásma bankrotu

$1,2 < Z < 2,9$  „šedá zóna“

$Z > 2,9$  pásma prosperity

Altmanův model relativně dobře předpovídá bankrot podniku asi na dva roky do budoucnosti, s nižší přesností (asi 70 %) pak na dobu pěti let. [9]

Altmanova analýza byla zpracována pro podmínky rozvinutého kapitálového trhu, proto se v podmínkách české ekonomiky setkáváme s určitými problémy z hlediska naplnění jednotlivých ukazatelů. Z toho důvodu se objevily pokusy, jak tento analytický nástroj upravit pro podmínky v ČR [10].

**Z – skóre upravené pro podmínky ČR**

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5 - 1,0 X6$$

Kde :

$X_6 = \text{Závazky po lhůtě splatnosti} / \text{Výnosy}$

Kritéria pro vyhodnocení se nemění.

#### 4.5.5.2 Tafflerův test

Jedná se o model, který udává pravděpodobnost bankrotu společnosti. Společnosti s hodnotou vyšší než 0,3 mají malou pravděpodobnost bankrotu a u společnosti s hodnotou nižší než 0,2 lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností. Ukazatel byl publikován v roce 1977. Výpočet je následující [10]:

$$Z = 0,53 x_1 + 0,13 x_2 + 0,18 x_3 + 0,16 x_4$$

$x_1 = \text{zisk před zdaněním} / \text{krátkodobé závazky}$

$x_2 = \text{oběžná aktiva} / \text{celkové závazky}$

$x_3 = \text{krátkodobé závazky} / \text{aktiva}$

$x_4 = \text{tržby} / \text{aktiva}$

Vyhodnocení se provádí podle následujícího rozdělení:

$Z > 0,3$  podnik s malou pravděpodobností bankrotu

$Z < 0,2$  podnik s vyšší pravděpodobností bankrotu

Jak uvádí Růčková [9], důvěryhodnost Tafflerova bankrotního modelu je oproti jiným ukazatelům v našich podmínkách relativně vysoká.

#### 4.5.5.3 Index IN01

Altmanův model se začal u nás po roce 1990 široce využívat a byl často kritizován, že není vhodný pro naše podmínky. Manželi Neumaierovými byly postupně vyvinuty modely IN95, IN99 a IN01. V roce 2000 oba autoři zkonstruovali index, který spojoval vlastnosti indexů IN95 a IN99 tak, aby hodnotil jak schopnost dostát svým závazkům, tak schopnost tvořit hodnotu pro vlastníka.

Pomocí diskriminační analýzy autoři dospěli k rovnici IN01 platné pro průmysl:

$$IN01 = 0,13A / CZ + 0,04EBIT / \dot{U} + 3,92EBIT / A + 0,21V\dot{Y}N / A + 0,09OA / (KZ + KB\dot{U})$$

Kriteriální hodnoty:

IN01 < 0,75	podnik spěje k bankrotu (pravděpodobnost 86%)
0,75 < IN01 < 1,77	šedá zóna – hodnotu indexu není možné jednoznačně interpretovat
IN01 > 1,77	podnik tvoří hodnotu (pravděpodobnost 77%)

Index IN01 má z časového hlediska nejmenší omezení a je na velmi dobré úrovni. Je však nutno zdůraznit orientační charakter všech bonitních a bankrotních modelů, které nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu. [8], [10]

#### 4.5.6 Soustavy ukazatelů

##### 4.5.6.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota je ukazatel výnosnosti, který překonává nedostatky ukazatelů založené na účetním výsledku hospodaření. Pozitivní EVA je signálem tvorby hodnoty pro akcionáře. Žádoucí je EVA kladná nebo alespoň rovna nule [6]. Čím vyšší je hodnota ukazatele EVA, tím je pravděpodobnější, že podnik vytváří větší hodnotu pro vlastníky podniku.

Základním principem EVA je měření ekonomického zisku. Ekonomický zisk v tomto pojetí podnik dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu (včetně nákladů na vlastní kapitál). Pokud tedy podnik vykazuje účetní zisk, který je větší než náklady na vložený kapitál, vykazuje také ekonomický zisk. Pokud účetní zisk není dostatečně vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale ztráty. Ukazatel je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu.

Základní obecná podoba vzorce pro výpočet EVA je tato:

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

,nebo

$$EVA = NOPAT - (WACC \times NOA)$$

,případně

$$EVA = EBIT \times (1 - T) - (WACC \times C)$$

,kde

NOPAT = zisk z operační činnosti podniku (net operating profit after taxes) po zdanění.

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

C = velikost kapitálu vázaného v aktivech (NOA – net operating assets – čistá operační aktiva)

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

T = sazba daně ze zisku

Pro orientační výpočet EVA lze použít také následující vztahy:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$$

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

$r_e$  = alternativní náklad na vlastní kapitál

Ministerstvo průmyslu a obchodu používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA Inky a Ivana Neumaierových a to její část, pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA. [6], [7]

Metodika výpočtu ekonomické přidané hodnoty kterou MPO používá je uvedena v příloze P X.

#### 4.5.6.2 Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

$$ROE = (\text{zisk} / \text{tržby}) \times (\text{tržby} / \text{aktiva}) \times (\text{aktiva} / \text{vlastní kapitál})$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je definovaná jako podíl zisku po zdanění a vlastního jmění. Takto konstruovaný ukazatel je možno rozložit na součin tří dílčích ukazatelů - rentability tržeb (ROS), rychlosti obratu celkových aktiv a podílu celkových aktiv na VK. Prostřednictvím rozložení ukazatele ROE je tedy možné získat informaci o tom, jaké jednotlivé dílčí faktory a jakým směrem působí na výslednou hodnotu rentability, případně poukáže na nedostatky, na které by se měl podnik zaměřit s cílem zvýšit hodnotu ROE. Jak uvádí Knápková [7], z matematické podstaty je patrné, že existují tři cesty ke zvýšení rentability VK: Jedna vede přes lepší kontrolu nákladů a hospodárnost při vynakládání

prostředků, které se projeví ve zvýšení zisku na 1 Kč tržeb (zvýšení rentability tržeb - ROS). Druhou možností růstu ROE je růst hodnoty rychlosti obratu aktiv skrze efektivnější využívání kapitálu. Třetí možnost představuje růst zadluženosti. Vyšší zadluženost však bude mít na hodnotu ROE nejen pozitivní vliv přes ukazatel míry zadluženosti, ale i negativní přes ukazatel rentability tržeb (růst finančních nákladů povede ke snížení výše zisku) a rychlost obratu aktiv (je-li růst zadluženosti doprovázen růstem bilanční sumy).

Celkově bude mít vyšší zadluženost na ROE pozitivní vliv jen tehdy, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než činí finanční náklady spojené s tímto druhem kapitálu. [10]

#### 4.6 Nevýhody finanční analýzy

Finanční analýza má některá omezení, které vyžadují větší pozornost a zdravý úsudek těch, kteří s ní pracují. K diskutabilním otázkám finanční analýzy patří především následující:

- stavy jednotlivých položek základních účetních výkazů jsou zachyceny v historických cenách – nezahrnují dynamiku vývoje. Tento nedostatek je možné do určité míry překonat srovnáním hodnot v časových řadách
- není uvažována časová hodnota peněz, není postižena současná hodnota aktiv a pasiv
- pro reálné ohodnocení některých položek rozvahy jsou používány odhady – skutečná kvalita stálých aktiv, zásoby, cenné papíry, nadhodnocené pohledávky, podhodnocené závazky atd.
- srovnávání dosažených hodnot ukazatelů s hodnotami doporučenými je diskutabilní vzhledem k oboru činnosti analyzované firmy
- možnost ovlivnění ukazatelů k datu sestavení účetních výkazů
- není zohledněn vliv inflace

Historické účetnictví totiž nebere v úvahu změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkresluje hospodářský výsledek běžného roku. [1], [3]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## **5 HISTORIE A ČINNOST SPOLEČNOSTI EXERION PRECISION TECHNOLOGY S. R. O.**

### **5.1 Profil společnosti a její cíle**

Společnost Exerion Precision Technology Olomouc, s.r.o. (dále jen „PTO“, „společnost“ nebo „podnik“) byla založena zakladatelskou listinou jako společnost s ručním omezeným dne 15.12.1997 a vznikla zapsáním do obchodního rejstříku soudu v Ostravě dne 10.2.1998.

Právníkou osobou podílející se 100% na základním kapitálu společnosti je společnost Exerion Precision Technology Holding B.V. se sídlem de Hogenkamp 16, 7071 EC Ulf, Nizozemské království. PTO je touto společností plně vlastněna.

### **5.2 Předmět činnosti**

Exerion Precision Technology Olomouc s.r.o. je součástí nadnárodního koncernu Exerion a specializuje se na výrobu plechových součástí a svařovaných sestav pro velkokapacitní kopírovací a tisková zařízení, která dodává přímo koncovým zákazníkům, nebo do sesterské společnosti Exerion Precision Technology Šternberk s.r.o., která se zabývá jejich následnou montáží a distribucí odběratelům.

Podnik v rámci své činnosti a za účelem maximální flexibility kooperuje s řadou tuzemských i zahraničních firem. Je tak schopen produkovat i výrobky pro který nemá vlastní technické a technologické kapacity. Outsourcingem si Exerion Precision Technology Olomouc s.r.o. zajišťuje operace vypalování a vysekávání plechových dílců (zejména z kapacitních důvodů), svařování, lakování a obrábění.

V současné době je podnik také certifikovaným dodavatelem pro letecký průmysl díky spolupráci se společností Honeywell - Mora Aerospace, a.s. .

### **5.3 Zákazníci**

Mezi klíčové zákazníky patří společnosti Océ-Technologies B.V se sídlem ve Venlo v Holandsku a NexPress Solutions, Inc. se sídlem v Rochesteru v USA. Obrat který tyto dva zákazníci tvoří činí 95% celkového obratu společnosti.

Dalšími odběrateli jsou Xerox Corporation, Océ-Česká republika, s.r.o., Freelifit BV, Kodak Limited, Heidelberger Druckmaschinen AG, Honeywell International Inc., Zollner Elektronik AG a Ricoh Company, Ltd. .

## 5.4 SWOT analýza

Tab. č. 1: SWOT analýza podniku

<p><b>Silné stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ jedinečnost výroby</li> <li>▪ neexistence vážné konkurence v rámci Evropy</li> <li>▪ flexibilita</li> </ul>	<p><b>Slabé stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ chaotický způsob řízení výroby</li> <li>▪ problematická komunikace uvnitř celého koncernu Exerion</li> <li>▪ nedostatek kvalifikovaných pracovních sil</li> <li>▪ neexistující personální řízení</li> </ul>
<p><b>Příležitosti:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ plánovaný rozvoj v roce 2009 – rozšíření strojového parku, reorganizace firmy</li> <li>▪ zavedení informačního systému SAP</li> </ul>	<p><b>Hrozby:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ z důvodu neplnění dodávek včas mohou zákazníci vyhledat jiného globálního dodavatele</li> </ul>

## 5.5 Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska profesního zaměření se vývoj počtu pracovníků THP a dělnických profesí ve sledovaném období výrazně nemění.

Tab. č. 2: Vývoj počtu zaměstnanců podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
THP	16	25	32	31	30
Dělníci	58	90	77	82	84
Celkem	74	115	109	113	114



## 5.6 Stručná charakteristika odvětví

Společnost Exerion Precision Technology Olomouc, s.r.o. patří podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ 28, přesněji Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků.

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (kromě strojů a zařízení) OKEČ 28 má trvale významné místo ve sféře celého zpracovatelského průmyslu a je charakteristická různorodostí svých výrobků, proto se rozvoj a perspektiva jednotlivých oborů v odvětví značně odlišuje.

Podíl počtu zaměstnaných osob za odvětví v rámci zpracovatelského průmyslu v roce 2006 byl s 13,1 %, nejvyšší. V roce 2005 činil tento podíl jen 12,8 %. Počet zaměstnaných v roce 2006 byl v tomto odvětví 178 054 osob. Podílem 11,1 % na účetní přidané hodnotě zpracovatelského průmyslu (rok 2006) se řadí na 2. místo. V předchozím roce byl tento podíl jen 8,4 %. Podílem 8,8 % na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v běžných cenách v rámci zpracovatelského průmyslu v roce 2006 se odvětví OKEČ 28 řadí na 4. místo.

V roce 2007 byla produktivita podniků zařazených v OKEČ 28 vyšší o 22,1 %. V rámci zpracovatelského průmyslu zaznamenala dynamický vývoj odvětví s vysokým podílem zahraničních investic, produkcí na zakázku pro velké společnosti a určené na vývoz, mezi které patří i Exerion Precision Technology, s.r.o. . Produkce zpracovatelského průmyslu byla vyšší o 9,8 %, tržby (ve s.c.) o 10,9 %, orientace na vývoz se projevila nárůstem tržeb z přímého vývozu (ve s.c.) o 14 %, na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb zpracovatelského průmyslu se podílely 59,9 % a na celkových tržbách průmyslu 55,7 %.

K nejvýznamnějším představitelům oboru patří společnosti ALSTOM Power, s.r.o., ALSTOM Group, FAB, a.s. a KORADO, a.s. které se umístily v žebříčku TOP 100 v kategorii obdivovaných firem České republiky 2006. [13], [14], [15]

## 6 FINANČNÍ ANALÝZA

### 6.1 Analýza rozvahy

Při interpretaci horizontální i vertikální struktury rozvahy jsem použil její objemově významné položky. Všechny použité účetní výkazy uvádím v plné verzi v přílohách. Podrobné rozborů horizontální a vertikální struktury aktiv a pasiv jsou obsaženy v přílohách P III. a P IV.

