

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Finanční analýza ve vybraném podniku

Vedoucí bakalářské práce

prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.

Autor

Pavla Odehnalová

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma Finanční analýza vybraného podniku vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

Prohlašuji, v souladu s §47 b zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění, souhlasím se zveřejnění své bakalářské/diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách.

V Táboře, 18.4. 2010

.....

Poděkování

Děkuji vedoucímu bakalářské práce prof. Ing. Františku Střečkovi, CSc., Dr.h.c. za cenné rady, připomínky a metodické vedení práce.

Obsah

1	Úvod	4
2	Význam finanční analýzy pro hodnocení podniku	5
2.1	Účel a smysl finanční analýzy	5
3	Uživatelé finanční analýzy	6
3.1	Externí uživatelé finanční analýzy	6
3.2	Interní uživatelé finanční analýzy.....	7
4	Zdroje informací pro finanční analýzu	8
4.1	Rozvaha	8
4.2	Výkaz zisku a ztráty	9
4.3	Přehled o peněžních tocích	10
	Přímá metoda zjišťování cash flow	11
	Nepřímá metoda zjišťování cash flow	11
4.4	Příloha.....	14
5	Ukazatelé finanční analýzy.....	14
5.1	absolutní ukazatele	15
5.2	rozdílové ukazatele	15
5.3	poměrové ukazatele	15
5.4	pyramidové soustavy finančních ukazatelů.....	16
6	Složky finanční analýzy.....	16
6.1	Analýza rentability	16
6.1.1	Rentabilita celkového kapitálu	17
6.1.2	Rentabilita vlastního kapitálu	18
6.1.3	Výnosnost	18
6.1.4	Nákladovost	19
6.2	Analýza aktivity.....	19
6.2.1	Rychlost obratu celkových aktiv	20
6.2.2	Vázanost celkových aktiv	21
6.2.3	Rychlost obratu pohledávek	21
6.2.4	Doba obratu pohledávek.....	21
6.2.5	Rychlost obratu zásob.....	22
6.2.6	Doba obratu zásob	22

6.3	Analýza zadluženosti	22
6.3.1	Celková zadluženost	23
6.3.2	Míra finanční samostatnosti	23
6.3.3	Míra zadluženosti	23
6.3.4	Ukazatel úrokového krytí	24
6.4	Analýza likvidity	24
6.4.1	Běžná likvidita	25
6.4.2	Pohotová likvidita	25
6.4.3	Okamžitá likvidita	25
6.5	Analýza tržní efektivity	26
6.5.1	Účetní hodnota akcie	26
6.5.2	Čistý zisk na akcii	26
6.5.3	Výplatní poměr	27
6.5.4	Aktivační poměr	27
6.5.5	Dividendový výnos	27
6.5.6	Ukazatel P/E	28
7	Metody finanční analýzy	28
7.1	Fundamentální analýza	29
7.2	Technická analýza	29
7.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	29
7.2.2	Analýza rozdílových ukazatelů	30
7.2.3	Analýza poměrových ukazatelů	30
7.2.4	Analýza soustav ukazatelů	31
8	Hodnocení finančních ukazatelů z hlediska efektivity hospodářského rozvoje a efektivity řízení	32
8.1	Efektivnost hospodářského rozvoje	32
8.2	Efektivnost řízení	32
9	Metodika práce	35
10	Finanční analýza podniku HOCHTIEF CZ a. s.	37
10.1	Analýza rozvahy	37
10.1.1	Horizontální analýza aktiv	37
10.1.2	Horizontální analýza pasiv	38
10.1.3	Vertikální analýza aktiv	39
10.1.4	Vertikální analýza pasiv	41

10.2	Analýza výkazu zisku a ztráty	42
10.2.1	Horizontální analýza.....	42
10.2.2	Vertikální analýza.....	44
10.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	45
10.3.1	Ukazatele rentability.....	45
10.3.2	Ukazatele aktivity	50
10.3.3	Ukazatele zadluženosti	55
10.3.4	Ukazatele likvidity.....	58
10.3.5	Ukazatele tržní efektivity.....	62
11	Závěr.....	65
12	Summary.....	68
13	Přehled použité literatury.....	69
14	Seznam tabulek a obrázků	
15	Seznam příloh	

1 Úvod

V tržní ekonomice patří do popředí zájmu finanční řízení podniku. V současné době je dobrá znalost finanční situace organizace – její finanční stability, likvidity a rentability – pro rozhodování ekonomických subjektů nezbytná. Aby byl podnik úspěšný, potřebuje rozvinout své schopnosti, přidávat nové výkony a být lepší než jeho konkurence. Měl by znát příčiny úspěšnosti i neúspěchu podnikání, aby mohl včas ovlivňovat faktory vedoucí k jeho prosperitě. Stejně jako v medicíně je třeba stanovit diagnózu podnikového organismu a následně navrhnout způsob léčení. Nástrojem diagnózy ekonomických systémů je právě finanční analýza. Informace získané pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, představují podklad pro rozhodování jeho managementu. Data a informace pro finanční analýzu jsou buď přímo položky získané ze základních účetních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přehledu o peněžních tocích a přílohy k účetní závěrce, nebo čísla z nich odvozená. Finanční analýza je významná především pro podnikové rozhodování manažerů, ale může zajímat vlastníky, věřitele, banky, investory a jiné subjekty zajímající se o finanční situaci dané firmy.

Cílem této bakalářské práce je seznámit se s prováděním finanční analýzy a zhodnotit zvolené finanční ukazatele z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje a efektivnosti řízení.

Teoretická část práce se zaměřuje na vymezení významu finanční analýzy pro hodnocení podniku, specifikuje její smysl a uživatele. Jsou zde uvedeny zdroje informací pro finanční analýzu a metody, které jsou při hodnocení finanční situace podniku používány. Další kapitoly práce se zabývají jednotlivými ukazateli a složkami finanční analýzy a to analýzou rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a analýzou tržní efektivity. Druhá část práce je uvedena krátkým představením hodnocené společnosti. Poté následuje zhodnocení absolutních ukazatelů v čase za pomoci horizontální a vertikální analýzy, tedy hodnocení finančních ukazatelů z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje. Hodnocení finančních ukazatelů z hlediska efektivnosti řízení je provedeno jako porovnání poměrových ukazatelů vypočítaných pro hodnocený podnik s poměrovými ukazateli vypočítaných za obor, ve kterém podnik působí. Závěrem jsou shrnuty poznatky o finanční situaci podniku a navržena konkrétní doporučení, které by příznivě ovlivnilo budoucí vývoj podniku.

2 Význam finanční analýzy pro hodnocení podniku

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash-flow). Zdrojem pro finanční analýzu jsou i další zdroje z oblasti vnitropodnikového účetnictví, ekonomické statistiky, peněžního a kapitálového trhu [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

Účetnictví a účetní výkazy by měly být koncipovány tak, aby uspokojovaly potřeby finančního řízení a rozhodování. Nedostatkem účetních informací z hlediska finančního řízení je však to, že zobrazují minulost a neobsahují výhledy do budoucnosti. Poskytují finančnímu manažerovi údaje momentálního typu, v podobě převážně stavových absolutních veličin k určitému datu, resp. tokových veličin za určité období, které jednotlivě mají malou vypovídací schopnost. Samotné souhrnné výstupy neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření. K překonání těchto nedostatků se proto využívá finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku [VALACH, 1999].

