

# **Finančná analýza podniku PS – MSI, a. s. v rokoch 2003 - 2007**

Lenka Kašiarová

---

Bakalárska práca  
2009



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2008/2009

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lenka KAŠIAROVÁ**

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

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza podniku PS – MSI, a. s. v letech 2003 – 2007**

Zásady pro vypracování:

**Úvod**

**I. Teoretická část**

- Zpracujte teoretické poznatky vztahující se k problematice finanční analýzy.

**II. Praktická část**

- Provedte finanční analýzu podniku PS – MSI, a. s. v letech 2003 – 2007.
- Zhodnoťte dosavadní hospodaření společnosti PS – MSI, a. s.
- Na základě provedené analýzy navrhněte společnosti možnosti zlepšení hospodaření.

**Závěr**

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

Seznam odborné literatury:

- [1] BUCHTOVÁ, J., KOŘÍNEK, F. Ekonomické rozhodování podnikatele: aneb jak číst v účetních výkazech. 2. přeprac. vyd. Ostrava: Mirago, září 1995. 85 s. ISBN 80-85922-17-7.  
[2] SEKERKA, B. Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů. 2. upr. vyd. Praha 10: Profess, únor 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4.  
[3] SHARPE, W. F., ALEXDANDER, G. J. Investice. 4. vyd. Praha 1: Victoria Publishing, a. s., 1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3.  
[4] WILSON, P. Finanční hospodaření. Praha 1: Readers International Prague, 1994. 196 s. ISBN 80-901454-4-2.  
[5] ZUZAŇÁK, A. Finanční řízení projektů. 1. vyd. Praha 1: Linde Praha, a. s., 1997. 63 s. ISBN 80-7201-066-2.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petra Škodáková**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **16. března 2009**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **22. května 2009**

Ve Zlíně dne 16. března 2009

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



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

## **ABSTRAKT**

Cieľom tejto bakalárskej práce je zhrnúť základné poznatky týkajúce sa finančnej analýzy a na základe týchto informácií urobiť prakticky finančnú analýzu podniku PS – MSI, a. s. Prvá časť práce je venovaná literárnej rešerši, ktorá má za úlohu vysvetliť podstatu finančnej analýzy. V analytickej časti práce bude pomocou nástrojov finančnej analýzy vytvorená podrobná analýza finančnej situácie mnou vybranej firmy PS – MSI, a. s. v rokoch 2003 – 2007. Výsledky budú použité v závere práce pre zhrnutie celkovej súčasnej finančnej situácie a hospodárenia podniku a k navrhnutiu možných opatrení pre odstránenie slabých stránok a zlepšenie vývoja jednotlivých ukazovateľov.

**Kľúčové slová:** finančná analýza, účtovné výkazy, zadlženosť, likvidita, rentabilita, aktivita, ekonomická pridaná hodnota, rentabilita celkového kapitálu, rentabilita vlastného kapitálu

## **ABSTRACT**

The aim of my bachelor thesis is to resume the basic knowledge concerning financial analysis and on this basis to carry out the practical financial analysis of the company PS – MSI, a. s. The first part focuses on the literary recherche where the principle of the financial analysis is explained. At the analytical part the detailed financial analysis of the company PS – MSI, a. s. financial position in years 2003 – 2007 is working out by means of financial analysis tools. The results of the analysis are going to be used at the thesis close to recapitulate the all-over present financial situation and economy of the company and also for suggesting the possible steps in order to clear the weak spots and improve the development of the firm efficiency particular indexes.

**Keywords:** Financial Analysis, Scouting Statements, Debts, Solidity, Profitability, Activity, Economic Value Added, Return on Assets, Return on Equity

Na úvod tejto práce patrí vyslovenie poďakovania mojej vedúcej práce Ing. Petre Škodákovéj za umožnenie vytvoriť túto bakalársku prácu pod jej odborným vedením, za čas, ktorý mi venovala pri konzultáciách a jej cenné pripomienky.

Taktiež ďakujem finančnému riaditeľovi spoločnosti PS – MSI, a. s. Františkovi Novákovi za umožnenie vykonávať bakalársku prácu v ich firme a za poskytnutie informácií a dát potrebných pre spracovanie práce.

# OBSAH

ÚVOD.....	9
<b>I TEORETICKÁ ČASŤ .....</b>	<b>10</b>
<b>1 ČO JE FINANČNÁ ANALÝZA.....</b>	<b>11</b>
1.1 FUNKCIE A CIELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	11
1.2 FINANČNÁ ANALÝZA A JEJ UŽIVATELIA .....	11
1.3 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU .....	12
1.4 POUŽÍVANÉ ÚČTOVNÉ VÝKAZY .....	12
1.4.1 Účtovná závierka .....	12
1.4.2 Rozvaha.....	13
1.4.3 Výkaz ziskov a strát.....	13
1.4.4 Výkaz cash flow.....	14
1.5 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY .....	14
1.5.1 Elementárne metódy.....	14
1.5.2 Vyššie metódy.....	14
1.6 POSTUP PRI FINANČNEJ ANALÝZE .....	15
<b>2 UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY.....</b>	<b>16</b>
2.1 ABSOLÚTNE UKAZOVATELE .....	16
2.1.1 Horizontálna analýza.....	16
2.1.2 Vertikálna analýza .....	16
2.2 ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE .....	17
2.2.1 Čistý pracovný kapitál .....	17
2.2.2 Čisté pohotovú prostriedky .....	18
2.3 POMEROVÉ UKAZOVATELE.....	18
2.3.1 Analýza zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry .....	19
2.3.2 Analýza likvidity.....	22
2.3.3 Analýza rentability.....	23
2.3.4 Analýzy aktivity .....	25
2.3.5 Analýza finančnej páky .....	26
2.3.6 Ukazovatele kapitálového trhu .....	27

2.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATE	29
2.4.1	<i>Z-skóre (Altmanov model)</i>	29
2.4.2	<i>Index IN01</i>	30
2.4.3	<i>EVA (Economic Value Added - Ekonomická pridaná hodnota)</i>	31
2.4.3.1	Metodika stavebnicového modelu INFA	32
2.5	SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATELOV	34
2.5.1	<i>Rozklad rentability podľa DuPonta</i>	34
2.5.2	<i>Pyramidové sústavy rentability</i>	35
<b>3</b>	<b>FINANČNÁ ANALÝZA AKO NÁSTROJ FINANČNÉHO RIADENIA</b>	<b>37</b>
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČASŤ</b>	<b>38</b>
<b>4</b>	<b>ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O FIRME PS - MSI, A. S.</b>	<b>39</b>
4.1	PREDMET PODNIKANIA	39
4.2	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVETVIA	40
4.3	ODBERATELIA PS - MSI, A. S.	40
4.4	SWOT ANALÝZA PS – MSI, A. S.	41
4.5	VÝVOJ POČTU ZAMESTNANCOV	42
<b>5</b>	<b>FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI</b>	<b>43</b>
5.1	ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATELOV	43
5.1.1	<i>Majetková a finančná štruktúra podniku a odvetvia</i>	43
5.1.2	<i>Analýza výnosov a nákladov podniku a odvetvia</i>	46
5.1.3	<i>Analýza cash flow</i>	51
5.2	ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATELOV	52
5.3	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATELOV	54
5.3.1	<i>Analýza zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry</i>	54
5.3.2	<i>Analýza likvidity</i>	56
5.3.3	<i>Analýza rentability</i>	58
5.3.3.1	Vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu (multiplikátor vlastného kapitálu)	59
5.3.4	<i>Analýza aktivity</i>	60
5.3.5	<i>Spider analýza</i>	62
5.3.6	<i>Ďalšie pomerové ukazovatele</i>	64

5.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE .....	65
5.4.1	<i>Z-skóre (Altmanov model)</i> .....	66
5.4.2	<i>Index IN01</i> .....	67
5.4.3	<i>Ekonomická pridaná hodnota (EVA – Economic Value Added)</i> .....	68
5.5	SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV .....	69
5.5.1	<i>Pyramidový rozklad ukazovateľa ROE</i> .....	69
<b>6</b>	<b>ZHODNOTENIE FINANČNEJ ANALÝZY A ODPORÚČANIA PRE FIRMU</b>	
	<b>PS – MSI, A. S. ....</b>	<b>71</b>
	<b>ZÁVER .....</b>	<b>74</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY .....</b>	<b>75</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK .....</b>	<b>77</b>
	<b>ZOZNAM OBRÁZKOV .....</b>	<b>79</b>
	<b>ZOZNAM TABULIEK .....</b>	<b>80</b>
	<b>ZOZNAM GRAFOV .....</b>	<b>81</b>
	<b>ZOZNAM PRÍLOH.....</b>	<b>82</b>



## ÚVOD

Finančná analýza by mala byť pre každú firmu neoddeliteľnou súčasťou kontroly hospodárnosti, pretože hrá významnú rolu vo finančnom riadení podniku. Zaisťuje spätnú väzbu medzi očakávaniami vychádzajúcimi z finančného riadenia a skutočnosťou.

Hlavným cieľom každého ekonomického subjektu pôsobiaceho na trhu je dosahovať čo najvyšší zisk a ubrániť sa konkurenčnému prostrediu. Každý podnik sa snaží produkovať čo najlepšie výsledky, poznať hospodárenie podniku i vzťahy, ktoré v ňom pôsobia. Tie sú dôležité nie len pre management podniku, ale rovnako i pre subjekty, ktoré s podnikom prichádzajú do styku.

Finančná analýza predstavuje rozbor dát získaných najmä z účtovných výkazov, rozbor ich jednotlivých položiek, vzťahov medzi nimi a ich vývojové trendy. Finančná analýza podnikateľského objektu je spôsob získavania komplexných informácií o jeho stave a vývoji v minulosti, súčasnosti a predpokladaný stav v budúcnosti. Na základe finančnej analýzy je možné identifikovať problémy, ale i kvality sledovaného podniku. Po dôkladnom zhodnotení výsledkov analýzy podáva analytik cenné doporučenia managementu o jeho ďalšom počínaní si.

V prvej časti mojej bakalárskej práce sa budem venovať rozboru základných teoretických poznatkov týkajúcich sa finančnej analýzy a na jeho základe následne vykonám praktickú časť finančnej analýzy podniku PS – MSI, a. s. v rokoch 2003 – 2007 a zhodnotím jednotlivé zložky finančnej analýzy. Na základe zistených výsledkov posúdim finančné zdravie i celkovú prosperitu firmy a navrhmem možné opatrenia prispievajúce k odstráneniu slabých stránok a zlepšeniu vývoja jednotlivých ukazovateľov výkonnosti podniku.

Celá moja práca má za úlohu priblížiť čitateľovi problematiku finančnej analýzy a taktiež nájsť uplatnenie v živote sledovaného podniku. Keďže finančná analýza sleduje minulosť a na jej základe predikuje budúcnosť, i ja sa budem snažiť podať firme objektívny názor na jej finančné zdravie a hospodárnosť a pokúsím sa navrhnúť riešenie na prípadné zlepšenie doterajšej situácie.

## **I. TEORETICKÁ ČASŤ**

## 1 ČO JE FINANČNÁ ANALÝZA

Finančná analýza predstavuje proces stanovenia veľkosti rizika a očakávanej výnosnosti jednotlivých finančných aktív ako aj skupín finančných aktív. Je prevádzaná finančným analytikom na základe rozboru účtovných výkazov.

### 1.1 Funkcie a ciele finančnej analýzy

Akékoľvek rozhodovanie v podniku by malo byť vykonané na základe výsledkov a analýzy finančného zdravia podniku, teda na základe finančnej analýzy. Od jej výsledkov sa potom odvodzuje optimálna majetková i finančná štruktúra podniku, investičné rozhodovanie, riadenie zásob, pohľadávok a záväzkov a podobne. Každému podniku by malo byť jasné, akú obrovskú úlohu zohráva finančná analýza v živote a vývine firmy. Ovplyvňuje totiž nie len rozhodnutia manažérov, ale i externých užívateľov.

Finančná analýza zahŕňa širokú škálu metód, na základe ktorých sa potom manažéri rozhodujú. Podľa zámeru ich možno deliť na:

- *analýzu finančného postavenia* podniku, ktorej úlohou je globálne posúdiť finančnú pozíciu podniku.
- *analýzy spojené so špecifickými rozhodovacími úlohami*, ktoré majú manažérom pomôcť pri výbere vhodného riešenia. [10]

Základnými cieľmi finančnej analýzy možno označiť činnosti, ako zhodnotiť či a v akej miere sa podarilo podniku dosiahnuť vopred stanovené ciele, porovnať výsledky podniku s výsledkami ostatných firiem v danom odvetví v štáte, analyzovať, ktoré príčiny bránili dosiahnutiu stanovených cieľov, a ktoré naopak pomohli ich splneniu, navrhnúť protiopatrenia, prípadne vyzdvihnúť, v čom je firma úspešná a v neposlednom rade určiť interval udržateľného rozvoja podniku. [6]

### 1.2 Finančná analýza a jej užívatelia

Keďže finančná analýza podáva výsledky minulých období, dokážu finanční analytici určiť finančné zdravie podniku. Táto informácia je dôležitá nie len pre firmu samotnú

na jej budúce rozhodovanie, ale aj pre mnohých užívateľov, ktorí nie sú súčasťou podniku, ale sú s ním hospodársky, finančne či inak spojení.

Finančná analýza je hodnotným informačným zdrojom pre ďalšie rozhodovanie ako pre *interných užívateľov* (manažéri), tak i pre *užívateľov externých* (investori, obchodní partneri, banky, štátne inštitúcie, zahraničné inštitúcie, zamestnanci, auditori, konkurencia, burzovní makléri, odborná verejnosť). Pre všetkých je rozbor finančnej situácie podniku veľmi dôležitý, pretože na jeho základe sa rozhodujú o svojom budúcom počínaní si.

### 1.3 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Finančná analýza čerpá z dvoch hlavných prameňov. Jedným z nich je prameň finančných informácií. Tieto čerpá analytik z vnútropodnikových účtovných výkazov (rozvaha, výkaz ziskov a strát, výkaz cash flow), predpovedí finančných analytikov a vrcholového vedenia, burzovních správ, hospodárskych správ médií a iných finančných správ. Druhým prameňom dôležitých informácií pre finančnú analýzu sú pramene poskytujúce ostatné typy informácií. Tie nachádza analytik vo firemnej štatistike produkcie, odbytu a iných oddelení, v oficiálnych ekonomických štatistikách, v správach vedúcich pracovníkov, manažérov, auditorov, v odhadoch analytikov rôznych inštitúcií. [10]

### 1.4 Používané účtovné výkazy

Základnými finančnými podkladmi, ktoré sú pre zhotovenie finančnej analýzy nevyhnutné patria výkazy účtovnej závierky (rozvaha, výkaz ziskov a strát) a výkaz cash flow.

#### 1.4.1 Účtovná závierka

Právny rámec účtovnej závierky upravuje zákon č. 563/1991 Sb., o účtovníctve v znení neskorších predpisov. Účtovnú závierku v sústave podvojného účtovníctva tvorí rozvaha a výkaz ziskov a strát a príloha. Príloha obsahuje štyri základné časti:

- všeobecné údaje o účtovnej jednotke,
- informácie o zvolených účtovných metódach, spôsobe oceňovania,

- doplňujúce údaje k rozvahe a výkazu ziskov a strát,
- výkaz peňažných tokov.[19], [2]

V nasledujúcich kapitolách podrobnejšie rozoberiem jednotlivé účtovné výkazy.

### 1.4.2 Rozvaha

Rozvaha je bilanciou majetku. Zostavuje sa k určitému dňu, zobrazuje teda stavové veličiny. Tieto veličiny sú podávané z dvoch hľadísk. Na jednej strane udáva tzv. aktíva podniku, ktoré sú tvorené všetkými druhmi majetku podniku, a na druhej strane tzv. pasíva, ktoré predstavujú zdroje krytia tohoto majetku.

Aktíva podniku tvoria *stále aktíva* (hmotný a nehmotný dlhodobý majetok a finančné investície), *obežné aktíva* (zásoby, dlhodobé a krátkodobé pohľadávky, finančný majetok), *ostatné aktíva* (aktívne časové rozlíšenie, aktívne dohadné účty), *pohľadávky za upísané imanie*.

Pasíva podniku tvorí *vlastné imanie* (základné imanie, fondy zo zisku, kapitálové fondy, VH minulých rokov, VH bežného účtovného obdobia), *cudzie zdroje* (dlhodobé a krátkodobé záväzky, bankové úvery a výpomoci, rezervy), *ostatné pasíva* (pasívne časové rozlíšenie, pasívne dohadné účty). [2]

### 1.4.3 Výkaz ziskov a strát

Na rozdiel od rozvahy zaznamenáva tokové veličiny a slúži na vyčíslenie výsledku hospodárenia, zisku alebo straty. Porovnávajú sa v nej všetky výnosy podniku so všetkými nákladmi. Výnosy i náklady sú vo výkaze ziskov a strát rozdelené do troch oblastí, podľa toho, kde vznikli (provozná, finančná, mimoriadna činnosť). Z nich sa potom odvodzujú i čiastkové výsledky hospodárenia: výsledok hospodárenia z prozovej činnosti, finančnej činnosti, po ich sčítaní výsledok hospodárenia z bežnej činnosti a nakoniec výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti. [2]

Z hľadiska finančnej analýzy majú najväčší význam tržby, hospodársky výsledok hospodárenia, nákladové úroky a výsledok hospodárenia z bežnej činnosti. Ďalšie dôležité informácie poskytujú údaje o výkonoch a výkonovej spotrebe, pridanej hodnote, odpisoch a osobnej spotrebe.

#### 1.4.4 Výkaz cash flow

V tomto výkaze sú zachytené všetky príjmy a výdaje podniku. Hlavným cieľom výkazu cash flow je pretransformovať nákladové a výnosové položky do podoby peňažného toku, to znamená ukázať zmenu stavu peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov za uplynulé účtovné obdobie. Výkaz ukazuje vzťah medzi ziskom a čistým peňažným príjmom. [8] Z hľadiska finančnej analýzy sa využíva výkaz cash flow najmä na posúdenie likvidity podniku.

### 1.5 Metódy finančnej analýzy

Finančnú analýzu možno prevádzať rôznymi metódami. Delia sa do dvoch hlavných skupín, a to na elementárne metódy, ktoré využívajú jednoduchú matematiku, a na metódy vyššej úrovne, ktoré používajú predovšetkým matematické štatistiky alebo sú založené na celkom odlišných postupoch.

#### 1.5.1 Elementárne metódy

Elementárne metódy sú také, pri ktorých sa používajú jednoduché matematické postupy. Informácie čerpajú z účtovníctva. Medzi elementárne metódy patrí napr. *analýza stavových (absolútnych) ukazovateľov* (analýza trendov (horizontálna analýza), percentuálny rozbor (vertikálna analýza)), *analýza tokových a rozdielových ukazovateľov* (analýza cash flow), *analýza pomerových ukazovateľov* (analýza ukazovateľov rentability, likvidity, zadĺženosti, aktivity, kapitálového trhu), *analýza sústav ukazovateľov* (Z-skóre, pyramídové rozklady). [23]

#### 1.5.2 Vyššie metódy

Vyššie metódy využívajú na riešenie analýzy vyššie štatistické a neštatistické metódy. Delia sa na metódy matematickej štatistiky a metódy, ktoré matematickú štatistiku využívajú len čiastočne alebo sú založené na odlišných princípoch a postupoch. K vyšším metódam patria *matematicko-štatistické metódy* (bodové odhady, korelačné koeficienty, regresné modelovanie, analýzy rozptylu, faktorová analýza, diskriminačná analýza), a rôzne *neštatistické metódy* (fuzzy množiny, expertné systémy, gnostic-ká teória neurčitých dát). [23]

## 1.6 Postup pri finančnej analýze

Pri finančnej analýze je vždy prvoradá analýza účtovných výkazov (rozvaha, výkaz ziskov a strát, výkaz cash flow) a ich porovnanie so stavom v odvetví. Následne sa vypočítajú pomerové ukazovatele podniku, zadlženosť, likvidita, rentabilita a aktivita a taktiež sa porovnajú s odvetvovými priemerami príslušného odvetvia. Ďalej musí analytik analyzovať vývoj podnikových ukazovateľov v čase, aby mohol stanoviť predbežný odhad budúceho vývoja. Pokračuje sa analýzou vzájomných vzťahov medzi pomerovými ukazovateľmi, napr. pyramídovými rozkladmi, aby sa zistili príčinné vzťahy dopadov na výsledky ukazovateľov. Po vykonaní dôkladnej analýzy sa navrhnú potrebné opatrenia na zlepšenie finančnej situácie podniku. [20]

## 2 UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY

### 2.1 Absolútne ukazovatele

Účtovné výkazy obsahujú data, ktoré môžeme priamo použiť, nie je nutná ich ďalšia úprava. Vyjadrujú presnú mieru jednotlivých javov. Nazývajú sa absolútne ukazovatele. Tieto tvoria východziu časť celkovej analýzy podniku. Analytik ich môže využiť k analýze vývojových trendov alebo k percentuálnemu rozboru jednotlivých zložiek výkazov.

#### 2.1.1 Horizontálna analýza

Horizontálna analýza sa zaoberá porovnaním zmien položiek jednotlivých výkazov v časovej postupnosti. Vypočítava sa tu absolútna výška zmien a jej percentuálne vyjadrenie k pôvodnému roku. Vypočíta sa ako:

$$\text{Absolútna zmena} = \text{ukazovateľ}_t - \text{ukazovateľ}_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ zmena} = (\text{absolútna zmena} * 100) / \text{ukazovateľ}_{t-1} \quad (2)$$

Na dosiahnutie dostatočnej vypovedajúcej schopnosti ukazovateľov je potrebné skúmať dlhšiu časovú radu údajov, aby tak analytik dokázal odhaliť dlhodobé trendy.

#### 2.1.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza (% rozbor) spočíva vo vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov ako % podiel k jedinej zvolenej základni položenej ako 100 %. Pre rozbor rozvahy je ako základňa zvolená hodnota aktív celkom (pasív celkom) a pre rozbor výkazu zisku a strát veľkosť celkových výnosov (nákladov). [11]

Na rozdiel od horizontálnej analýzy sa vertikálna zaoberá vždy len jedným obdobím, v ktorom porovnáva podiel jednotlivých zložiek aktív (pasív), nákladov (výnosov) k položkám celkovým. V analýze horizontálnej sa sledujú vývojové tendencie daných položiek rozvahy či výkazu ziskov a strát.



## 2.2 Rozdielové ukazovatele

Získavajú sa z absolútnych ukazovateľov, a to ich vzájomným odčítaním. Medzi základné rozdielové ukazovatele patrí *čistý pracovný kapitál* a *čisté pohotovité prostriedky*.

### 2.2.1 Čistý pracovný kapitál

Dôležitým ukazovateľom finančnej analýzy i celkovej ekonomickej situácie je ukazovateľ čistého pracovného kapitálu. Jeho úroveň je odrazom financovania obežného majetku firmy a je rozdielom celkových obežných aktív a celkových krátkodobých záväzkov. Pracovný kapitál je teda súčet zásob, pohľadávok a finančného majetku znížený o krátkodobé záväzky, ktoré je treba v blízkej budúcnosti uhradiť. [9]

Možnosti, ako vypočítať hodnotu ČPK sú dve. V prvom nižšie uvedenom prípade je zohľadnený pohľad vlastníkov podniku, v druhom vzorci je ČPK chápaný z pohľadu manažérov podniku.