*Tab. č. 3: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku v letech 2003 až 2005*

	2003		2004		2005	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	52 622	100,00%	102 034	100,00%	93 282	100,00%
Dlouhodobý majetek	4 438	8,43%	4 544	4,45%	4 494	4,82%
Oběžná aktiva	47 977	91,17%	96 766	94,84%	82 763	88,72%
Časové rozlišení	207	0,39%	724	0,71%	6 025	6,46%
<b>PASIVA CELKEM</b>	52 622	100,00%	102 034	100,00%	93 282	100,00%
Vlastní kapitál	13 753	26,14%	31 786	31,15%	26 480	28,39%
Cizí zdroje	38 869	73,86%	70 248	68,85%	66 802	71,61%
Bankovní úvěry a výpomoci	11 989	22,78%	18 132	17,77%	21 817	23,39%
Časové rozlišení	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

*Tab. č. 4: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku v letech 2006 až 2007*

	2006		2007	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	114 573	100,00%	136 700	100,00%
Dlouhodobý majetek	3 257	2,84%	4 722	3,45%
Oběžná aktiva	106 272	92,75%	116 850	85,48%
Časové rozlišení	5 044	4,40%	15 128	11,07%
<b>PASIVA CELKEM</b>	114 573	100,00%	136 700	100,00%
Vlastní kapitál	28 060	24,49%	32 248	23,59%
Cizí zdroje	86 111	75,16%	104 452	76,41%
Bankovní úvěry a výpomoci	22 320	19,48%	34 637	25,34%
Časové rozlišení	402	0,35%	0	0,00%

Tab. č. 5: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2003 až 2004

	2003		2004	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	67 665	100,00%	74 394	100,00%
Dlouhodobý majetek	29 335	43,35%	32 296	43,41%
Oběžná aktiva	37 709	55,73%	41 543	55,84%
Ostatní aktiva	621	0,92%	555	0,75%
<b>PASIVA CELKEM</b>	67 665	100,00%	74 394	100,00%
Vlastní kapitál	31 354	46,34%	31 945	42,94%
Cizí zdroje	35 016	51,75%	38 779	52,13%
Bankovní úvěry a výpomoci	8 778	12,97%	8 220	11,05%
Ostatní pasiva	3 075	4,54%	4 970	6,68%

Tab. č. 6: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2003 až 2004

	2005		2006	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	84 444	100,00%	92 076	100,00%
Dlouhodobý majetek	36 767	43,54%	40 773	44,28%
Oběžná aktiva	47 133	55,82%	50 232	54,55%
Ostatní aktiva	544	0,64%	780	0,85%
<b>PASIVA CELKEM</b>	84 444	100,00%	92 076	100,00%
Vlastní kapitál	37 058	43,88%	42 183	45,81%
Cizí zdroje	46 707	55,31%	48 932	53,14%
Bankovní úvěry a výpomoci	15 601	18,47%	16 078	17,46%
Ostatní pasiva	679	0,80%	962	1,04%

Tab. č. 7: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku v letech 2003 až 2007

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	93,90%	-8,58%	22,82%	19,31%
Dlouhodobý majetek	2,39%	-1,10%	-27,53%	44,98%
Oběžná aktiva	101,69%	-14,47%	28,41%	9,95%
Časové rozlišení	249,76%	732,18%	-16,28%	199,92%
<b>PASIVA CELKEM</b>	93,90%	-8,58%	22,82%	19,31%
Vlastní kapitál	131,12%	-16,69%	5,97%	14,93%
Cizí zdroje	80,73%	-4,91%	28,90%	21,30%
Bankovní úvěry a výpomoci	51,24%	20,32%	2,31%	55,18%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%

Tab. č. 8: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2003 až 2006

	2004/2003	2005/2004	2006/2005
<b>AKTIVA CELKEM</b>	9,94%	13,51%	9,04%
Dlouhodobý majetek	10,09%	13,84%	10,90%
Oběžná aktiva	10,17%	13,46%	6,58%
Ostatní aktiva	-10,63%	-1,98%	43,38%
<b>PASIVA CELKEM</b>	9,94%	13,51%	9,04%
Vlastní kapitál	1,88%	16,01%	13,83%
Cizí zdroje	10,75%	20,44%	4,76%
Bankovní úvěry a výpomoci	-6,36%	89,79%	3,06%
Ostatní pasiva	61,63%	-86,34%	41,68%

Dlouhodobý majetek který je reprezentován zejména strojním vybavením nepřekračuje kromě roku 2003 v dlouhodobém pohledu hranici 4,82% a vývoj jeho výše je v čase relativně stabilní. Tento majetek tvoří především vysekávací stroje Trumpf T60, kombinovaný stroj laser-vysekávačka Trumpf T600, ohraňovací lisy Trumpf a vybavení svářečské dílny. Jeho podíl na celkových aktivech je ve srovnání s odvětvím relativně nízký (odvětví dlouhodobě více než 43%), nicméně je nutné zohlednit, že podnik nevlastní žádné nemovitosti (svou činnost provozuje v pronajatých prostorách).

Ohraňovací lisy jsou financovány pomocí leasingu finančního, vysekávací stroje a kombinovaný stroj laser-vysekávačka byly financovány operativním leasingem a jsou už plně odepsány. V roce 2009 se plánuje obnova strojního parku a nákup moderního kombinovaného stroje laser-vysekávačka Trumpf T6000, který bude opět financován formou operativního leasingu.

Zatímco podíl krátkodobých pohledávek, které jsou druhou největší složkou aktiv (průměrně 31,46%), má v čase mírně klesající charakter, podíl zásob a zejména rozpracované výroby sestupnou tendenci nevykazuje (průměrně 56,14%). V odvětví je co se týká pohledávek situace podobná, pohledávky dlouhodobě tvoří přibližně 26% celkových aktiv. Zásoby odvětví jsou ve srovnání s podnikem zhruba na třetinové úrovni – je patrné, že podniku se dlouhodobě nedaří zásoby rychle měnit v hotové výrobky.

Krátkodobý finanční majetek (zejména peníze na bankovních účtech nebo hotové peníze) vykazuje v letech 2005 a 2006 velmi nízké hodnoty (0,1% v roce 2005 a 0,04% v roce 2006). Je to dáno zejména dvěma faktory:

- Podnik nemá žádné finanční rezervy a v podstatě všechny přijaté platby od zákazníků používá obratem k úhradě závazků. Stavová povaha sestavy v tomto případě neumožňuje objektivně posoudit tuto hodnotu.
- V roce 2006 proběhla relokace části výroby, která stála cca 15 mil. Kč, a která musela být uhrazena ještě téhož roku.

Podíl vlastního kapitálu na pasivech je ve srovnání s odvětvím relativně nízký (podnik průměrně 26,71%, odvětví průměrně 44,74%). Podnik využívá velkou měrou cizího kapitálu (průměrně 73,17%), který je představován hlavně krátkodobými závazky z obchodních vztahů (průměrně 50,69%) a bankovními úvěry (průměrně 21,75%), které slouží k financování růstu společnosti a také k financování náběhu projektů nových výrobků; zákazník se na těchto aktivitách většinou participuje pouze částečně a vždy s výrazným časovým zpožděním. Podniky v odvětví oproti tomu spoléhají více na vlastní zdroje a cizí kapitál tvoří průměrně jen 53,8% celkových pasiv.

Z horizontální analýzy rozvahy je zřejmý trvalý růst majetku i kapitálu ve sledovaném období 2003 až 2007 s výjimkou rok 2005. V roce 2006 došlo k výraznému poklesu objemu DHM o 26% oproti roku 2005, vyvolanému vyřazením zastaralého strojního vybavení.

Za povšimnutí stojí silný růst dlouhodobých pohledávek od roku 2004 (111 tis. Kč v roce 2004, 931 tis. Kč v roce 2005) v důsledku zakoupených a neuhrazených zásob a rozpracované výroby pro firmy Xerox Inc., která v té době s podnikem ukončily spolupráci.

Vývoj krátkodobého finančního majetku má tendenci rostoucí (94 tis. Kč v roce 2006, 8167 tis. Kč v roce 2007) díky tomu, že náklady na relokaci jsou deklarovány jako technické zhodnocení a zatím nebyly převedeny z účtu komplexních nákladů na účet majetkový. V odvětví v období 2003 až 2006 je vývoj aktiv i pasiv relativně stabilní s rostoucí tendencí. V roce 2006 narostly výdaje příštích období na 402 tis. Kč; šlo o nájemné placené pozadu společnosti Brano SBU Tools a.s. za pronájem výrobních a skladovacích prostor.

V roce 2004 došlo k výraznému navýšení objemu vlastního kapitálu, především díky růstu kapitálových fondů – v tomto roce došlo k převedení části závazků které měl podnik k mateřské společnosti Exerion Precision Technology Holding B.V. do vlastního kapitálu společnosti.

Bankovní úvěry a výpomoci jsou průběžně využívány v celém sledovaném období a jejich objem vykazuje setrvale rostoucí tendenci. Slouží hlavně k financování zásob a náběhu nových projektů.

## 6.2 Analýza výkazu zisků a ztrát

Tab. č. 9: Procentuální rozbor výnosů a nákladů podniku v letech 2003 až 2005

	2003		2004		2005	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 722	1,82%	1 240	0,59%	1 331	0,59%
Výkonová spotřeba	65 235	68,80%	169 598	80,97%	178 202	79,56%
Osobní náklady	18 661	19,68%	26 084	12,45%	30 819	13,76%
Odpisy DNM a DHM	3 233	3,41%	2 282	1,09%	1 945	0,87%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	1 562	1,65%	2 068	0,99%	3 192	1,43%
Ostatní provozní náklady	1 014	1,07%	1 190	0,57%	3 263	1,46%
Nákladové úroky	1 019	1,07%	228	0,11%	686	0,31%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-104	-0,11%	1 776	0,85%	-1 129	-0,50%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>94 816</b>	<b>100,00%</b>	<b>209 465</b>	<b>100,00%</b>	<b>223 991</b>	<b>100,00%</b>
Tržby za prodej zboží	2 080	2,11%	1 527	0,72%	1 431	0,65%
Výkony	92 343	93,87%	203 330	95,41%	204 510	93,52%
Ostatní provozní výnosy	466	0,47%	457	0,21%	2 922	1,34%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>98 369</b>	<b>100,00%</b>	<b>213 118</b>	<b>100,00%</b>	<b>218 684</b>	<b>100,00%</b>

Tab. č. 10: Procentuální rozbor výnosů a nákladů podniku v letech 2006 až 2007

	2006		2007	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Náklady vynaložené na prodané zboží	2 510	0,91%	1 113	0,26%
Výkonová spotřeba	222 044	80,85%	379 247	87,18%
Osobní náklady	33 997	12,38%	45 536	10,47%
Odpisy DNM a DHM	1 799	0,66%	2 048	0,47%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	2 278	0,83%	0	0,00%
Ostatní provozní náklady	2 479	0,90%	2 310	0,53%
Nákladové úroky	1 110	0,40%	3 217	0,74%
Daň z příjmů za běžnou činnost	997	0,36%	-2	0,00%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>274 626</b>	<b>100,00%</b>	<b>435 038</b>	<b>100,00%</b>
Tržby za prodej zboží	2 637	0,95%	1 089	0,25%
Výkony	257 718	93,31%	427 859	98,05%
Ostatní provozní výnosy	6 951	2,52%	751	0,17%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>276 206</b>	<b>100,00%</b>	<b>436 362</b>	<b>100,00%</b>

Tab. č. 11: Procentuální rozbor výnosů a nákladů odvětví v letech 2003 a 2004

	2003		2004	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Náklady vynaložené na prodané zboží	2 791	3,09%	3 344	3,40%
Výkonová spotřeba	56 444	62,51%	64 896	65,91%
Osobní náklady	14 715	16,30%	15 423	15,66%
Odpisy DNM a DHM	3 553	3,93%	3 885	3,95%
Ostatní provozní náklady	10 120	11,21%	8 817	8,95%
Nákladové úroky	847	0,94%	665	0,68%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 823	2,02%	1 430	1,45%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>90 293</b>	<b>100,00%</b>	<b>98 460</b>	<b>100,00%</b>
Tržby za prodej zboží	3 297	4,16%	4 048	4,58%
Výkony	79 349	84,59%	88 390	87,66%
Ostatní provozní výnosy	11 154	11,89%	8 398	8,33%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>93 800</b>	<b>100,00%</b>	<b>100 836</b>	<b>100,00%</b>

Tab. č. 12: Procentuální rozbor výnosů a nákladů odvětví v letech 2005 a 2006

	2005		2006	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 142	4,46%	5 601	4,52%
Výkonová spotřeba	84 028	72,96%	90 590	73,04%
Osobní náklady	19 189	16,66%	20 555	16,57%
Odpisy DNM a DHM	4 136	3,59%	4 248	3,42%
Ostatní provozní náklady	0	0,00%	0	0,00%
Nákladové úroky	852	0,74%	873	0,70%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 829	1,59%	2 163	1,74%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>115 176</b>	<b>100,00%</b>	<b>124 030</b>	<b>100,00%</b>
Tržby za prodej zboží	6 194	5,44%	6 935	5,65%
Výkony	113 925	94,84%	122 812	94,65%
Ostatní provozní výnosy	0	0,00%	0	0,00%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>120 119</b>	<b>100,00%</b>	<b>129 747</b>	<b>100,00%</b>

Tab. č. 13: Vývojové trendy významných nákladů a výnosů podniku v letech 2003 až 2007

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Náklady vynaložené na prodané zboží	-27,99%	7,34%	88,58%	-55,66%
Výkonová spotřeba	159,98%	5,07%	24,60%	70,80%
Osobní náklady	39,78%	18,15%	10,31%	33,94%
Odpisy DNM a DHM	-29,42%	-14,77%	-7,51%	13,84%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	32,39%	54,35%	-28,63%	-100,00%
Ostatní provozní náklady	17,36%	174,20%	-24,03%	-6,82%
Nákladové úroky	-77,63%	200,88%	61,81%	189,82%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-1807,69%	-163,57%	-188,31%	-100,20%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>120,92%</b>	<b>6,93%</b>	<b>22,61%</b>	<b>58,41%</b>
Tržby za prodej zboží	-26,59%	-6,29%	84,28%	-58,70%
Výkony	120,19%	0,58%	26,02%	66,02%
Ostatní provozní výnosy	-1,93%	539,39%	137,89%	-89,20%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>116,65%</b>	<b>2,61%</b>	<b>26,30%</b>	<b>57,98%</b>

Tab. č. 14: Vývojové trendy významných nákladů a výnosů odvětví v letech 2003 až 2006

	2004/2003	2005/2004	2006/2005
Náklady vynaložené na prodané zboží	19,81%	53,77%	8,93%
Výkonová spotřeba	14,97%	29,48%	7,81%
Osobní náklady	4,81%	24,42%	7,12%
Odpisy DNM a DHM hmotného majetku	9,34%	6,46%	2,71%
Ostatní provozní náklady	-12,88%	-100,00%	0,00%
Nákladové úroky	-21,49%	28,12%	2,46%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-21,56%	27,90%	18,26%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>9,04%</b>	<b>16,98%</b>	<b>7,69%</b>
Tržby za prodej zboží	22,78%	53,01%	11,96%
Výkony	11,39%	28,89%	7,80%
Ostatní provozní výnosy	-24,71%	-100,00%	0,00%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>7,50%</b>	<b>19,12%</b>	<b>8,02%</b>

Nejvyšší nákladovou položkou je celém sledovaném období Výkonová spotřeba (průměrně 79,5%), což je vzhledem k výrobnímu charakteru firmy pochopitelné; z pohledu času vykazuje vzestupnou tendenci, což přímo souvisí s každoročním růstem výkonů. Situace je stejná i v odvětví, výkonová spotřeba roste meziročně v průměru o 4%. Náklady na prodané zboží u podniku nepřekročily od roku 2003 hranici 1%, zatímco v odvětví je patrný jejich stabilní růst (3,09% v roce 2003, 4,52% v roce 2006). Druhou významnou položkou jsou Osobní náklady (průměrně 13,9%), u kterých je možné vysledovat pozvolnou klesající tendenci. V odvětví je situace poněkud odlišná, osobní náklady tvoří dlouhodobě přibližně 16, 5% celkových nákladů. Další významné nákladové položky jako Odpisy a Náklady na



prodané zboží nevykazují významné výkyvy a vývoj jejich podílů na celkových nákladech je možné hodnotit jako stabilní.