2.1 Účel a smysl finanční analýzy

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést pomocí speciálních metodických prostředků diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření. Jedná se například o analýzu rentability, analýzu zadluženosti, analýzu likvidity apod. [VALACH, 1999].

Finanční analýza směřuje k poznání, co do budoucna podnikové finance „vydrží“, má za úkol vyústit v potvrzení nebo modifikaci dosavadní finanční politiky. Nejde tedy jen

o hodnocení jevů uplynulých období, ale také především o prognózu finančních perspektiv podniku.

V praxi lze sledovat celou řadu účelů, pro něž se provádí finanční analýza, jsou to např.:

- příprava podkladů pro interní rozhodování managementu podniku;
- zájem banky o finanční informace z důvodu rozhodování o poskytnutí určité služby, např. poskytnutí úvěru;
- příprava podkladů pro rozhodování o investicích do akcií či dluhopisů.

Výčet možných účelů finanční analýzy by mohl být samozřejmě delší. Zájemce o tyto výsledky pak představují akcionáři, dodavatelé a ostatní věřitelé, státní orgány či statistické instituce. Každý z těchto uživatelů má svůj vlastní zpravidla odlišný motiv. (viz kapitola 3 - Uživatelé finanční analýzy).

V závislosti na zvoleném účelu se liší i použité metody a hloubka provedené analýzy. Nejpodrobnější bude analýza v případě přípravy podkladů pro interní potřeby managementu, pro něhož bude hlavním motivem zjištění příčin existujícího stavu hospodaření podniku, ať už špatného nebo dobrého, a současně i pravděpodobných důsledků přijetí zvažovaných rozhodnutí. Naopak pro banku, stojící před rozhodnutím poskytnout úvěr bude důležité, zda její potenciální dlužník bude schopen včas a řádně splnit svůj závazek. Pokud ne, tak důvody těchto okolností ji již většinou nezajímají [MAREK, 2006].

3 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé finanční analýzy jsou subjekty, které přicházejí s daným podnikem do kontaktu, a proto se zajímají o informace týkající se jeho finanční situace. Každý z těchto subjektů má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh. Uživatel lze rozdělit do dvou skupin: externí a interní uživatelé [GRÜNWARD, HOLEČOVÁ, 2002].

3.1 Externí uživatelé finanční analýzy

Tito uživatelé mají k dispozici veřejně dostupné finanční a účetní informace, nejčastěji se soustředí na informace obsažené v účetní závěrce. Do skupiny externích uživatelů patří:

▪ **Investoři**

Jedná se zpravidla o akcionáře, kteří poskytli podniku svůj kapitál, o vlastníky firmy nebo potenciální investory, kteří zatím jen uvažují o umístění svých peněžních prostředků do podniku. Investoři mají zájem o informace ze dvou důvodů – investičního a kontrolního. Z investičního hlediska je pro ně důležité vědět, jak je s jejich vloženým kapitálem hospodařeno. Z pohledu kontrolního zajímá akcionáře stabilita a likvidita podniku, jehož akcie vlastní. Hlavní zájem akcionářů směřuje k vyšší disponibilního zisku, neboť z něj jsou vypláceny jejich dividendy.

▪ **Banky**

Banky posuzují výsledky finančního hospodaření z důvodu rozhodování se o poskytnutí úvěru, v jaké výši a za jakých podmínek. Před poskytnutím úvěru banky posuzují tzv. bonitu dlužníka. Mezi stěžejní informace patří informace ohledně rentability podniku. Dává odpověď na otázku, jak efektivně podnik hospodaří, zda má dostatečné finanční zdroje ke splácení již existujících závazků a zda bude schopen splácen také nově požadovaný úvěr a úroky.

▪ **Stát a jeho orgány**

Stát se zajímá o finanční data z důvodu kontroly plnění daňových povinností, z důvodu kontroly podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování přímých dotací apod.

▪ **Obchodní partneři**

Obchodní věřitelé se zaměřují především na to, zda podnik je a bude schopen hradit své závazky vůči nim, tedy zajímají se o jeho solventnost.

▪ **Konkurence**

Zájmem konkurence podobných podniků nebo i celého odvětví za účelem srovnání se svými výsledky hospodaření, je zejména rentabilita zkoumaného podniku, jeho cenová politika nebo investiční aktivita [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

3.2 Interní uživatelé finanční analýzy

Podnikový management má pro hodnocení finanční situace podniku k dispozici mnohem podrobnější spektrum informací. Podle Grünwalda a Holečkové [2] je interní finanční analýza jiným názvem pro rozbor hospodaření podniku, při kterém jsou hodnoceny

všechny údaje finančního, manažerského nebo vnitropodnikového (nákladového) účetnictví, údaje z podnikových kalkulací, statistiky, plánů apod. K interním uživatelům výsledků finanční analýzy patří:

- **Manažeři**

Podnikový management využívá finanční informace především pro dlouhodobé strategické i operativní řízení podniku. Znalost těchto informací pomáhá zejména při rozhodování o získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jejího financování, při alokaci volných peněžních prostředků nebo při rozdělování disponibilního zisku.

- **Zaměstnanci**

Zaměstnanci mají zájem na prosperitě a finanční stabilitě svého podniku, neboť jim jde o zachování pracovních míst a dobrých mzdových podmínek. Jsou často stejně jako řídící pracovníci motivováni výsledky hospodaření. Zajímají se o jistotu zaměstnání, o mzdové a sociální perspektivy [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Podle autorů GRÜNWARDA a HOLEČKOVÉ [2] lze údaje pro finanční analýzu čerpat z následujících zdrojů:

4.1 Rozvaha

Rozvaha je účetní výkaz, který má předepsanou formu a musí jej sestavovat všechny subjekty, které vedou účetnictví. Účetnictví sleduje majetek podniku ze dvou pohledů. Jednak jeho druhovou strukturu, tzn. strana aktiv a zdroje, z nichž byl pořízen majetek, tzn. strana pasiv. Sledování druhové struktury odpovídá na otázku co podnik vlastní, jaký má majetek. Druhá strana rozvahy, strana pasiv ukazuje z jakých zdrojů a jakým způsobem jsou aktiva podniku financována. Strukturu rozvahy zobrazuje tabulka 1.

Tabulka 1: Struktura rozvahy

	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál

B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	Výsledek hospodaření běžného období
C.I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.I.	Rezervy
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	B.III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.I.	Časové rozlišení	C.	Ostatní pasiva
D.II.	Dohadné účty aktivní	C.I.	Časové rozlišení
		C.II.	Dohadné účty pasivní

Zdroj: Růčková, 2010

4.2 Výkaz zisku a ztráty

Podkladem pro sestavení výkazu zisku a ztráty jsou náklady a výnosy účetní jednotky. Tento výkaz konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002]. Zjednodušenou strukturu tohoto výkazu zobrazuje tabulka 2.