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{dlhodobé zdroje} - \text{stále aktíva} \quad (3)$$

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{obežné aktíva} - \text{krátkodobé záväzky} \quad (4)$$



Obr. 1 - Čistý pracovný kapitál z pozície aktív [10]

Na Obr. 1 je znázornené, ako chápu ČPK manažeri podniku. Pre nich je ČPK časťou dlhodobého kapitálu viazaného v obežnom majetku, a tak predstavuje voľný kapitál, ktorý využívajú manažeri na zaistenie hladkého priebehu hospodárskej činnosti.



Obr. 2 - Čistý pracovný kapitál z pozície pasív [10]

Na Obr. 2 je naopak znázornený ČPK z pohľadu vlastníka podniku. Keďže vlastník firmy má právo rozhodovať v oblasti dlhodobého financovania, sám určuje koľko z dlhodobého kapitálu pripadne na financovanie bežnej činnosti podniku.

### 2.2.2 Čisté pohotovité prostriedky

Čisté pohotovité prostriedky určujú okamžitú likviditu práve splatných krátkodobých záväzkov. Jedná sa o rozdiel medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami. Medzi pohotovými peňažnými prostriedkami sa zahŕňajú aj krátkodobé cenné papiere a krátkodobé termínované vklady. [10]

## 2.3 Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele sú základným nástrojom finančnej analýzy. Patria medzi najobľúbenejšie hodnotiace metódy, pretože na ich základe dokáže analytik získať rýchlo a lacno obraz o úspešnosti firmy. Pomerové ukazovatele fungujú na princípe pomerovania jednotlivých údajov z účtovných výkazov. Na základe pomerových ukazovateľov je možné analyzovať finančnú situáciu podniku, porovnať firmu s konkurenčnými podnikmi v odvetví, vyhodnotiť slabé a silné stránky firmy, a tak zabrániť budúcim problémom vzťahujúcim sa k zle nastavenému hospodáreniu fir-

my, prípadne uistiť sa a pokračovať v nasadenej stratégii. V neposlednej rade je na základe pomerových ukazovateľov možné modelovať budúci vývoj podniku v rôznych variantách, a vybrať tak tú najvhodnejšiu.

### 2.3.1 Analýza zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry

Ukazovatele zadĺženosti slúžia na zistenie miery rizika, ktoré firma podstupuje pri určitej štruktúre vlastných a cudzích zdrojov. Zadĺženosť nemusí mať vždy negatívny dopad na ziskovosť firmy. Určitá výška zadĺženia je pre firmu užitočná. Podiel, v ktorom podnik používa ako zdroj svojho financovania dlhy, má tri významné efekty:

- zvyšovaním finančných zdrojov pomocou dlhou môžu vlastníci udržať kontrolu nad podnikom s relatívne nízkou investíciou,
- ak podnik zarába s požičanými peniazmi viac, ako činí úrok za požičané zdroje, výnosnosť vlastného kapitálu sa zvyšuje (pôsobením finančnej páky),
- veritelia chápu vlastný kapitál ako bezpečnostný vankúš. Ak vlastníci zaisťujú malú proporciu celkového investovaného kapitálu, riziko nesú predovšetkým veritelia. [10]

Pri analýze zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry prevedie analytik najskôr zrovnanie rozvahových položiek a na základe toho potom určí, v akom rozsahu a pomocou akých zdrojov sú financované aktíva podniku. Potom zanalyzuje ukazovatele odvodené z položiek výkazu zisku a strát a určí, koľkokrát kryje prevádzkový zisk náklady na cudzie financovanie. Tieto dva druhy pomerových ukazovateľov sa navzájom vo finančnej analýze dopĺňajú.

#### ***Celková zadĺženosť***

Daný ukazovateľ odкрýva finančnú štruktúru podniku z dlhodobého hľadiska. Na jeho základe je možné posúdiť schopnosť podniku zvýšiť zisk využitím financovania cudzími zdrojmi. Rovnako určuje aj mieru rizikovosti, ktorú podnik podstupuje použitím cudzích zdrojov. [10]

$$\text{Celková zadĺženosť} = \text{Cudzíe zdroje} / \text{Aktíva celkom} \quad (5)$$

Všeobecne platí, že čím vyššia je hodnota tohto ukazovateľa, tým vyššia je zadlženosť a tým sa zvyšuje i riziko akcionárov a veriteľov. Doporučuje sa, aby sa hodnota tohto ukazovateľa pohybovala v rozmedzí 30 až 60%, avšak záleží na odvetví, v ktorom firma pôsobí. Jeho vysoká hodnota môže byť priaznivá v prípade, ak je podnik schopný dosiahnuť vyššie percento rentability, výnosnosti z celkového kapitálu, ako je percento úrokov platených z cudzieho kapitálu.

### ***Miera zadlženosti***

Tento ukazovateľ naväzuje na *celkovú zadlženosť*, a to tak, že určuje, v akom rozsahu využíva podnik cudzie zdroje oproti vlastnému kapitálu.

$$\text{Miera zadlženosti} = \text{Cudzíe zdroje} / \text{Vlastný kapitál} \quad (6)$$

Úroveň miery zadlženosti podáva významnú informáciu pre banky pri žiadosti o nový úver. Tá sleduje najmä časový vývoj tohto ukazovateľa, či sa podiel cudzích zdrojov zvyšuje alebo znižuje. Vývoj nad 100% signalizuje vysokú rizikovosť návratnosti úveru.

### ***Úrokové krytie***

Ukazovateľ úrokového krytia charakterizuje výšku zadlženosti pomocou schopnosti podniku splácať úroky. Tento ukazovateľ je v prípade financovania cudzími zdrojmi veľmi významný, treba najmä sledovať jeho vývoj v prípade nerovnomerného vývoja zisku pred zdanením z hľadiska času.

$$\text{Úrokové krytie} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (7)$$

Ak má ukazovateľ hodnotu 1, znamená to, že je podnik schopný splácať úroky, aj keď má nulový zisk. Odporúčaná hodnota ukazovateľa je viac ako 5. Vtedy je podnik schopný hradiť zo zisku aj záväzky z ostatných titulov.

***Doba splácania dlhov***

Tento ukazovateľ vymedzuje časovú hranicu, za ktorú by bol podnik schopný splatiť svoje dlhy vlastnými zdrojmi.

$$\text{Doba splácania dlhov} = (\text{Cudzie zdroje} - \text{Rezervy}) / \text{Prevádzkový cash flow} \quad (8)$$

Pre podnik je ideálna klesajúca tendencia ukazovateľa, pretože čím skôr dokáže splatiť svoje dlhy, tým skôr sa môže buď znova zadĺžiť, alebo investovať ušetrené peňažné prostriedky do nových príležitostí.

***Krytie dlhodobého majetku***

Na základe tohto ukazovateľa je možné určiť, či je podnik podkapitalizovaný alebo prekapitalizovaný.

$$\text{Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (9)$$

$$\text{Krytie DM dlhodobými zdrojmi} = \frac{(\text{Vlastný kapitál} + \text{dlhodobé cudzie zdroje})}{\text{DM}} \quad (10)$$

Výsledok a vývoj pomeru vlastného kapitálu na dlhodobom majetku vyšší ako 1 znamená, že podnik používa vlastný (dlhodobý) kapitál aj ku krytiu obežných (krátkodobých) aktív. Podnik tak dáva prednosť stabilite pred výnosom. Pri výsledku nižšom ako 1 musí podnik kryť časť svojho dlhodobého majetku krátkodobými zdrojmi a podnik môže mať problémy s úhradou svojich záväzkov. Podnik je *podkapitalizovaný*. Pri príliš vysokom pomere je síce podnik finančne stabilný, ale drahými dlhodobými zdrojmi financuje príliš veľkú časť krátkodobého majetku – podnik je *prekapitalizovaný*. [10]

### 2.3.2 Analýza likvidity

Likvidita predstavuje schopnosť podniku uhradiť svoje záväzky. Podľa toho, aký stupeň istoty požaduje analytik od analýzy likvidity, dosadzuje do čitateľa zlomku aktíva s rôznou dobou likvidnosti. Likvidnosť je doba, za ktorú sa majetok dokáže premeniť na peniaze. Najlikvidnejšie aktíva sú peniaze v hotovosti a na bežných účtoch, najmenej likvidný je dlhodobý majetok, preto sa s ním pri analýze likvidity ani nepracuje.

#### *Ukazovateľ bežnej likvidity (likvidita III. stupňa)*

Ukazovateľ bežnej likvidity udáva, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé cudzie zdroje podniku. To znamená, koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, ak by premenil všetky svoje obežné aktíva v danom okamihu na hotovosť.

$$\text{Bežná likvidita} = \text{Obežné aktíva} / \text{Krátkodobé cudzie zdroje} \quad (11)$$

Čím je výsledok ukazovateľa vyšší, tým vyššia je pravdepodobnosť zachovania platobnej schopnosti. Táto charakteristika je však nepresná, pretože nie všetky obežné aktíva sú rovnako likvidné a niektoré sú dokonca nepremenniteľné na peniaze (zastaralé zásoby, nedobytné pohľadávky). Odporúčaná hodnota ukazovateľa je 1,5 – 2,5. Ak podnik dosahuje výsledku 1, znamená to, že podniková likvidita je značne riziková. Ešte rizikovejšia situácia nastáva, ak podnik využíva časť krátkodobých záväzkov na financovanie dlhodobého majetku.

#### *Ukazovateľ pohotovej likvidity (likvidita II. stupňa)*

Tento ukazovateľ odstraňuje nevýhody vypovedajúcej schopnosti predchádzajúceho ukazovateľa tým, že z obežných aktív vylúčime ich najmenej likvidnú zložku, a tou sú zásoby.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Krátkodobé pohľadávky} + FM) / \text{Krátkodobé CZ} \quad (12)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Obežné aktíva} - \text{Zásoby}) / \text{Krátkodobé CZ} \quad (13)$$

Odporučená hodnota je 1 – 1,5. Nadmerne vyššia hodnota znamená, že značný objem obežných aktív je viazaný vo forme pohotových prostriedkoch, ktoré neprinášajú žiadny úrok, alebo len minimálny, čo vedie k neefektívnemu využívaniu vložených prostriedkov a tým negatívne ovplyvňuje celkovú výnosnosť vložených prostriedkov. Pri menšom pomere než 1 sa musí podnik spoliehať na prípadný predaj zásob.

#### ***Ukazovateľ okamžitej likvidity (likvidita I. stupňa)***

Tento ukazovateľ meria schopnosť podniku splatiť práve splatné záväzky

$$\text{Hotovostná likvidita} = \text{Krátkodobý finančný majetok} / \text{Krátkodobé CZ} \quad (14)$$

Odporučená hodnota je 0,2 - 0,5. Vysoké hodnoty ukazovateľa svedčia o neefektívnom využití finančných prostriedkov.

#### ***Podiel pracovného kapitálu na obežných aktívach***

Tento ukazovateľ sa používa na charakterizáciu krátkodobej finančnej stability podniku.

$$\text{Podiel ČPK na OA} = (\text{Obežné aktíva} - \text{Krátkodobé CZ}) / \text{Obežné aktíva} \quad (15)$$

Vo finančnej analýze sa sledujú najmä vývojové tendencie a porovnáva sa úroveň tohto percenta so zrovnateľnými podnikmi v odvetví. Hodnoty by sa mali pohybovať v rozmedzí 30 – 50 %.

### **2.3.3 Analýza rentability**

Z pomerových ukazovateľov jednu z najdôležitejších charakteristík poskytujú ukazovatele rentability, ktoré vyjadrujú vzťah medzi efektom činnosti a prostriedkami, ktoré boli do tejto činnosti vložené. [9] Princípom výpočtu rentability je podiel zisku k vybranej položke rozvahy alebo výkazu zisku a strát. Rentabilita podniku je ovplyvnená všetkými činnosťami podniku. Ukazovatele rentability ukazujú kombinovaný vplyv likvidity, riadenia aktív a riadenia dlhu na výsledky hospodárenia. [10]

**Rentabilita tržieb (Return on Sales - ROS)**

$$\text{Rentabilita tržieb (ROS)} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (16)$$

Tento ukazovateľ pomeruje čistý zisk s tržbami (ziskovou maržou, ziskovým rozpätím) a vyjadruje schopnosť podniku dosahovať zisk pri danej úrovni tržieb. To znamená, koľko dokáže podnik vyprodukovať zisku na 1 Kč tržieb. Vo vývojovej rade by mal tento ukazovateľ vykazovať stúpajúcu tendenciu.

**Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets – ROA)**

Rentabilita celkového kapitálu je veľmi dôležitým ukazovateľom. Spolu s ukazovateľom ROE – rentabilita vlastného kapitálu je jedným z najpoužívanějších hodnotiacich ukazovateľov finančnej analýzy.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{EBIT} / \text{Aktíva} \quad (17)$$

$$\text{ROA} = [\text{EBIT} * (1 - T)] / \text{Aktíva} = (\text{Čistý zisk} + \text{„zdanené“ úroky}) / \text{Aktíva} \quad (18)$$

Tento ukazovateľ pomeruje zisk s celkovými aktívami bez ohľadu na to, z akých zdrojov sú financované. Ukazovateľ ROA meria výkonnosť alebo produkčnú silu podniku.

**Rentabilita vlastného kapitálu (Return on Equity – ROE)**

Ukazovateľ ROE meria výnosnosť kapitálu, ktorý do podniku vložili vlastníci podniku. Zhodnotenie kapitálu by malo pokrývať minimálne obvyklú výnosovú mieru a prémie za riziko.

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastný kapitál} \quad (19)$$



Ak je hodnota ROE dlhodobo nižšia, mal by sa podnik zamyslieť nad ďalšou existenciou svojej činnosti. Uloženie peňazí do banky by totiž prinieslo vyššie zisky bez rizika.

#### 2.3.4 Analýzy aktivity

Ukazovatele aktivity merajú schopnosť spoločnosti využívať vložené prostriedky a merajú viazanosť jednotlivých zložiek kapitálu v jednotlivých druhoch aktív alebo pasív. Tieto ukazovatele spravidla vyjadrujú počet obrátok jednotlivých zložiek zdrojov alebo aktív v nejakom časovom intervale alebo dobu obratu. Dlhé doby obratu aktív signalizujú ich zlé využitie a nízku efektívnosť. Akceptovateľné hodnoty sa vyskytujú v rozmedzí 160 – 360 dní. [13]

##### *Obrat aktív*

Obrat aktív patrí k jedným z najdôležitejších ukazovateľov efektívnosti podniku. Je meradlom celkového majetku.

$$\text{Obrat aktív} = \text{Tržby} / \text{Aktíva} \quad (20)$$

Ukazovateľ by mal dosahovať čo najvyšších hodnôt, minimálne však 1. Hodnotu však ovplyvňuje príslušnosť k odvetví. V prípade, že hodnota obratu dosahuje menej ako 1, znamená to, že podnik nie je počas celého roka otočiť aktíva v tržbách a mal by sa zamyslieť nad nasadenou stratégiou.

##### *Doba obratu zásob*

Ukazovateľ udáva, ako dlho trvá jeden obrat, to znamená, doba nutná k tomu, aby vložené peňažné prostriedky prešli cez výrobu a predaj a stali sa znova peňažnými prostriedkami.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Priemerný stav zásob} / \text{Tržby}) * 360 \quad (21)$$

Pre posúdenie ukazovateľa je dôležité sledovanie v časovej rade. Na základe tohto ukazovateľa je možné optimalizovať riadenie zásob.

***Doba obratu pohľadávok***

Tento ukazovateľ vyjadruje obdobie od okamihu predaja na obchodný úver až po obdržanie platby od odberateľov.

$$Doba\ obratu\ pohľadávok = (Priemerný\ stav\ pohľadávok / Tržby) * 360 \quad (22)$$

Hodnota tohoto ukazovateľa sa porovnáva s dobou splatnosti faktúr a odvetvovým priemerom. Dlhšia priemerná doba inkasa pohľadávok znamená väčšiu potrebu úveru a tým aj vyššie náklady. Vo všeobecnosti sa považuje za výhodnejšie, ak doba obratu pohľadávok je kratšia ako doba obratu záväzkov.

***Doba obratu záväzkov***

Tento ukazovateľ na rozdiel od doby obratu pohľadávok vyjadruje dobu od vzniku záväzku po jeho úhradu.

$$Doba\ obratu\ záväzkov = (Krátkodobé\ záväzky / Tržby) * 360 \quad (23)$$

Tento ukazovateľ by sa mal aspoň rovnať hodnote doby obratu pohľadávok. Časový nesúlad medzi týmito dvoma ukazovateľmi priamo ovplyvňuje likviditu podniku. Ak je doba obratu záväzku väčšia než súčet obratu zásob a pohľadávok, dodávateľské úvery financujú pohľadávky i zásoby.

**2.3.5 Analýza finančnej páky**

Rentabilita vlastného kapitálu je ovplyvnená viacerými činiteľmi, ako sú rentabilita celkového kapitálu, zdanenie a zadlženosť, pričom A/VK sa označuje ako finančná páka. Rentabilitu vlastného kapitálu možno rozpísať takto:

$$RVK = \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \times \frac{EAT}{EBT} \quad (24)$$

Kde: EBIT / T – prevádzková ziskovosť tržieb,

T / A – obrat celkových aktív,

EBT / EBIT – úroková redukcia zisku,

A / VK – finančná páka,

EAT / EBT – daňová redukcia zisku.

Vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva faktory – úroková redukcia zisku a finančná páka. Tieto faktory však pôsobia protichodne, to znamená, že zvýšenie zadĺženosti zvýši finančnú páku a tým i rentabilitu vlastného kapitálu, avšak z opačného pohľadu má zvýšenie cudzích zdrojov na svedomí i zvýšenie úrokov, ktoré znižujú zisk a tým i rentabilitu vlastného kapitálu. Spoločný vplyv oboch faktorov sa dá vyjadriť ako súčin úrokovej redukcie zisku a finančnej páky. Tento súčin sa nazýva ziskový účinok finančnej páky alebo tiež multiplikátor akcionárov (equity multiplier):

$$e = \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (25)$$

Ak priemerná úroková sadzba z úveru je nižšia ako nezdanená rentabilita celkového kapitálu, potom uvedený vzťah platí. Ak je multiplikátor vyšší ako 1, potom pôsobí finančná páka kladne, to znamená, že každé ďalšie zadĺženie podniku prispieva k zvýšeniu rentability vlastného kapitálu. [11]

### 2.3.6 Ukazovatele kapitálového trhu

Ukazovatele súvisiace s kapitálovým trhom pracujú okrem dát uvádzaných v účtovných výkazoch aj s informáciami, ktoré sú poskytované na kapitálových trhoch v súvislosti s obchodovaním cenných papierov. Ukazovatele tržnej hodnoty kombinujú ako jediná skupina ukazovateľov účtovné údaje podniku (súčasnosť) s očakávaním investorov (budúcnosť). Názor investorov na budúcnosť podniku odráža tržná cena podniku.[13], [10]

**Zisk na akciu**

$$\text{Zisk na akciu} = \text{Výsledek hospodárenia} / \text{Počet vydaných akcií} \quad (26)$$

Tento zisk je možné označiť aj ako ukazovateľ rentability na jednu akciu. Používa sa hlavne na porovnanie akcií rôznych spoločností.

**P/E ratio (price-earnings ratio)**

$$\text{P/E ratio} = \text{Tržná cena akcie} / \text{Zisk na akciu} \quad (27)$$

Tento ukazovateľ je neodmysliteľnou súčasťou burzových správ a premieta sa v ňom najmä budúce očakávanie investorov ohľadne tempa rastu, miery zisku a podielu dividend na zisku. [10]

**Ukazovateľ P/BV**

Tento ukazovateľ vykazuje pomer tržnej hodnoty podniku k jej účtovnej hodnote.

$$\text{P/BV} = \text{Tržná cena akcie} / \text{Účtovná hodnota vlastného kapitálu na akciu} \quad (28)$$

Ak je výsledok vyšší ako 1, potom má firma vyššiu tržnú hodnotu ako je hodnota vlastného kapitálu uvedená v rozvahe. Ak je naopak tržná cena akcie menšia ako účtovná, potom kapitálový trh nevidí pozitívne budúcnosť firmy, alebo je to známka o tom, že akcia je podhodnotená.

**Dividendový výnos**

$$\text{Dividendový výnos} = \text{Dividenda na akciu} / \text{Tržný kurz akcie} \quad (29)$$

Ukazovateľ dividendového výnosu dáva investorovi možnosť porovnávať rôzne varianty investovania peňažných prostriedkov z hľadiska výnosnosti.

#### ***Podiel dividendy k zisku na 1 akciu***

$$\text{Podiel dividendy k zisku na 1 akciu} = \text{Dividenda na 1 akciu} / \text{Zisk na 1 akciu} \quad (30)$$

Tento ukazovateľ ukazuje, aká časť zisku pripadla na vyplatenie dividendy akcionárom.

## **2.4 Súhrnné ukazovate**

V rámci finančnej analýzy je možné použiť niekoľko súhrnných ukazovateľov, ktoré vyjadrujú komplexne finančnú situáciu a finančné zdravie podniku. Výrok „zdravý“ alebo „chorý“ podnik býva najčastejšie vyriešený na základe ukazovateľov zameraných na schopnosť dospieť svojim záväzkom. „Chorý“ podnik je totiž podnik s ohrozenou likviditou.

### **2.4.1 Z-skóre (Altmanov model)**

Altmanov model patrí medzi najznámejšie a najpoužívanéjšie modely. Je takzvaným indikátorom bankrotu. Vychádza z diskriminačnej analýzy a vypovedá o finančnej situácii podniku. Základný tvar rovnice je:

$$\text{Z-skóre} = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + X5 \quad (31)$$

Kde: X1 – Pracovný kapitál / Aktíva,

X2 – Nerozdelené zisky / Aktíva,

X3 – EBIT / Aktíva,

X4 – Tržná hodnota akcií (VK) / Cudzie zdroje,

X5 – Tržby / Aktíva.

Pre spoločnosti, ktoré obchodujú na verejných trhoch boli váhy jednotlivých čiastkových ukazovateľov upravené na nasledujúce:

$$Z\text{-skóre} = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5 \quad (32)$$

Ak hodnota  $Z$  presiahne hranicu 2,99, má firma uspokojivú finančnú situáciu, pri  $Z$  nachádzajúcom sa v intervale  $<1,81 - 2,99>$  má firma nevyhranenú finančnú situáciu, nachádza sa v tzv. "šedej zóne", a pri  $Z$  menšom ako 1,81 má veľmi silné finančné problémy.

Pre podmienky českej ekonomiky je nutné Altamanovo  $Z$ -skóre upraviť o ďalšiu premennú, ktorá zohľadňuje vysokú platobnú neschopnosť českých firiem.

$$Z\text{-skóre} = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + X5 - X6 \quad (33)$$

Kde:  $X6$  – Závazky po lehote splatnosti / Výnosy.

Hodnotenie výsledkov je totožné ako u predchádzajúcich algoritmov. [10]

#### 2.4.2 Index IN01

Na základe matematicko-štatistických modelov ratingov a praktických skúseností pri analýze finančného zdravia podnikov bol pre podmienky ČR zostavený index dôveryhodnosti IN95:

$$IN95 = V1 * \text{Aktíva} / \text{Cudzíe zdroje} + V2 * \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} + V3 * \text{EBIT} / \text{Aktíva} + V4 * \text{Tržby} / \text{Aktíva} + V5 * \text{Obežné aktíva} / (\text{Krátkodobé záväzky} + \text{Krátkodobé bankové úvery}) - V6 * \text{Závazky po dobe splatnosti} / \text{Tržby} \quad (34)$$

V1 až V6 sú váhy jednotlivých ukazovateľov, ktoré autori pridelili nasledovne: V1 = 0,15; V2 = 0,11; V3 = 4,61; V4 = 0,72; V5 = 0,1; V6 = 55,89.