Výnosy PTO jsou tvořeny z velké části Výkony a jsou pro výrobní firmy typické (v roce 2007 tvoří 98,05% výnosů). V odvětví je podíl Výkonů nižší o 5-10%. Ostatní výnosové položky se Výkonům řádově ani nepřibližují. U firem v odvětví tvořily tržby za prodej zboží průmětu 5% výnosů a v čase tento podíl zvolna rostl.

Celkové náklady vykazují každoroční růst až o desítky procent (zejména v obdobích 2005/2006 a 2006/2007); nejvýznamnější nákladovou položkou je Výkonová spotřeba související s rostoucím objemem výroby a Osobní náklady tento vývoj kopírují v menší proporcii. Jejich růst je dán růstem firmy, kdy jsou zaměstnáváni další pracovníci pro vyplnění výrobních kapacit. V odvětví plynule roste každý rok výkonová spotřeba a osobní náklady v menší míře.

Zjištěním které nepotěší je rostoucí výše nákladových úroků z minima 228 tis. Kč v roce 2004 na stav 3.217 tis. Kč v roce 2007. To je způsobeno vyšším zapojováním cizího kapitálu, které samo o sobě ještě nemusí být negativním jevem, pokud podnik dokáže jeho využitím generovat zisk větší než jsou nákladové úroky. Nákladové úroky rostou i v odvětví, ale v nesrovnatelně menší míře. Více k této problematice uvedu v kapitole o ukazatelích rentability.

### 6.3 Analýza peněžních toků

Financování je oblastí, do které se promítají změny ve výši a struktuře podnikového kapitálu (vlastního či cizího). V Tab.10 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow ve sledovaném období rozdělený podle činností na CF provozní, investiční a finanční.

Tab. č. 15: Vývoj toků peněžní hotovosti podniku (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních	826	1 603	2 081	93	46
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-359	2 126	-21 942	515	12 400
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-685	-1 648	-1 864	-562	-3 383
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	1 821	0	21 818	0	-786
Čistá změna peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů	777	478	-1 988	-47	8 231
Konečný stav peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů	1 603	2 081	93	46	8 277

CF z investiční činnosti je v celém sledovaném období záporné, což bylo způsobeno obnovovacími investicemi do strojního vybavení podniku. Výrazně záporný peněžní tok z provozní činnosti v roce 2005 souvisel se záporným hospodářským výsledkem. Také CF z finanční činnosti vykazuje v roce 2005 velmi vysokou hodnotu a je v přímé souvislosti se stavem peněžního toku z činnosti provozní v témže období (způsobeno vysokým objemem cizích zdrojů, konkrétně krátkodobých bankovní úvěrů (21.817 tis. Kč v roce 2005)).

#### 6.4 Vývoj hospodářského výsledku

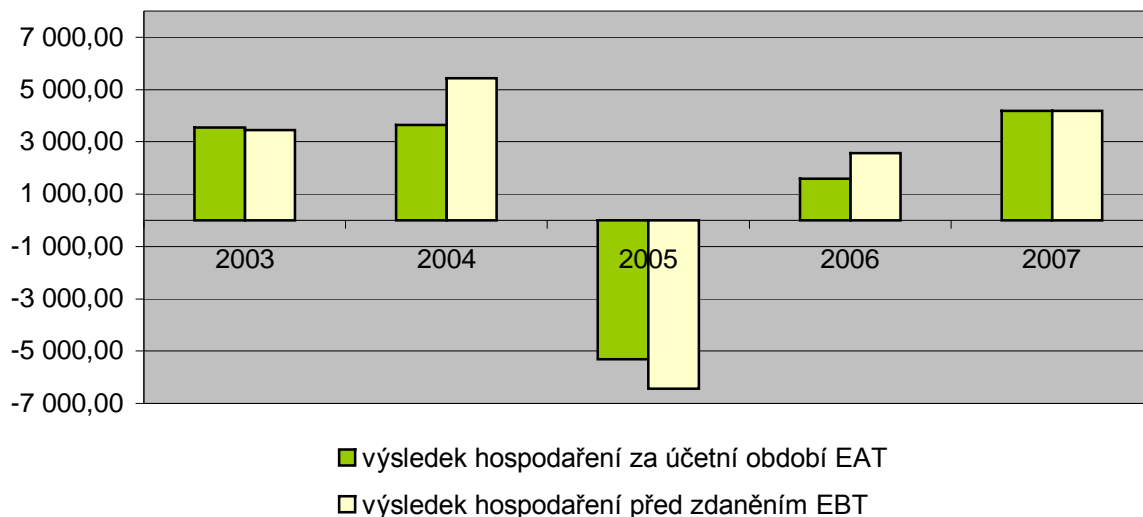
Tab. č. 16: Vývoj hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007
Hospodářský výsledek za účetní období	3 553	3 653	-5 307	1 580	4 188
Hospodářský výsledek před zdaněním	3 449	5 429	-6 436	2 577	4 186

Výsledek hospodaření ve sledovaném období byl dlouhodobě kladný kromě roku 2005, kdy došlo k citelnému propadu do záporných hodnot (-5.307 tis. Kč) v důsledku neočekávaného rozvázání obchodních vztahů se společností Xerox Inc. . Hotová produkce, rozpracovaná výroba a související náklady na engineering nebyly společností Xerox Inc. uhrazeny a byly účtovány do nákladů.

Tržby v cizí měně jsou v celkovém objemu tržeb dominantní (více než 95%) a vlivem výrazného posilování kurzu české koruny v roce 2005 došlo přepočtem na domácí měnu k jejich faktickému snížení. Nákupy materiálu a energií, které tvoří významnou nákladovou položku se ale uskutečňují především v českých korunách. Tento fakt způsobil výrazný pokles přidané hodnoty a přispěl ke ztrátě, kterou společnost vykazuje za rok 2005. Proto byla z důvodu snížení kurzových rizik se společností Océ technologies B.V., která je hlavním odběratelem produkce podniku, uzavřena dohoda o fakturaci v českých korunách. Exerion PTO s.r.o. byl po dva následující roky opět ziskový zejména díky vysokým tržbám z prodeje vlastní produkce. Ve sledovaném období je patrný i nárůst nejvýznamnějších nákladových položek, nicméně podnik je schopen generovat odpovídající tržby, které náklady dostatečně pokrývají.

Graf č. 1: Vývoj hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč)



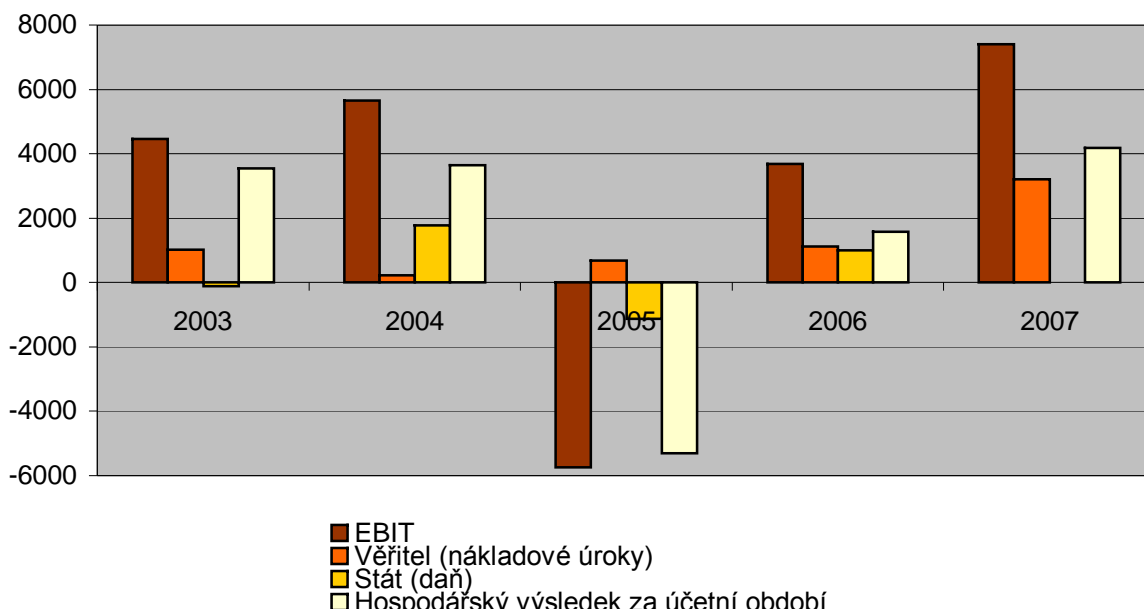
## 6.5 Dělení hospodářského výsledku

Tab. č. 17: Dělení hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007
EBIT	4 468	5 657	-5 750	3 687	7 403
Věřitel (nákladové úroky)	1 019	228	686	1 110	3 217
Stát (daň)	-104	1 776	-1 129	997	-2
Hospodářský výsledek za účetní období	3 553	3 653	-5 307	1 580	4 188

V letech 2003 a 2004 PTO vykazovalo uspokojivé hospodářské výsledky vyjádřené rostoucím čistým ziskem. Od roku 2005 kdy podnik zaznamenal ztrátu je vývoj opět potěšitelný – v podniku zůstává stále více prostředků ve formě čistého zisku. Vývoj daňové povinnosti se měnil podle uplatňování ztrát z minulých let. Od roku 2004 je znatelný pravidelný meziroční nárůst nákladových úroků které souvisí s výrazným využíváním cizího kapitálu.

Graf č. 2: Dělení hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč)



## 6.6 Rozdílové ukazatele

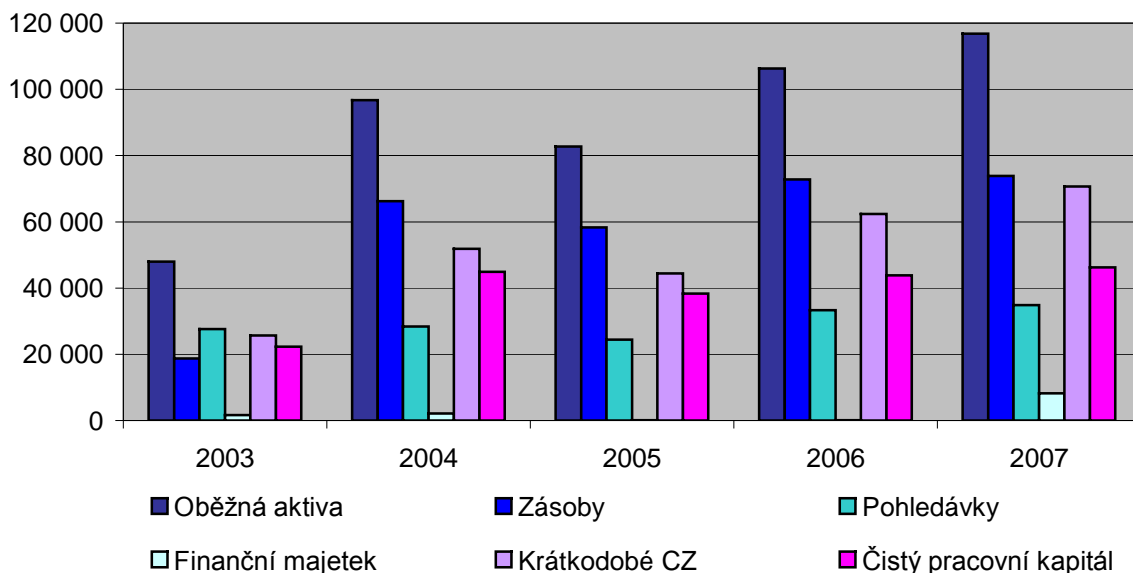
### 6.6.1 Čistý pracovní kapitál

Tab. č. 18: Čistý pracovní kapitál podniku (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007
Oběžná aktiva	47 977	96 766	82 763	106 272	116 850
Zásoby	18 769	66 268	58 269	72 834	73 834
Pohledávky	27 605	28 417	24 401	33 344	34 849
Finanční majetek	1 603	2 081	93	46	8 167
Krátkodobé CZ	25 722	51 831	44 427	62 406	70 643
Čistý pracovní kapitál	22 255	44 935	38 336	43 866	46 207

Vývoj ČPK je dlouhodobě uspokojivý, vykazuje trvale rostoucí charakter; bohužel je jeho výše dána do značné míry vysokými zásobami a rozpracovanou výrobou. Je patrná výše oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů – zásoby a rozpracované výroba jsou velkou měrou financovány z dodavatelských úvěrů. Finanční prostředky se na celkovém ČPK podílí velmi malou měrou a indikují tak nízkou okamžitou likviditu podniku.