Tabulka 2: Struktura výkazu zisku a ztráty

I. OBCHODNÍ ČINNOST
+ tržby za prodej zboží
- náklady na prodané zboží
= OBCHODNÍ MARŽE
II. VÝROBNÍ ČINNOST
+ tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
+/- změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby
+ aktivace (materiálu, zboží a dlouhodobého majetku, vyrobených ve vlastní režii a vnitropodnikových služeb)
- výkonová spotřeba (materiál, energie, služby)
= PŘIDANÁ HODNOTA

- osobní náklady (mzdy, odměny, sociální zabezpečení)
- daně a poplatky (kromě daně z příjmů)
- odpisy nehmotného a hmotného investičního majetku
- ostatní provozní náklady
= PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
III. FINANČNÍ ČINNOST
+ výnosy z finančních operací
- náklady finančních operací
= FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
+/- FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
- daň z příjmů za běžnou činnost
= VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST
IV. MIMOŘÁDNÁ ČINNOST
+ mimořádné výnosy
- mimořádné náklady
- daň z příjmů z mimořádné činnosti
= MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST
+ MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
= VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ

Zdroj: Grünwald, Holečková, 2002

4.3 Přehled o peněžních tocích

Pro účely finančního rozhodování je nutné znát informace o platební schopnosti podniku, jeho likviditě a o tom, kde byly peněžní prostředky získány a na co byly použity. K tomuto účelu slouží právě výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků, který je označován také jako výkaz o cash flow. Je vedle rozvahy a výkazu zisku a ztráty součástí účetní závěrky [VALACH, 1999].

Celkový peněžní tok podniku je výsledkem všech kladných a záporných peněžních toků za dané účetní období. Je roven rozdílu počátečního a koncového stavu peněžních prostředků z rozvahy, přičemž výkaz o cash flow objasňuje vznik tohoto rozdílu [NEUMAIEROVÁ, NEUMAIER, 2002].

Cash flow se podle Valacha [9] zjišťuje dvěma metodami a sice přímou a nepřímou metodou.

Přímá metoda zjišťování cash flow

Pomocí sledování příjmů a výdajů podniku za dané období. Vychází se z čistého zisku, ke kterému jsou přičteny další výdaje a odečteny další příjmy, které nevyžadují pohyb peněz.

Tabulka 3: Základní struktura přehledu CF (bilanční forma)

Příjmy	Přehled o cash flow	Výdaje
Počáteční stav peněžních prostředků	Výdaje období (obrat výdajů)	Konečný stav peněžních prostředků
Příjmy období (obrat příjmů)		
Součet	=	Součet

Zdroj: Sedláček, J., 2007

Nepřímá metoda zjišťování cash flow

Provádí se pomocí transformace výsledku hospodaření podniku po zdanění do pohybu peněžních prostředků.

Tabulka 4: Struktura výkazu cash flow nepřímou metodou

P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)
Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním
A.1 Úpravy o nepeněžní operace (A.1.1. až A.1.6.)
A.1.1. Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv a dále umořování oceňovacího rozdílu k nabytému majetku a goodwillu (+,-) ¹
A.1.2. Změna stavu opravných položek ² a rezerv

¹ Odpis aktivního oceňovacího rozdílu k nabytému majetku a odpis goodwillu se čerpá z příslušného účtu účtové skupiny 55. Údaj se vykáže se znaménkem „+“

Odpis pasivního oceňovacího rozdílu k nabytému majetku a odpis záporného goodwillu se čerpá z příslušných účtů účtové skupiny 64-Jiné provozní výnosy. Údaj se označí znaménkem“-“,

A.1.3. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (-,+), vyúčtování do výnosů -, do nákladů +
A.1.4. Výnosy z dividend a podílů na zisku (-)
A.1.5. Vyúčtované nákladové úroky (+), vyúčtované výnosové úroky (-)
A.1.6 Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace
A.* Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami (Z + A.1.)
A.2. Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu ³ (A.2.1. až A.2.4.)
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+,-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních
A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+,-), pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních
A.2.3. Změna stavu zásob (+,-)
A.2.4. Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů
A.** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami (A* + A.2.)
A.3. Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)
A.4. Přijaté úroky (+)
A.5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)
A.6. Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný výsledek hospodaření vč. uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti
A.7. Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti (A.** + A.3. až A.7.)
Peněžní toky z investiční činnosti
B.1. Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv
B.3. Půjčky a úvěry spřízněným osobám ⁴

² Změna stavu opravných položek se vypočítá jako souhrnný rozdíl mezi konečným stavem opravných položek k majetkovým účtům a stavem těchto položek na počátku vykazovaného účetního období. Přírůstek se označí znaménkem „+“, úbytek znaménkem „-“.

³ Při výpočtu změny stavu položek pracovního kapitálu v oddílu A.2. se vychází z brutto stavů uvedených v rozvaze. Účetní jednotka se pro účely sestavení přehledu o CF nepřímou metodou vymezí pohledávky a závazky, které se vztahují k provozní činnosti.

⁴ Spřízněnou osobou se rozumí účetní jednotky, které společně s vykazujícím podnikem tvoří konsolidační celek, akcionáři nebo společníci uplatňující rozhodující či podstatný vliv, členové statutárních, dozorčích a řídicích orgánů.

B.*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti (B.1. až B.3.)
Peněžní toky z finanční činnosti
C.1. Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. takových krátkodobých závazků ⁵ , které spadají do oblasti finanční činnosti (např. provozní úvěry) na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty
C.2. Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty (C.2.1. až C.2.6.)
C.2.1. Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emisního ážia, popř. rezervního fondu vč. složených záloh na toto zvýšení (+)
C.2.2. Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)
C.2.3. Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)
C.2.4. Úhrada ztráty společníky (+)
C.2.5 Přímé platby na vrub fondů (-)
C.2.6. Vyplacené dividendy, podíly na zisku, vč. vypořádání se společníky veřejné obchodní společnosti a komplementáři u komanditní společnosti (-)
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti (C.1. až C.2.)
F. Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků ($A^{***} + B^{***} + C^{***}$)
R. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období (P + F)

Pramen: Finanční zpravodaj MF č. 11-12/1/2003, s. 346-348

Obě metody rozlišují tři oblasti činností podniku:

1. **provoz** (výroba, prodej výrobků a služeb) – v této oblasti se soustřeďují výsledky provozní činnosti, změny pohledávek u odběratelů, změny dluhů u dodavatelů, změny zásob aj.,
2. **investice** – oblast investiční činnosti zobrazuje výdaje týkající se pořízení investičního majetku, strukturu těchto výdajů a rozsah příjmů souvisejících s prodejem investičního majetku,
3. **finance** – zde se hodnotí vnější financování, zejména pohyb dlouhodobého kapitálu – splácení a přijímání úvěrů, peněžní toky související s pohybem vlastního jmění (výplata dividend, zvyšování vlastního jmění apod.) [RŮČKOVÁ, 2010].

⁵ K dlouhodobým, popř. krátkodobým závazkům patří zejména závazky z titulu půjček, úvěrů, finančního leasingu.