V prípade výsledku vyššom ako 2, má podnik dobré finančné zdravie. Podnik s hodnotou medzi 1 – 2 sa nachádza v „šedej zóne”, to znamená, že nie je ani chorý, ani zdravý, avšak podniku by mohli nastať finančné problémy. Ak je hodnota indexu menšia ako 1, potom sa jedná o podnik so zlým finančným zdravím.

Pre hodnotenie výkonnosti podniku z hľadiska vlastníkov zostavili manželia Neumaieroví ďalšie indexy:

$$IN99 = 0,017 * Aktíva / Cudzíe zdroje + 4,573 * EBIT / Aktíva + 0,481 * Výnosy / Aktíva + 0,015 * Obežné aktíva / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery) \quad (35)$$

Ak je hodnota indexu vyššia ako 2,07, podnik dosahuje ekonomický zisk, ak je hodnota nižšia ako 0,684, potom je ekonomický zisk záporný – podnik dosahuje stratu. Interval medzi týmito dvoma hodnotami predstavuje tzv. „šedú zónu“.

$$IN01 = 0,13 * Aktíva / Cudzíe zdroje + 0,04 * EBIT / Nákladové úroky + 3,92 * EBIT / Aktíva + 0,21 * Výnosy / Aktíva + 0,09 * Obežné aktíva / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery) \quad (36)$$

Tento index je alternatívou pre oba predchádzajúce indexy vzájomne a vyhodnocuje vo väčšej miere výkonnosť podniku. Ak je hodnota indexu vyššia ako 1,77, znamená to, že podnik tvorí hodnotu. Ak je hodnota nižšia ako 0,75, podnik má problémy. Interval medzi týmito dvoma hodnotami predstavuje tzv. „šedú zónu“.[9], [10], [11], [13]

### 2.4.3 EVA (Economic Value Added - Ekonomická pridaná hodnota)

Ekonomická pridaná hodnota je kritériom úspešnosti podniku. Podstatou je, že úroveň ekonomického zisku sa značne odlišuje od zisku evidovanom v účtovníctve.

V účtovnom zisku sú totiž zachytené len náklady na cudzí kapitál, avšak nie náklady na vlastný kapitál, čiže očakávaný výnos akcionárov. Ukazovateľ EVA teda meria, ako spoločnosť za dané obdobie prispela svojimi aktivitami k zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich akcionárov. Koncept EVA je založený na tzv. ekonomickom modeli. Pred dosadením hodnôt je potrebné upraviť účtovné hodnoty na hodnoty ekonomické. Pre výpočet ukazovateľa EVA možno použiť nasledovné algoritmy:

$$EVA = NOPAT - (WACC * C) \quad (37)$$

Kde: NOPAT – čistý prevádzkový zisk po zdanení,

WACC – priemerné vážené náklady kapitálu,

C – kapitál viazaný v aktívach (čisté operačné aktíva).

Ďalším spôsobom výpočtu EVA je:

$$EVA = EBIT * (1-T) - (WACC * C) \quad (38)$$

Kde: EBIT – zisk pred zdanením a úrokmi,

T – daňová sadzba.

Pre orientačný výpočet EVA je možné použiť:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (39)$$

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (40)$$

#### 2.4.3.1 Metodika stavebnicového modelu INFA

Ministerstvo priemyslu a obchodu používa pre hodnotenie odvetvia pyramídovú ukazovateľovú sústavu INFA Inky a Ivana Neumaierových a to jej časť: pyramídový rozklad ročného ukazovateľa EVA. Tento pyramídový rozklad je spojením finančné-



ho controllingu rizík. Pre controlling rizík je použitý upravený ratingový model, ktorý bol pre účely MPO najvhodnejší. Ratingový model má nasledujúci tvar:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1-T) * \frac{U}{BU+O} * \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (41)$$

Kde:  $r_e$  - alternatívny náklad na vlastný kapitál,

WACC – vážený náklad na kapitál,

UZ – úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za ktorý je nutné zaplatiť,

A – aktíva celkom,

VK – vlastný kapitál,

BU – bankové úvery,

O – dlhopisy,

$\frac{U}{BU+O}$  - úroková miera.

Ďalšou možnosťou výpočtu WACC podľa MPO je:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikateľské} + r_{FinStab} \quad (42)$$

Kde:  $r_f$  – bezriziková sadzba,

$r_{LA}$  – funkcia ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku,

$r_{podnikateľské}$  – funkcia ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily,

$r_{FinStab}$  – funkcia ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami.

WACC je stanovené ako by mal podnik úplatné zdroje (vlastný kapitál). Tiež je predpokladaná nezávislosť WACC na kapitálovej štruktúre. Podrobný popis tohto modelu je uvedený na stránkach mpo. [11], [21]

Pre hodnotenie výkonnosti podniku je ukazovateľ EVA jedným z hlavných ukazovateľov, pretože sa zameriava na mieru tvorby hodnoty podniku pre akcionárov. Žiadúca je kladná hodnota tohto ukazovateľa, pretože je to znakom zvyšovania a zhodnocovania vložených prostriedkov akcionármi.

## 2.5 Sústavy pomerových ukazovateľov

Pre uľahčenie pochopenia vzájomných vzťahov a súvislostí medzi jednotlivými ukazovateľmi použitých vo finančnej analýze sa používajú sústavy pomerových ukazovateľov. Výber jednotlivých ukazovateľov do sústav sa vyberajú na základe vzájomných súvislostí a závislostí, spoločnom cieľi a hĺbke rozboru. Rozlišujú sa dva základné typy ukazovateľových sústav podľa spôsobu ich rozkladu, a to *paralelná sústava ukazovateľov* – jednotlivé ukazovatele sú radené horizontálne, čo značí ich rovnakú dôležitosť. Neexistuje teda jeden vrcholový ukazovateľ, od ktorého by sa ostatné odvíjali. Druhou sústavou ukazovateľov je *pyramídová sústava ukazovateľov* – vertikálny rozklad ukazovateľov, tj. vrcholový ukazovateľ sa rozkladá na dielčie analytické ukazovatele a medzi ukazovateľmi tvoriacimi pyramídu existujú pevné matematicky definované vzťahy. [10], [22]

### 2.5.1 Rozklad rentability podľa DuPonta

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu ROE má kľúčovú úlohu pre hodnotenie výkonnosti podniku a je možné rozložiť ho nasledujúcim spôsobom:

$$ROE = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VK} \quad (43)$$

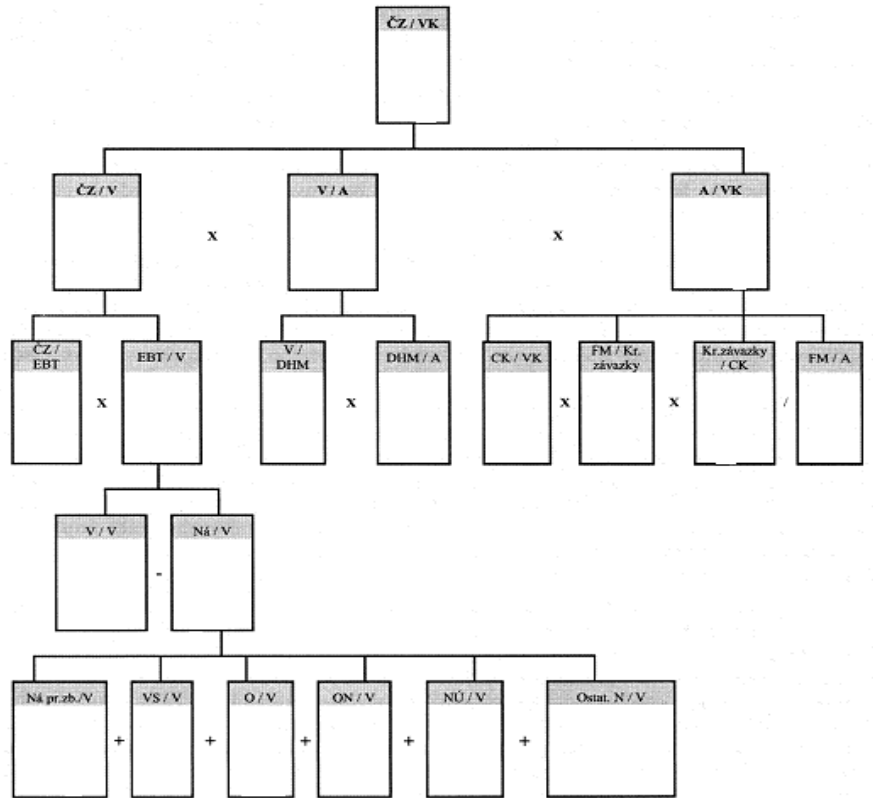
Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu ROE môže byť chápaný ako súčin troch pomerových ukazovateľov, z ktorých prvé dva rozkladajú ukazovateľ rentability celkového kapitálu ROA:

$$ROA = \frac{Z}{A} = \frac{Z}{T} * \frac{T}{A} \quad (44)$$

Rozklad ukazovateľa ROA je súčin rentability tržieb ROS a ukazovateľa rýchlosti obratu aktív. Tretí pomerový ukazovateľ dopĺňujúci DuPontov rozklad je finančná páka. Úloha pákového ukazovateľa je tu očividná – rast cudzieho kapitálu môže zvyšovať ROE. Treba si však uvedomiť, že zvýšenie zadĺženosti zvýši i úroveň nákladových úrokov, ktoré znižujú zisk a rovnako sa zníži i druhý ukazovateľ rovnice na pravej strane, pretože sa zvýši menovateľ zlomku. Z toho vyplýva, že zadĺženosť bude mať v celkovom dopade na firmu pozitívny vplyv len vtedy, ak podnik dokáže zhodnotiť každú korunu viac než činí úroková sadzba dlhu. [10], [22]

### 2.5.2 Pyramidové sústavy rentability

Pri posudzovaní výkonnosti podniku treba okrem rentabilných ukazovateľov brať do úvahy aj ďalšie vplyvy, ktoré sú znázornené na *Obr. 3*, a to najmä likviditu, úverové podmienky, štruktúru aktív a iné.



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

Obr. 3 - Rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) [11]

Na dôkladnejšie uvedomenie si jednotlivých vplyvov a vzájomných súvislostí a závislostí ukazovateľov na ostatných činiteľoch slúžia ostatné systémy pomerových ukazovateľov, ktoré sa nazývajú pyramídové. Základom týchto systémov je postupný, stále podrobnejší rozklad ukazovateľa, ktorý čo najlepšie vystihuje základný cieľ podniku. Pri rozkladaní ukazovateľov sa v praxi používajú dva základné postupy. *Aditívny postup*, kde sa jednotlivé ukazovatele rozkladajú pomocou súčtu a rozdielu (na Obr. 3 sú to prvé dva rady ukazovateľov), a *multiplikatívny postup*, v ktorom sa uplatňuje rozklad ukazovateľa pomocou súčinu a podielu (na Obr. 3 ďalšie rady ukazovateľov).

### 3 FINANČNÁ ANALÝZA AKO NÁSTROJ FINANČNÉHO RIADENIA

Finančná analýza je potrebným nástrojom pre finančné rozhodovanie v každom podniku. Je vzájomne každého ekonomického subjektu pravidelne analyzovať a kontrolovať dosiahnuté výsledky. Na základe analýzy minulých udalostí a údajov je možné predikovať budúcnosť, čo uľahčuje rozhodovanie managementu a navyše tak vytvárať konkurenčnú výhodu. Ak totiž podnik dokáže identifikovať svoje slabiny a pokúsi sa ich odstrániť, a naopak pozdvihne a zachová svoje silné stránky a prosperujúce aktivity, potom je oproti konkurencii vo výhode. Finančná analýza je jedným z najdôležitejších nástrojov, ako toto dosiahnuť. Na základe finančnej analýzy dokáže analytik zhodnotiť podnik komplexne, teda stanoviť jeho finančnú situáciu a finančné zdravie, ale i čiastkovo, pomocou jednotlivých ukazovateľov. Tie hodnotia podnik z viacerých hľadísk, a tak je možné presne odhaliť prípadné príčiny problémov. Naopak je vďaka nim možné určiť, pomocou ktorých aktivít a skutočností je podnik úspešný a ktorým činnostiam a navrhnutým stratégiám sa ďalej venovať. Finančnej analýze nemožno prideliť druhoradé postavenie v oblasti finančného riadenia, pretože práve na základe analýzy minulých údajov sa manageri rozhodujú o budúcom počínaní si podniku.

## **II. PRAKTICKÁ ČASŤ**

## 4 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O FIRME PS - MSI, A. S.

Firma PS - MSI, a. s. je stavebná firma sídliaca v Zlíne. Začala sa vyvíjať už v roku 1924, a to zo stavebného oddelenia firmy Baťa, ktoré sa zaoberalo výstavbou objektov pre obuvnícku výrobu. Toto oddelenie sa postupne sformovalo na stavebný podnik, ktorý uplatnil moderné stavebné technológie nielen v Československu, ale aj v zahraničí (Borovo – Juhoslávia, Best – Holandsko, Chelm – Poľsko atď). Po reorganizácii stavebníctva v roku 1952 sa výrobná zložka oddelenia stala základňou národného podniku Stavosvit, od roku 1959 s názvom Priemyslové stavby Gottwaldov. Ku koncu roku 1990 bola firma transformovaná do akciovej spoločnosti holdingového typu a na prelome rokov 1992 a 1993 privatizovaná. Vzniklo tak Spoločenstvo PSG, ktoré zahŕňalo niekoľko dcérskych spoločností, medzi nimi od roku 1996 aj spoločnosť PSG – MSI, a. s. Zlín. V roku 2002 sa spoločnosť úplne osamostatnila a od septembra 2002 podniká pod súčasným obchodným názvom PS – MSI, a. s., so sídlom v Zlíne.

### 4.1 Predmet podnikania

Výrobný program firmy je zameraný na poskytovanie stavebných prác, najmä na stavby:

- *priemyselné*: výrobné haly, skladovacie areály, rekonštrukcie výrobných prevádziek,
- *občianskeho charakteru*: supermarkety, administratívne budovy, autosalóny,
- *bytové*: bytové a rodinné domy.

Predmetom činnosti spoločnosti sú i rekonštrukcie, modernizácia a rozsiahle opravy všetkých druhov stavieb.

Spoločnosť realizuje zakázky rôznymi formami podľa požiadaviek zákazníka – od zabezpečenia dielčich prác až po zaistenie kompletného stavebného diela formou „na kľúč“ vrátane projektovej dokumentácie. Činnosti, pre ktoré firma nedisponuje vlastnými zdrojmi (špeciálne a niektoré remeselné práce) zabezpečuje organizácia u svojich osvedčených dodávateľov, ktorí sú priebežne hodnotení a pre konkrétne zakázky vyberaní interným výberovým riadením.

## 4.2 Stručná charakteristika odvetvia

Spoločnosť PS - MSI, a. s. sa zaraďuje podľa klasifikácie odvetvových a ekonomických činností do OKEČ 45 – Stavebníctvo. Podkladom pre charakteristiku daného odvetvia boli materiály MPO.

Stabebné práce v tuzemsku je možné členiť len podľa miesta sídla podniku. Regionálny pohľad na rozloženie produkcie stavebných podnikov podľa miesta realizácie stavby reálne odráža intenzitu stavebnej aktivity z hľadiska územného rozloženia. Ďalšou významnou informáciou je smerová štruktúra (bytová výstavba, nebytová, inžinierska) stavebných prác.

V roku 2007 bol najväčší objem stavebných prác v tuzemsku realizovaný na inžinierskych stavbách (31,9 %). Na tieto typy stavieb sú zamerané najmä veľké stavebné podniky (nad 500 zamestnancov). Asi 45 % objemu stavebných prác v Českej republike je vykonávané v okrese sídla firmy, zvyšných 55 % v kraji sídla podniku. Najviac stavebných prác vykonávajú firmy v Juhočeskom kraji, Moravskoslezskom a v Olomouckom kraji, slabšia poptávka po stavebných prácach je v Pardubickom kraji.

## 4.3 Odberatelia PS - MSI, a. s.

Spoločnosť PS – MSI, a. s. korešponduje bohatou klientelou, ktorá je rozptýlená po celej Českej republike. Firma sa teda nezameriava len na Zlínsky kraj, ale poskytuje svoje služby v celom štáte, čím si buduje konkurenčnú výhodu. Medzi hlavných odberateľov stavebných prác patrí: obchodné reťazce OBI, PLUS DISCOUNT, NESTLÉ ČESKO s. r. o., AHOLD, JEDNOTA, AHORN, SIEMENS, ZAPA – beton a. s., mesto KUŘIM svojimi objednávkami na výstavbu rodinných domov, bytových domov, i rekonštrukciou radnice, mesto BRNO požiadavkou na výstavbu rehabilitačného bazénu. Medzi ďalších, veľmi dôležitých zákazníkov patrí DI - INVEST s. r. o., BARUM CONTINENTAL spol. s r. o., EURO PROPERTIES s. r. o., MORAVSKÁ STAVEBNÍ – INVEST a. s., OMNIPOL a. s., UNIMEX GROUP a. s. a mnoho ďalších.

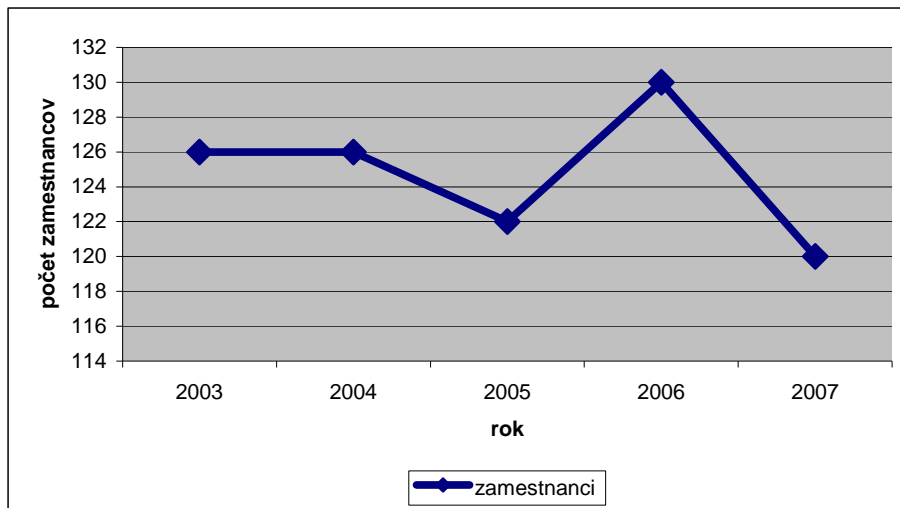


#### 4.4 SWOT analýza PS – MSI , a . s .

<p><b>Silné stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-kvalita pracovníkov,</li> <li>-certifikát o bezpečnosti práce OHSAS 18001:2008,</li> <li>-regionálne pokrytie,</li> <li>-kvalita výrobkov podľa normy ČSN EN ISO 9001:2001,</li> <li>-výroba s ohľadom na životné prostredie podľa normy ČSN EN ISO 14001:2005,</li> <li>-počet absolventov stavebných priemysloviek,</li> <li>-zabezpečenie projektovej dokumentácie,</li> <li>-starostlivý výber dodávateľov,</li> <li>-poskytovanie dodávateľských úverov.</li> </ul>	<p><b>Slabé stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-predlžovanie dodacej lehoty,</li> <li>-žiadne nové výrobné postupy,</li> <li>-žiadny vývoj nových stavebných technológií,</li> <li>-zlá podpora ďalšieho vzdelávania zamestnancov,</li> </ul>
<p><b>Príležitosti</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-modernizácia výrobného zariadenia,</li> <li>-kapitálová náročnosť vstupu do odvetvia,</li> <li>-internet,</li> <li>-prístup k surovinám,</li> <li>-vstup nových investorov (odberateľov) na trh,</li> <li>-vstup pracovnej sily po vstupe do EÚ,</li> <li>-vládna politika.</li> </ul>	<p><b>Hrozby</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-existencia substitútov,</li> <li>-hrozba substitútov v budúcnosti,</li> <li>-vývoj cien substitútov,</li> <li>-konkurencia v odvetví substitútov,</li> <li>-zákazníkov N prechodu ku konkurencii,</li> <li>-tvorba medzinárodných koncernov,</li> <li>-šírka konkurencie,</li> <li>-rast cien materiálov,</li> <li>-finančná kríza.</li> </ul>

#### 4.5 Vývoj počtu zamestnancov

Spoločnosť PS – MSI, a. s. zaraďujeme podľa počtu zamestnancov medzi stredne veľké podniky, pretože ich počet je vyšší ako 100 počas všetkých sledovaných a hodnotených rokov. Štruktúra zamestnancov je podobná ako v ostatných spoločnostiach, a síce riadiaci management, technicko-hospodárski pracovníci, robotníci. Robotníkov tvoria dve skupiny ľudí, a to osoby s ukončenou strednou odbornou školou, ktoré sú zodpovedné za realizáciu stavebných prác, a osoby bez výučného listu, tzv. pomocníci, ktorí pomáhajú vytvárať priaznivé podmienky zodpovedným robotníkom (miešanie malty, nosenie náradia, dokončovacie práce).



Graf 1 – Vývoj počtu zamestnancov **podniku** [vlastné spracovanie]

V nasledujúcom *Grafe 1* je znázornený vývoj počtu pracujúcich osôb pre firmu PS – MSI, a. s.. Počas sledovaných rokov sa vývoj zamestnancov menil len mierne, a to nasledujúco: v roku 2003 a 2004 registrovala firma 126 zamestnancov, v nasledujúcom roku ich počet klesol na 122 a v ďalších dvoch sledovaných obdobiach vzrástol na 130 a následne klesol na 120.

## 5 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI

Pre zhotovenie finančnej analýzy podniku PS – MSI, a. s. bolo vybrané obdobie rokov 2003 – 2007 a zrovnané s konkurečnými firmami v stavebnom odvetví. Súhrnné informácie o firmách som získala zo stránok ministerstva obchodu a priemyslu. Na základe daných údajov bolo prevedené zrovnanie počínania si vybranej firmy PS – MSI, a. s. oproti firmám pôsobiacim v danom odbore na území Českej republiky.

### 5.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Pre analýzu absolútnych ukazovateľov sú používané údaje z účtovných výkazov, a to rozvahy, výkazu ziskov a strát a výkazu o peňažných tokoch (cash flow).

#### 5.1.1 Majetková a finančná štruktúra podniku a odvetvia

Základné údaje pre prevedenie majetkovej a finančnej štruktúry boli čerpané z jednotlivých položiek aktív a pasív v rozvahe. Vertikálna analýza umožňuje vyjadrenie jednotlivých položiek výkazu v percentuálnom pomere k celkovej zvolenej základni, ktorá predstavuje 100 %. Percentuálny rozbor majetkovej a finančnej štruktúry podniku a odvetvia je uvedený v *Tab. 1* a *Tab. 2*. Horizontálna analýza sleduje vývojové trendy majetkovej a finančnej štruktúry podniku i odvetvia v časovom slede a je uvedená v *Tab. 3* a *Tab. 4*.