Graf č. 3: Vývoj ČPK podniku (v tis. Kč)



## 6.7 Poměrové ukazatele

### 6.7.1 Ukazatele zadluženosti

Tab. č. 19: Ukazatele zadluženosti podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
Ukazatel celkové zadluženosti (Cizí zdroje / Pasiva)	73,86%	68,85%	71,61%	75,16%	76,41%
Míra zadluženosti	2,83	2,21	2,52	3,07	3,24
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	2,32%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,90%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	6,54%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,93%
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	3,10	7,00	5,89	8,62	6,83
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	3,30	7,00	5,89	8,62	6,63
Úrokové krytí	4,38	24,81	-8,38	3,32	2,30

Tab. č. 20: Ukazatele zadluženosti v odvětví

	2003	2004	2005	2006
Ukazatel celkové zadluženosti	51,75%	52,13%	55,31%	53,14%
Míra zadluženosti	1,12	1,21	1,26	1,16
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	40,09%	35,19%	42,78%	44,03%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	44,78%	42,72%	53,92%	51,08%
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	1,07	0,99	1,01	1,03
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,55	1,41	1,55	1,56
Úrokové krytí	6,01	10,68	-4,17	3,61

Při pohledu na ukazatele celkové zadluženosti vidíme, že firma je vysoce zadlužena; cizí zdroje činí průměrně 73,2% jejího kapitálu. Doporučená hodnota je mezi 30% a 60%, je tedy zřejmé, že cizí zdroje jsou užívány ve větší míře než je obvyklé. Situace je o cca 23% horší než v odvětví, kde dosahuje celková zadluženost za sledované období v průměru 53%.

Podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu (míra zadluženosti) má od roku 2004 trvale stoupající charakter; největší byla v roce 2007, kdy cizí zdroje převyšovaly více než třikrát vlastní zdroje – firma v tomto roce prudce rozvíjela svou výrobní část, nákup zásob a financování projektů výroby nových typů velkokapacitních zásobníků a podavačů papíru pro Kodak Inc. si vyžádalo vysoké zapojení cizího kapitálu vzhledem k objemu kapitálu vlastního.

Zlaté pravidlo financování, tedy aby dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobým kapitálem se podniku podařilo dodržet ve všech letech sledovaného období, stejně jako podnikům v odvětví.

Dlouhodobé cizí zdroje společnost od roku 2003 prakticky nevyužívá a upřednostňuje formy financování se splatností do jednoho roku, zejména kontokorentní úvěry a různé formy krátkodobých půjček. V odvětví je situace odlišná, podíl dlouhodobých úvěrů a půjček na dlouhodobých cizích zdrojích je dlouhodobě zhruba 41%, a jeho vývoj nejednoznačný.

Ukazatel úrokového krytí se v roce 2003 se blížil doporučené hodnotě 5 a v roce 2004 ji výrazně překročil. V roce 2005 vykázala firma záporný hospodářský výsledek který by nepostačoval ani k úhradě nákladových úroků – hodnoty ukazatele úrokového krytí jsou ve výrazně záporných hodnotách. V následujících letech se podniku nepodařilo dosáhnout obecně doporučené minimální hodnoty, stejně jako podnikům v odvětví.

## 6.7.2 Ukazatele aktivity

*Tab. č. 21: Ukazatele aktivity podniku*

	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv (z tržeb)	1,83	1,95	2,15	2,33	2,28
Obrat celkových aktiv (z výnosů)	1,87	2,09	2,34	2,41	3,19
Doba obratu zásob (dny)	70	120	104	98	85
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	103	52	44	45	40
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	144	127	119	114	121

Tab. č. 22: Ukazatele aktivity odvětví

	2003	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv (z tržeb)	1,20	1,21	1,40	1,38
Obrat celkových aktiv (z výnosů)	1,39	1,36	1,42	1,41
Doba obratu zásob (dny)	50	61	55	56
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	87	78	68	67
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	144	143	132	128

Obrat celkových aktiv by měl dosahovat minimální hodnoty 1; toto kritérium, je splněno u podniku i v odvětví. Rozdíl mezi obratovostí aktiv počítanou na bázi tržeb a na bázi výnosů je relativně malý, což svědčí o dominantním podílu tržeb na výnosech a zanedbatelném podílu ostatních výnosových položek jako jsou změny stavu zásob, aktivace, finanční výnosy atd. . Pozitivní je také rostoucí trend tohoto ukazatele.

Doba obratu zásob má od roku 2004 klesající tendenci (120 dní v roce 2004, 85 dní v roce 2007) – podniku se tedy daří urychlovat přeměnu nakupovaných suroviny a materiálů na hotové produkty. Podniky v odvětví zpracovávají zásoby ještě rychleji, průměrně za 54 dní.

Sestupný vývoj v čase je možné pozorovat i u doby pohledávek, která činila v roce 2007 přijatelných 40 dní. V odvětví byla doba pohledávek dlouhodobě zhruba o 15 dní delší. Podnik dostává své pohledávky zaplacené dříve a neúvěruje své obchodní partnery tak dlouho jako firmy v odvětví. U doby obratu závazků je situace výrazně horší; podnik platí svým věřitelům průměrně za 131 dní, nicméně podniky v odvětví tuto dobu ještě překračují. Podniky v odvětví i PTO mají doby obratu pohledávek výrazně kratší než doby závazků a jsou dlouhodobě v roli dlužníků.

### 6.7.3 Ukazatele rentability

Tab. č. 23: Ukazatele rentability podniku

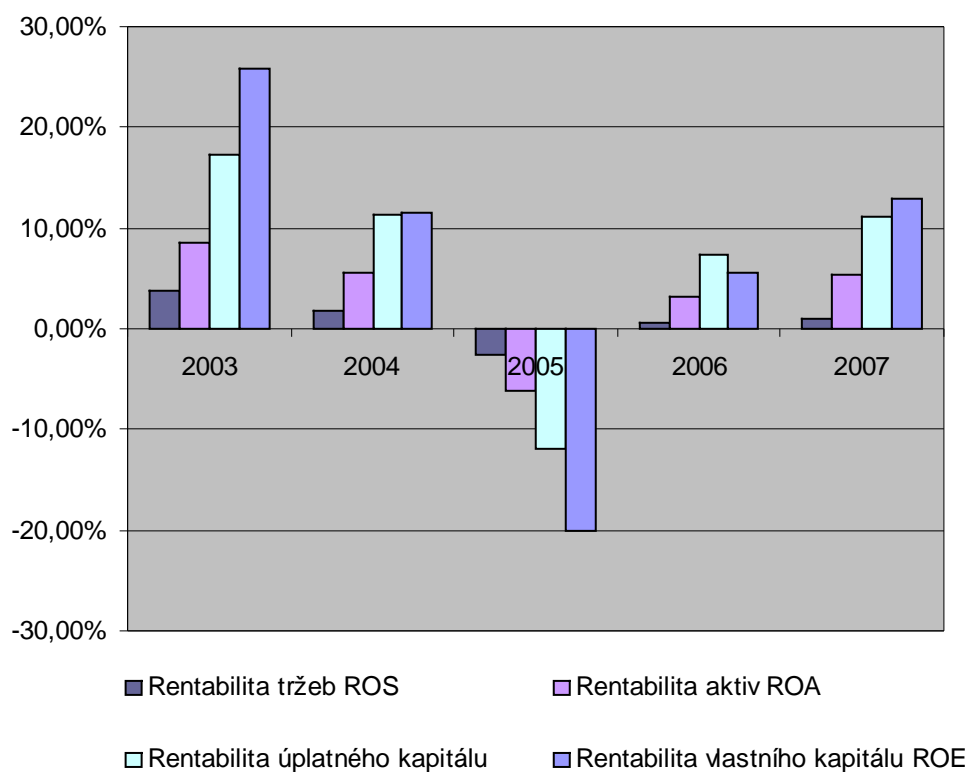
	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita tržeb ROS	3,76%	1,78%	-2,58%	0,61%	0,98%
Rentabilita aktiv ROA	8,49%	5,54%	-6,16%	3,22%	5,42%
Rentabilita úplatného kapitálu	17,36%	11,33%	-11,91%	7,32%	11,07%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	25,83%	11,49%	-20,04%	5,63%	12,99%

Tab. č. 24: Ukazatele rentability odvětví

	2003	2004	2005	2006
Rentabilita tržeb ROS	4,33%	2,63%	3,53%	4,44%
Rentabilita aktiv ROA	9,13%	6,01%	8,12%	9,44%
Rentabilita úplatného kapitálu	15,39%	11,13%	13,02%	14,92%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	11,19%	7,44%	11,27%	13,41%

Uvedené ukazatele rentability zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Při pohledu na ukazatele rentability je zřejmé, že podnik byl trvale ziskový kromě roku 2005.

Graf č. 4: Vývoj ukazatelů rentability podniku



Rentabilita tržeb ROS vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb; vývoj tohoto ukazatele je klesající v období 2003 (3,76%) až 2005 (-2,58%) kdy společnost vykázal ztrátu 5.307 tis. Kč. V následujících letech je jeho vývoj rostoucí (0,61% v roce 2006, 0,98% v roce 2007), nicméně nedosahuje hodnot odvětví (4,44% v roce 2006).



Rentabilita aktiv ROA, která vyjadřuje celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na jeho původ (jinak také „produkční sílu“ firmy) kopíruje svým vývojem ukazatele rentability tržeb - nejvyšší reprodukční schopnost kapitálu byla v podniku v roce 2003 (8,49%), nejnižší v roce 2005 (-6,16%). Od roku 2006 je podnik opět schopen kapitál reprodukovat (3,22%) a tento vývoj pokračoval i v roce 2007 (5,42%). V odvětví je v období 2003 až 2006 ukazatel ROA v kladných hodnotách a naznačuje schopnost podniků hospodařit se ziskem.

Rentabilita úplatného kapitálu je u podniku v kladných hodnotách s výjimkou roku 2005 (-11,91%). Podnik je tedy z dlouhodobého pohledu ze zapůjčených prostředků vytvářet zisk; to je přijatelné pokud dokáže ziskem z poskytnutého kapitálu pokrýt náklady na jeho pořízení. Podniky v odvětví byly schopny reprodukovat zapůjčený kapitál v celém období 2003 až 2006.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE je ve sledovaném období u podniku kladná kromě roku 2005 (-20,04%) a v posledních letech má stoupající tendenci. Vlastníci tedy mohou být spokojeni, jejich kapitál je reprodukován a toto zhodnocování má od roku 2005 rostoucí trend; bohužel je intenzita této reprodukce relativně malá a projevuje se negativně na celkové ekonomické přidanou hodnotu (viz. 6.8.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)). V odvětví je vývoj ukazatele ROE poměrně stabilní s průměrnou hodnotou 10,83%.

Dalším úhlem pohledu na rentabilitu vlastního kapitálu je pomocí vyhodnocení účinku finanční páky: Ukazatel multiplikátoru vlastního kapitálu  $e$  (nebo také účinek finanční páky) je ve všech letech sledovaného období nad hodnotou 1, průměrná úroková sazba z úvěrů tedy byla nižší než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu a použití cizích zdrojů zvyšovalo rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. č. 25: Multiplikátor vlastního kapitálu podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
finanční páka (A/VK)	3,83	3,21	3,52	4,08	4,24
úroková redukce zisku (EBT/EBIT)	0,77	0,96	1,12	0,70	0,57
multiplikátor vlastního kapitálu $e$	2,95	3,08	3,94	2,85	2,40

#### 6.7.4 Ukazatele likvidity

Tab. č. 26: Ukazatele likvidity podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
Ukazatel běžné likvidity CUR	2,27	2,05	1,89	1,78	1,74
Ukazatel pohotové likvidity QUR	1,40	0,67	0,54	0,55	0,70
Ukazatel okamžité likvidity CAR	0,12	0,08	0,00	0,00	0,23

Tab. č. 27: Ukazatele likvidity odvětví

	2003	2004	2005	2006
Ukazatel běžné likvidity CUR	2,06	1,86	2,01	2,12
Ukazatel pohotové likvidity QUR	1,53	1,35	1,33	1,40
Ukazatel okamžité likvidity CAR	0,46	0,47	0,38	0,40

Vývoj ukazatele běžné likvidity (CUR) je stabilní a přesahuje nejnižší hodnotu akceptovatelnou pro průmyslové podniky, tedy 1,5. Při bližším pohledu do rozvahy je patrné, že jeho výše je dána zejména vysokým stavem zásob pohledávek, ale stav likvidnějších aktiv, jako jsou peníze a peněžní ekvivalenty je dlouhodobě nízký. Situace v odvětví je podobná, doporučené hodnoty bylo dosaženo ve všech sledovaných letech.

Pohotová likvidita přesáhla ve sledovaném období akceptovatelnou hodnotu 0,8 pouze v roce 2003, v dalších letech se pohybuje v rozmezí 0,5 až 0,7. Je to dáno nízkým stavem likvidních aktiv (zejména hotovost a její ekvivalenty) a stále se zvyšujícími závazky z obchodních vztahů. V odvětví je díky relativně vysoké úrovni finančního majetku dlouhodobě hodnota tohoto ukazatele na dobré úrovni (minimum 1,33 v roce 2005, maximum 1,53 v roce 2003).