4.4 Příloha

Příloha k účetním výkazům je nedílnou součástí účetní závěrky. Obsahuje takové informace, které nelze v rozvaze nebo výkazu zisku a ztráty nalézt. Příloha přispívá k objasnění skutečností, které jsou významné z hlediska externích uživatelů účetní závěrky, aby si mohli vytvořit správný úsudek o finanční situaci a výsledcích hospodaření podniku, provést srovnání s minulostí a odhadnout možný budoucí vývoj.

Obsah ani forma přílohy nejsou striktně vymezeny, její obsah je však závazný a měl by obsahovat následující údaje:

- obecné údaje – charakteristiku podniku, jeho právní formu, organizační strukturu, počet zaměstnanců, kapitálové účasti apod.,
- informace o používaných účetních metodách, způsobu oceňování, o použitých odpisových metodách a hlavně o změnách způsobů oceňování, postupů odpisování a účtování s uvedením důvodů těchto změn a vyčíslení jejich vlivu na majetek, závazky a výsledek hospodaření. Informace o účetních metodách a jejich změnách jsou při finanční analýze důležité pro posouzení srovnatelnosti dat v časové řadě,
- doplňující údaje k účetním výkazům poskytují pro finanční analýzu závažné údaje týkající se dlouhodobého majetku (přírůstky, úbytky, zatížení zástavním právem), jehož tržní ocenění se může výrazně odlišovat od ocenění v účetnictví. Dále jsou zde obsaženy informace o najímaném majetku, o rozdělení zisku, popř. způsobu úhrady ztráty z předchozího účetního období, o pohledávkách (hlavně po lhůtě splatnosti) a závazcích, o rezervách, o výdajích na výzkum a vývoj apod. [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

5 Ukazatelé finanční analýzy

Základní techniky finanční analýzy zahrnují metody založené na zpracování zjištěných údajů obsažených v účetních výkazech a údajů z nich odvozených – ukazatelů. Finančním ukazatelem se rozumí číselná charakteristika ekonomické činnosti podniku. Ukazatele přímo převzaté z účetních výkazů jsou vyjádřeny většinou v peněžních jednotkách, ale aritmetickými operacemi lze získat i ukazatele v jiných jednotkách, např. v jednotkách času nebo v procentech. Existuje celá řada ukazatelů, které se v rámci

finanční analýzy používají a existuje také celá řada kritérií pro jejich členění. Volba typu ukazatele je dána účelem a cílem finanční analýzy [MAREK, 2006].

V odborné literatuře se nejčastěji uvádí rozdělení ukazatelů následovně:

- absolutní ukazatele
- rozdílové ukazatele
- poměrové ukazatele
- pyramidové soustavy ukazatelů

5.1 absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou hodnoty zjištěné přímo z účetních výkazů. Vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Tyto ukazatele jsou velmi citlivé na velikost podniku, což znemožňuje nebo komplikuje jejich použití při srovnávání výsledků různých podniků. Lze je však použít při srovnání v rámci jednoho podniku. V rámci absolutních ukazatelů lze vymežit členění ukazatelů na stavové a tokové. **Stavové ukazatele** uvádí údaje o stavu k určitému časovému okamžiku. Takovými ukazateli jsou např. stav majetku a finančních zdrojů v rozvaze. **Tokové ukazatele** vypovídají o vývoji ekonomické skutečnosti za určité období. Jejich velikost závisí na délce období. Příkladem těchto ukazatelů jsou např. výnosy a náklady, tvorba výsledku hospodaření [HOLEČKOVÁ, 2008].

5.2 rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele se vypočítají jako rozdíl absolutních ukazatelů. Označují se jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. Mezi rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

5.3 poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy. Poměrové finanční ukazatele se vypočítají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou v účetních výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit. Hlavní důraz z hlediska uživatelů finančních informací je kladen na vypovídací schopnost těchto ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace [HOLEČKOVÁ, 2008].

Zpravidla se v odborné literatuře uvádí dělení poměrových ukazatelů do pěti základních skupin ukazatelů:

- ukazatelé rentability;
- ukazatelé aktivity;
- ukazatelé zadluženosti;
- ukazatelé likvidity;
- ukazatelé tržní efektivity.

Podrobněji jsou tyto ukazatele charakterizovány v kapitole 6 – Složky finanční analýzy.

5.4 pyramidové soustavy finančních ukazatelů

Podstatou soustavy poměrových ukazatelů je sestavení modelu, který zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Model pak vytváří souhrn ukazatelů, které lze postupně rozkládat na další dílčí ukazatele až k detailům. Známým příkladem pyramidové ukazatelové soustavy je rozklad Du Pont, který považuje za vrcholový ukazatel výnosnost vlastního kapitálu (ROE - Return On Equity) a vymezuje tři hlavní determinanty tohoto ukazatele: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku [NEUMAIEROVÁ, NEUMAIER, 2002].

6 Složky finanční analýzy

Mezi složky finanční analýzy se řadí následující:

- analýza rentability
- analýza aktivity
- analýza zadluženosti
- analýza likvidy
- analýza tržní efektivity

6.1 Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu [VALACH, 1999]. Problematika zjišťování výnosnosti vloženého kapitálu patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti. Především je součástí mnoha rozhodovacích procesů, při nichž je třeba brát v úvahu, jakého ekonomického přínosu se dosáhlo, resp.

dosáhne vynaložením určité částky prostředků na určitý účel [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

Ke zjišťování a měření rentability se podle Grünwalda a Holečkové [2] nejvíce využívají tyto ukazatele:

- rentabilita celkového kapitálu;
- rentabilita vlastního kapitálu;
- rentabilita tržeb;
- rentability nákladů.

Nejobecněji lze tento ukazatel vyjádřit jako:
$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}}$$

Čítec zlomku není zadán vždy jednoznačně. Ve finanční analýze se lze podle Valacha [9] setkat s různými formami zisku:

- **EBDIT** (Earnings Before Depreciation, Interest and Taxes) = zisk před odečtením odpisů, úroků a daní;
- **EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes) = zisk před úhradou úroků a daně z příjmů. Představuje provozní hospodářský výsledek, zisk nebo ztrátu;
- **EBT** (Earnings Before Taxes) = zisk před zdaněním. U této formy zisku jsou oproti předchozím variantám odečteny náklady na financování – úroky;
- **EAT** (Earnings After Taxes) = hospodářský výsledek za účetní období (zisk po zdanění, tedy čistý zisk). Jedná se o čistý zisk, který zůstává podniku k rozdělení mezi akcionáře, resp. společníky.

6.1.1 Rentabilita celkového kapitálu

ROA – ukazatel rentability celkového kapitálu (Return On Assets – ROA nebo Return On Investments – ROI) poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Je-li do čitatele dosazen EBIT, pak ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových

úroků. Je užitečný při porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích [SEDLÁČEK, 2007].