Z hľadiska majetkovej štruktúry spoločnosti PS – MSI, a. s. v *Tab. 1* je patrná rastúca hodnota aktív. Tá je spôsobená rastom krátkodobých pohľadávok, čo svedčí o rastúcom počte zákazok firmy. Najväčšiu časť aktív tvoria obežné aktíva, a to približne 95 %, z nich najväčšou časťou sú krátkodobé pohľadávky, keďže podnik poskytuje dodávateľské úvery. Tieto pohľadávky majú stúpajúcu tendenciu, pretože firma rozšírila svoju činnosť i do ostatných krajov republiky, a tým zvýšila počet zákazok, avšak o to vyššie riziko pôsobí na firmu v dôsledku možnosti nesplatenia poskytnutých dodávateľských úverov. Hodnota pohľadávok rastie od 63 % až po 90 %, čo pre spoločnosť môže mať i negatívne dôsledky. Keby totiž spolupracovali s nespoľahlivými zákazníkmi, môže dôjsť k nesplateniu pohľadávok, a teda k zníženiu príjmov a prostriedkov pre ďalšiu činnosť.

Tab. 1 – Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry *podniku*

[vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>103 708</b>	<b>100,0%</b>	<b>139 963</b>	<b>100,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>100,0%</b>	<b>186 783</b>	<b>100,0%</b>
Dlhodobý majetok	4 406	4,2%	3 971	2,8%	5 131	3,1%	4 215	2,3%
Obežné aktíva	98 679	95,2%	135 100	96,5%	157 775	96,4%	181 865	97,4%
Časové rozlíšenie	623	0,6%	892	0,6%	723	0,4%	703	0,4%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>103 708</b>	<b>100,0%</b>	<b>139 963</b>	<b>100,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>100,0%</b>	<b>186 783</b>	<b>100,0%</b>
Vlastný kapitál	13 545	13,1%	19 871	14,2%	23 888	14,6%	27 245	14,6%
Cudzie zdroje	85 676	82,6%	113 564	81,1%	139 741	85,4%	159 538	85,4%
Časové rozlíšenie	4 487	4,3%	6 528	4,7%	0	0,0%	0	0,0%

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PI*Tab. 2 - Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry *odvetvie* [vlastné

spracovanie]

(v mil. Kč)	2004		2005		2006		2007	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>138 078</b>	<b>100,00%</b>	<b>150 331</b>	<b>100,00%</b>	<b>159 498</b>	<b>100,00%</b>	<b>174 761</b>	<b>100,00%</b>
DM	36 812	26,66%	41 772	27,79%	39 084	25,63%	39 524	22,62%
Obežné aktíva	99 100	71,77%	106 600	70,91%	117 596	72,56%	133 349	76,30%
Ostatné aktíva	2 166	1,57%	1 959	1,30%	2 818	1,81%	1 888	1,08%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>138 078</b>	<b>100,00%</b>	<b>150 331</b>	<b>100,00%</b>	<b>159 498</b>	<b>100,00%</b>	<b>174 761</b>	<b>100,00%</b>
Vlastný kapitál	48 215	34,92%	52 882	35,18%	50 647	33,44%	53 874	30,83%
Cudzie zdroje	86 521	62,66%	93 582	62,25%	102 918	63,87%	117 569	67,27%
Ostatné pasíva	3 342	2,42%	3 867	2,57%	5 933	2,69%	3 318	1,90%

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PII*

Najmenšiu časť obežných aktív tvoria zásoby, len v rozmedzí 0,4 – 2 %, pretože podnik má dobré riadenie zásob, a teda vlastní len nevyhnutné množstvo zásob na zabezpečenie plynulej činnosti. Dlhodobý majetok je tvorený najmä stavebnými strojmi, ich hodnota bola v roku 2003 5,9 % celkového dlhodobého majetku, počas ďalších rokov klesá tento podiel až na hranicu 2,1 %, a to kvôli zvýšenej hodnote

celkových aktív. V odvetví *Tab. 2* naopak dlhodobý majetok tvorí až 25 %, z toho vyplývajúca hodnota obežných aktív 70 %, ktorá mierne stúpa až na 76 % v roku 2007. Ako aj v podniku, tak aj v odvetví sú najväčšou časťou obežných aktív pohľadávky, avšak konkurenčné firmy dosahujú len úroveň cca. 50 %, čo naznačuje fakt, že poskytujú menej dodávateľských úverov.

*Tab. 3 - Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry podniku*

[vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>103 708</b>	<b>139 963</b>	<b>35,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>16,9%</b>	<b>186 783</b>	<b>14,2%</b>
Dlhodobý majetok	4 406	3 971	-9,9%	5 131	29,2%	4 215	-17,9%
Obežné aktíva	98 679	135 100	36,9%	157 775	16,8%	181 865	15,3%
Časové rozlíšenie	623	892	43,2%	723	-18,9%	703	-2,8%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>103 708</b>	<b>139 963</b>	<b>35,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>16,9%</b>	<b>186 783</b>	<b>14,2%</b>
Vlastný kapitál	13 545	19 871	46,7%	23 888	20,2%	27 245	14,1%
Cudzie zdroje	85 676	113 564	32,6%	139 741	23,1%	159 538	14,2%
Časové rozlíšenie	4 487	6 528	45,5%	0	-100,0%	0	-

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PIII*

*Tab. 4 - Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry odvetvie*

[vlastné spracovanie]

(v mil. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>138 078</b>	<b>150 331</b>	<b>8,87%</b>	<b>159 498</b>	<b>19,48%</b>	<b>174 761</b>	<b>9,57%</b>
DM	36 812	41 772	13,47%	39 084	10,21%	39 524	1,13%
Obežné aktíva	99 100	106 600	7,57%	117 596	22,26%	133 349	13,40%
Ostatné aktíva	2 166	1 959	-9,56%	2 818	65,54%	1 888	-33,00%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>138 078</b>	<b>150 331</b>	<b>8,87%</b>	<b>159 498</b>	<b>19,48%</b>	<b>174 761</b>	<b>9,57%</b>
Vlastný kapitál	48 215	52 882	9,68%	50 647	13,57%	53 874	6,37%
Cudzie zdroje	86 521	93 582	8,16%	102 918	22,59%	117 569	14,24%
Ostatné pasíva	3 342	3 867	15,71%	5 933	24,95%	3 318	-44,08%

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PIV*

Z pasív sú najvýznamnejšou zložkou cudzie zdroje (82 %), z nich najmä krátkodobé záväzky (80 %), keďže hodnotená firma využíva bezplatné dodávateľské úvery poskytované zo strany dodávateľa. Podnik financuje celú svoju činnosť z vlastných zdrojov a krátkodobých záväzkov, nemá žiadne bankové úvery. Základný kapitál je po celé hodnotené obdobie nemenný, rastúca výška vlastného kapitálu takmer na 3-násobok je spôsobená rastom nerozdeleného zisku (hlavne v roku 2005 na 4,5 % vlastného kapitálu) a rastom hospodárskeho výsledku (najmä v roku 2006 a 2007 na 6,7 % a 8 %), čo znamená, že podnik je dlhodobo ziskový. V odvetví je pomer vlastných zdrojov s cudzími rovnomernejší: 36 – 30 % vlastný kapitál a 60 – 67 % cudzie zdroje. Je to z dôvodu vyššej miery základného kapitálu, výsledku hospodárenia i nerozdelenej straty. Základnú zložku vlastného kapitálu tvorí základný kapitál, ktorý má klesajúcu tendenciu zo 17 % v roku 2003 až na 11 % v roku 2007, a nerozdelený zisk v hodnote približne 15 % vlastného kapitálu. Bežný výsledok hospodárenia v odvetví dosahuje približne 5 % vlastného kapitálu, vo firme sa pohybuje však len okolo 3 %. V pohľade na cudzie zdroje vidíme, že rezervy v odvetví rastú (tvorba rezerv), avšak vo firme rezervy klesajú, pretože ich od roku 2003 postupne rozpúšťala na opravy a udržiavanie dlhodobého majetku, čím umelo zvyšovala výsledok hospodárenia, až kým v roku 2007 nedosiahli rezervy nulovú hodnotu. Najobjemnejšou zložkou cudzích zdrojov v odvetví sú krátkodobé záväzky s hodnotou 45 – 52 % a majú rastúcu tendenciu rovnako ako v podniku PS – MSI, a. s.. Vo firme rastú záväzky hlavne pre zvýšené množstvo klientov, a teda vyššiu potrebu materiálu, ktorý platí faktúrovo. Rastúci vývoj záväzkov znamená pre podniky možnosť investovať dočasne voľné finančné prostriedky do iných položiek, a tým zhodnocovať majetok. Firmy v odvetví čerpajú i bankové úvery, a to v hodnote približne 5 % cudzích zdrojov, takže odvetvie využíva naproti firme pôsobenie finančnej páky s pozitívnym dopadom na výsledok hospodárenia.

### **5.1.2 Analýza výnosov a nákladov podniku a odvetvia**

Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov je uvedený v *Tab. 5* pre podnik a v *Tab. 6* pre odvetvie. Vývojové trendy položiek výkazu ziskov a strát sú zaznamenané v *Tab. 7* a v *Tab. 8*.

Tab. 5 – Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov **podniku** [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007	
Tržby za predaj tovaru	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkony	394 947	96,6%	472 323	97,1%	460 274	95,1%	442 206	98,9%
<b>VÝNOSY</b>	<b>408 880</b>	<b>100,0%</b>	<b>486 397</b>	<b>100,0%</b>	<b>483 746</b>	<b>100,0%</b>	<b>446 904</b>	<b>100,0%</b>
Náklady na tovar	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkonová spotreba	355 321	87,5%	421 826	87,9%	415 176	86,7%	402 576	90,9%
<b>NÁKLADY</b>	<b>406 124</b>	<b>100,0%</b>	<b>480 071</b>	<b>100,0%</b>	<b>478 782</b>	<b>100,0%</b>	<b>442 803</b>	<b>100,0%</b>

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PV*

Tab. 6 - Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov **odvetvie** [vlastné spracovanie]

(v mil. Kč)	2004		2005		2006		2007	
Tržby za predaj tovaru	6 304	2,68%	5 685	2,17%	5 927	1,98%	5 707	1,95%
Výkony	218 575	93,03%	244 429	93,50%	279 023	93,45%	248 974	85,22%
<b>VÝNOSY</b>	<b>234 963</b>	<b>100,00%</b>	<b>261 431</b>	<b>100,00%</b>	<b>298 591</b>	<b>100,00%</b>	<b>292 163</b>	<b>100,00%</b>
Náklady na tovar	5 770	2,56%	5 170	2,07%	5 198	1,83%	5 046	1,80%
Výkonová spotreba	178 525	79,30%	201 769	80,65%	230 196	81,02%	208 414	74,36%
<b>NÁKLADY</b>	<b>225 137</b>	<b>100,00%</b>	<b>250 167</b>	<b>100,00%</b>	<b>284 112</b>	<b>100,00%</b>	<b>280 287</b>	<b>100,00%</b>

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PVI*

Firma PS – MSI, a. s. dosahuje výnosy najmä vďaka tržbám za predaj výrobkov a služieb, z čoho je zrejmé, že má výrobný charakter. Dané výnosy sa počas sledovaného obdobia pohybujú na úrovni 95 – 99,4 % z celkových výnosov. Ak porovnáme hodnoty s odvetvím, zistíme, že konkurenčné firmy dosiahli počas rokov 2003 – 2007 tržby za predaj výrobkov a služieb maximálne 95 %, a to v roku 2003. Od vtedy mali klesajúcu tendenciu až na úroveň 83,8 % v roku 2007. Konkurenčné firmy dosahujú i nepatrnú mieru tržieb z predaja tovaru, avšak firma takéto výnosy nemá, keďže svoju činnosť orientuje výhradne na poskytovanie stavebných služieb. Čo sa nákladov týka, keďže firma nepracuje s tovarom, nevznikajú jej ani žiadne náklady naň.

Tab. 7 – Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov **podniku** [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06
Tržby za predaj tovaru	0	0	-	0	-	0	-
Výkony	394 947	472 323	19,6%	460 274	-2,6%	442 206	-3,9%
<b>VÝNOSY</b>	<b>408 880</b>	<b>486 397</b>	<b>19,0%</b>	<b>483 746</b>	<b>-0,5%</b>	<b>446 904</b>	<b>-7,6%</b>
Náklady na tovar	0	0	-	0	-	0	-
Výkonová spotreba	355 321	421 826	18,7%	415 176	-1,6%	402 576	-3,0%
<b>NÁKLADY</b>	<b>406 124</b>	<b>480 071</b>	<b>18,2%</b>	<b>478 782</b>	<b>-0,3%</b>	<b>442 803</b>	<b>-7,5%</b>

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PVII*

Tab. 8 - Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov **odvetvie** [vlastné spracovanie]

(v mil. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06
Tržby za predaj tovaru	6 304	5 685	-9,82%	5 927	4,26%	5 707	15,11%
Výkony	218 575	244 429	11,83%	279 023	14,15%	248 974	7,54%
<b>VÝNOSY</b>	<b>234 963</b>	<b>261 431</b>	<b>11,26%</b>	<b>298 591</b>	<b>14,21%</b>	<b>292 163</b>	<b>15,51%</b>
Náklady na tovar	5 770	5 170	-10,40%	5 198	0,54%	5 046	12,51%
Výkonová spotreba	178 525	201 769	13,02%	230 196	14,09%	208 414	6,44%
<b>NÁKLADY</b>	<b>225 137</b>	<b>250 167</b>	<b>11,12%</b>	<b>284 112</b>	<b>13,57%</b>	<b>280 287</b>	<b>16,33%</b>

Pre podrobnejší prehľad vid' *Príloha PVIII*

Prevažnú časť nákladov tvorí výkonová spotreba, a to od 82 % až po 90 % v roku 2007, má teda rastúci vývoj. Je to spôsobené najmä rastúcimi cenami materiálu, energií a pohonných hmôt. V porovnaní s odvetvím je hodnotená firma na tom s ohľadom na výkonovú spotrebu a výkony horšie, pretože v odvetví tvorí výkonová spotreba menej ako v podniku, a to 80 %. Z tohto faktu vyplýva, že konkurenčné firmy dokážu vyprodukovať rovnaké množstvo služieb s nižšími nákladmi. Pozitívnym faktom pre firmu však je, že rozdiel medzi výkonmi a výkonovou spotrebou je kladný, čo znamená, že tvorí pridanú hodnotu, avšak od roku 2006 pridaná hodnota začína klesať, čo nemusí mať v budúcnosti pozitívny dopad na ziskovosť podniku. Taktiež je treba uvedomiť si, že za sledované obdobie výkony vzrástli oproti počia-



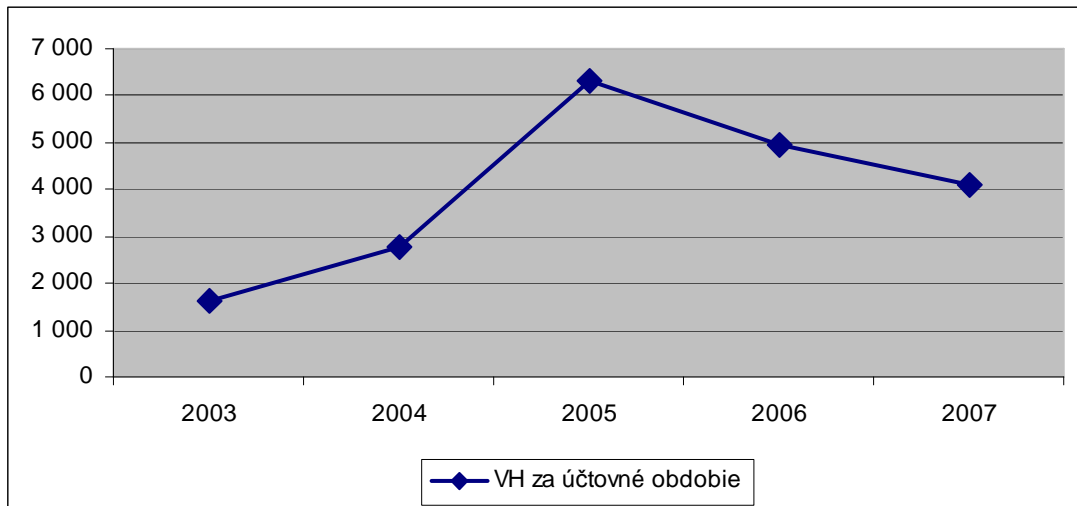
točnému roku o 96 %, avšak výkonová spotreba viac, a to až o 116 %, čo má negatívny vplyv na vývoj výsledku hospodárenia. Čo sa týka ostatných položiek nákladov, stojí za zmienku fakt, že firma nemá žiadne nákladové úroky vyplývajúce z čerpaných bankových úverov. Ďalšou nákladovou položkou sú osobné náklady, ktoré mali v roku 2003 hodnotu 16 %, avšak v ďalších rokoch táto hodnota klesla a ustálila sa na hladine 8 %, čo vidím ako pozitívnu skutočnosť. Dané náklady sa firme podarilo znížiť zabezpečením firemných áut pre robotníkov, a tým znížiť cestovné náklady, ktoré sú súčasťou nákladov osobných.

V *Tab. 9* je uvedený celkový výsledok hospodárenia, ale i výsledok hospodárenia za jednotlivé časti. Provozný výsledok hospodárenia postupne rástol, v roku 2005 zaznamenal rapidný nárast, čo bolo spôsobené najvyššou mierou pridanej hodnoty, avšak v ďalších rokoch začal klesať, pretože výkonová spotreba v roku 2006 klesala pomalšie ako výkony, a naopak v roku 2007 vzrástla viac ako výkony. Aj keď podnik dosahuje záporný výsledok hospodárenia vo finančnej oblasti, neprejavuje sa to konečnou stratou hospodárnosti, pretože ziskovosť provoznnej činnosti dokáže pokryť stratovosť oblasti finančnej.

*Tab. 9 – Vývoj hospodárskeho výsledku podniku [vlastné spracovanie]*

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Provozný VH	3 749	4 909	10 182	7 859	4 757
Finančný VH	-974	-951	-762	-1 057	-1 375
Mimoriadny VH	0	0	1	0	1 518
<b>VH za účtovné obdobie</b>	<b>1 604</b>	<b>2 756</b>	<b>6 326</b>	<b>4 964</b>	<b>4 102</b>
VH pred zdanením	2 775	3 958	9 421	6 802	4 900
VH pred zdanením a úrokmi	2 775	3 958	9 421	6 802	4 900
Nákladové úroky	0	0	0	0	0

Na *Grafe 2* je graficky znázornený vývoj celkového výsledku hospodárenia podniku PS – MSI, a. s., na ktorom môžeme rovnako sledovať rast a následný pokles zisku.

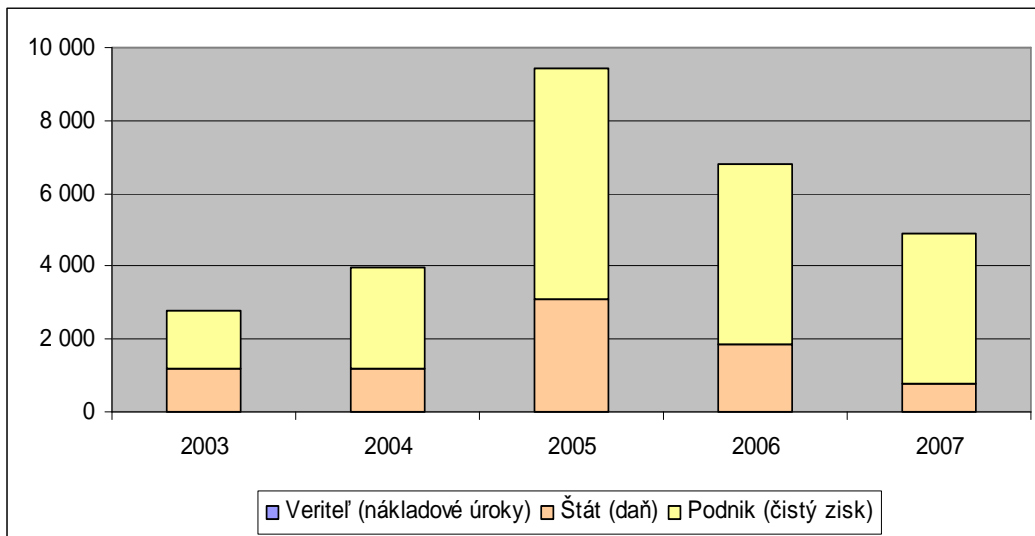


Graf 2 - Vývoj hospodárskeho výsledku podniku [vlastné spracovanie]

Tab. 10 - Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením podniku [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
<b>EBIT</b>	<b>2 775</b>	<b>3 958</b>	<b>9 421</b>	<b>6 802</b>	<b>4 900</b>
Veriteľ (nákladové úroky)	0	0	0	0	0
Štát (daň)	1 171	1 202	3 095	1 838	798
Podnik (čistý zisk)	1 604	2 756	6 326	4 964	4 102

V Tab. 10 môžeme sledovať ako sa výsledok hospodárenia delil medzi tri základne zložky záujemcov – veritelia, štát a podnik. Keďže firma nevyužíva financovanie prostredníctvom bankových úverov, nemá ani žiadne nákladové úroky. Dosiagnutý zisk sa teda delí len medzi štát, kde sa daň z príjmu PO počas sledovaného obdobia menila, a to aj na základe rozdielnej sadzby dane (31 % v roku 2003, potom 28 %, 26 % a v posledných dvoch rokoch 24 %). Podiel čistého zisku bol teda závislý najmä od výšky sadzby dane v jednotlivých rokoch. Podniku teda zostáva čistý zisk, ktorý po rok 2005 rastie a po ňom znova klesá.



*Graf 3 - Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením (EBIT) v rokoch 2003 – 2007 [vlastné spracovanie]*

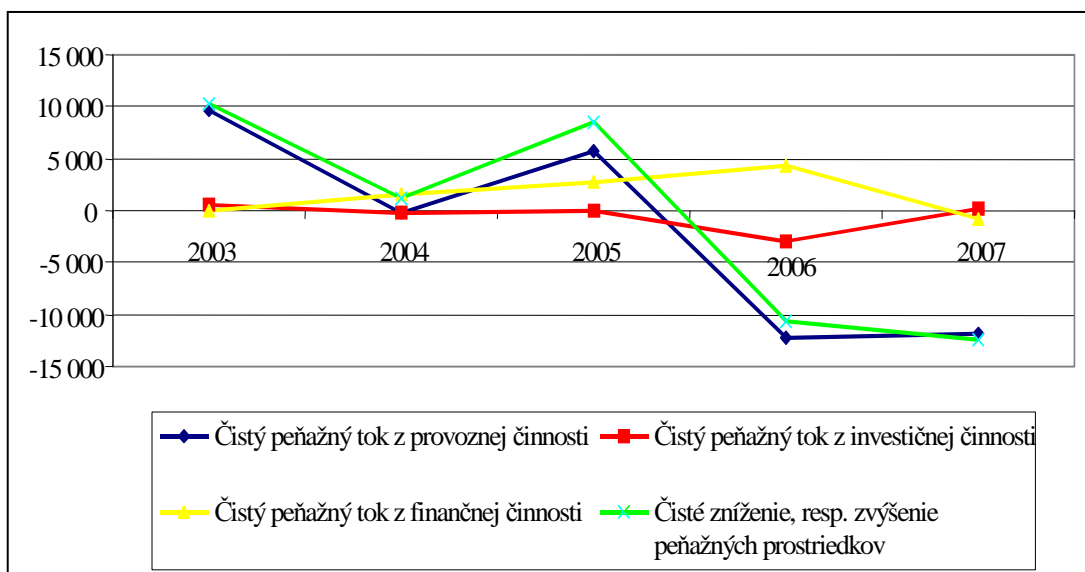
Na uvedenom *Grafe 3* je znázornené, medzi ktoré základné zložky bol rozdelený výsledok hospodárenia pred úrokmi a zdanením. Keďže podnik nevyužíva financovanie bankovými úvermi, odpadá zložka veriteľa – plnenie nákladových úrokov. Všimnime si rok 2005, kedy výsledok hospodárenia dosahoval najvyššiu hodnotu sledovaného obdobia, a to i napriek zvýšenej daňovej sadzbe 26 %.