V oblasti okamžité likvidity je situace kritická; hodnoty, které podnik dosahoval ve sledovaném období se k doporučovaným hodnotám, tj. rozmezí 0,9 – 1,1, ani nepřibližují. Výše přítomných vysoce likvidních aktiv je dlouhodobým problémem, který má za následek častou platební neschopnost podniku a odráží se v dlouhých dobách, po které podnik dluží svým dodavatelům. Podniky v odvětví se s nedostatkem hotovosti potýkají také, ale jsou v lepší situaci než PTO. Chronický nedostatek hotových peněz v podniku je dán zejména tím, že:

- podnik nemá žádné peněžní rezervy

- platby od dodavatelů se obratem používají k úhradám závazků; jakékoli zdržení příchozích plateb od zákazníků vyvolává akutní nedostatek peněžních prostředků
- z provozního zisku jsou financovány veškeré aktivity společnosti, tedy i takové akce jako například relokace podniku nebo implementace výroby nových typů výrobků

Samotný fakt, že podnik tvoří zisk ještě neznamená, že je i schopen hradit své závazky.

### 6.7.5 Spider analýza

Spider analýza umožňuje přehledně a jednoduše srovnávat výsledky základních poměrových ukazatelů v paprskovém grafu. Hodnoty dosažené v odvětví jsou zde položeny rovny 100% a analyzovaný podnik je zobrazen procentuálním poměrem k odvětví.

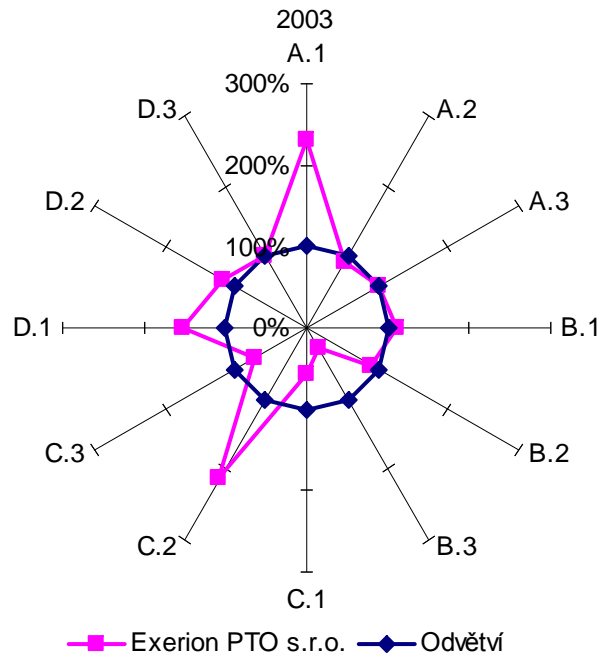
Tab. č. 28: Vybrané poměrové ukazatele podniku v letech 2003 až 2007

			2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	25,83%	11,49%	-20,04%	5,63%	12,99%
	A.2	Rentabilita aktiv	8,49%	5,54%	-6,16%	3,22%	5,42%
	A.3	Rentabilita výnosů	3,61%	1,71%	-2,43%	0,57%	0,96%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	2,27	2,05	1,89	1,78	1,74
	B.2	Pohotová likvidita	1,40	0,67	0,54	0,55	0,70
	B.3	Okamžitá likvidita	0,12	0,08	0,00	0,00	0,23
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál / Aktiva	0,26	0,31	0,28	0,24	0,24
	C.2	Krytí DM dlouhodobým kapitálem	3,30	7,00	5,89	8,62	6,63
	C.3	Úrokové krytí	4,38	24,81	-8,38	3,32	2,30
Aktivita	D.1	Obratovost aktiv	1,83	1,95	2,15	2,33	2,28
	D.2	Obratovost pohledávek	103,24	51,55	43,76	44,99	40,31
	D.3	Obratovost závazků	144,41	126,91	118,79	114,32	120,67

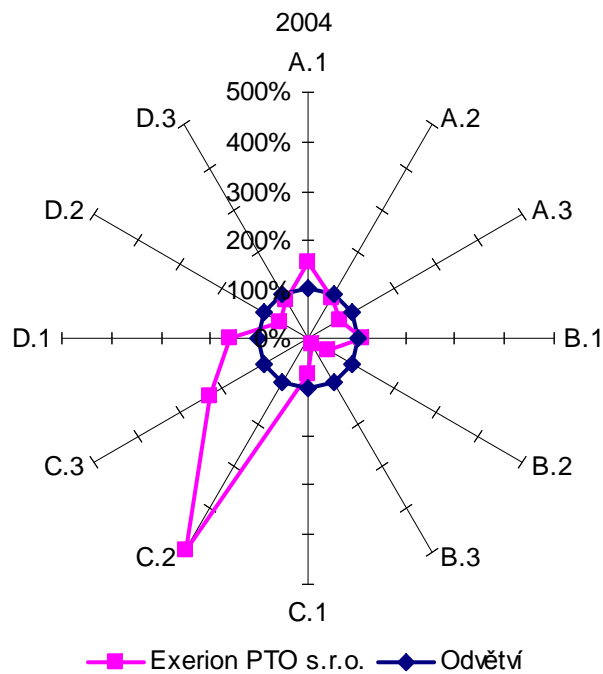
Tab. č. 29: Vybrané poměrové ukazatele odvětví v letech 2003 až 2006

			2003	2004	2005	2006
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	11,19%	7,44%	11,27%	13,41%
	A.2	Rentabilita aktiv	9,13%	6,01%	8,12%	9,44%
	A.3	Rentabilita výnosů	6,28%	4,43%	5,26%	6,18%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	2,06	1,86	2,01	2,12
	B.2	Pohotová likvidita	1,53	1,35	1,33	1,40
	B.3	Okamžitá likvidita	0,46	0,47	0,38	0,40
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál / Aktiva	0,46	0,43	0,44	0,46
	C.2	Krytí DM dlouhodobým kapitálem	1,55	1,41	1,55	1,56
	C.3	Úrokové krytí	6,01	10,68	-4,17	3,61
Aktivita	D.1	Obratovost aktiv	1,20	1,21	1,40	1,38
	D.2	Obratovost pohledávek	87,11	78,16	67,68	67,29
	D.3	Obratovost závazků	143,66	143,22	132,08	127,92

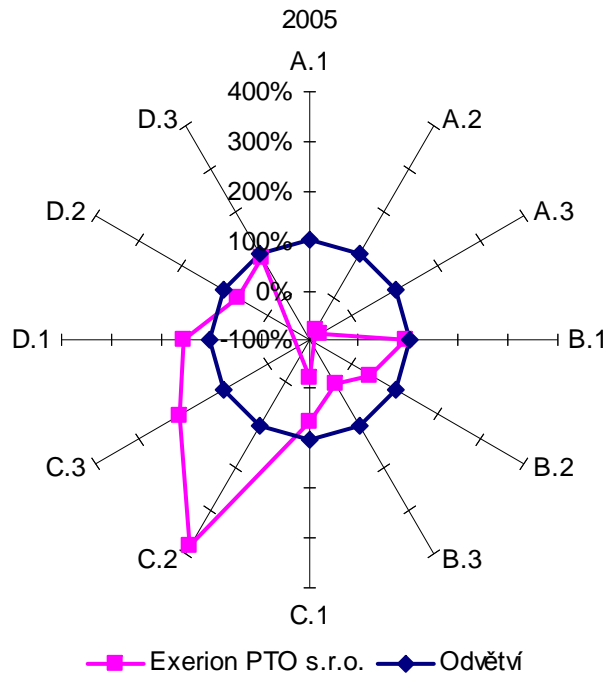
Graf č. 5: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2003



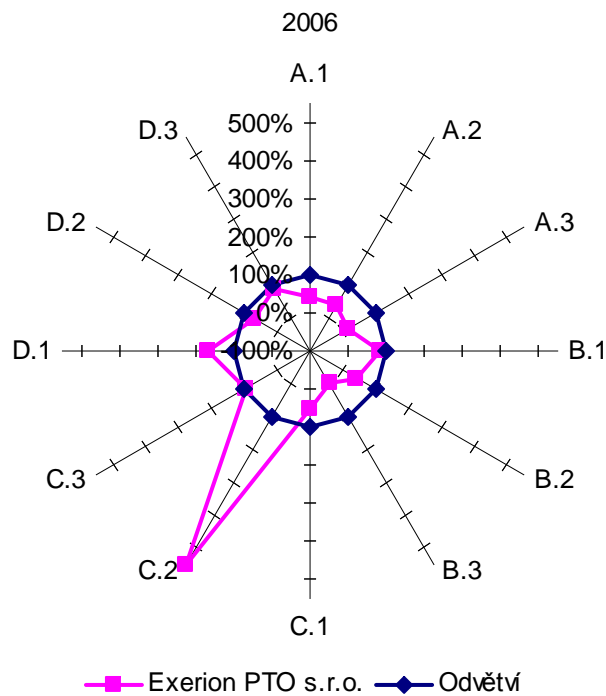
Graf č. 6: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2004



Graf č. 7: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2005



Graf č. 8: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2006



Z grafů č. 5 až č. 8 je zřejmé, že vývoj ukazatelů rentability (A.1, A.2, A.3), ukazuje na celkově horší výkonnost podniku v porovnání s odvětvím (kromě ukazatele rentability

vlastního kapitálu v letech 2003 a 2004). Likvidita (B.1, B.2, B.3) v letech 2003 až 2006 byla rovněž horší. Z ukazatelů zadluženosti (C1., C.2, C.3) je zřejmý vysoký podíl cizího kapitálu než jak je tomu u podniků v odvětví. Podnik kryje dlouhodobá aktiva dlouhodobým majetkem výrazně více než je obvyklé v odvětví – je to dáno zejména vysokým poměrem vlastního kapitálu k dlouhodobým aktivům. Úrokové krytí má podnik lepší než odvětví, ale pod doporučovanou hodnotou 5 (kromě roku 2004). Obratovost aktiv a pohledávek je v letech 2003 až 2006 u odvětví a podniku přibližně na stejné úrovni. Obratovost aktiv je lepší u podniku, což svědčí o efektivnějším využívání majetku než v odvětví.

## 6.8 Souhrnné ukazatele

### 6.8.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

Pomocí ukazatele EVA jsme schopni změřit, jak společnost přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení své hodnoty pro vlastníky.

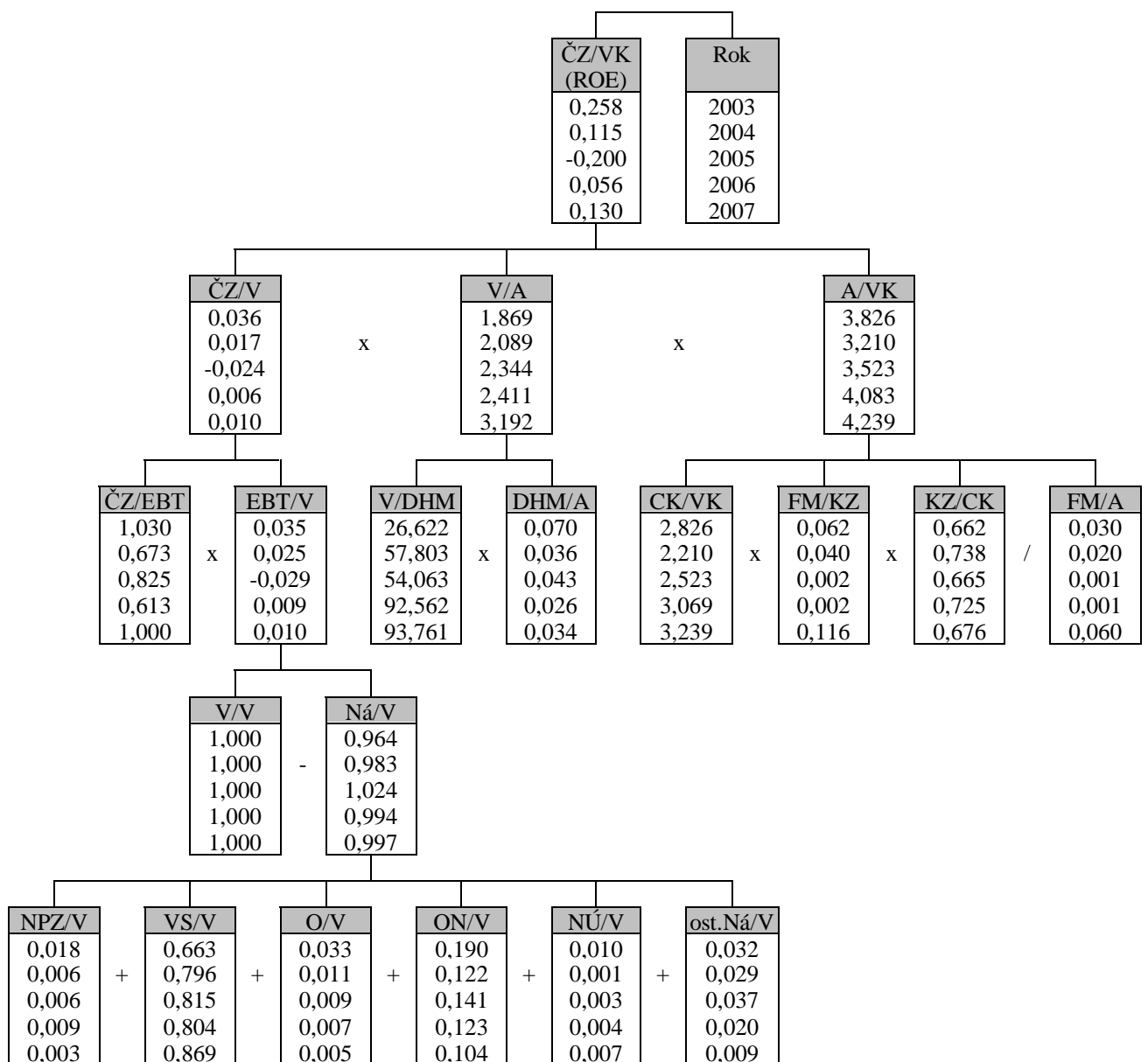
Tab. č. 30: Výpočet ukazatele EVA podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
r f	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,06%
r La	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r podnikatelské	0,00%	0,00%	10,00%	0,00%	0,00%
r FinStab	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	9,12%	9,80%	18,53%	8,77%	9,06%
re	26,32%	15,56%	20,94%	18,45%	24,89%
ROE	25,83%	11,49%	-20,04%	5,63%	12,99%
VK	13 753	31 786	26 480	28 060	32 248
EVA	-67	-1 292	-10 851	-3 598	-3 839

V celém sledovaném období je EVA záporná; znamená to, že podnik svou činností snižoval hodnotu prostředků, které do něj vlastníci vložili. Problémem podniku je nízká a v roce 2005 dokonce záporná rentabilita vlastního kapitálu a současně vysoké vážené průměrné náklady na kapitál.