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} = \frac{V61+V43}{R001}$$

Kde: EBIT = výsledek hospodaření před zdaněním (V61) + nákladové úroky (V43)

6.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu (ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu, návratnosti vlastního kapitálu, **Return On Equity**)

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{V60}{R066}$$

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatel, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jim vložený kapitál přináší dostatečný výnos či nikoliv, tj. zda se využívá nebo nevyužívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika [SEDLÁČEK, 2007]. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu, proto se stává tento ukazatel klíčovým kritériem výnosnosti kapitálu. Jeho hodnota zajímá především akcionáře, ale také management podniku, který je zodpovědný za efektivní spravování majetku akcionářů. Investoři podle tohoto ukazatele mohou zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice [VALACH, 1999].

6.1.3 Výnosnost

$$\begin{aligned} \text{Výnosnost} &= \frac{HV \text{ za úč. období}}{\text{celkové výnosy}} = \\ &= \frac{V60}{(V01 + V04 + V19 + V26 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53)} \end{aligned}$$

Jedná se o ukazatel odrážející strukturu výstupu; v tomto případě o procentní podíl čistého zisku na výnosech firmy. Pro ukazatel ziskovosti výnosů se používá také termín **zisková marže** [NEUMAIEROVÁ, NEUMAIER, 2002]. Podle Grünwalda a Holečkové [2] podává tedy informaci o tom, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč výnosů. Vyjadřuje vlastně efektivnost provozní i finanční činnosti. Do jmenovatele jsou dosazeny celkové výnosy, protože na rozdíl od tržeb lépe vystihují výnosnost celého podniku a také v čitateli je počítáno s čistým ziskem vytvořeným ze všech činností. Přestože tržby tvoří podstatnou část podnikových výnosů, výše ostatních výnosů není zanedbatelná a jejich nezahrnutím do ukazatele je zkreslena jeho vypovídací schopnost.

6.1.4 Nákladovost

K vyjádření úrovně nákladů se používají ukazatele nákladovosti. Podávají informace o tom, jaké množství jednotlivých druhů nákladů je potřeba vynaložit na získání 1 Kč výnosů a napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity podniku [SEDLÁČEK, 2007].

Podle Grünwalda a Holečkové [2] může podnik snižováním nákladů dosahovat vyšší absolutní částky zisku a zlepšovat tím ukazatele výnosnosti.

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{celkové náklady}}{\text{celkové výnosy}}$$

$$= \frac{(V02+V08+V12+V17+V18+V22+V25+V27+V29+V32+V38+V40+V41+V43+V45+V47+V54)}{(V01 + V04 + V19 + V26 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53)}$$

6.2 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány především pro řízení aktiv, umožňují analyzovat, jak účinně, intenzivně a rychle využívá podnik svůj majetek. Informují o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje nějakými kapacitami, které zatím nejsou podnikem využívány. Naopak příliš vysoká rychlost obratu může být signálem, že podnik nemá dostatek produktivních aktiv. Ukazatele aktivity představují jeden ze základních činitelů efektivnosti a odráží se v nich kolik aktiv podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty ukazatelů, proto zejména u této skupiny

platí, že je nutné hodnotit jejich vývoj nebo stav vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém hodnocený podnik působí [HOLEČKOVÁ, 2008].

Z technického hlediska se mohou ukazatele vyskytovat ve dvou podobách:

a) **rychlost obratu (obrat)**

$$\begin{aligned} \text{obecně lze rychlost obratu vyjádřit poměrem} &= \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}} = \\ &= \frac{V01 + V04 + V19 + V26 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53}{R001} \end{aligned}$$

Tato podoba ukazatelů vyjadřuje počet obrátek, tzn. kolikrát se určitá položka „obrátl“, resp. přemění na položku jinou za určité období, obvykle rok [HOLEČKOVÁ, 2008].

b) **doba obratu (vázanost)**

$$\begin{aligned} \text{pro dobu obratu platí poměr} &= \frac{\text{celková aktiva}}{\text{celkové výnosy}} = \\ &= \frac{R001}{V01 + V04 + V19 + V26 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53} \end{aligned}$$

Doba obratu vyjadřuje délku období, které je nutné k uskutečnění jednoho obratu, vyjádřenou v čase (obvykle ve dnech). Udává také vázanost kapitálu ve formě určitého aktiva [GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2002].

6.2.1 Rychlost obratu celkových aktiv

Ukazatel výnosů k celkovým aktivům vyjadřuje schopnost podniku zajišťovat investice do aktiv při dané úrovni výnosů. Tento ukazatel udává počet obrátek (tj. kolikrát se celková aktiva obrátí) za daný časový interval [SEDLÁČEK, 2007].

$$\begin{aligned} \text{rychlost obratu celkových aktiv} &= \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}} = \\ &= \frac{V01 + V04 + V19 + V26 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53}{R001} \end{aligned}$$

6.2.2 Vázanost celkových aktiv

Ukazatel podává informaci o výkonnosti – intenzitě, s níž daný podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím je tento ukazatel nižší, tím pro podnik lépe. Znamená to, že podnik expanduje, aniž by musel zvyšovat své finanční zdroje [SEDLÁČEK, 2007].

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{celkové výnosy}} = \frac{R001}{V01+V04+V19+V26+V31+V33+V37+V39+V42+V44+V53}$$

6.2.3 Rychlost obratu pohledávek

Rychlost obratu pohledávek se vyjadřuje poměrem výnosů a pohledávek. Tento ukazatel udává v podobě počtu obrátek, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

$$\text{rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{pohledávky}} = \frac{V01+V04+V19+V26+V31+V33+V37+V39+V42+V44+V53}{R039+R048}$$

6.2.4 Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek – tedy 365 dní ku obratovosti pohledávek [RŮČKOVÁ, 2010] vyjadřuje, za jak dlouho (za kolik dní) jsou pohledávky v průměru spláceny. Po tuto dobu musí podnik čekat na inkaso plateb za své provedené výkony. Doba obratu pohledávek je užitečné srovnat s běžnou platební podmínkou, za které podnik fakturuje své výrobky a služby. Je-li delší než běžná doba splatnosti znamená to, že odběratelé neplatí své účty včas.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{rychlost obratu pohledávek}}$$

6.2.5 Rychlost obratu zásob

Ukazatel obratu zásob je někdy nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát se v průběhu roku přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

$$\text{rychlost obratu zásob} = \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{zásoby}} = \frac{V01 + V04 + V19 + V26 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53}{R032}$$

6.2.6 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje (platí pro zásoby vlastní výroby), tedy kolik dní trvá jedna obrátka. Podle Valacha [9] doba obratu vypočítá následovně:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{rychlost obratu zásob}}$$

6.3 Analýza zadluženosti

Pojmem zadluženost je vyjadřována skutečnost, že podnik pro financování své činnosti používá cizí zdroje. V praxi, zejména u větších podniků nepřichází v úvahu, že podnik financuje své činnosti jen z vlastních nebo jen z cizích zdrojů. Na financování podnikových aktivit se podílí v určité míře jak vlastní, tak i cizí kapitál. Úkolem finančního řízení podniku je stanovit potřebnou výši kapitálu a zvolit správnou skladbu zdrojů financování. Správně zvolená finanční struktura má zásadní význam pro úspěšný rozvoj podniku, podmiňuje nejen jeho zdravý finanční vývoj a celkovou prosperitu, ale nezřídka rozhoduje o jeho bytí či nebytí. Ukazatelé zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování své činnosti cizí zdroje [SEDLÁČEK, 2007].