### 5.1.3 Analýza cash flow

V *Tab. 11* je uvedený v skrátenej podobe vývoj cash flow v jednotlivých rokoch rozdelený podľa činností na CF probozný, investičný a finančný. Môžeme si všimnúť, že podnik mal v rokoch 2003 – 2005 viac príjmov ako výdajov, pretože konečná hodnota cash flow je kladná. Naopak tomu je v roku 2006 a 2007, pretože čistý peňažný tok z najhlavnejšej, proboznej činnosti je záporný. Rovnako záporný peňažný tok je i v rokoch 2004 a 2006 z investičnej činnosti, čo značí o investičnej činnosti podniku (obnova, nákup stavebnej techniky). V oblasti finančnej cash flow neustále rastie až na hodnotu 4 mil. Kč, čo vypovedá o zvýšení záväzkov firmy.

Tab. 11 - Vývoj peňažných tokov *podniku* [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Stav peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov na začiatku účtovného obdobia	12 252	22 471	23 701	32 152	21 405
Čistý peňažný tok z provoznej činnosti	9 584	-217	5 643	-12 224	-11 810
Čistý peňažný tok z investičnej činnosti	586	-157	52	-2 953	206
Čistý peňažný tok z finančnej činnosti	49	1 604	2 756	4 430	-745
<b>Čisté zníženie, resp. zvýšenie peňažných prostriedkov</b>	<b>10 219</b>	<b>1 230</b>	<b>8 451</b>	<b>-10 747</b>	<b>-12 349</b>
Stav peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov na konci účtovného obdobia	22 471	23 701	32 152	21 405	9 056

Graf 4 - Vývoj peňažných tokov *podniku* [vlastné spracovanie]

Na *Grafe 4* je graficky znázornené, ako sa vyvíjal cash flow jednotlivých činností počas sledovaného obdobia. Najväčšiu šírku zmien zaznamenal čistý peňažný tok z provoznej činnosti, najmenej kolísal cash flow z investičnej činnosti, nakoľko spoločnosť PS – MSI, a. s. nenakupovala príliš veľa dlhodobého majetku.

## 5.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Rozdielové ukazovatele sa používajú k analýze a riadeniu finančnej situácie podniku zamerané na jeho platobnú schopnosť – likviditu. K najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom patrí *čistý pracovný kapitál (ČPK)*. Je to ukazovateľ, ktorý vyjadruje rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi, teda meria veľkosť relatívne voľného kapitálu, ktorý nie je viazaný na krátkodobé záväzky. Tento ukazovateľ teda vypovedá o skutočnosti, aký je podnik likvidný, akú má finančnú stabilitu. V *Tab. 12* je uvedený vývoj ČPK vo firme za hodnotené roky, v *Tab. 13* vývoj tohto ukazovateľa za odvetvie.

*Tab. 12 - Vývoj čistého pracovného kapitálu v podniku [vlastné spracovanie]*

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Obežný majetok	74 809	98 679	135 100	157 775	181 865
Krátkodobé cudzie zdroje	63 672	84 152	112 517	138 613	159 538
<b>Čistý pracovný kapitál</b>	<b>11 137</b>	<b>14 527</b>	<b>22 583</b>	<b>19 162</b>	<b>22 327</b>

*Tab. 13 - Vývoj čistého pracovného kapitálu odvetvie [vlastné spracovanie]*

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007
Obežný majetok	83 273	99 100	106 600	117 596	133 349
Krátkodobé cudzie zdroje	59 381	68 900	77 469	84 973	99 023
<b>Čistý pracovný kapitál</b>	<b>23 892</b>	<b>30 200</b>	<b>29 131</b>	<b>32 623</b>	<b>34 326</b>

V *Tab. 12* je uvedený vývoj čistého pracovného kapitálu v spoločnosti PS - MSI, a. s. Pozitívnu skutočnosťou je, že hodnoty vo všetkých sledovaných obdobiach majú kladnú hodnotu, čo znamená, že úroveň krátkodobých záväzkov je nižšia než úroveň krátkodobého majetku, z ktorého by mala byť splatená väčšina týchto záväzkov. Je to preto, že podnik využíva tzv. konzervatívnu stratégiu financovania. Ak jeho situáciu porovnáme so situáciou v odvetví, zistíme, že konkurenčné podniky tiež vsádzajú na

istotu, prispôsobujú financovanie časovému intervalu, tzn. dlhodobý majetok hradia z dlhodobých zdrojov a krátkodobý z krátkodobých.

### 5.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové ukazovatele sú najdôležitejšími hodnotiacimi zložkami hospodárenia podniku a sú rozdelené do niekoľkých skupín podľa toho, akú oblasť finančnej analýzy chce analytik zhodnotiť.

#### 5.3.1 Analýza zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry

Podnik by sa mal snažiť zostaviť optimálnu finančnú štruktúru, to znamená stanoviť optimálny pomer vlastných a cudzích zdrojov. Ukazovatele uvedené v *Tab. 14* slúžia ako indikátory výšky rizika, ktoré firma podstupuje pri danej štruktúre vlastných a cudzích zdrojov financovania. Určitá výška zadĺženia je pre firmu užitočná, treba však určiť najvhodnejší pomer finančnej štruktúry.

*Tab. 14 - Ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry podniku [vlastné spracovanie]*

	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadĺženosť	81,91%	82,61%	81,14%	85,40%	85,41%
Miera zadĺženia	6,069	6,325	5,715	5,850	5,856
Dlhodobé cudzie zdroje/cudzie zdroje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlhodobé cudzie zdroje/dlhodobý kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vlastný kapitál/dlhodobý majetok	2,267	3,074	5,004	4,656	6,464
Dlhodobé zdroje/dlhodobý majetok	2,267	3,074	5,004	6,016	6,464
Ukazovateľ úrokového krytia	nie sú nákladové úroky				

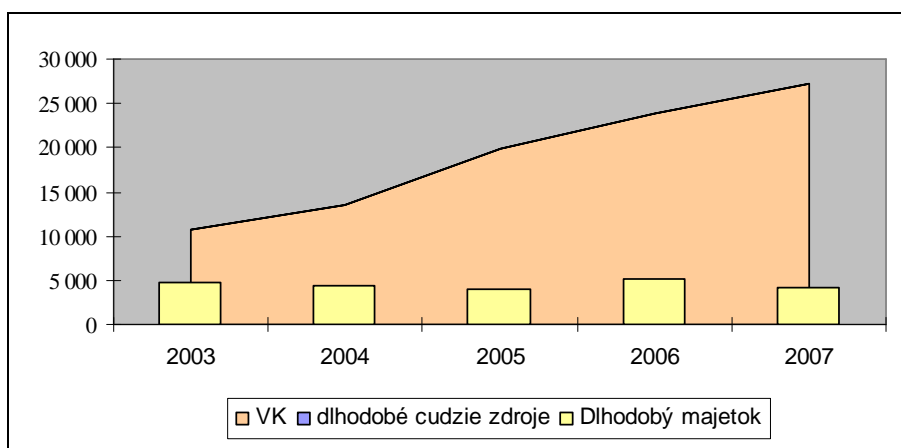
V *Tab. 14* a *Tab. 15* je zhodnotená rizikovosť finančnej štruktúry podniku a odvetvia. Čo sa podniku týka, jeho celková zadĺženosť je vyššia ako odporúčané hodnoty, a stále rastie – až do výšky 85 %. Aj keď podnik nevyužíva financovanie bankovými úvermi, táto zadĺženosť vyplýva z evidovania vysokej miery záväzkov. Pre podnik to znamená

príliš vysoké riziko pre vlastníkov, pretože má vysoké krátkodobé záväzky, ktorými kryje majetok.

Tab. 15 - Ukazovatele zadlženosti, majtkovej a finančnej štruktúry **odvetvie** [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
Celková zadlženosť	60,39%	62,66%	62,25%	64,53%	67,27%
Miera zadlženia	1,673	1,794	1,770	2,032	2,182
Dlhodobé cudzie zdroje/cudzie zdroje	10,22%	12,49%	9,91%	9,06%	7,43%
Dlhodobé cudzie zdroje/dlhodobý kapitál	14,60%	18,31%	14,92%	15,55%	13,95%
Vlastný kapitál/dlhodobý majetok	1,261	1,310	1,266	1,296	1,363
Dlhodobé zdroje/dlhodobý majetok	1,476	1,603	1,488	1,534	1,584
Ukazovateľ úrokového krytia	16,068	21,388	17,837	15,293	7,114

Keďže hodnota ukazovateľa krytie dlhodobého majetku má vyššiu hodnotu ako 1 a stále rastie, znamená to, že podnik je prekapitalizovaný. Inými slovami, podnik kryje vlastným (dlhodobým) majetkom i obežný majetok, čo je síce stabilnejšie, avšak podstatne drahšie. Aj keď podnik nemá žiadne dlhodobé úvery, vlastný kapitál má tiež určitú cenu, a tou sú dividendy, príp. tantiémy. Rovnako v odvetví presahuje táto hodnota odporúčanú úroveň výsledku, čo znamená že podniky v stavebníctve vsádzajú na istotu i za cenu drahšieho financovania.



Graf 5 - Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi **podniku** [vlastné spracovanie]

Na *Grafe 5* vidíme, akými prostriedkami je financovaný dlhodobý majetok podniku. Podnik vsádza na istotu, a celé stále aktíva kryje vlastným kapitálom. Počas celého sledovaného obdobia bol splnený parameter posúdenia dlhodobej finančnej rovnováhy, a síce, aby dlhodobé aktivity boli kryté dlhodobými zdrojmi.

### 5.3.2 Analýza likvidity

Likvidita je ukazovateľ, ktorý meria schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Podľa toho, akú vypovedaciu schopnosť tohto ukazovateľa požaduje analytik od merania, dosadzuje do čitateľa majetkové zložky s rôznou dobou likvidnosti. Vo finančnej analýze sa rozlišuje likvidita bežná, pohotová a okamžitá. V *Tab. 16* a *Tab. 17* je uvedený okrem základných ukazovateľov likvidity i ukazovateľ, ktorý charakterizuje určitú finančnú stabilitu, a je ním podiel čistého pracovného kapitálu na aktívach.

*Tab. 16 - Ukazovatele likvidity podniku [vlastné spracovanie]*

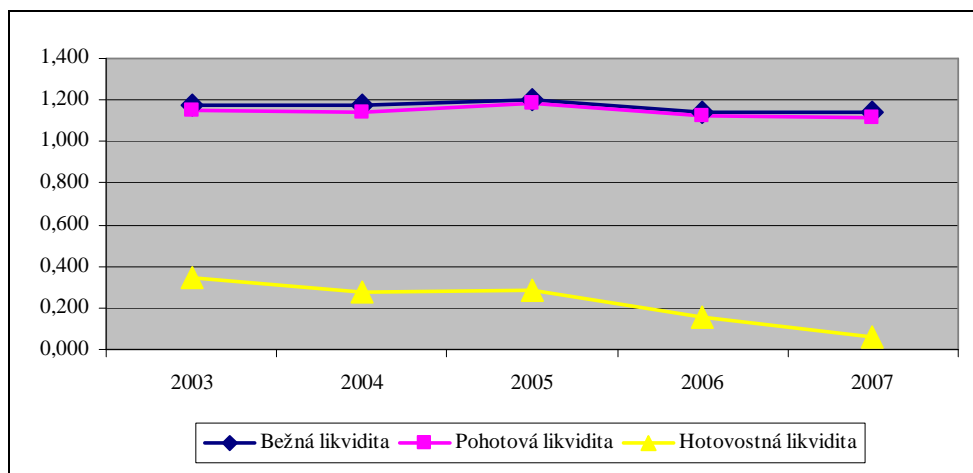
	2003	2004	2005	2006	2007
Bežná likvidita	1,175	1,173	1,201	1,138	1,140
Pohotová likvidita	1,151	1,139	1,183	1,128	1,119
Hotovostná likvidita	0,343	0,277	0,283	0,153	0,057
ČPK/OA	14,89%	14,72%	16,72%	12,15%	12,28%
ČPK/A	13,93%	14,01%	16,13%	11,71%	11,95%

*Tab. 17 - Ukazovatele likvidity odvetvie [vlastné spracovanie]*

	2003	2004	2005	2006	2007
Bežná likvidita	1,402	1,438	1,376	1,384	1,347
Pohotová likvidita	1,163	1,228	1,193	1,225	1,194
Hotovostná likvidita	0,278	0,278	0,268	0,208	0,243
ČPK/OA	28,69%	30,47%	27,33%	27,74%	25,74%
ČPK/A	19,99%	21,87%	19,38%	20,45%	19,64%



Pri hodnotení bežnej likvidity spoločnosti PS - MSI, a. s. je na prvý pohľad viditeľné, že podnik zaostáva za odporúčanými hodnotami Ministerstva priemyslu a obchodu. Odvetvie sa počas všetkých hodnotených rokov nachádza len tesne pod odporúčanými medzami. Podľa hodnôt bežnej likvidity v tabuľke týkajúcej sa PS – MSI, a. s. môžeme zhodnotiť, že podnik nemá dostatok obežných aktív na to, aby bol schopný splácať svoje záväzky. U hotovostnej likvidity sú hodnoty v posledných dvoch rokoch pod odporúčanou hodnotou, čo poukazuje na nízku mieru finančného majetku (peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov) firmy. V prípade, že by veritelia požadovali okamžité splatenie záväzkov, mala by spoločnosť veľké problémy. Firma by mohla využiť v prípade núdze kontokorentný úver, avšak za drahý úrok, čo nemusí byť efektívnym hospodárením. Pozitívne môžeme zhodnotiť u sledovanej spoločnosti fakt, že sa snaží chovať ekonomicky, a neviaže zbytočne veľké prostriedky v zásobách ani na bankových účtoch.



Graf 6 - Vývoj likvidity **podniku** v rokoch 2003 – 2007 [vlastné spracovanie]

Posledné dva ukazovatele v Tab. 16 a Tab. 17 vyjadrujú finančnú stabilitu. Rovnako ako podnik, tak i konkurenčné podniky v odvetví nedosahujú odporúčané hodnoty, čo znamená, že nedisponujú dostatočnými finančnými prostriedkami na splácanie svojich dlhov. V prípade podniku PS – MSI, a. s. je to spôsobené skutočnosťou, že sám podnik eviduje vysoké krátkodobé pohľadávky, ktorými spláca svoje dlhy. V prípade problémov s vymáhaním svojich pohľadávok by nastala v podniku platobná neschopnosť.

### 5.3.3 Analýza rentability

Ukazovatele rentability vyjadrujú schopnosť firmy zhodnotiť vložené prostriedky do podniku. Úroveň jednotlivých ukazovateľov rentability by mala mať stúpajúcu tendenciu, a teda výnosnosť vložených prostriedkov je požadovaná od akcionárov v najvyššej možnej miere.

Tab. 18 - Ukazovatele rentability **podniku** [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita tržieb	0,71%	0,70%	1,34%	1,08%	0,93%
Rentabilita výnosov	1,22%	0,97%	1,94%	1,41%	1,10%
Rentabilita celkového kapitálu	3,47%	3,82%	6,73%	4,16%	2,62%
Rentabilita úplatného kapitálu	25,72%	29,22%	47,41%	28,47%	17,98%
Rentabilita vlastného kapitálu	14,87%	20,35%	31,84%	20,78%	15,06%

Tab. 19 - Ukazovatele rentability **odvetvie** [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilita tržieb	3,10%	3,17%	3,37%	1,92%	3,09%
Rentabilita výnosov	4,67%	4,39%	4,56%	3,17%	4,22%
Rentabilita celkového kapitálu	8,12%	7,47%	7,94%	5,03%	7,06%
Rentabilita úplatného kapitálu	19,41%	17,68%	19,62%	14,19%	19,60%
Rentabilita vlastného kapitálu	14,24%	14,29%	15,39%	8,78%	14,06%

Podľa ukazovateľov rentability je firma trvale zisková, i keď vo veľmi malej miere v porovnaní so ziskovosťou odvetvia, kde je približne 3-krát vyššia. U firmy PS - MSI, a. s. môžeme zaznamenať kolísanie jednotlivých rentabilít. Očividne bola firma na tom najlepšie v roku 2005, kedy všetky výsledky dosahovali najvyššie hodnoty. Bolo to spôsobené nárastom zisku. Ak sa zameriame na pôsobenie finančnej páky (rentabilita celkového kapitálu), zistíme, že ak by mala v spoločnosti pôsobiť, museli by cudzie zdroje stáť maximálne 3,47 % v roku 2003, 3,82 % v roku 2004, 6,73 % v roku 2005, 4,16 % v roku 2006 a v roku 2007 2,62 % (rentabilita celkového kapitá-

lu). Porovnaním zhodnotenia vloženého kapitálu medzi firemnými a odvetvovými hodnotami zisťujeme, že PS - MSI, a. s. zhodnocuje svoj majetok od minimálnych hodnôt po maximálne 47,41 %. Záporné hodnoty ukazovateľov sa neobjavili počas hodnoteného obdobia ani raz, čo je pozitívny fakt. Je to spôsobené faktom, že všetky ukazovatele sa odvíjajú od zisku, ktorý nebol ani v jednom sledovanom roku záporný. Rovnako v odvetví sa záporné výsledky nezobrazili ani raz. Rozdielom však je, že odvetvie dokáže zhodnotiť vložený majetok maximálne na 19,62 %.

### 5.3.3.1 Vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu (multiplikátor vlastného kapitálu)

Vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva faktory – úroková redukcia zisku a finančná páka. Tieto faktory však pôsobia protichodne, to znamená, že zvýšenie zadĺženosti zvýši finančnú páku a tým i rentabilitu vlastného kapitálu, avšak z opačného pohľadu má zvýšenie cudzích zdrojov na svedomí i zvýšenie úrokov, ktoré znižujú zisk a tým i rentabilitu vlastného kapitálu. Spoločný vplyv oboch faktorov sa dá vyjadriť ako súčin úrokovej redukcie zisku a finančnej páky, nazývaný aj multiplikátor vlastného kapitálu, ktorý je uvedený v Tab. 20.

Pôsobenie finančnej páky bude tým vyššie, čím väčší bude rozdiel medzi rentabilitou vlastného kapitálu a nákladovými úrokmi a čím vyšší bude podiel cudzieho kapitálu.

Tab. 20 - Multiplikátor vlastného kapitálu *podniku* [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
EBT/EBIT	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
A/VK	7,409	7,657	7,044	6,850	6,856
<b>Multiplikátor</b>	<b>7,409</b>	<b>7,657</b>	<b>7,044</b>	<b>6,850</b>	<b>6,856</b>

Ako vidíme v Tab. 20, multiplikátor vlastného kapitálu (pôsobenie finančnej páky) je vo všetkých hodnotených rokoch vysoký, čo pre podnik znamená, že zabezpečenie cudzích zdrojov financovania by malo pre firmu pozitívny vplyv. Keďže podnik v dnešnej situácii nepoužíva žiadne cudzie zdroje, nemôže využiť vplyv finančnej páky, z čoho vyplýva, že nemôže znížiť základ dane o nákladové úroky, a teda platí vyššiu daň, čo v konečnom dôsledku zbytočne znižuje hodnotu čistého zisku.

### 5.3.4 Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity hodnotia schopnosť podniku využívať svoje zdroje. Merajú rýchlosť obratu hodnotených zložiek a taktiež viazanosť kapitálu v určitých formách aktív.

Tab. 21 - Ukazovatele aktivity *podniku* [vlastné spracovanie]

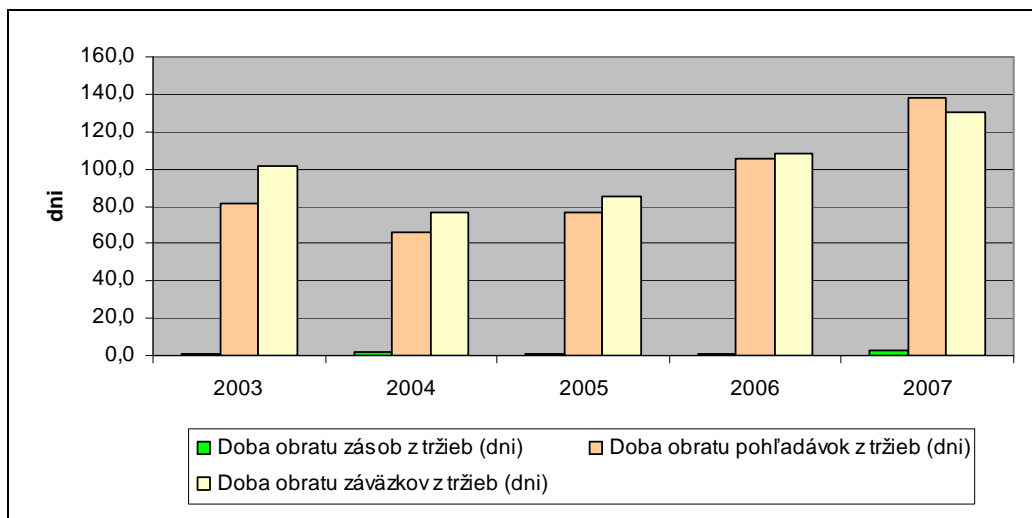
	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktív z tržieb	2,824	3,792	3,377	2,818	2,361
Obrat celkových aktív z výnosov	2,841	3,943	3,475	2,956	2,393
Doba obratu zásob z tržieb (dni)	0,6	1,9	1,2	1,0	2,6
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	81,0	66,1	76,9	105,3	138,3
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	101,6	77,0	85,7	108,2	130,2
Obratovosť pohľadávok	4,444	5,448	4,679	3,418	2,603
Obratovosť záväzkov	3,545	4,674	4,200	3,326	2,765

Tab. 22 - Ukazovatele aktivity *odvetvie* [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktív z tržieb	1,657	1,576	1,606	1,452	1,402
Obrat celkových aktív z výnosov	1,740	1,702	1,739	1,586	1,672
Doba obratu zásob z tržieb (dni)	25,8	23,9	21,1	20,9	22,2
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	95,5	108,3	106,8	134,4	138,3
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	108,9	115,2	117,5	137,3	144,9
Obratovosť pohľadávok	3,768	3,324	3,370	2,678	2,603
Obratovosť záväzkov	3,306	3,126	3,065	2,621	2,484

Ak porovnáme obratovosť celkových aktív počítaných z tržieb a z výnosov spoločnosti, nezaznamenáme významný rozdiel, čo svedčí o nízkej miere zmeny stavu zásob nedokončenej výroby a hotových výrobkov, aktivácie, finančných, mimoriadnych či iných výnosov. V odvetví je tento rozdiel vyšší, pravdepodobne viac aktivujú ako hodnotená spoločnosť. Obrat celkových aktív z tržieb i výnosov je 2-násobný počas

hodnotených rokov v PS - MSI, a. s., a v roku 2005 dokonca až 3-násobný v porovnaní s vývojom v odvetví. Znamená to, že hodnotená firma dokáže efektívnejšie zhodnotiť svoj majetok, efektívne ho využíva. Čo sa týka ukazovateľa obratu zásob, je zjavné, že v odvetví je doba obratu zásob oveľa dlhšia ako v samotnom podniku. Je to spôsobené tým, že podnik udržiava na sklade veľmi nízke zásoby, ktoré sa dokážu v pomerne vysokých výnosoch odzrkadliť veľmi často. Z Tab. 21 vyplýva, že sa tieto zásoby otočia v tržbách dokonca každý deň, v roku 2004 to boli každé 2 dni. Je to spôsobené vhodne nastaveným riadením zásob.