## 6.8.2 Pyramidový rozklad ROE

Graf č. 9: Rozklad ukazatele ROE v letech 2004 až 2007 analyzovaného podniku



ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, V = výnosy, A = aktiva, EBT = zisk před zdaněním, EBIT = zisk před zdaněním a úroky, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, CK = cizí kapitál, FM = finanční majetek, KZ = krátkodobé závazky, Ná = náklady, NPZ = náklady na prodané zboží, VS = výkonová spotřeba, O = odpisy, ON = osobní náklady, NÚ = nákladové úroky, , ost. N = ostatní náklady.

Na ukazatel ROE působilo hned několik faktorů. V první řadě nejvíce ovlivnila ROE rentabilita výnosů ( $\check{C}Z/V$ ), která je ve všech letech nízká a v roce 2005 záporná. Sledujeme-li linii tohoto ukazatele dále, vidíme, že náklady jsou téměř shodné s výnosy (v roce 2005 je překračují). Nejvíce zatěžují podnik výkonová spotřeba a osobní náklady. Kromě nákladových úroků, které od roku 2004 rostly, se další náklady (odpisy, náklady na prodané zboží, ostatní náklady) snižovaly.

V další linii rozboru ukazatele ROE hodnotíme obrat aktiv z výnosů. Jeho vývoj v čase má trvale rostoucí tendenci, což je dáno zejména vysokou úrovní výnosů, které jsou tvořeny zejména tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Hodnoty tohoto ukazatele dlouhodobě dosahují vysokých hodnot, podnik tedy dokáže efektivně svůj dlouhodobý majetek využívat. Podíl dlouhodobého majetku na aktivech je ale relativně nízký; podnik nevlastní nemovitosti a jeho dlouhodobým majetkem je hlavně jeho strojní vybavení.

V poslední linii hodnotíme ukazatel finanční páky ( $A/VK$ ). Od roku 2004 rostl podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu díky intenzivnímu využívání krátkodobých bankovních úvěrů. Toto zadlužování hodnotím kladně, protože vede v konečném důsledku k silnému účinku finanční páky. Kladně můžeme hodnotit také zvyšování podílu finančního majetku na aktivech i na krátkodobých závazcích.



### 6.8.3 Vyhodnocení bankrotních a bonitních modelů

#### 6.8.3.1 Altamannovo Z-skóre

Tab. č. 31: Výpočet obecného Altmanova Z-skóre podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
$0,717 \times \text{ČPK}/A$	0,30	0,13	0,05	0,02	0,01
$0,847 \times \text{ČZ}/A$	0,06	0,03	-0,05	0,01	0,03
$3,107 \times \text{EBIT}/A$	0,26	0,17	-0,19	0,10	0,17
$0,420 \times \text{VK}/\text{CZ}$	0,15	0,19	0,17	0,14	0,13
$0,998 \times \text{T}/A$	1,79	1,90	2,07	2,28	2,25
<b>Z-skóre</b>	<b>2,56</b>	<b>2,43</b>	<b>2,05</b>	<b>2,55</b>	<b>2,58</b>

Tab. č. 32: Výpočet Altmanova Z-skóre podniku upravené pro tuzemské podmínky

	2003	2004	2005	2006	2007
$1,12 \times \text{ČPK}/A$	0,47	0,49	0,46	0,43	0,38
$1,4 \times \text{ČZ}/A$	0,09	0,05	-0,08	0,02	0,04
$3,3 \times \text{EBIT}/A$	0,28	0,18	-0,20	0,11	0,18
$0,6 \times \text{VK}/\text{CZ}$	0,21	0,27	0,24	0,20	0,19
$1,0 \times \text{T}/A$	1,79	1,90	2,08	2,28	2,26
$1,0 \times \text{Záv. po lhůtě splatnosti} / \text{Výnosy}$	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
<b>Z-skóre upravené pro podmínky ČR</b>	<b>2,87</b>	<b>2,91</b>	<b>2,50</b>	<b>3,04</b>	<b>3,04</b>

Obecné Z-skóre společnosti Exerion PTO s.r.o. se nachází v letech 2003 až 2005 v tzv. „šedé zóně“ mezi hodnotami 1,2 a 2,9 a jeho vývoj se v dlouhodobé perspektivě nevyvíjí směrem k žádné z těchto hranic. Podle výsledků Altmannova testu upraveného pro podmínky české ekonomiky je zřejmé, že podnik šedou zónu opustil v roce 2006 a v roce 2007 dokázal tuto situaci udržet. Je to dáno zejména vysokou úrovní tržeb a dobrou úrovní EBITu a čistého pracovního kapitálu.

Ukazatel je nejhůře ovlivňován záporným výsledkem hospodaření, kterému je ve výpočtu přikládán velký důraz.

#### 6.8.3.2 Tafflerův test

Závěr vyvozený z výpočtu Altmannova Z-skóre považují za vhodné doplnit propočtem pravděpodobnosti bankrotu pomocí Tafflerova testu.

Tab. č. 33: Výpočet Tafflerova indexu podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
$0,53 \times x1$	0,07	0,06	-0,08	0,02	0,03
$0,13 \times x2$	0,16	0,18	0,16	0,16	0,15
$0,18 \times x3$	0,09	0,09	0,09	0,10	0,09
$0,16 \times x4$	0,29	0,31	0,34	0,37	0,36
Z	0,61	0,64	0,51	0,65	0,63

Ve všech letech sledovaného období podnik přesáhl hodnotu 0,3 , není tedy v situaci kdy by hrozil bankrot.

### 6.8.3.3 Index IN 01

Tab. č. 34: Výpočet indexu IN01 podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
$0,13 \times A/CK$	0,18	0,19	0,18	0,17	0,17
$0,04 \times EBIT/NÚ$	0,18	0,99	-0,34	0,13	0,09
$3,92 \times EBIT/A$	0,33	0,22	-0,24	0,13	0,21
$0,21 \times V/A$	0,39	0,44	0,49	0,51	0,67
$0,09 \times OA/(KZ+KBU)$	0,13	0,13	0,11	0,11	0,10
Index IN01	1,21	1,96	0,21	1,05	1,24

Po výpočtu indexu IN01 je zřejmé, že podnik byl bonitní a bez rizika bankrotu ve všech letech sledovaného období kromě roku 2005. Vzhledem k tomu, že tento ukazatel více hodnotí výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) ve vztahu k dalším veličinám, projevuje se zde zejména špatné hospodaření firmy v roce 2005.

Shrnu-li výsledky všech tří testů, mohu konstatovat, že podnik je stabilní a ve sledovaném období nebyl ohrožen a to ani v případě nepříznivého vývoje hospodářského výsledku. Musím však zdůraznit orientační charakter použitých bonitních a bankrotních modelů.

## **7 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO FIRMU EXERION PTO S.R.O.**

Hlavním cílem této bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy společnosti Exerion Precision Technology Olomouc, s.r.o. a dále doporučení optimalizačních opatření. V rámci podrobné finanční analýzy, kterou jsem provedl, se nyní zaměřím na zhodnocení hospodaření společnosti.

V celém koncernu Exerion je dobrá skladba a rozlišení jednotlivých aktivit. Mateřská společnost v Holandsku zajišťuje vyhledávání nových zákazníků a příležitostí na trhu a podílí se velkou měrou na implementaci nových výrobních programů. Exerion PTO s.r.o. disponuje dlouholetým know-how z oblasti výroby a engineeringu a kvalitní pracovní silou. V kombinaci s levnými montážními pracemi, které zajišťuje sesterská společnost Exerion Precision Technology Šternberk, s.r.o. dokáže svou produkcí flexibilně konkurovat v globálním měřítku.

Společnost prošla významnými změnami jako je hloubková reorganizace související se stěhováním do nových výrobních prostor, ke kterému došlo v červnu 2008 a zavedení podnikového informačního systému SAP v květnu téhož roku. Relokace byla nezbytná z důvodu zajištění plynulosti výrobního toku a také z pohledu snižování logistických a personálních nákladů.

Majetek podniku je financován z velké části cizími zdroji, přičemž podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu je relativně stále menší. Aktiva z velké části tvořeny zásobami a rozpracovanou výrobou, nízký je podíl dlouhodobého a finančního majetku. Vysoké stavy zásob jsou problémem mnoha výrobních firem a v podmínkách firmy s velkým mixem a relativně malým výstupem to platí dvojnásob. Zatímco u podniků v odvětví tvoří zásoby zhruba 20% aktiv, Exerion PTO s.r.o. má v zásobách zhruba 55% aktiv.

Kapitálová struktura podniku je ve srovnání s odvětvím zaměřená více na cizí zdroje; firmy v odvětví jsou tedy méně zadlužené, ale Exerion PTO s.r.o. dokáže cizí zdroje využívat efektivitou, kterou odvětví předčí. Do budoucna je důležité zvážit další vývoj majetkové i kapitálové struktury s důrazem na snížení zásob a rozpracované výroby, které zbytečně

vážou kapitál. Zmenšení podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu není nutné, pokud podnik dokáže i nadále využít účinků finanční páky ve svůj prospěch.

Podnik dosahuje svých výnosů téměř výhradně prodejem vlastních produktů. Tempo růstu výnosů ve sledovaném období je oproti odvětví znatelně vyšší, bohužel je tomu tak i u růstu nákladů.

Ve sledovaném období podnik vykazoval trvale kladný výsledek hospodaření kromě roku 2005, kdy hospodařil se ztrátou zejména v důsledku neočekávaného rozvázání obchodních vztahů se společností Xerox Inc. a následné nerealizace finálních výrobků.

Společnosti se ve sledovaném období daří urychlovat přeměnu nakupovaných suroviny a materiálů na hotové produkty (průměrně 96 dní). Stejný vývoj je možné pozorovat i u doby pohledávek, která činila v roce 2007 přijatelných 40 dní. Doba obratu závazků překračuje běžně akceptované doby splatnosti (průměrně činí 131 dní; tato hodnota je do určité míry zkreslena, protože závazky vůči zahraničním dodavatelům se společnost snaží vyrovnávat v běžných, tzn. akceptovatelných lhůtách) a její vývoj není jednoznačný.

Ve sledovaném období dokázal Exerion PTO s.r.o. s výjimkou roku 2005 generovat zisk na jednotku tržeb. Podnik také dokázal efektivně využívat zapůjčený kapitál – jeho rentabilita je ve sledovaném období průměrně 7,03%. Úroková sazba z úvěrů byla v průměru v celém sledovaném období nižší než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu a použití cizích zdrojů zvyšovalo rentabilitu vlastního kapitálu. Na základě výpočtu záporné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty musím nicméně konstatovat, že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků zejména díky nízké hodnotě rentability vlastního kapitálu a vysokým váženým nákladům na kapitál.

Pozitivní je, že i přes významné změny, jakými byly změny v top managementu firmy a komplikovaná relokace celé výroby, dokázal Exerion PTO s.r.o. udržet svou ziskovost v posledních dvou letech na dobré úrovni a v průběhu sledovaného období ji zlepšoval.

Podnik vykazuje uspokojivou úroveň běžné likvidity, která je dána vysokým stavem zásob a pohledávek, ale vysoce likvidní aktiva, jako jsou peníze a peněžní ekvivalenty jsou dlouhodobě na nízké úrovni. Platby od dodavatelů se obratem používají kromě úhrad běžných závazků i k dalším úhradám jako jsou náběhy nových projektů, relokace výroby atd., a jakékoli opoždění příchozích plateb od zákazníků vyvolává nedostatek peněžních prostředků.

Souhrnné ukazatele potvrdily, že podnik je stabilní a ve sledovaném období nebyl ohrožen a to ani v případě nepříznivého vývoje hospodářského výsledku.

Tempo růstu společnosti je dle mého názoru příliš velké; firma nedokáže plynule absorbovat nové projekty zejména s ohledem na relokaci v roce 2008. Proto je podstatné činnost firmy stabilizovat. Firma by se měla zaměřit na zefektivnění vnitrofiremních procesů, zejména na materiálové toky a organizaci výroby. Po dobu této optimalizace by dále měla pokračovat v programech, které jsou stabilní a omezit náběhy nových projektů na minimum.

V zájmu firmy je urychlení průběhu zpracování zásob surového materiálu a nakupovaných komponent na finální výrobky. Nadměrné zásoby představují nevyužitý kapitál a zbytečně vynaložené náklady na skladování. Dobrá znalost průběhu spotřeby jednotlivých druhů zásob se může využít pro operativní řízení zásob, např. k určení okamžiku objednání nové dodávky. Pro operativní řízení zásob je ale zapotřebí zefektivnit tok informací mezi logistikou a výrobou. V současné době nejsou data v podnikovém informačním systému udržována v dostatečně konzistentní a aktuální podobě, což vede k nejrůznějším komplikacím, jako je zdvojení objednávek, pozdní objednávání nakupovaných dílů, neodvádění provedené práce atd..

Pro zlepšení této situace považuji za zásadní, aby všichni zaměstnanci plně pochopili a řádně plnili své povinnosti. Klíčové je zejména řádné vyplňování výrobních příkazů a jejich včasné odvádění, protože jsou nositelem informací pro řízení a plánování výroby.

Firma by se měla dále zaměřit na redukci výkonové spotřeby pomocí jednání o nových cenových podmínkách se současnými dodavateli výrobního materiálu.

## 8 ZÁVĚR

Cílem mé bakalářské práce bylo shrnout základní poznatky týkající se finanční analýzy a na základě těchto poznatků provést praktickou finanční analýzu podniku Exerion Precision Technology s.r.o. v letech 2003 až 2007. Výsledky analýzy byly porovnávány s doporučenými hodnotami jednotlivých ukazatelů i s hodnotami podobných firem v odvětví. Na základě zjištěných skutečností bylo zhodnoceno finanční zdraví i celkové hospodaření podniku a navržena možná opatření, za účelem odstranění slabých stránek a zlepšení vývoje jednotlivých ukazatelů výkonnosti firmy. Celá práce byla rozčleněna do dvou hlavních částí – teoretické a praktické.