6.3.1 Celková zadluženost

Ukazatele zadluženosti nebo také ukazatele věřitelského rizika informují o podílu cizích zdrojů na krytí celkových aktiv, tedy o výši zadluženosti podniku. Je to poměr celkových závazků podniku (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovým aktivům. Platí, že čím vyšší je tento ukazatel, tím více je podnik závislý na cizích zdrojích financování a jeho finanční stabilita je nižší [VALACH, 1999].

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{R083}{R001}$$

6.3.2 Míra finanční samostatnosti

Tento ukazatel charakterizuje finanční nezávislost podniku, udává do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji, jak vysoká je jeho samostatnost. Čím vyšší hodnotu dosahuje, tím je firma stabilnější [VALACH, 1999].

$$\text{míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{R066}{R001}$$

Pro výše uvedené ukazatele platí tento vztah:

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} (v \%) + \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} (v \%) = 100 \%$$

6.3.3 Míra zadluženosti

Dle Valacha [9] je poměr celkových závazků (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovým aktivům základním ukazatelem zadluženosti. Obecně platí, čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku.

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{R083}{R066}$$

6.3.4 Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí porovnává provozní zisk podniku (tj. hospodářský výsledek před odečtením úroků a daně – EBIT) s celkovým ročním úrokovým zatížením. Informuje o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby, tj. kolikrát je zajištěno placení úroků. Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Pokud je ukazatel úrokového krytí roven jedné, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezůstane nic. Čím vyšší bude tedy tento ukazatel, tím bude finanční situace podniku lepší [SEDLÁČEK, 2007].

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{celkový úrok}} = \frac{V_{61} + V_{43}}{V_{43}}$$

6.4 Analýza likvidity

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Pravděpodobnost jejího zachování je proto logicky součástí celkové charakteristiky finanční situace podniku. Platební schopnost podniku se zjišťuje rozborem poměrových ukazatelů likvidity, s jejichž pomocí se posuzuje schopnost podniku hradit své závazky. Pojem likvidita je chápán jako souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu svých splatných závazků [SEDLÁČEK, 2007].

Co se týče doporučeného trendu, u ukazatelů likvidity se dává přednost stabilní situaci bez razantnějších výkyvů. Z hlediska interpretace vypočítaných hodnot je důležité přihlídnout k tomu, pro kterou cílovou skupinu je analýza zpracována. Z hlediska věřitele bude vhodnější, pokud budou hodnoty dosahovat horní hranice pásma, vlastníci podniku budou naopak preferovat nižší úroveň likvidity, neboť oběžná aktiva představují neefektivní vázanost finančních prostředků. Značný objem oběžných aktiv vázaný ve formě pohotových prostředků přináší jen malý nebo žádný úrok a vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a nepříznivě ovlivňuje jejich celkovou výnosnost [RŮČKOVÁ, 2010].

6.4.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé dluhy podniku, resp. kolik Kč oběžných aktiv je kryto 1 Kč krátkodobých dluhů. Hodnota tohoto ukazatele v podstatě říká, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Hlavní smysl ukazatele běžné likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hrazení krátkodobých závazků z těch položek aktiv, které jsou pro tento účel určeny, nikoli např. tak, že by podnik byl nucen prodávat dlouhodobý majetek [VALACH, 1999].

Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti podniku a je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5 [SEDLÁČEK, 2007].

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{ob. aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} = \frac{R031}{R100 + R114 + R115}$$

6.4.2 Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity odstraňuje nevýhody předchozího ukazatele, neboť z oběžných aktiv vylučuje zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky (peníze v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Pro zachování pohotové likvidity podniku by neměla hodnota tohoto ukazatele klesnout pod 1 [SEDLÁČEK, 2007].

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{ob.aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} = \frac{R031 - R032}{R100 + R114 + R115}$$

6.4.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné, krátkodobé cenné papíry a šeky). Okamžitá likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2 [SEDLÁČEK, 2007].

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{fin.majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} = \frac{R058}{R100 + R114 + R115}$$

6.5 Analýza tržní efektivity

Ukazatele tržní efektivity nebo také kapitálového trhu do jisté míry překonávají nedostatek všech předchozích zmiňovaných ukazatelů, které vycházejí z účetních výkazů. Informují tak spíše o minulém vývoji finanční situace. Tím, že do ukazatelů tržní efektivity vstupuje tržní cena akcie, lze si udělat představu, jak vidí budoucí vývoj podniku trh (burza, investoři). Největší užitek přináší investorům, a to v podobě přehledu návratnosti investice, které bývá dosaženo prostřednictvím dividend nebo růstem akcií [HOLEČKOVÁ, 2008].

Do této skupiny patří podle Sedláčka [7] zejména následující ukazatele:

- účetní hodnota akcie
- čistý zisk na akcii
- výplatní poměr
- aktivační poměr
- dividendový výnos
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii – ukazatel P/E

6.5.1 Účetní hodnota akcie

Pro tento ukazatel platí, že by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci, neboť pak se podnik pro potenciální investory jeví jako finančně zdravý. Vyjadřuje použití zisku v minulém a běžném období a sice na daně, dividendy a reinvestice [HOLEČKOVÁ, 2008].

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{pocet kmenových akcií}} = \frac{R066}{269797}$$

6.5.2 Čistý zisk na akcii

Informuje o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii, který by mohl být vyplacen ve formě dividend, pokud by podnik neměl žádnou investiční příležitost [HOLEČKOVÁ, 2008]. Jelikož zisk může být použit na dividendy pouze částečně (zbytek je ponechán ve vlastním

kapitálu), nelze z tohoto ukazatele usuzovat na jejich výši. Obtížné je i usuzovat na trend vývoje do budoucna, neboť ceny akcií se chovají náhodně [SEDLÁČEK, 2007].

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{pocet kmenových akcií}} = \frac{V60}{269797}$$

6.5.3 Výplatní poměr

Výplatní poměr vypovídá podle Holečkové [3] o dividendové politice podniku který vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku (tj. po zdanění) je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Vypočítá se jako poměr dividendy na jednu akcii a čistého zisku na jednu akcii.

$$\text{výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{čistý zisk na akcii}} = \frac{\text{úhrn dividend za rok / emitované kmenové akcie}}{\text{čistý zisk / emitované kmenové akcie}}$$

6.5.4 Aktivační poměr

Zisk, který není vyplacen v dividendách zůstává jako nerozdělený zisk k dispozici pro podnikatelské aktivity podniku [VALACH, 1999]. Další z ukazatelů, jež zachycuje právě proporcí zisku reinvestovaného zpět do podniku, se nazývá aktivační poměr a vypočítá se následovně:

$$\text{aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr}$$

6.5.5 Dividendový výnos

Dividendový výnos, resp. běžná výnosnost akcie je poměr dividendy na akcii a tržní ceny (kurzu) akcie. O tento ukazatel se zajímají akcionáři soustředění na dividendu. Většina investorů do akcií neinvestuje jen kvůli dividendám, ale především kvůli tomu, že očekávají růst tržní ceny akcie a z toho plynoucí kapitálový výnos [VALACH, 1999].