Graf 7 - Vývoj ukazovateľov obratovosti **podniku** v rokoch 2003 – 2007

[vlastné spracovanie]

Ak sa zameriame na ukazovatele doby obratu, ktoré sú znázornené i v Grafe 7, dospejeme k záveru, že v spoločnosti sú pohľadávky splatné skôr ako záväzky, čo je veľmi pozitívnou skutočnosťou najmä preto, že dochádza k efektívnemu úverovaniu odberateľov a skracovaniu peňažného cyklu. Inkaso pohľadávok totiž nastáva približne o mesiac skôr ako plnenie záväzkov. Postupom času v sledovanom období môžeme vidieť, že sa doba medzi inkasom a plnením skracuje až na 8 dní, a to v roku 2007. Táto doba sa skracuje z dôvodu predĺženia úverovej doby odberateľom. V odvetví je situácia podobná, splatnosť pohľadávok však nastáva vo všetkých rokoch približne o 10 dní skôr ako splatnosť záväzkov. Doba obratu pohľadávok i záväzkov sa pohybuje v približne rovnakých hodnotách, takže obratovosť je tiež takmer rovnaká.

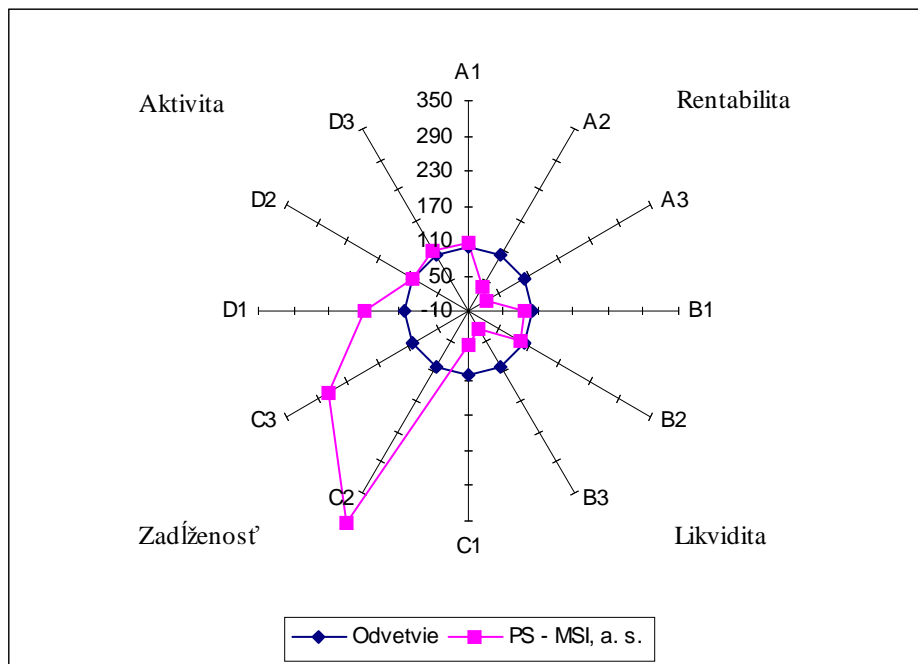
### 5.3.5 Spider analýza

Spider analýza umožňuje prehľadniť a uľahčiť zrovnanie firemných a odvetvových výsledkov štyroch základných pomerových ukazovateľov, a to zadĺženosti, likvidity, rentability a aktivity v grafe. Hodnoty odvetvia sú stanovené ako 100 % a analyzovaná firma je zobrazená v percentuálnom pomere k odvetviu. Čím je krivka grafu firmy položená ďalej od stredu grafu, tým je na tom podnik lepšie.

*Tab. 23 – Porovnanie pomerových ukazovateľov v roku 2007 PS – MSI, a. s. a odvetvie [vlastné spracovanie]*

	(r. 2007)	PS - MSI, a. s.	Odvetvie
<b>Rentabilita</b>	A.1 Rentabilita vlastného kapitálu	15,06%	14,06%
	A.2 Rentabilita aktív	2,62%	7,06%
	A.3 Rentabilita výnosov	1,10%	4,22%
<b>Likvidita</b>	B.1 Bežná likvidita	1,14	1,35
	B.2 Pohotovú likvidita	1,12	1,19
	B.3 Hotovostná likvidita	0,06	0,24
<b>Zadĺženosť</b>	C.1 Vlastný kapitál/aktíva	0,15	0,31
	C.2 Krytie DM dlhodobým kapitálom	6,46	1,58
	C.3 Miera zadĺženia	5,86	2,18
<b>Obratovosť</b>	D.1 Obratovosť aktív	2,36	1,40
	D.2 Obratovosť pohľadávok	2,60	2,60
	D.3 Obratovosť záväzkov	2,76	2,48

Keďže firma mnohonásobne prekračuje odvetvovú pavučinu v ukazovateli krytie DM dlhodobým kapitálom, pre možnosť zobrazenia *Grafu 8* som použila maximálnu hodnotu mierky 350, pretože podnik PS – MSI, a. s. prekračuje odvetvie v danom ukazovateli práve 4-násobne.



Graf 8 – Pomerové ukazovatele v roku 2007 – PS – MSI, a. s. a odvetvie [vlastné spracovanie]

Pri spider analýze v Tab. 23 a Grafe 8 môžeme vidieť, že spoločnosť PS - MSI, a. s. je na tom horšie ako odvetvie v rámci likvidity, a to vo všetkých troch ukazovateľoch. V ostatných oblastiach je minimálne v jednom ukazovateli lepší. Čo sa týka rentability, vidíme, že podnik prekračuje pavučinu odvetvového výkonu v rentabilite vlastného kapitálu, čo znamená, že dokáže vyprodukovať dostatočne vysoký objem tržieb z vloženého majetku. Svedčí to o dobrej výkonnosti podniku. V oblasti likvidity, najmä u likvidity I. stupňa (B3), PS - MSI, a. s. nemá k dispozícii dostatok krátkodobého finančného majetku, a preto musí v prípade potreby nakupovať drahý cudzí kapitál. V prípade likvidity II. stupňa (B2) sa musí spoliehať v prípade platobných problémov na predaj zásob. Čo sa týka zadĺženosti, firmy z odvetvia využívajú viac zadĺženosť k pozitívnemu ovplyvneniu ROE (využívajú viac finančnú páku) než spoločnosť PS – MSI, a. s. (C1). Ďalšou skutočnosťou je, že podnik prekonáva pavučinu odvetvia ukazovateľom krytie DM dlhodobým kapitálom (C2) a ukazovateľom miery zadĺženia (C3). Znamená to, že firma kryje síce menej rizikovým, ale o to drahším dlhodobým majetkom i časť obežných aktív. V oblasti obratovosti (D1 – D3) je podnik na tom lepšie ako konkurenčné firmy v odvetví, najmä u obratovosti aktív (D1), kde dokáže aktíva obrátiť v tržbách 2-násobne. U obratovosti pohľadávok (D2) je podnik na rovnakej úrovni ako odvetvie, avšak s porovnaním s obratovosťou

závazkov (D3), ktorá je za odvetvie slabšia ako za podnik, to nevidím ako negatívny jav.

### 5.3.6 Ďalšie pomerové ukazovatele

Nasledovná kapitola je venovaná rozboru ostatných ukazovateľov, ktoré sú taktiež úzko spojené s analýzou finančnej situácie podniku. Odvíjajú sa najmä od počtu zamestnancov a pridanej hodnoty.

Tab. 24 – Ďalšie ukazovatele *podniku* [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
Pridaná hodnota/počet zamestnancov	313,96	314,49	413,91	346,91	330,25
Tržby/počet zamestnancov	1 791,25	3 121,37	3 873,98	3 546,42	3 675,63
Osobné náklady/počet zamestnancov	286,08	283,48	326,88	302,47	311,43
Výkonová spotreba/výnosy	81,87%	86,90%	86,72%	85,83%	90,08%
Osobné náklady/výnosy	15,87%	8,74%	8,20%	8,13%	8,36%
Odpisy/výnosy	0,35%	0,15%	0,12%	0,06%	0,21%
Pridaná hodnota/výnosy	17,42%	9,69%	10,38%	9,32%	8,87%
Osobné náklady/pridaná hodnota	91,12%	90,14%	78,97%	87,19%	94,30%
Odpisy/pridaná hodnota	1,98%	1,50%	1,15%	0,60%	2,31%
VH pred zdan./pridaná hodnota	7,01%	9,99%	18,66%	15,08%	12,36%

Pridaná hodnota rastie v hodnotených rokoch pomaly, v roku 2005 rastie rýchlo, čo bolo vyvolané znížením počtu zamestnancov a zvýšením pridanej hodnoty. V ďalších rokoch tento ukazovateľ klesá, pretože pridaná hodnota klesá pomalšie ako počet zamestnancov. Ostatné hodnoty ukazovateľov prepočítané na jedného zamestnanca kolísajú, a to kvôli nerovnomernej zmene počtu zamestnancov a pridanej hodnoty. Pozitívnym faktorom je, že osobné náklady na zamestnanca síce vzrástli za sledované obdobie 47 %, avšak tržby až o 96 %, čo v konečnom dôsledku prinieslo pozitívny efekt.



Tab. 25 - Ďalšie ukazovatele odvetvie [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
Výkonová spotreba/výnosy	75,80%	75,98%	77,18%	77,41%	71,33%
Osobné náklady/výnosy	11,45%	11,43%	10,77%	9,57%	8,40%
Odpisy/výnosy	1,39%	1,36%	1,34%	1,30%	1,33%
Nákladové úroky/výnosy	0,29%	0,21%	0,26%	0,21%	0,59%
Osobné náklady/pridaná hodnota	64,49%	66,19%	65,20%	66,87%	59,56%
Odpisy/pridaná hodnota	7,86%	7,90%	8,09%	9,09%	9,41%
Nákladové úroky/pridaná hodnota	1,64%	1,19%	1,55%	1,45%	4,21%
VH pred zdan./pridaná hodnota	24,67%	24,21%	26,09%	20,73%	25,73%

Ak porovnáme zmenu osobných nákladov na výnosy s hodnotami podniku a odvetvia, vidíme, že v podniku klesli počas sledovaného obdobia o 7 %, čo bolo spôsobené tým, že osobné náklady rastú oveľa pomalšie ako výnosy a naopak klesajú rýchlejšie ako výnosy. V odvetví je zaznamenaný pokles tohoto ukazovateľa len o 3%. Podiel výkonovej spotreby na výnosoch je v podniku 82 % a vzrástol až na hodnotu 90 %, v odvetví je to len 76 % a tento pomer klesá. Pridaná hodnota je základom na vyplácanie osobných nákladov, odpisov, zisku a ostatných položiek, preto by mala byť jej hodnota čo najvyššia. Porovnaním štruktúry pridanej hodnoty firmy a odvetvia zistujeme, že spoločnosť PS - MSI, a. s. 90 % pridanej hodnoty využíva na hradenie osobných nákladov. V odvetví sa tento podiel pohybuje len okolo 65 %. Podnik má počas hodnotených rokov nižší podiel odpisov (u firmy max. 2,31 %, čo je spôsobené nízkou mierou dlhodobého odpisovaného majetku, u odvetvia max. 9,41 %), podiel nákladových úrokov na pridanej hodnote je zaznamenaný len v odvetví, nakoľko firma nevyužíva bankové úvery, a teda jej nevznikajú náklady z tohoto titulu. Čo sa týka podielu EBT na pridanej hodnote, vidíme, že u odvetvia sa hodnoty nachádzajú v intervale 20 – 26 %, avšak vo firme len v rozmedzí 7 - 18 %.

#### 5.4 Súhrnné ukazovatele

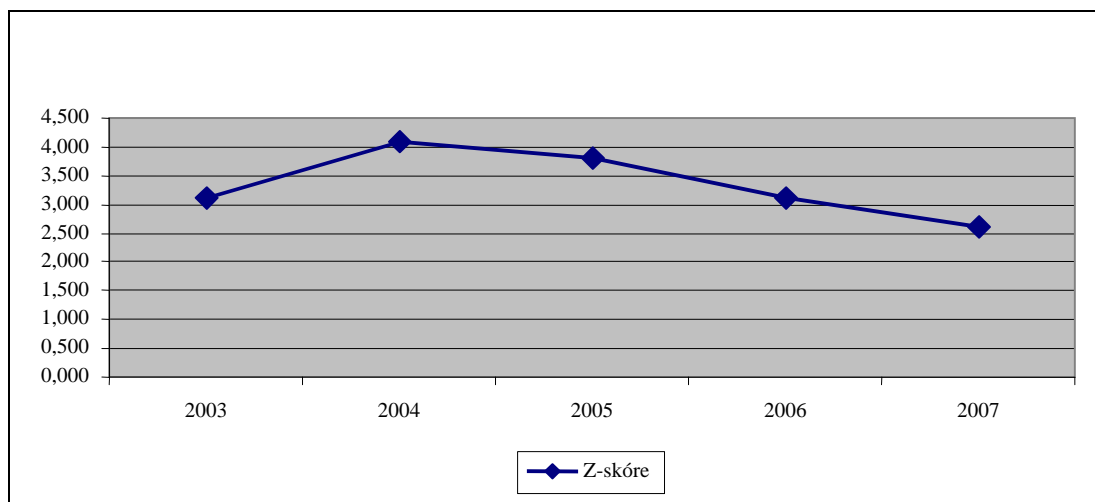
Tieto ukazovatele umožňujú hodnotiť firmu komplexne, čiže súhrnne vyjadriť finančnú pozíciu a finančné zdravie podniku.

### 5.4.1 Z-skóre (Altmanov model)

Tento ukazovateľ vyjadruje finančnú situáciu podniku. Ak je dosiahnutá hodnota Z-skóra vyššia ako 2,99, má firma uspokojivú finančnú situáciu. Ak je hodnota nižšia ako 1,81, potom má podnik finančné problémy. V rozmedzí týchto dvoch hodnôt sa nachádza tzv. šedá zóna, teda podnik má nevyhranenú finančnú situáciu.

Tab. 26 - Výpočet Altmanovho Z-skóre **podniku** [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
0,717 x ČPK/A	0,100	0,100	0,116	0,084	0,086
0,847 x ČZ/A	0,017	0,023	0,038	0,026	0,019
3,107 x EBIT/A	0,108	0,119	0,209	0,129	0,082
0,420 x VK/cudzie zdroje	0,069	0,066	0,073	0,072	0,072
0,998 x T/A	2,818	3,785	3,370	2,812	2,357
<b>Z-skóre</b>	<b>3,112</b>	<b>4,093</b>	<b>3,807</b>	<b>3,123</b>	<b>2,614</b>



Graf 9 - Vývoj Altmanovho Z-skóre **podniku** v rokoch 2003 – 2007 [vlastné spracovanie]

Pomerne vysoké hodnoty podniku u tohto ukazovateľa sú najviac ovplyvnené obratom aktív, ktorý je vo všetkých rokoch značne vysoký. Naopak nízky je pomer vlastného a cudzieho kapitálu, čo by pri znížení obratu aktív mohlo mať negatívny vplyv na posúdenie finančnej situácie podniku. Ako je však viditeľné v Tab. 26, podnik dosahuje vo všetkých piatich rokoch hodnoty nad odporúčanou hranicou, a to najmä

v roku 2004, čo je spôsobené lepším obratom aktív oproti ostatným rokom. Hodnota Z-skóre však v časovom vývoji klesá. Je to spôsobené horším obratom aktív a zníženou rentabilitou celkového kapitálu.

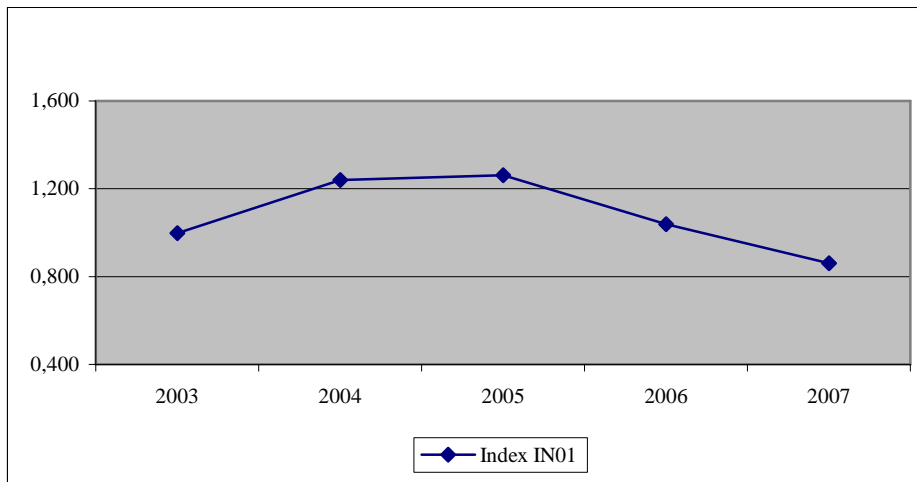
#### 5.4.2 Index IN01

Tento index je zameraný na hodnotenie výkonnosti podniku. Ak je hodnota indexu vyššia ako 1,77, podnik tvorí hodnotu. Ak je hodnota nižšia ako 0,75, potom má podnik veľké finančné problémy a speje k bankrotu. Ak sa hodnoty indexu nachádzajú v intervale 0,75 až 1,77, potom je podnik v šedej zóne.

Tab. 27 - Vývoj indexu IN01 podniku [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
0,13 x A/CK	0,159	0,157	0,160	0,152	0,152
3,92 x EBIT/A	0,136	0,150	0,264	0,163	0,103
0,21 x V/A	0,597	0,828	0,730	0,621	0,502
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,106	0,106	0,108	0,102	0,103
<b>Index IN01</b>	<b>0,997</b>	<b>1,240</b>	<b>1,262</b>	<b>1,038</b>	<b>0,860</b>

Z danej tabuľky Tab. 27 je zjavné, že firma sa nachádza v tzv. šedej zóne počas všetkých hodnotených rokov, to znamená, že ani netvorí hodnotu, ani nespeje k bankrotu. Je to spôsobené najmä tým, že podnik nemá absolútne žiadne bankové úvery, a teda neplatí žiadne nákladové úroky, čím sa znižuje hodnota indexu IN01 o ukazovateľ úrokového krytia. Ďalšími dôvodmi je aj nízka hodnota výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi a nízka bežná likvidita.



Graf 10 – Vývoj Indexu IN01 podniku v rokoch 2003 – 2007 [vlastné spracovanie]

Na Grafe 10 je graficky znázornený vývoj daného súhrnného ukazovateľa. Môžeme sledovať jeho postupný rast a následný pokles v rokoch 2006 a 2007.

#### 5.4.3 Ekonomická pridaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

Ukazovateľ EVA meria, ako spoločnosť prispela za dané obdobie svojimi aktivitami k tvorbe hodnoty pre svojich vlastníkov. Na výpočet daného ukazovateľa bol použitý stavebnicový model. Jeho podrobný postup je uvedený v teoretickej časti v kapitole 1.10.3.1. Konečný výpočet hodnoty EVA bol stanovený na základe algoritmu (40) uvedeného v teoretickej časti práce.

Tab. 28 – Výpočet nákladov na cudzí a vlastný kapitál podniku [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
$N_{ck}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
bezriziková sadzba	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%
$r_{podnikateľské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{FinStab}$	0,08%	0,14%	0,04%	0,09%	0,05%
WACC	9,20%	9,94%	8,57%	8,86%	9,33%
$r_e$	9,20%	9,94%	8,57%	8,86%	9,33%

Tab. 29 – Výpočet ukazovateľa EVA [vlastné spracovanie]

	2003	2004	2005	2006	2007
ROE	14,87%	20,35%	31,84%	20,78%	15,06%
$r_e$	9,20%	9,94%	8,57%	8,86%	9,33%
VK (tis. Kč)	10 789	13 545	19 871	23 888	27 245
<b>EVA (tis. Kč)</b>	<b>611,0</b>	<b>1410,2</b>	<b>4622,4</b>	<b>2847,8</b>	<b>1559,7</b>

Z Tab. 29 vidíme, že firma počas všetkých hodnotených rokov zvyšuje hodnotu vložených prostriedkov vlastníkov, najviac v roku 2005, a to vďaka vysokej rentabilite vlastného kapitálu. Od tohoto roku sa hodnota EVA znižuje v každom roku približne o 50 %. Je to spôsobené klesajúcou rentabilitou vlastného kapitálu a rastúcimi nákladmi na vlastný kapitál WACC, takže by mal podnik začať financovať svoju činnosť i bankovými úvermi, čím by sa pôsobením finančnej páky zvýšila rentabilita vlastného kapitálu ROE. Ak by však podnik pokračoval v klesajúcej tendencii ukazovateľa EVA i naďalej, mohlo by dôjsť k dosiahnutiu záporných hodnôt, a teda k zníženiu hodnoty vložených prostriedkov.

## 5.5 Sústavy pomerových ukazovateľov

Pre uľahčenie vysvetlenia vzájomných súvislostí medzi jednotlivými ukazovateľmi používanými vo finančnej analýze je možné použiť sústavy pomerových ukazovateľov.

### 5.5.1 Pyramidový rozklad ukazovateľa ROE

Na ukazovateľ ROE, ktorý je uvedený v *Prílohe PIX*, pôsobilo hneď niekoľko faktorov. V prvom rade najviac ovplyvnila ROE rentabilita výnosov ( $\check{C}Z/V$ ), ktorá je vo všetkých rokoch veľmi nízka. Ak sledujeme líniu tohto ukazovateľa ďalej, vidíme, že náklady sú takmer zhodné s výnosmi. Najviac zaťažuje podnik výkonová spotreba. Mierne vzrástli aj osobné náklady. Z tohto dôvodu by mal podnik znižovať alebo aspoň udržiavať výšku nákladov, ale najmä zvyšovať objem tržieb.

V ďalšej línii ukazovateľa ROE hodnotíme obrat aktív z výnosov. Hodnota tohto ukazovateľa je veľmi ovplyvnená skutočnosťou, že podnik vlastní malý objem dlho-

dobého majetku (6 % v roku 2003 z celkových aktív a znížil ho až na 2,3 % v roku 2007). Keďže však pomer výnosov k DHM výrazne presahuje hodnotu 1, môžeme hovoriť o efektívnom využívaní dlhodobého majetku a preto môžeme tento ukazovateľ hodnotiť kladne.