Teoretická část byla zaměřena na výklad teorie o finanční analýze a na metodická východiska. Tato část měla vést k přiblížení problematiky finanční analýzy a její uplatnění v praxi. Pro objektivní posouzení a správné hodnocení výsledků finanční analýzy je nutné znát dobře podnik a prostředí, ve kterém působí. Z tohoto důvodu se v prvních kapitolách praktické části seznamujeme se stručnou charakteristikou podniku, profilu jeho podnikatelské činnosti a charakteristikou odvětví, ve kterém působí. Provedl jsem zhodnocení silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb.

Praktická část této práce byla zaměřena přímo na analýzu jednotlivých ukazatelů. Byla provedla analýza absolutních ukazatelů, tedy rozbor rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Následovala analýza rozdílových a poměrových ukazatelů. Analýzu poměrových ukazatelů uzavřely ukazatele souhrnné a pyramidové rozklady. Hledal jsme vzájemné vztahy a principy v jejich vypovídacích schopnostech. Hodnoty byly porovnávány s hodnotami podniků se stejným oborem činnosti. Údaje o těchto podnicích byly získány z finančních analýz průmyslu a s stavebnictví za roky 2003 až 2006 zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Po vypracování kompletní praktické části bylo provedeno celkové zhodnocení finanční pozice podniku a navržena doporučení, která by mohla vést ke zlepšení finanční situace ve společnosti Exerion Precision Technology s.r.o.

Vypracování této práce mi umožnila aplikovat teoretické znalosti v praxi a získat cenné znalosti o fungování firmy a věřím, že má práce bude přínosná také pro vedení firmy a poskytne mu dostatek potřebných a užitečných informací. Pokud se výsledky mé práce

stanou podnětem k dalšímu zdokonalení finančního řízení firmy, bude splněn cíl, se kterým tato práce vznikala.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] GRÜNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a kolektiv. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] KOVANICOVÁ, Dana, KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví*. 3. vyd. Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1.
- [5] KOVANICOVÁ, Dana, et al. *Finanční účetnictví : Světový koncept*. 3. aktualiz. vyd. Praha : POLYGON, 1999. 518 s. ISBN 80-7273-062-2.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde nakladatelství s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: UTB Zlín, 2005. 293 s. ISBN 8073183277.



- [8] NEUMAIEROVÁ, Inka. a kolektiv: *Řízení hodnoty podniku*. 1. vyd. Praha : Profess Consulting, 2005. ISBN 80-7259-022-7.
- [9] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 120 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2007. vyd. Praha : Computer Press, a.s., 2007. 150 s. ISBN 978-8-251-1830-6.
- [11] ŽIVĚLOVÁ, Iva a kolektiv. *Finanční řízení podniku I.*. 1. vyd. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brně, 2002. 105 s. ISBN 80-7157-339-6.

### **Elektronické zdroje**

- [12] <http://www.atlantispc.cz/fateorie.html>
- [13] *Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 2007* [online]. První vydání. Praha : MPO, [2007] , 21.4.2008 [cit. 2008-05-12]. Dostupný z WWW: <<http://download.mpo.cz/get/31516/38290/438938/priloha002.pdf>>.
- [14] *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2006* [online]. První vydání. Praha : MPO, [2007] , 22.11.2007 [cit. 2008-05-12]. Čeština. Dostupný z WWW: <<http://download.mpo.cz/get/32686/36272/405389/priloha003.pdf>>.
- [15] POLÁKOVÁ, Kateřina. *Panorama zpracovatelského průmyslu a souvisejících služeb 2005* [online]. První vydání. Praha : MPO, [2005] , 19.9.2006 [cit. 2008-05-12]. Čeština. Dostupný z WWW: <<http://download.mpo.cz/get/29118/31429/334127/priloha001.pdf>>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

EBIT	Zisk před úroky a daněmi
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
VH	Výsledek hospodaření
ČZ	Čistý zisk
VK	Vlastní kapitál
CK	Cizí kapitál
FM	Finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
N	Náklady
NZ	Náklady na zboží
VS	Výkonová spotřeba
O	Odpisy
ON	Osobní náklady
N <sub>ú</sub>	Nákladové úroky
OSN	Ostatní náklady
V	Výnosy
A	Aktiva
P	Pasiva

**SEZNAM TABULEK**

Tab. č. 1: SWOT analýza podniku .....	32
Tab. č. 2: Vývoj počtu zaměstnanců podniku .....	32
Tab. č. 3: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku v letech 2003 až 2005 .....	34
Tab. č. 4: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku v letech 2006 až 2007 .....	34
Tab. č. 5: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2003 až 2004.....	35
Tab. č. 6: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2003 až 2004.....	35
Tab. č. 7: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku v letech 2003 až 2007.....	35
Tab. č. 8: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví v letech 2003 až 2006.....	36
Tab. č. 9: Procentuální rozbor výnosů a nákladů podniku v letech 2003 až 2005 .....	38
Tab. č. 10: Procentuální rozbor výnosů a nákladů podniku v letech 2006 až 2007 .....	38
Tab. č. 11: Procentuální rozbor výnosů a nákladů odvětví v letech 2003 a 2004.....	39
Tab. č. 12: Procentuální rozbor výnosů a nákladů odvětví v letech 2005 a 2006.....	39
Tab. č. 13: Vývojové trendy významných nákladů a výnosů podniku v letech 2003 až 2007.....	40
Tab. č. 14: Vývojové trendy významných nákladů a výnosů odvětví v letech 2003 až 2006.....	40
Tab. č. 15: Vývoj toků peněžní hotovosti podniku (v tis. Kč).....	41
Tab. č. 16: Vývoj hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč) .....	42
Tab. č. 17: Dělení hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč).....	43
Tab. č. 18: Čistý pracovní kapitál podniku (v tis. Kč).....	44
Tab. č. 19: Ukazatele zadluženosti podniku.....	45
Tab. č. 20: Ukazatele zadluženosti v odvětví.....	45
Tab. č. 21: Ukazatele aktivity podniku .....	46
Tab. č. 22: Ukazatele aktivity odvětví .....	47
Tab. č. 23: Ukazatele rentability podniku .....	47

---

Tab. č. 24: Ukazatele rentability odvětví .....	48
Tab. č. 25: Multiplikátor vlastního kapitálu podniku.....	49
Tab. č. 26: Ukazatele likvidity podniku .....	50
Tab. č. 27: Ukazatele likvidity odvětví .....	50
Tab. č. 28: Vybrané poměrové ukazatele podniku v letech 2003 až 2007 .....	51
Tab. č. 29: Vybrané poměrové ukazatele odvětví v letech. 2003 až 2006.....	51
Tab. č. 30: Výpočet ukazatele EVA podniku .....	54
Tab. č. 31: Výpočet obecného Altmanova Z-skóre podniku .....	57
Tab. č. 32: Výpočet Altmanova Z-skóre podniku upravené pro tuzemské podmínky .....	57
Tab. č. 33: Výpočet Tafflerova indexu podniku.....	58
Tab. č. 34: Výpočet indexu IN01 podniku.....	58

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf č. 1: Vývoj hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč) .....	43
Graf č. 2: Dělení hospodářského výsledku podniku (v tis. Kč).....	44
Graf č. 3: Vývoj ČPK podniku (v tis. Kč).....	45
Graf č. 4: Vývoj ukazatelů rentability podniku .....	48
Graf č. 5: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2003.....	52
Graf č. 6: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2004.....	52
Graf č. 7: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2005.....	53
Graf č. 8: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v roce 2006.....	53
Graf č. 9: Rozklad ukazatele ROE v letech 2004 až 2007 analyzovaného podniku.....	55

**SEZNAM PŘÍLOH**

PŘÍLOHA P I: Rozvaha podniku.....	71
PŘÍLOHA P II: Rozvaha podniků v odvětví .....	73
PŘÍLOHA P III: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku.....	74
PŘÍLOHA P IV: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví.....	75
PŘÍLOHA P V: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku.....	76
PŘÍLOHA P VI: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví .....	77
PŘÍLOHA P VII: Výkaz zisků a ztrát podniku.....	78
PŘÍLOHA P VIII: Výkaz zisků a ztrát odvětví .....	79
PŘÍLOHA P IX: Výkaz peněžních toků podniku (Cash Flow) .....	80
PŘÍLOHA P X: Metodika stavebnicového modelu INFA:.....	81

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHA PODNIKU

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	52 622	102 034	93 282	114 573	136 700
Dlouhodobý majetek	4 438	4 544	4 494	3 257	4 722
Dlouhodobý nehmotný majetek	743	857	449	273	68
Software	589	394	449	273	68
Ocenitelná práva	154	45	0	0	0
Nedokončený DNM	0	418	0	62	0
Dlouhodobý hmotný majetek	3 695	3 687	4 045	2 984	4 654
Samostatné mov. věci a soubory movitých věcí	3 396	3 449	3 672	2 922	3 403
Nedokončený DHM	258	195	373	62	1 251
Poskytnuté zálohy na DHM	41	43	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	47 977	96 766	82 763	106 272	116 850
Zásoby	18 769	66 268	58 269	72 834	73 834
Materiál	13 168	48 213	30 447	50 581	64 955
Nedokončená výroba a polotovary	4 425	12 295	18 345	12 021	0
Výrobky	723	3 336	8 682	8 527	5 411
Zboží	348	169	57	34	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	105	2 255	738	1 671	3 468
Dlouhodobé pohledávky	281	111	931	948	1 808
Odložená daňová pohledávka	281	111	931	944	0
Krátkodobé pohledávky	27 324	28 306	23 470	32 396	33 041
Pohledávky z obchodních vztahů	23 879	20 646	19 761	27 686	28 468
Stát - daňové pohledávky	2 568	5 246	2 936	2 690	3 477
Krátkodobé poskytnuté zálohy	492	2 388	169	198	69
Dohadné účty aktivní	157	25	601	14	0
Jiné pohledávky	228	1	3	1 808	1 027
Krátkodobý finanční majetek	1 603	2 081	93	94	8 167
Peníze	24	42	49	46	16
Účty v bankách	1 579	2 039	44	48	8 151
Časové rozlišení	207	724	6 025	5 044	15 128
Náklady příštích období	207	385	271	812	413
Komplexní náklady příštích období	0	0	5 752	4 232	14 715
Příjmy příštích období	0	339	2	0	0
<b>PASIVA CELKEM</b>	52 622	102 034	93 282	114 573	136 700
Vlastní kapitál	13 753	31 786	26 480	28 060	32 248
Základní kapitál	12 048	12 048	12 048	12 048	12 048
Základní kapitál	12 048	12 048	12 048	12 048	12 048
Kapitálové fondy	101	22 481	22 481	22 481	22 481
Ostatní kapitálové fondy	101	22 481	22 481	22 481	22 481
Rezervní f., Nedělit. f., ostatní fondy ze zisku	390	568	751	751	909
Zákonný rezervní fond, Nedělitelný fond	390	568	751	751	909
Výsledek hospodaření minulých let	-2 339	-6 964	-3 493	-8 800	-7 378
Neuhrazená ztráta minulých let	-2 339	-6 964	-3 493	-8 800	-7 378
Výsledek hospodaření běžného účetního	3 553	3 653	-5 307	1 580	4 188
Cizí zdroje	38 869	70 248	66 802	86 111	104 452

Rezervy	258	285	558	1 385	116
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	332	0
Ostatní rezervy	258	285	558	1 059	116
Dlouhodobé závazky	900	0	0	0	-944
Jiné závazky	900	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	25 722	51 831	44 427	62 406	70 643
Závazky z obchodních vztahů	19 226	45 724	34 325	51 881	65 326
Závazky k zaměstnancům	991	1 435	1 487	1 843	-5
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	569	814	812	2 712	1 486
Stát - daňové závazky a dotace	361	1 866	269	250	129
Dohadné účty pasivní	1 526	1 022	7 520	5 547	5 465
Jiné závazky	3 049	970	14	173	-1 758
Bankovní úvěry a výpomoci	11 989	18 132	21 817	22 320	34 637
Krátkodobé bankovní úvěry	6 301	17 023	21 817	22 320	34 637
Krátkodobé finanční výpomoci	5 688	1 109	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	402	0
Výdaje příštích období	0	0	0	402	0



## PŘÍLOHA P II: ROZVAHA PODNIKŮ V ODVĚTVÍ

	2003	2004	2005	2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>67 665</b>	<b>74 394</b>	<b>84 444</b>	<b>92 076</b>
Dlouhodobý majetek	29 335	32 296	36 767	40 773
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	27 661	28 437	34 430	37 293
Dlouhodobý finanční majetek	1 674	3 859	2 337	2 681
Oběžná aktiva	37 709	41 543	47 133	50 232
Zásoby	11 360	15 291	18 159	19 737
Pohledávky	19 597	19 610	22 275	23 818
Krátkodobý finanční majetek	6 752	6 643	6 700	6 768
Ostatní aktiva	621	555	544	780
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>67 665</b>	<b>74 394</b>	<b>84 444</b>	<b>92 076</b>
Vlastní kapitál	31 354	31 945	37 058	42 183
Základní kapitál	20 980	21 661	22 390	22 706
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3 553	3 653	4 178	5 655
Cizí zdroje	35 016	38 779	46 707	48 932
Rezervy	2 695	2 843	3 236	3 654
Dlouhodobé závazky	5 261	5 427	4 379	5 469
Krátkodobé závazky	18 281	22 289	23 491	23 731
Bankovní úvěry a výpomoci	8 778	8 220	15 601	16 078
Ostatní pasiva	3 075	4 970	679	962

**PŘÍLOHA P III: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK  
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU**