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

6.5.6 Ukazatel P/E

Hodnota ukazatele P/E je indikátorem celkového tržního ohodnocení podniku [SEDLÁČEK, 2007]. Technicky vzato, lze hodnotu ukazatele P/E také interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie, ovšem za předpokladu zachování konstantní výše zisku na akcii [HOLEČKOVÁ, 2008]. Pro ukazatel P/E platí, že čím je v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je dočasně podhodnocena a pro investora tedy „levná“, což může znamenat vhodnou investiční příležitost [VALACH, 1999].

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

7 Metody finanční analýzy

System finanční analýzy není žádným způsobem legislativně upraven právními předpisy nebo upraven všeobecně uznávanými jednotnými standardy jako například finanční účetnictví a daňová problematika, což značně komplikuje provádění finanční analýzy, způsobuje nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladů a interpretace jejích výsledků. Přestože neexistuje oficiální metodika finanční analýzy, vyvinuly se určité obecně přijímané analytické postupy a v praxi se lze setkat s nejrůznějšími přístupy a technikami analýzy, které si kladou za cíl podat stejně jako účetnictví věrný a poctivý obraz o finanční situaci jak externím, tak interním uživatelům [GRÜNWARD, HOLEČKOVÁ, 2002].

Nejčastěji se lze v odborné literatuře setkat s dvěma základními přístupy k hodnocení ekonomických procesů. Jedná se o:

- fundamentální analýzu, tzv. kvalitativní,
- technickou analýzu, tzv. kvantitativní.

7.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza podniku je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech a citu pro situace a jejich trendy. Tato analýza zpracovává velké množství kvalitativních údajů a své závěry odvozuje bez použití výpočtů. Východiskem fundamentální analýzy podniku je identifikace prostředí, ve kterém se daný podnik nachází. Jedná se např. o analýzu vlivu vnějšího ekonomického prostředí nebo právě probíhající fáze života podniku [SEDLÁČEK 2007].

7.2 Technická analýza

Tato analýza spočívá v použití matematických a statistických metod. Kvantitativně zpracovává data, která následně vyhodnocuje. Pojem finanční analýza v praxi označuje nejčastěji právě analýzu technickou. Podle Růčkové [6] si jsou oba přístupy poměrně blízké, protože hodnocení výsledků technické analýzy by bylo velmi obtížné bez „fundamentálních“ znalostí ekonomických procesů. Je proto zpravidla nezbytné, aby se oba typy analýz vzájemně kombinovaly.

7.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

7.2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza srovnává údaje z finančních výkazů v čase a vyhodnocuje jejich absolutní a relativní změny v průběhu sledovaných období. Horizontální se nazývá proto, že je srovnáván stejný absolutní ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výsledovky. Zjišťuje se, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka výkazu a dále kolik tato změna činí v procentech. Horizontální analýza dává informace o základních pohybech v jednotlivých položkách účetních výkazů a o intenzitě tohoto pohybu [HOLEČKOVÁ, 2008].

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

$$\text{procentní změna} = (\text{absolutní změna} / \text{hodnota}_{t-1}) * 100$$

kde: hodnota_t.....běžné období

hodnota_{t-1}.....minulé období

7.2.1.2 Vertikální analýza

Zatímco horizontální analýza sleduje změny jednotlivých položek výkazu v průběhu jednotlivých let, vertikální analýza sleduje podíl jednotlivých položek na zvolené základní položce položené jako 100 % (např. podíl závazků na celkových pasivech). Pracuje s účetními výkazy za jednotlivé roky odshora dolů, nikoli napříč jednotlivými lety, proto je označována jako vertikální analýza. Tato technika umožňuje zkoumat relativní strukturu aktiv a pasiv a roli jednotlivých činitelů na tvorbě zisku [GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2002].

7.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Kromě vertikální a horizontální analýzy lze dále z absolutních ukazatelů dopočítat vybrané charakteristiky tzv. rozdílových ukazatelů. Jednotlivých rozdílových ukazatelů se dosahuje výpočtem rozdílu absolutních ukazatelů. Rozdílové ukazatele jsou v odborné literatuře označovány jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků [GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2002].

7.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje vývoj jedné veličiny v čase nebo ve vztahu k jedné zvolené veličině, poměrová analýza dává „do poměru“ položky vzájemně mezi sebou. Postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů a to:

- ukazatele rentability;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele tržní efektivity.

Je tomu tak proto, že podnik je složitým organismem, k jehož charakteristice finanční situace nestačí jen jeden ukazatel. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit, musí být relevantní zkoumanému problému či prováděnému rozhodnutí. Co se týče velikosti vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, nelze stanovit pevné

„doporučené“ či dokonce „optimální,, hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. Pokud by tomu tak bylo, pak by stačilo pouhým porovnáním naměřených hodnot s těmito vzorovými rozhodnout, zda jsou dobré nebo špatné. Ekonomická realita není bohužel takto jednoduchá a poměrové ukazatele nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, ale mají víceméně pravděpodobnostní charakter. Nicméně i přesto, že poměrové ukazatele mají pouze pravděpodobnostní charakter, je vhodné je používat vzhledem k tomu, že absolutní velikost konkrétní položky v účetním výkazu má pro hodnocení finančního stavu podniku pouze omezený význam a malou vypovídací schopnost [HOLEČKOVÁ, 2008].

7.2.4 Analýza soustav ukazatelů

Finanční situaci podniku lze analyzovat pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou těchto ukazatelů podle Sedláčka [7] je, že jednotlivé ukazatele mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, protože charakterizují jen určitý úsek činností podniku, měří pouze jediný rys velmi složitého procesu. K posouzení jeho celkové finanční situace se proto používají soustavy ukazatelů. Rozlišují se:

- soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů – pyramidové soustavy;
- účelové výběry ukazatelů – bonitní a bankrotní modely [SEDLÁČEK, 2007].

7.2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidová soustava finančních ukazatelů spočívá v postupném rozkladu vrcholového ukazatele (měl by co nejlépe postihovat základní cíl podniku) na ukazatele dílčí, které jej rozhodujícím způsobem ovlivňují. Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají aditivní (součet nebo rozdíl dvou a více ukazatelů) nebo multiplikativní metodou (součin nebo podíl dvou a více ukazatelů) vrcholový ukazatel. Jejich cílem je popsat vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a analyzovat složité vnitřní vazby v rámci pyramidy. Jakýkoliv zásah do jednoho ukazatele se pak projeví v celé vazbě. Známým příkladem je rozklad Du Pont [RŮČKOVÁ, 2010].