V poslednej línii hodnotíme ukazovateľ finančnej páky (A/VK). Tento ukazovateľ vykazuje rastúcu tendenciu, a to najmä vďaka zvyšovaniu podielu cudzích zdrojov na vlastnom kapitáli. Rovnako kladne môžeme hodnotiť zvyšovanie podielu finančného majetku na aktívach i na krátkodobých záväzkov. K zvýšeniu účinnosti finančnej páky by teda prispelo zvyšovanie objemu cudzieho kapitálu.

## 6 ZHODNOTENIE FINANČNEJ ANALÝZY A ODPORÚČANIA PRE FIRMU PS – MSI, A. S.

Ako už bolo uvedené na začiatku praktickej časti tejto práce, spoločnosť pôsobí v stavebnom priemysle. Okrem základných stavebných prác poskytuje i doplnkové, pod ktorými možno chápať napr. rekonštrukciu, prestavbu, rozsiahle opravy všetkých typov stavieb. Z uvedeného vyplýva, že podnik má bohatú klientelu, takže nemá problém s dosahovaním výnosov.

Z analýzy majetkovej a finančnej štruktúry majetku vyplýva, že spoločnosť využíva na financovanie svojej činnosti vlastný kapitál, z cudzích zdrojov sú to krátkodobé záväzky k dodávateľom. Popri vysokých záväzkoch eviduje i vysoké pohľadávky, ktoré majú rastúcu tendenciu, čo nevidím ako pozitívnu skutočnosť. Môže totiž nastať situácia, keď klienti prestanú platiť svoje záväzky, a firma teda príde o príjmy z poskytovania stavebných služieb. To by malo negatívny vplyv na ziskovosť, rentabilitu a taktiež likviditu spoločnosti. Udržiavanie nízkej hodnoty zásob považujem za vhodne zvolenú stratégiu, pretože firma nemusí vynakladať ďalšie finančné prostriedky na skladovanie a danou hladinou zásob dokáže zabezpečiť plynulý chod podnikania. Vo výkaze ziskov a strát je zachytené, že najväčšiu časť podnikových ziskov tvoria tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb (95 - 99 %) a najväčšiu časť nákladov výkonová spotreba (82 - 90 %). Pozitívnym faktom je, že rozdiel medzi výkonmi a výkonovou spotrebou je kladný, čo znamená, že podnik tvorí pridanú hodnotu, avšak od roku 2006 pridaná hodnota začína klesať, čo môže mať negatívne dôsledky. Podnik by tak stratil časť prostriedkov na úhradu osobných nákladov, odpisov, či iných nákladov. Taktiež je treba uvedomiť si, že za sledované obdobie výkony vzrástli oproti počiatočnému roku o 96 %, avšak výkonová spotreba až o 116 %, čo malo negatívny vplyv na vývoj výsledku hospodárenia. Na zlepšenie danej situácie je potrebné, aby sa firma PS – MSI, a. s. snažila znižovať náklady spojené s realizáciou zákaziek (lacnejšia doprava, presná, výstižná, nie zbytočne prehnaná administratíva, dodržiavanie termínov a teda neplatenie penálov či inkasovanie nižšej ceny kvôli omeškaniu) alebo ich aspoň udržiavať na úrovni výkonov. Dôležitú časť nákladov tvoria osobné náklady, ktorých hodnota sa znižuje najmä vďaka tomu, že činnosť firmy si nevyžaduje neustály nákup pracovného náradia a náčinia či pracovných odevov, ale je to jednorázová záležitosť s postupným dokupovaním finančne menej ná-

ročných doplnkov. Ďalšou príčinou poklesu osobných nákladov bolo rozhodnutie firmy zabezpečiť robotníkom firemné autá na cestovanie na miesto staveniska, čo znížilo v konečnom dôsledku náklady na cestovné. Klesajúca tendencia osobných nákladov je veľmi pozitívnym faktom.

Čistý pracovný kapitál spoločnosti nadobúda kladných hodnôt vo všetkých rokoch, čo svedčí o konzervatívnej stratégii financovania. Je to viditeľné i z ukazovateľov zadĺženosti, kde sa dozvedáme, že majetok firmy je financovaný najmä dlhodobými zdrojmi. Je to síce stabilnejšie, management by si však mal uvedomiť, že je to i oveľa drahšie. Výhodnejšie by bolo, ak by spoločnosť zastávala neutrálnu stratégiu, čo znamená, že krátkodobý (obežný) majetok by bol krytý krátkodobými zdrojmi a dlhodobý majetok dlhodobými.

Podľa hodnôt bežnej likvidity spoločnosti PS - MSI, a. s. môžeme zhodnotiť, že podnik nemá dostatok obežných aktív na splácanie svojich záväzkov. U hotovostnej likvidity sú hodnoty tiež pod odporúčanou hodnotou, čo poukazuje na nízku mieru finančného majetku. V prípade, že by veritelia požadovali okamžité splatenie záväzkov, mala by spoločnosť veľké problémy. Keďže hodnota všetkých stupňov likvidity sa odvíja od výšky krátkodobých záväzkov, a tie firma spláca najmä zo zaplatených pohľadávok, odporučila by som znížiť ich hodnotu napr. požadovaním vyšších záloh od odberateľov a tým zredukovať tieto pohľadávky. Ďalšou možnosťou zlepšenia situácie je pravidelné sledovanie a vyhodnocovanie peňažných tokov pomocou krátkodobých platobných kalendárov.

Podľa ukazovateľov rentability je firma zisková, i keď vo veľmi malej miere v porovnaní so ziskovosťou odvetvia, kde je približne 3-násobná. Rentabilitu vlastného kapitálu je možné zvýšiť zavedením bankových úverov. Vyplýva to i z multiplikátoru vlastného kapitálu, u ktorého má hodnota dosahovať minimálne 1, aby pôsobila finančná páka. Tento ukazovateľ u firmy dosahuje až hodnoty 7, z čoho vyplýva, že takýto typ financovania by malo naozaj pozitívny vplyv na zvýšenie ziskovosti.

Rozborom ukazovateľov aktivity sme dospeli k poznaniu, že firma vyniká vo viacerých oblastiach. Ako prvú uvediem dobu obratu zásob, ktorá nedosahuje ani hodnoty 1, čo znamená, že tieto zásoby sa otočia v tržbách každý deň. Ďalším pozitívnym



zistením je, že doba splatnosti záväzkov je dlhšia ako doba splatnosti pohľadávok, čím podnik šetrí svoje finančné prostriedky na vloženie do iných položiek. V prípade nedostatočného množstva voľných peňažných prostriedkov, môže spoločnosť svoje záväzky splatiť z inkasa pohľadávok.

Čo sa týka hodnotenia ďalších ukazovateľov, je treba upozorniť na porovnanie osobných nákladov voči výnosom a pridanej hodnote. Zatiaľ čo osobné náklady voči výnosom sú približne na rovnakej úrovni (s výnimkou roku 2003), vzťahujúce sa k pridanej hodnote začínajú rásť skôr. Znamená to, že podnik zvýšil v roku 2006 mzdy, avšak na úkor pridanej hodnoty, ktorá v pomere s výnosmi postupne klesá. Z tohto dôvodu musíme hodnotiť tento jav záporne. Podnik by nemal zvyšovať osobné náklady, ak nebudú podložené dostatočnými výnosmi, a teda i pridanou hodnotou.

Na základe súhrnných ukazovateľov je možné konštatovať, že firma sa nachádza v dobrej finančnej situácii, nemá vážne finančné problémy, a to najmä vďaka vysokému obratu aktív. Zvýšením zadĺženosti by sa však táto situácia ešte zlepšila. Podľa iného typu súhrnných ukazovateľov je možné vysloviť záver, že podnik svojou činnosťou hodnotu vložených prostriedkov ani nezvyšuje, ani neznižuje. Firma sa dostáva do tzv. šedej zóny, a to hlavne kvôli nevyužívaniu bankových úverov. Ich využitím by síce podnik platil nákladové úroky, ale tie tento súhrnný ukazovateľ pozitívne ovplyvňujú a navyiac by sa pozitívne odzrkadlili i v rentabilite vlastného kapitálu vďaka pôsobeniu finančnej páky. Čo sa týka hodnoty ukazovateľa EVA (tvorba hodnoty pre akcionárov), spoločnosť hodnotu produkuje, avšak výsledok daného ukazovateľa postupne klesá, čo je spôsobené znížením rentability vlastného kapitálu a rastom nákladov na tento kapitál. Klesajúca tendencia tohto ukazovateľa by sa dala odstrániť využitím zvýšenia zadĺženosti v prospech zvýšenia rentability vlastného kapitálu.

## ZÁVER

Cieľom tejto bakalárskej práce bolo zhrnúť základné poznatky týkajúce sa problematiky finančnej analýzy a na ich základe urobiť prakticky analýzu finančnej situácie a hospodárenia stavebného podniku PS – MSI, a. s. v rokoch 2003 až 2007. Práca bola rozdelená do dvoch častí – teoretická a praktická. V teoretickej časti boli rozpracované poznatky a informácie týkajúce sa zadanej témy. V časti praktickej došlo k praktickému prevedeniu teoretickej časti priamo na vybraný podnik. Spoločnosť bola hodnotená z viacerých hľadísk, a to na základe analýzy jednotlivých typov ukazovateľov. Medzi ne patria ukazovatele zadĺženosti, likvidity, rentability a aktivity, ďalšie ukazovatele zamerané na spojitosť s pridanou hodnotou. Podnik bol hodnotený i z komplexného hľadiska na základe súhrnných ukazovateľov Z-skóre a index IN01 a v súvislosti s vytváraním hodnoty pre akcionárov ukazovateľa EVA. Taktiež bol schématicky znázornený vplyv jednotlivých položiek rozvahy a výkazu ziskov a strát na vývoj rentability vlastného kapitálu prostredníctvom DuPontovho rozkladu. Zistenia a výsledky hodnotených ukazovateľov boli porovnávané s odporučenými hodnotami ministerstva priemyslu a obchodu a na základe zistených skutočností boli v záverečnej časti navrhnuté opatrenia pre zlepšenie danej finančnej situácie firmy.

Celá táto práca mi umožnila aplikovať teoretické znalosti do praxe a získať cenné poznatky o fungovaní hodnotenej spoločnosti. Domnievam sa, že boli splnené ciele, ktoré som si v úvode stanovila a verím, že práca bude prínosná i pre management daného podniku a poskytne im dostatok potrebných informácií. Ak sa výsledky mojej práce stanú podnetom k ďalšiemu zdokonaleniu finančného riadenia firmy, bude splnený cieľ, s ktorým táto práca vznikala.

**ZOZNAM POUŽITELJ LITERATÚRY**

- [1] BAŘINOVÁ, Dagmar, VOZŇÁKOVÁ, Iveta. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vyd. Praha 7 : Grada, a. s., 2005. 100 s. ISBN 80-247-1115-X.
- [2] BUCHTOVÁ, Jana, KOŘÍNEK, František. *Ekonomické rozhodování podnikatele : Jak číst v účetních výkazech*. 2. přeprac. vyd. Ostrava : Mirago, září 1995. 85 s. ISBN 80-85922-17-7.
- [3] DAVIDSON, Mike. *Jak se stát skvělým stratégem : Průvodce na cestě k strategickému myšlení*. 1. vyd. Praha : Management, Profit, a. s., 1997. 127 s. ISBN 80-85943-45-X.
- [4] FREIBERG, František. *Cash-flow : řízení likvidity podniku*. 1. vyd. Praha 3 : Management, Profit, a. s., 1993. 160 s. ISBN 80\_85603-30-6.
- [5] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4. rozš. vyd. Praha 7 : Grada, a. s., 2005. 292 s. ISBN 80-247-1438-8.
- [6] KOVANICOVÁ, Dana, et al. *Finanční účetnictví : Světový koncept*. 3. aktualiz. vyd. Praha : POLYGON, 1999. 518 s. ISBN 80-7273-062-2.
- [7] MLČOCH, Jan. *Praktický průvodce podnikovou ekonomikou : Ekonomické analýzy pro podnikatele*. 1. vyd. Praha 3 : Management, 1996. 229 s. ISBN 80-85943-11-5.
- [8] PASEKOVÁ, Marie. *Účetní výkazy v praxi*. 1. vyd. Praha : Kernberg, 2007. 212 s. ISBN 978-80-903962-6-5.
- [9] PAULAT, Vladislav. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Praha 2 : Profess , [199-?]. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [10] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upr. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 294 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [11] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana, PÁLKA, Přemysl. *Podnikové finance : Sbírka příkladů*. 2. nezmenené vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 92 s. ISBN 978-80-7318-731-6.

- [12] RAŠKA, Zdeněk. *Inovace ve finančním řízení*. 1. vyd. Praha : Alfa, 2007. 212 s. ISBN 978-80-86851-65-5.
- [13] SEKERKA, Bohuslav. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha 10 : Profess , květen 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.
- [14] SHARPE, William F., ALEXDANDER, Gordon J. *Investice*. 4. vyd. Praha 1 : Victoria, a. s., 1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3.
- [15] ŠÍBL, Drahoš, et al. *Malý slovník trhové ekonomiky*. 1. vyd. Bratislava : Elita, 1991. 237 s. ISBN 80-85323-02-8.
- [16] WILSON, Peter. *Finanční hospodaření*. Praha : Readers International Prague, 1994. 196 s. ISBN 80-901454-4-2.
- [17] ZMEŠKAL, Zdeněk, et al. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha 4 : Ekopress, s. r. o., 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.
- [18] ZUZAŇÁK, Aleš. *Finanční řízení projektů*. 1. vyd. Praha 1 : Linde Praha, a. s., 1997. 63 s. ISBN 80-7201-066-2.
- [19] *Zákon o účetnictví : Část III. - Účetní závěrka* [online]. Havit, s. r. o., c1998-2009 [cit. 2009-03-20]. Dostupný z [www: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast3.aspx>](http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast3.aspx). ISSN 1213-7235 .
- [20] *EuroEkonom.sk* [online]. c2004-2009 [cit. 2009-03-20]. Dostupný z [www: <http://www.euroekonom.sk/financie/financna-analyza/postup-financnej-analyzy/>](http://www.euroekonom.sk/financie/financna-analyza/postup-financnej-analyzy/).
- [21] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. c2005 [cit. 2009-04-24]. Dostupný z [www: <http://www.mpo.cz/>](http://www.mpo.cz/).
- [22] <http://scidok.sulb.uni-saarland.de/volltexte/2001/35/pdf/bewertungsverfahren.pdf>
- [23] *Vše co student potřebuje vědět : Metody finanční analýzy* [online]. 2007 [cit. 2009-04-24]. Dostupný z [www: <http://studenti-studentum.blogspot.com/2007/11/metody-finann->](http://studenti-studentum.blogspot.com/2007/11/metody-finann-).
- [24] *Ucetnisvet.cz : Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob* [online]. 2002 [cit. 2009-04-29]. Dostupný z [www: <http://www.ucetnisvet.cz/ucetnisvet/meze-se-vam-hodit/uzitecne-tabulky/dan-z-prijmu-po>](http://www.ucetnisvet.cz/ucetnisvet/meze-se-vam-hodit/uzitecne-tabulky/dan-z-prijmu-po).

**ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK**

A	Aktíva
BÚ	Bankový úver
BU	Book Value = vlastný kapitál
C	Veľkosť kapitálu viazaného v aktívach
CF	Cash flow
CK	Cudzí kapitál
CZ	Cudzie zdroje
ČR	Česká republika
ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČZ	Čistý zisk
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
EBT	Zisk pred zdanením
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
FM	Finančný majetok
HV	Hospodársky výsledok
MPO	Ministerstvo priemyslu a obchodu
N	Náklady
NOA	Čisté operačné aktíva
NOPAT	Hodnota čistého provozného zisku
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy

---

OA	Obežné aktíva
OKEČ	Odvetvová klasifikácia ekonomických činností
ON	Osobné náklady
$r_e$	Alternatívny náklad na vlasný kapitál
$r_f$	Bezriziková sadzba
$r_{LA}$	Funkcia ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku
$r_{podnikat.}$	Funkcia ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily
$r_{FinStab}$	Funkcia ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami
ROA	Rentabilita aktív
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
T	Tržby
Ú	Úrok
ÚZ	Úplatné zdroje
V	Výnosy
VK	Vlastný kapitál
WACC	Priemerné vážené náklady na kapitál
Z	Zisk

**ZOZNAM OBRÁZKOV**

<i>Obr. 1 - Čistý pracovní kapitál z pozície aktív .....</i>	<i>17</i>
<i>Obr. 2 - Čistý pracovní kapitál z pozície pasív .....</i>	<i>18</i>
<i>Obr. 3 - Rozklad rentability vlastného kapitálu (ROE) .....</i>	<i>36</i>

**ZOZNAM TABULIEK**

<i>Tab. 1 – Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry <b>podniku</b>...</i>	44
<i>Tab. 2 - Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry <b>odvetvie</b>....</i>	44
<i>Tab. 3 - Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry <b>podniku</b> .....</i>	45
<i>Tab. 4 - Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry <b>odvetvie</b> .....</i>	45
<i>Tab. 5 – Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov <b>podniku</b> .....</i>	47
<i>Tab. 6 - Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov <b>odvetvie</b> .....</i>	47
<i>Tab. 7 – Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov <b>podniku</b> .....</i>	48
<i>Tab. 8 - Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov <b>odvetvie</b> .....</i>	48
<i>Tab. 9 – Vývoj hospodárskeho výsledku <b>podniku</b> .....</i>	49
<i>Tab. 10 - Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením <b>podniku</b> .....</i>	50
<i>Tab. 11 - Vývoj peňažných tokov <b>podniku</b> .....</i>	52
<i>Tab. 12 - Vývoj čistého pracovného kapitálu v <b>podniku</b> .....</i>	53
<i>Tab. 13 - Vývoj čistého pracovného kapitálu <b>odvetvie</b> .....</i>	53
<i>Tab. 14 - Ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry <b>podniku</b> .....</i>	54
<i>Tab. 15 - Ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry <b>odvetvie</b> .....</i>	55
<i>Tab. 16 - Ukazovatele likvidity <b>podniku</b>.....</i>	56
<i>Tab. 17 - Ukazovatele likvidity <b>odvetvie</b> .....</i>	56
<i>Tab. 18 - Ukazovatele rentability <b>podniku</b>.....</i>	58
<i>Tab. 19 - Ukazovatele rentability <b>odvetvie</b> .....</i>	58
<i>Tab. 20 - Multiplikátor vlastného kapitálu <b>podniku</b> .....</i>	59
<i>Tab. 21 - Ukazovatele aktivity <b>podniku</b>.....</i>	60
<i>Tab. 22 - Ukazovatele aktivity <b>odvetvie</b> .....</i>	60
<i>Tab. 23 – Porovnanie pomerových ukazovateľov v roku 2007 <b>PS – MSI, a. s. a odvetvie</b> .....</i>	62
<i>Tab. 24 – Ďalšie ukazovatele <b>podniku</b> .....</i>	64
<i>Tab. 25 - Ďalšie ukazovatele <b>odvetvie</b> .....</i>	65
<i>Tab. 26 - Výpočet Altmanovho Z-skóre <b>podniku</b>.....</i>	66
<i>Tab. 27 - Vývoj indexu IN01 <b>podniku</b> .....</i>	67
<i>Tab. 28 – Výpočet nákladov na cudzí a vlastný kapitál <b>podniku</b> .....</i>	68
<i>Tab. 29 – Výpočet ukazovateľa EVA .....</i>	69



**ZOZNAM GRAFOV**

<i>Graf 1 – Vývoj počtu zamestnancov <b>podniku</b></i> .....	42
<i>Graf 2 - Vývoj hospodárskeho výsledku <b>podniku</b></i> .....	50
<i>Graf 3 - Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením (EBIT) v rokoch 2003 – 2007</i> .....	51
<i>Graf 4 - Vývoj peňažných tokov <b>podniku</b></i> .....	52
<i>Graf 5 - Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi <b>podniku</b></i> .....	55
<i>Graf 6 - Vývoj likvidity <b>podniku</b> v rokoch 2003 – 2007</i> .....	57
<i>Graf 7 - Vývoj ukazovateľov obratovosti <b>podniku</b> v rokoch 2003 – 2007</i> .....	61
<i>Graf 8 – Pomerové ukazovatele v roku 2007 – <b>PS – MSI, a. s. a odvetvie</b></i> .....	63
<i>Graf 9 - Vývoj Altmanovho Z-skóre <b>podniku</b> v rokoch 2003 – 2007</i> .....	66
<i>Graf 10 – Vývoj Indexu IN01 <b>podniku</b> v rokoch 2003 – 2007</i> .....	68

**ZOZNAM PRÍLOH**

PRÍLOHA PI: *Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry podniku*

PRÍLOHA PII: *Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia*

PRÍLOHA PIII: *Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry podniku*

PRÍLOHA PIV: *Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia*

PRÍLOHA PV: *Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov podniku*

PRÍLOHA PVI: *Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov odvetvia*

PRÍLOHA PVII: *Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov podniku*

PRÍLOHA PVIII: *Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov odvetvia*

PRÍLOHA PIX: *Rozklad rentability vlastného kapitálu podniku v rokoch 2003 – 2007*

**PRÍLOHA P I: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK  
MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU**

(v tis. Kč)	2003		2004		2005		2006		2007	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>79 933</b>	<b>100,0%</b>	<b>103 708</b>	<b>100,0%</b>	<b>139 963</b>	<b>100,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>100,0%</b>	<b>186 783</b>	<b>100,0%</b>
<i>Dlhodobý majetok</i>	4 759	6,0%	4 406	4,2%	3 971	2,8%	5 131	3,1%	4 215	2,3%
DNM	16	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	526	0,3%	351	0,2%
DHM	4 743	5,9%	4 406	4,2%	3 971	2,8%	4 605	2,8%	3 864	2,1%
<i>Obežné aktíva</i>	74 809	93,6%	98 679	95,2%	135 100	96,5%	157 775	96,4%	181 865	97,4%
Zásoby	345	0,4%	2 047	2,0%	1 606	1,1%	1 307	0,8%	3 158	1,7%
Dlhodobé pohľadávky	1 202	1,5%	743	0,7%	334	0,2%	173	0,1%	173	0,1%
Krátkodobé pohľadávky	50 791	63,5%	72 188	69,6%	101 008	72,2%	134 890	82,4%	169 478	90,7%
Krátkodobý finančný majetok	22 471	28,1%	23 701	22,9%	32 152	23,0%	21 405	13,1%	9 056	4,8%
<i>Časové rozlíšenie</i>	365	0,5%	623	0,6%	892	0,6%	723	0,4%	703	0,4%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>79 933</b>	<b>100,0%</b>	<b>103 708</b>	<b>100,0%</b>	<b>139 963</b>	<b>100,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>100,0%</b>	<b>186 783</b>	<b>100,0%</b>
<i>Vlastný kapitál</i>	10 789	13,5%	13 545	13,1%	19 871	14,2%	23 888	14,6%	27 245	14,6%
Základný kapitál	7 119	8,9%	7 119	6,9%	7 119	5,1%	7 119	4,4%	7 119	3,8%
Kapitálové fondy	71	0,1%	71	0,1%	71	0,1%	71	0,0%	71	0,0%
Rezervný fond	205	0,3%	285	0,3%	423	0,3%	740	0,5%	988	0,5%
VH minulých rokov	1 790	2,2%	3 314	3,2%	5 932	4,2%	10 994	6,7%	14 965	8,0%
VH bežného účt. obdobia	1 604	2,0%	2 756	2,7%	6 326	4,5%	4 964	3,0%	4 102	2,2%
<i>Cudzie zdroje</i>	65 476	81,9%	85 676	82,6%	113 564	81,1%	139 741	85,4%	159 538	85,4%
Rezervy	1 804	2,3%	1 524	1,5%	1 047	0,7%	1 128	0,7%	0	0,0%
Krátkodobé záväzky	63 672	79,7%	84 152	81,1%	112 517	80,4%	138 613	84,7%	159 538	85,4%
<i>Časové rozlíšenie</i>	3 668	4,6%	4 487	4,3%	6 528	4,7%	0	0,0%	0	0,0%