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	8,43%	4,45%	4,82%	2,84%	3,45%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,41%	0,84%	0,48%	0,24%	0,05%
Dlouhodobý hmotný majetek	7,02%	3,61%	4,34%	2,60%	3,40%
Oběžná aktiva	91,17%	94,84%	88,72%	92,75%	85,48%
Zásoby	35,67%	64,95%	62,47%	63,57%	54,01%
Dlouhodobé pohledávky	0,53%	0,11%	1,00%	0,83%	1,32%
Krátkodobé pohledávky	51,93%	27,74%	25,16%	28,28%	24,17%
Krátkodobý finanční majetek	3,05%	2,04%	0,10%	0,08%	5,97%
Časové rozlišení	0,39%	0,71%	6,46%	4,40%	11,07%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	26,14%	31,15%	28,39%	24,49%	23,59%
Základní kapitál	22,90%	11,81%	12,92%	10,52%	8,81%
Kapitálové fondy	0,19%	22,03%	24,10%	19,62%	16,45%
Rezervní f., Nedělit. f., ostatní fondy ze zisku	0,74%	0,56%	0,81%	0,66%	0,66%
Výsledek hospodaření minulých let	-4,44%	-6,83%	-3,74%	-7,68%	-5,40%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6,75%	3,58%	-5,69%	1,38%	3,06%
Cizí zdroje	73,86%	68,85%	71,61%	75,16%	76,41%
Rezervy	0,49%	0,28%	0,60%	1,21%	0,08%
Dlouhodobé závazky	1,71%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,69%
Krátkodobé závazky	48,88%	50,80%	47,63%	54,47%	51,68%
Bankovní úvěry a výpomoci	22,78%	17,77%	23,39%	19,48%	25,34%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,35%	0,00%

**PŘÍLOHA P IV: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK  
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ**

	2003	2004	2005	2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	43,35%	43,41%	43,54%	44,28%
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	40,88%	38,22%	40,77%	40,50%
Dlouhodobý finanční majetek	2,47%	5,19%	2,77%	2,91%
Oběžná aktiva	55,73%	55,84%	55,82%	54,55%
Zásoby	16,79%	20,55%	21,50%	21,44%
Pohledávky	28,96%	26,36%	26,38%	25,87%
Krátkodobý finanční majetek	9,98%	8,93%	7,93%	7,35%
Ostatní aktiva	0,92%	0,75%	0,64%	0,85%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	46,34%	42,94%	43,88%	45,81%
Základní kapitál	31,01%	29,12%	26,51%	24,66%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5,25%	4,91%	4,95%	6,14%
Cizí zdroje	51,75%	52,13%	55,31%	53,14%
Rezervy	3,98%	3,82%	3,83%	3,97%
Dlouhodobé závazky	7,78%	7,29%	5,19%	5,94%
Krátkodobé závazky	27,02%	29,96%	27,82%	25,77%
Bankovní úvěry a výpomoci	12,97%	11,05%	18,47%	17,46%
Ostatní pasiva	4,54%	6,68%	0,80%	1,04%

## PŘÍLOHA P V: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	93,90%	-8,58%	22,82%	19,31%
Dlouhodobý majetek	2,39%	-1,10%	-27,53%	44,98%
Dlouhodobý nehmotný majetek	15,34%	-47,61%	-39,20%	-75,09%
Dlouhodobý hmotný majetek	-0,22%	9,71%	-26,23%	55,97%
Oběžná aktiva	101,69%	-14,47%	28,41%	9,95%
Zásoby	253,07%	-12,07%	25,00%	1,37%
Dlouhodobé pohledávky	-60,50%	738,74%	1,83%	90,72%
Krátkodobé pohledávky	3,59%	-17,08%	38,03%	1,99%
Krátkodobý finanční majetek	29,82%	-95,53%	1,08%	8588,30%
Časové rozlišení	249,76%	732,18%	-16,28%	199,92%
<b>PASIVA CELKEM</b>	93,90%	-8,58%	22,82%	19,31%
Vlastní kapitál	131,12%	-16,69%	5,97%	14,93%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	22158,42%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní f., nedělitelný f., ostatní fondy ze zisku	45,64%	32,22%	0,00%	21,04%
Výsledek hospodaření minulých let	197,73%	-49,84%	151,93%	-16,16%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,81%	-245,28%	-129,77%	165,06%
Cizí zdroje	80,73%	-4,91%	28,90%	21,30%
Rezervy	10,47%	95,79%	148,21%	-91,62%
Dlouhodobé závazky	-100,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Krátkodobé závazky	101,50%	-14,28%	40,47%	13,20%
Bankovní úvěry a výpomoci	51,24%	20,32%	2,31%	55,18%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%

## PŘÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ

	2004/2003	2005/2004	2006/2005
<b>AKTIVA CELKEM</b>	9,94%	13,51%	9,04%
Dlouhodobý majetek	10,09%	13,84%	10,90%
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	2,81%	21,07%	8,32%
Dlouhodobý finanční majetek	130,53%	-39,44%	14,72%
Oběžná aktiva	10,17%	13,46%	6,58%
Zásoby	34,60%	18,76%	8,69%
Pohledávky	0,07%	13,59%	6,93%
Krátkodobý finanční majetek	-1,61%	0,86%	1,01%
Ostatní aktiva	-10,63%	-1,98%	43,38%
<b>PASIVA CELKEM</b>	9,94%	13,51%	9,04%
Vlastní kapitál	1,88%	16,01%	13,83%
Základní kapitál	3,25%	3,37%	1,41%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,81%	14,37%	35,35%
Cizí zdroje	10,75%	20,44%	4,76%
Rezervy	5,49%	13,82%	12,92%
Dlouhodobé závazky	3,16%	-19,31%	24,89%
Krátkodobé závazky	21,92%	5,39%	1,02%
Bankovní úvěry a výpomoci	-6,36%	89,79%	3,06%
Ostatní pasiva	61,63%	-86,34%	41,68%

## PŘÍLOHA P VII: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT PODNIKU

		2003	2004	2005	2006	2007
I.	Tržby za prodej zboží	2 080	1 527	1 431	2 637	1 089
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 722	1 240	1 331	2 510	1 113
+	Obchodní marže	358	287	100	127	-24
II.	Výkony	92 343	203	204	257	427
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	92 247	192	192	258	307
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-16	10 593	12 305	-1 256	120
II.3.	Aktivace	112	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	65 235	169	178	222	379
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	49 726	134	146	180	316
B.2.	Služby	15 509	35 461	31 810	41 327	63 084
+	Přidaná hodnota	27 466	34 019	26 408	35 801	48 588
C.	Osobní náklady	18 661	26 084	30 819	33 997	45 536
C.1.	Mzdové náklady	13 843	19 314	22 695	24 870	33 062
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní	4 641	6 485	7 786	8 763	11 571
C.4.	Sociální náklady	177	285	338	364	903
D.	Daně a poplatky	32	47	88	2	106
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného	3 233	2 282	1 945	1 799	2 048
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a	1 928	4 201	7 126	5 206	2 526
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	765	30	0	130
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1 928	3 436	7 096	5 206	2 396
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého	1 562	2 068	3 192	2 278	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého	0	25	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	1 562	2 043	3 192	2 278	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v	265	-93	706	4 250	-105
IV.	Ostatní provozní výnosy	466	457	2 922	6 951	751
H.	Ostatní provozní náklady	1 014	1 190	3 263	2 479	2 310
*	Provozní výsledek hospodaření	5 093	7 099	-3 557	3 153	1 970
X.	Výnosové úroky	1	2	1	0	1
N.	Nákladové úroky	1 019	228	686	1 110	3 217
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 551	3 601	2 694	3 694	4 136
O.	Ostatní finanční náklady	2 177	5 045	4 888	3 160	1 568
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 644	-1 670	-2 879	-576	-648
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-104	1 776	-1 129	997	-2
Q 1.	- splatná	177	1 606	-310	1 009	-2
Q 2.	- odložená	-281	170	-819	-12	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 553	3 653	-5 307	1 580	1 324
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	2 864
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	2 864
***	Výsledek hospodaření za účetní období	3 553	3 653	-5 307	1 580	4 188
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 449	5 429	-6 436	2 577	4 186

## PŘÍLOHA P VIII: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT ODVĚTVÍ

		2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	3 297	4 048	6 194	6 935
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 791	3 344	5 142	5 601
+	Obchodní marže	506	704	1 052	1 334
II.	Výkony	79 349	88 390	113 925	122 812
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	77 696	86 279	112 290	120 488
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	356	1 087	596	1 210
II.3.	Aktivace	1 297	1 024	1 038	1 114
B.	Výkonová spotřeba	56 444	64 896	84 028	90 590
+	Přidaná hodnota	23 411	24 198	30 949	33 556
C.	Osobní náklady	14 715	15 423	19 189	20 555
C.1.	Mzdové náklady	10 520	11 153	13 811	14 799
C.3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	3 953	4 114	5 184	5 564
C.4.	Sociální náklady	242	156	194	192
E.	Odpisy DNM a DHM	3 553	3 885	4 136	4 248
IV.	Ostatní provozní výnosy	11 154	8 398	0	0
H.	Ostatní provozní náklady	10 120	8 817	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	6 459	5 500	7 258	8 791
N.	Nákladové úroky	847	665	852	873
*	Finanční výsledek hospodaření	-680	-946	-932	-937
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 823	1 430	1 829	2 163
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 956	3 124	4 497	5 691
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	3 508	2 377	4 178	5 655
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	5 331	3 806	6 006	7 817

## PŘÍLOHA P IX: VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ PODNIKU (CASH FLOW)

	2003	2004	2005	2006	2007
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních	826	1 603	2 081	93	46
Peněžní toky z provozní činnosti					
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před	3 449	5 429	-6 436	2 576	1 322
Úpravy o nepeněžní operace	4 516	1 675	2 385	4 413	3 865
Odpisy stálých aktiv	3 233	2 282	1 945	1 799	2 048
Změna stavu oprav, položek a rezerv	265	-93	-215	1 504	-1 269
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	-740	-30	0	-130
Nákladové a výnosové úroky	1 018	226	685	1 110	3 216
Čistý provoz. peněžní tok před změnami pracovního	7 965	7 104	-4 051	6 989	5 187
Změna stavu pracovního kapitálu	-7 781	-4 585	-16 790	-4 368	7 563
Změna stavu pohledávek, a čas. rozlišení aktiv	-8 779	-1 506	-450	-7 962	-11 589
Změna stavu závazků a čas. rozlišení pasiv	4 766	44 292	-24 811	18 159	20 152
Změna stavu zásob	-3 769	-47 371	8 471	-14 565	-1 000
Čistý prov. pen. tok před zdaň. a mimoř. položkami	184	2 519	-20 841	2 621	12 750
Vyplacené úroky	-544	-228	-686	-1 110	-3 217
Přijaté úroky	1	2	1	0	1
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	0	-167	-416	-996	2
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>-359</b>	<b>2 126</b>	<b>-21 942</b>	<b>515</b>	<b>12 400</b>
Peněžní toky z investiční činnosti					
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-685	-2 413	-1 894	-562	-3 513
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	765	30	0	130
<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>-685</b>	<b>-1 648</b>	<b>-1 864</b>	<b>-562</b>	<b>-3 383</b>
Peněžní toky z finančních činností					
Změna stavu závazků z financování	1 821	0	21 818	0	-944
<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>1 821</b>	<b>0</b>	<b>21 818</b>	<b>0</b>	<b>-786</b>
<b>Čistá změna peněž. prostředků a peněž. ekvivalentů</b>	<b>777</b>	<b>478</b>	<b>-1 988</b>	<b>-47</b>	<b>8 231</b>
<b>Konečný stav peněžních prostředků a peněžních</b>	<b>1 603</b>	<b>2 081</b>	<b>93</b>	<b>46</b>	<b>8 277</b>



## PŘÍLOHA P X: METODIKA STAVEBNICOVÉHO MODELU INFA:

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější.

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

$$r_e = [WACC \times (UZ/A) - (1 - d) \times U / (BU + O) \times (UZ/A - VK/A)] / (VK/A)$$

,kde

$r_e$  = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$U / (BU+O)$  = úroková míra

d = daňová sazba

Dále MPO využívá k determinaci WACC model, jehož tvar je:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$$

,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)

Při sestavení jednoduchého modelu stanovení  $r_f$  byly použity následující ukazatele:

Bezriziková sazba pro rok 2007:  $r_f = 4,06\%$

Bezriziková sazba pro rok 2006:  $r_f = 3,77\%$

Bezriziková sazba pro rok 2005:  $r_f = 3,53\%$

Bezriziková sazba pro rok 2004:  $r_f = 4,80\%$

Bezriziková sazba pro rok 2003:  $r_f = 4,12\%$

### **Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku - úplatné zdroje**

- je-li  $UZ_1 > 3$  mld. Kč;  $r_{LA} = 0,00\%$  (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li  $UZ < 100$  mil. Kč;  $r_{LA} = 5,00\%$
- je-li  $UZ > 100$  mil. Kč ale  $< 3$  mld. Kč použije se propočet takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$$

### **Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva**

EBIT/Aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním.

Podmínka zní:

$$EBIT/A \geq ((VK + BU + O)/A) \times U/(BU + O)$$

Položíme:

$$X1 = ((VK + BU + O)/A) \times U/(BU + O)$$

Pokud  $EBIT/A > X1$ , pak  $r_{podnikatelské} = 0,00\%$

Pokud  $EBIT/A < 0$ , pak  $r_{podnikatelské} = 10,00\%$

Funkčně vyjádřeno:

$$r_{podnikatelské} = (X1 - EBIT/Aktiva)^2 / (10 \times X1^2)$$

Ovšem hodnota  $r_{\text{podnikatelské}}$  nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A.

**Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy – běžná likvidita (L3)**

- Je-li celková likvidita  $> XL$  pak  $r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$
- Je-li celková likvidita  $< 1$ , pak  $r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$
- Je-li celková likvidita firmy  $> 1$ , ale  $< XL$  propočte se  $r_{\text{FinStab}}$  takto :

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \times (XL - 1)^2$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice  $XL = 1,25$ , pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak  $XL =$  průměr průmyslu.

Podrobný postup odhadu  $r_e$  na základě výše uvedeného modelu není možno brát jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.