[vlastné spracovanie]

**PRÍLOHA P II: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK  
MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY ODVETVIA**

(v mil. Kč)	2003		2004		2005		2006		2007	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>119510</b>	<b>100,00%</b>	<b>138078</b>	<b>100,00%</b>	<b>150331</b>	<b>100,00%</b>	<b>159498</b>	<b>100,00%</b>	<b>174761</b>	<b>100,00%</b>
<i>DM</i>	34218	28,63%	36812	26,66%	41772	27,79%	39084	24,50%	39524	22,62%
DNM + DHM	28217	23,61%	29077	21,06%	33728	22,44%	27808	17,43%	27330	15,64%
DFM	6001	5,02%	7735	5,60%	8044	5,35%	11276	7,07%	12194	6,98%
<i>Obežné aktíva</i>	83273	69,68%	99100	71,77%	106600	70,91%	117596	73,73%	133349	76,30%
Zásoby	14209	11,89%	14460	10,47%	14184	9,44%	13467	8,44%	15099	8,64%
Pohľadávky	52545	43,97%	65465	47,41%	71669	47,67%	86478	54,22%	94166	53,88%
Fin. majetok	16519	13,82%	19175	13,89%	20747	13,80%	17651	11,07%	24084	13,78%
<i>Ostatné aktíva</i>	2019	1,69%	2166	1,57%	1959	1,30%	2818	1,77%	1888	1,08%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>119510</b>	<b>100,00%</b>	<b>138078</b>	<b>100,00%</b>	<b>150331</b>	<b>100,00%</b>	<b>159498</b>	<b>100,00%</b>	<b>174761</b>	<b>100,00%</b>
<i>Vlastný kapitál</i>	43135	36,09%	48215	34,92%	52882	35,18%	50647	31,75%	53874	30,83%
Základný kapitál	20191	16,89%	20713	15,00%	20602	13,70%	18832	11,81%	19367	11,08%
Nerozdelený zisk + fondy	16802	14,06%	20612	14,93%	24140	16,06%	27367	17,16%	26933	15,41%
VH bežného obdobia	6142	5,14%	6890	4,99%	8140	5,41%	4448	2,79%	7574	4,33%
<i>Cudzie zdroje</i>	72170	60,39%	86521	62,66%	93582	62,25%	102918	64,53%	117569	67,27%
Rezervy	5416	4,53%	6817	4,94%	6843	4,55%	8621	5,41%	9814	5,62%
Dlhodobé záväzky	5267	4,41%	5973	4,33%	5933	3,95%	7567	4,74%	6957	3,98%
Krátkodobé záväzky	54614	45,70%	63648	46,10%	72862	48,47%	80783	50,65%	91687	52,46%
Bankové úvery	6873	5,75%	10083	7,30%	7944	5,28%	5947	3,73%	9111	5,21%
BÚ dlhodobé	2106	1,76%	4831	3,50%	3337	2,22%	1757	1,10%	1775	1,02%
BÚ krátkodobé	4767	3,99%	5252	3,80%	4607	3,06%	4190	2,63%	7336	4,20%
<i>Ostatné pasíva</i>	4205	3,52%	3342	2,42%	3867	2,57%	5933	3,72%	3318	1,90%

[vlastné spracovanie]

## PRÍLOHA P III: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	06/04	2007	07/06	07/05	07/04
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>103 708</b>	<b>139 963</b>	<b>35,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>16,9%</b>	<b>57,8%</b>	<b>186 783</b>	<b>14,2%</b>	<b>33,5%</b>	<b>80,1%</b>
<i>Dlhodobý majetok</i>	4 406	3 971	-9,9%	5 131	29,2%	16,5%	4 215	-17,9%	6,1%	-4,3%
DNM	0	0	-	526	-	-	351	-33,3%	-	-
DHM	4 406	3 971	-9,9%	4 605	16,0%	4,5%	3 864	-16,1%	-2,7%	-12,3%
<i>Obežné aktíva</i>	98 679	135 100	36,9%	157 775	16,8%	59,9%	181 865	15,3%	34,6%	84,3%
Zásoby	2 047	1 606	-21,5%	1 307	-18,6%	-36,2%	3 158	141,6%	96,6%	54,3%
Dlhodobé pohľadávky	743	334	-55,0%	173	-48,2%	-76,7%	173	0,0%	-48,2%	-76,7%
Krátkodobé pohľadávky	72 188	101 008	39,9%	134 890	33,5%	86,9%	169 478	25,6%	67,8%	134,8%
Krátkodobý finančný majetok	23 701	32 152	35,7%	21 405	-33,4%	-9,7%	9 056	-57,7%	-71,8%	-61,8%
<i>Časové rozlíšenie</i>	623	892	43,2%	723	-18,9%	16,1%	703	-2,8%	-21,2%	12,8%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>103 708</b>	<b>139 963</b>	<b>35,0%</b>	<b>163 629</b>	<b>16,9%</b>	<b>57,8%</b>	<b>186 783</b>	<b>14,2%</b>	<b>33,5%</b>	<b>80,1%</b>
<i>Vlastný kapitál</i>	13 545	19 871	46,7%	23 888	20,2%	76,4%	27 245	14,1%	37,1%	101,1%
Základný kapitál	7 119	7 119	0,0%	7 119	0,0%	0,0%	7 119	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	71	71	0,0%	71	0,0%	0,0%	71	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervný fond	285	423	48,4%	740	74,9%	159,6%	988	33,5%	133,6%	246,7%
VH minulých rokov	3 314	5 932	79,0%	10 994	85,3%	231,7%	14 965	36,1%	152,3%	351,6%
VH bežného účt. obdobia	2 756	6 326	129,5%	4 964	-21,5%	80,1%	4 102	-17,4%	-35,2%	48,8%
<i>Cudzí zdroje</i>	85 676	113 564	32,6%	139 741	23,1%	63,1%	159 538	14,2%	40,5%	86,2%
Rezervy	1 524	1 047	-31,3%	1 128	7,7%	-26,0%	0	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Krátkodobé záväzky	84 152	112 517	33,7%	138 613	23,2%	64,7%	159 538	15,1%	41,8%	89,6%
<i>Časové rozlíšenie</i>	4 487	6 528	45,5%	0	-100,0%	-100,0%	0	-	-100,0%	-100,0%

[vlastné spracovanie]

## PRÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY ODVETVIA

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	06/04	2007	07/06	07/05	07/04
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>138078</b>	<b>150 331</b>	<b>8,87%</b>	<b>159 498</b>	<b>6,10%</b>	<b>15,51%</b>	<b>174761</b>	<b>9,57%</b>	<b>16,25%</b>	<b>26,57%</b>
<i>DM</i>	36812	41 772	13,47%	39 084	-6,43%	6,17%	39524	1,13%	-5,38%	7,37%
DNM + DHM	29077	33 728	16,00%	27 808	-17,55%	-4,36%	27330	-1,72%	-18,97%	-6,01%
DFM	7735	8 044	3,99%	11 276	40,18%	45,78%	12194	8,14%	51,59%	57,65%
<i>Obežné aktíva</i>	<i>99100</i>	<i>106 600</i>	<i>7,57%</i>	<i>117 596</i>	<i>10,32%</i>	<i>18,66%</i>	<i>133349</i>	<i>13,40%</i>	<i>25,09%</i>	<i>34,56%</i>
Zásoby	14460	14 184	-1,91%	13 467	-5,05%	-6,87%	15099	12,12%	6,45%	4,42%
Pohľadávky	65465	71 669	9,48%	86 478	20,66%	32,10%	94166	8,89%	31,39%	43,84%
Fin. majetok	19175	20 747	8,20%	17 651	-14,92%	-7,95%	24084	36,45%	16,08%	25,60%
<i>Ostatné aktíva</i>	<i>2166</i>	<i>1 959</i>	<i>-9,56%</i>	<i>2 818</i>	<i>43,85%</i>	<i>30,10%</i>	<i>1888</i>	<i>-33,00%</i>	<i>-3,62%</i>	<i>-12,83%</i>
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>138078</b>	<b>150 331</b>	<b>8,87%</b>	<b>159 498</b>	<b>6,10%</b>	<b>15,51%</b>	<b>174761</b>	<b>9,57%</b>	<b>16,25%</b>	<b>26,57%</b>
<i>Vlastný kapitál</i>	<i>48215</i>	<i>52 882</i>	<i>9,68%</i>	<i>50 647</i>	<i>-4,23%</i>	<i>5,04%</i>	<i>53874</i>	<i>6,37%</i>	<i>1,88%</i>	<i>11,74%</i>
Základný kapitál	20713	20 602	-0,54%	18 832	-8,59%	-9,08%	19367	2,84%	-5,99%	-6,50%
Nerozdelený zisk + fondy	20612	24 140	17,12%	27 367	13,37%	32,77%	26933	-1,59%	11,57%	30,67%
VH bežného obdobia	6890	8 140	18,14%	4 448	-45,36%	-35,44%	7574	70,28%	-6,95%	9,93%
<i>Cudzí zdroje</i>	<i>86521</i>	<i>93 582</i>	<i>8,16%</i>	<i>102 918</i>	<i>9,98%</i>	<i>18,95%</i>	<i>117569</i>	<i>14,24%</i>	<i>25,63%</i>	<i>35,88%</i>
Rezervy	6817	6 843	0,38%	8 621	25,98%	26,46%	9814	13,84%	43,42%	43,96%
Dlhodobé záväzky	5973	5 933	-0,67%	7 567	27,54%	26,69%	6957	-8,06%	17,26%	16,47%
Krátkodobé záväzky	63648	72 862	14,48%	80 783	10,87%	26,92%	91687	13,50%	25,84%	44,05%
Bankové úvery	10083	7 944	-21,21%	5 947	-25,14%	-41,02%	9111	53,20%	14,69%	-9,64%
BÚ dlhodobé	4831	3 337	-30,93%	1 757	-47,35%	-63,63%	1775	1,02%	-46,81%	-63,26%
BÚ krátkodobé	5252	4 607	-12,28%	4 190	-9,05%	-20,22%	7336	75,08%	59,24%	39,68%
<i>Ostatné pasíva</i>	<i>3342</i>	<i>3 867</i>	<i>15,71%</i>	<i>5 933</i>	<i>53,43%</i>	<i>77,53%</i>	<i>3318</i>	<i>-44,08%</i>	<i>-14,20%</i>	<i>-0,72%</i>

[vlastné spracovanie]

## PRÍLOHA P V: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK VÝNOSOV A NÁKLADOV PODNIKU

(v tis. Kč)	2003		2004		2005		2006		2007	
Tržby za predaj tovaru	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkony	225 489	99,3%	394 947	96,6%	472 323	97,1%	460 274	95,1%	442 206	98,9%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	225 697	99,4%	393 292	96,2%	472 626	97,2%	461 035	95,3%	441 076	98,7%
Zmena stavu zásob + aktivácia	-208	-0,1%	1 655	0,4%	-303	-0,1%	-761	-0,2%	1 130	0,3%
Ostatné výnosy	1 609	0,7%	13 933	3,4%	14 074	2,9%	23 472	4,9%	4 698	1,1%
<b>VÝNOSY</b>	<b>227 098</b>	<b>100,0%</b>	<b>408 880</b>	<b>100,0%</b>	<b>486 397</b>	<b>100,0%</b>	<b>483 746</b>	<b>100,0%</b>	<b>446 904</b>	<b>100,0%</b>
Náklady na tovar	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkonová spotreba	185 930	82,5%	355 321	87,5%	421 826	87,9%	415 176	86,7%	402 576	90,9%
Nákladové úroky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Odpisy DHM a DNM	784	0,3%	593	0,1%	582	0,1%	269	0,1%	917	0,2%
Osobné náklady	36 046	16,0%	35 719	8,8%	39 879	8,3%	39 321	8,2%	37 372	8,4%
Zmena stavu rezerv a OP	-542	-0,2%	-282	-0,1%	771	0,2%	913	0,2%	-2 876	-0,6%
Ostatné náklady	3 276	1,5%	14 773	3,6%	17 013	3,5%	23 103	4,8%	4 814	1,1%
<b>NÁKLADY</b>	<b>225 494</b>	<b>100,0%</b>	<b>406 124</b>	<b>100,0%</b>	<b>480 071</b>	<b>100,0%</b>	<b>478 782</b>	<b>100,0%</b>	<b>442 803</b>	<b>100,0%</b>

[vlastné spracovanie]

## PRÍLOHA P VI: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK VÝNOSOV A NÁKLADOV ODVETVIA

(v mil. Kč)	2003		2004		2005		2006		2007	
Tržby za predaj tovaru	5160	2,48%	6304	2,68%	5685	2,17%	4958	1,96%	5707	1,95%
Výkony	194018	93,33%	218575	93,03%	244429	93,50%	231526	91,54%	248974	85,22%
Tržby za predaj vlastným výrobkov a služieb	197988	95,24%	217615	92,62%	241494	92,37%	231571	91,55%	245075	83,88%
Zmena stavu + aktivácia	-3970	-1,91%	960	0,41%	2935	1,12%	-45	-0,02%	3899	1,33%
Ostatné výnosy	8715	4,19%	10084	4,29%	11317	4,33%	16452	6,50%	37482	12,83%
<b>VÝNOSY</b>	<b>207893</b>	<b>100,00%</b>	<b>234963</b>	<b>100,00%</b>	<b>261431</b>	<b>100,00%</b>	<b>252936</b>	<b>100,00%</b>	<b>292163</b>	<b>100,00%</b>
Náklady na tovar	4697	2,36%	5770	2,56%	5170	2,07%	4485	1,86%	5046	1,80%
Výkonová spotreba	157584	79,27%	178525	79,30%	201769	80,65%	195808	81,27%	208414	74,36%
Nákladové úroky	604	0,30%	482	0,21%	669	0,27%	525	0,22%	1735	0,62%
Odpisy	2899	1,46%	3206	1,42%	3493	1,40%	3290	1,37%	3878	1,38%
Osobné náklady	23795	11,97%	26862	11,93%	28149	11,25%	24201	10,04%	24553	8,76%
Ostatné náklady	6254	3,15%	7355	3,27%	7793	3,12%	9577	3,97%	33628	12,00%
Daň	2959	1,49%	2937	1,30%	3124	1,25%	3056	1,27%	3033	1,08%
<b>NÁKLADY</b>	<b>198792</b>	<b>100,00%</b>	<b>225137</b>	<b>100,00%</b>	<b>250167</b>	<b>100,00%</b>	<b>240942</b>	<b>100,00%</b>	<b>280287</b>	<b>100,00%</b>

[vlastné spracovanie]



## PRÍLOHA P VII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK VÝNOSOV A NÁKLADOV PODNIKU

(v tis. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	06/04	2007	07/06	07/05	07/04
Tržby za predaj tovaru	0	0	-	0	-	-	0	-	-	-
Výkony	394 947	472 323	19,6%	460 274	-2,6%	16,5%	442 206	-3,9%	-6,4%	12,0%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	393 292	472 626	20,2%	461 035	-2,5%	17,2%	441 076	-4,3%	-6,7%	12,1%
Zmena stavu zásob+ aktivácia	1 655	-303	-118,3%	-761	-151,2%	-146,0%	1 130	248,5%	472,9%	-31,7%
Ostatné výnosy	13 933	14 074	1,0%	23 472	66,8%	68,5%	4 698	-80,0%	-66,6%	-66,3%
<b>VÝNOSY</b>	<b>408 880</b>	<b>486 397</b>	<b>19,0%</b>	<b>483 746</b>	<b>-0,5%</b>	<b>18,3%</b>	<b>446 904</b>	<b>-7,6%</b>	<b>-8,1%</b>	<b>9,3%</b>
Náklady na tovar	0	0	-	0	-	-	0	-	-	-
Výkonová spotreba	355 321	421 826	18,7%	415 176	-1,6%	16,8%	402 576	-3,0%	-4,6%	13,3%
Nákladové úroky	0	0	-	0	-	-	0	-	-	-
Odpisy DHM a DNM	593	582	-1,9%	269	-53,8%	-54,6%	917	240,9%	57,6%	54,6%
Osobné náklady	35 719	39 879	11,6%	39 321	-1,4%	10,1%	37 372	-5,0%	-6,3%	4,6%
Zmena stavu rezerv a OP	-282	771	373,4%	913	18,4%	423,8%	-2 876	-415,0%	-473,0%	-919,9%
Ostatné náklady	14 773	17 013	15,2%	23 103	35,8%	56,4%	4 814	-79,2%	-71,7%	-67,4%
<b>NÁKLADY</b>	<b>406 124</b>	<b>480 071</b>	<b>18,2%</b>	<b>478 782</b>	<b>-0,3%</b>	<b>17,9%</b>	<b>442 803</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>9,0%</b>

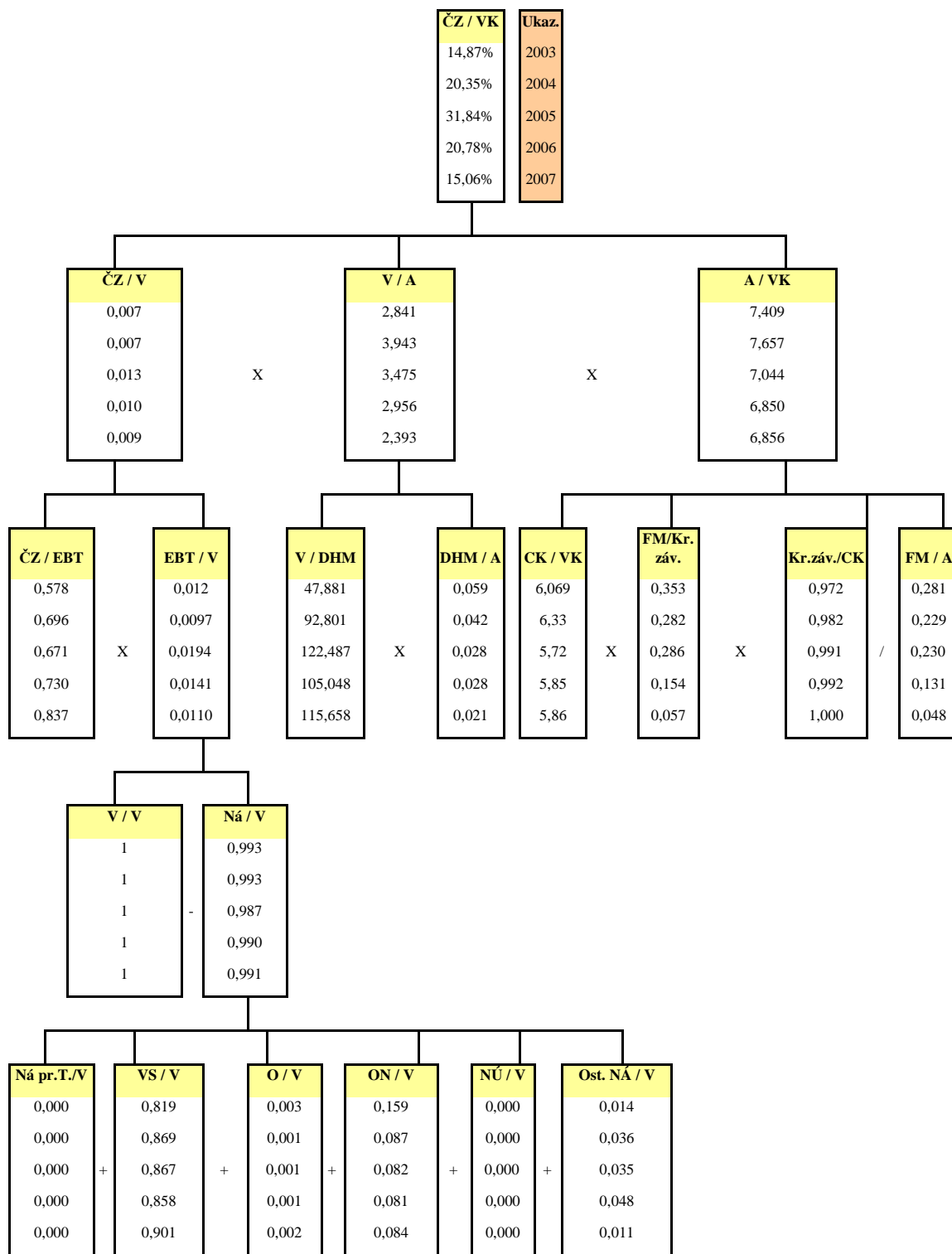
*[vlastné spracovanie]*

**PRÍLOHA P VIII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK VÝNOSOV  
A NÁKLADOV ODVETVIA**

(v mil. Kč)	2004	2005	05/04	2006	06/05	06/04	2007	07/06	07/05	07/04
Tržby za predaj tovaru	6 304	5 685	-9,82%	4 958	-12,79%	-21,35%	5707	15,11%	0,39%	-9,47%
Výkony	218575	244429	11,83%	231 526	-5,28%	5,93%	248974	7,54%	1,86%	13,91%
Tržby za predaj vlastným výrobkov a služieb	217 615	241 494	10,97%	231 571	-4,11%	6,41%	245075	5,83%	1,48%	12,62%
Zmena stavu + aktivácia	960	2 935	205,73%	-45	-101,53%	-104,69%	3899	8764,44%	32,84%	306,15%
Ostatné výnosy	10 084	11 317	12,23%	16 452	45,37%	63,15%	37482	127,83%	231,20%	271,70%
<b>VÝNOSY</b>	<b>234963</b>	<b>261431</b>	<b>11,26%</b>	<b>252 936</b>	<b>-3,25%</b>	<b>7,65%</b>	<b>292163</b>	<b>15,51%</b>	<b>11,76%</b>	<b>24,34%</b>
Náklady na tovar	5 770	5 170	-10,40%	4 485	-13,25%	-22,27%	5046	12,51%	-2,40%	-12,55%
Výkonová spotreba	178 525	201 769	13,02%	195 808	-2,95%	9,68%	208414	6,44%	3,29%	16,74%
Nákladové úroky	482	669	38,80%	525	-21,52%	8,92%	1735	230,48%	159,34%	259,96%
Odpisy	3 206	3 493	8,95%	3 290	-5,81%	2,62%	3878	17,87%	11,02%	20,96%
Osobné náklady	26 862	28 149	4,79%	24 201	-14,03%	-9,91%	24553	1,45%	-12,77%	-8,60%
Ostatné náklady	7 355	7 793	5,96%	9 577	22,89%	30,21%	33628	251,13%	331,52%	357,21%
Daň	2 937	3 124	6,37%	3 056	-2,18%	4,05%	3033	-0,75%	-2,91%	3,27%
<b>NÁKLADY</b>	<b>225137</b>	<b>250167</b>	<b>11,12%</b>	<b>240942</b>	<b>-3,69%</b>	<b>7,02%</b>	<b>280287</b>	<b>16,33%</b>	<b>12,04%</b>	<b>24,50%</b>

[vlastné spracovanie]

# PRÍLOHA P IX: ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÉHO KAPITÁLU PODNIKU V ROKOCH 2003 – 2007



*[vlastné spracovanie]*