7.2.4.2 Bonitní a bankrotní modely

Obě skupiny modelů si kladou za cíl přiřadit podniku jednu číselnou charakteristiku, na jejímž základě je posuzována jeho finanční situace. **Bankrotní modely** mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době podnik ohrožen bankrotem. Vychází se z faktu, že

každý podnik, který je ohrožen bankrotem, vykazuje již určitou dobu před touto událostí symptomy typické pro bankrot. K těm nejčastějším patří zejména problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu nebo s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. K bankrotním modelům patří např. Altmanův model, model IN nebo Tafflerův model [RŮČKOVÁ, 2010].

Bonitní modely jsou podle Růčkové [6] založeny na diagnostice finančního zdraví firmy, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy. Je proto zřejmé, že musí umožňovat srovnatelnost s jinými firmami v rámci jednoho oboru podnikání. Mezi bonitní modely se řadí např. Tamariho model nebo Kralickův Quicktest.

8 Hodnocení finančních ukazatelů z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje a efektivnosti řízení

8.1 Efektivnost hospodářského rozvoje

Jako první srovnávací základna je srovnání výsledků podniku s minulým obdobím. Toto srovnání hodnotí tzv. efektivnost hospodářského rozvoje. Za pozitivní hospodářský rozvoj podniku se považuje takový rozvoj, kdy se zlepšují hospodářské výsledky podniku. V opačném případě se hovoří o negativním hospodářském rozvoji. Při hodnocení efektivnosti hospodářského rozvoje se srovnává nejen vývoj jednotlivých finančních ukazatelů, ale i jejich vzájemné vztahy. Nedostatkem tohoto srovnání je, že neumožňuje posoudit, zda je hospodářský rozvoj dostačující [STŘELEČEK, interní texty].

8.2 Efektivnost řízení

Úkolem druhého způsobu srovnávání je posoudit tzv. efektivnost řízení. Efektivnost řízení vychází z porovnání skutečných výsledků podniku s maximálně možnými. Maximálně možné výsledky vyplývají z výrobní aplikace výzkumné činnosti v technologii, technice, financích a ekonomice. Rozdíl mezi skutečnými a maximálně možnými výsledky je pak označován jako rezerva v efektivnosti řízení. Při posuzování efektivnosti řízení nestačí mít k dispozici jen podnikové výsledky, ale je třeba znát také maximálně možné výsledky. Objektivní znalost těchto maximálně možných výsledků závisí na rozsahu znalostí

nejnovějších vědeckých poznatků v oblastech technologie, techniky, ekonomiky a managementu. Čím hlubší jsou poznatky v těchto oborech, tím lze dosáhnout vyšší efektivity řízení [STŘELEČEK, interní texty].

Praktická část

Charakteristika hodnoceného podniku

Stavební společnost HOCHTIEF CZ a. s. byla založena v roce 1992 pod obchodním jménem VSB, a. s. Od roku 1999 je součástí nadnárodního koncernu HOCHTIEF. V roce 2006 dostala společnost nový název HOCHTIEF CZ a jediným vlastníkem společnosti se stal nadnárodní stavební holding HOCHTIEF AG.

Podnik realizuje stavby v segmentech stavebního trhu celé České republiky. Zaměřuje se na realizaci bytových, občanských a administrativních projektů, průmyslových, ekologických a vodohospodářských staveb, dopravních a developerských projektů. V současné době zaměstnává zhruba 1.400 pracovníků.

Sídlo společnosti je v Praze 5, Plzeňská 16/3217, PSČ 150 00.

Základní kapitál společnosti je rozvržen na 269.797 ks akcií ve jmenovité hodnotě 1.300 Kč.

Referenční stavby: k velkým referenčním stavbám patří například část vnějšího silničního okruhu kolem Prahy v úseku mezi Slivencem a Lahovicemi, multifunkční fotbalový areál SK Slavia Praha v Edenu, administrativní budovy Trianon a Kavčí Hory v Praze, hlavní podíl na vodohospodářském projektu Čistá voda v Plzni, Přírodovědecká fakulta Univerzity Palackého v Olomouci, bytový komplex Klášterní zahrady v Praze, developerské projekty 12 Lofts Bubeneč nebo Hostivařský Dvůr v Praze, etapy developerského projektu Zahrada Sylván v Plzni, rekonstrukce a dostavba Domova sociální péče Hagibor, rekonstrukce pražského památníku Vítkov a řada dalších projektů.

9 Metodika práce

Cílem této bakalářské práce je seznámit se s prováděním finanční analýzy, zhodnotit finanční ukazatele z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje a efektivnosti řízení a na základě dosažených informací o finanční situaci hodnoceného podniku se pokusit navrhnout opatření, která by vedla ke zlepšení jeho hospodaření.

Finanční ukazatele jsou nejprve hodnoceny z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje. Pro jejich hodnocení je využita horizontální a vertikální analýza účetních výkazů akciové společnosti HOCHTIEF CZ a to rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období 2005 až 2008. Při horizontální analýze (analýze trendů) jsou středem zájmu změny, které nastaly v průběhu hodnoceného období u jednotlivých položek účetních výkazů. Pro vertikální analýzu (procentní rozbor) je podstatná struktura, tedy podíl jednotlivých položek výkazu na zvolené základní položce položené jako 100 %.

Poměrové ukazatele podniku jsou zhodnoceny z hlediska efektivnosti řízení, tzn. jejich vývoj je porovnán s vývojem poměrových ukazatelů oboru stavebnictví, ve kterém hodnocený podnik působí. Zdrojem informací pro výpočet poměrových ukazatelů oboru stavebnictví jsou účetní výkazy za období 2005 až 2007 (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) vybraných 120 stavebních společností působících v České republice. Oborové veličiny potřebné pro výpočet poměrových ukazatelů jsou spočítány jako celkové sumy položek účetních výkazů, tzn. celková suma všech zisků podniků v oboru, celková suma všech vlastní zdrojů atd.

Poměrové ukazatele jsou rozděleny do pěti skupin tak, aby co nejlépe vystihly finanční situaci podniku. Jedná se o ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a tržní efektivity. V oblasti tržní efektivity je pro výpočet ukazatelů použita hypotetická tržní cena akcie, protože akcie společnosti HOCHTIEF CZ nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. Jde tedy o nastínění vývoje této oblasti v případě, že by se tržní cena akcie vyvíjela tak, jak je v práci uvedeno.

K výpočtu poměrových ukazatelů jsou použity některé sekundární údaje a sice:

EBIT = HV před zdaněním (V61) + Nákladové úroky (V43)

Krátkodobé závazky = Krátkodobé závazky (R100) + Bankovní úvěry krátkodobé (R114) + Krátkodobé finanční výpomoci (R115).

Pohledávky = Dlouhodobé pohledávky (R039) + Krátkodobé pohledávky (R048)

Výnosy = Tržby za prodej zboží (V01) + Výkony (V04) + Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (V19) + Ostatní provozní výnosy (V26) + Tržby z prodeje CP a podílů (V31) + Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (V33) + Výnosy z krátkodobého finančního majetku (V37) + Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů (39) + Výnosové úroky (V42) + Ostatní finanční výnosy (V44) + Mimořádné výnosy (V53)

Náklady = Náklady vynaložené na prodané zboží (V02) + Výkonová spotřeba (V08) + Osobní náklady (V12) + Daně a poplatky (V17) + Odpisy DNM, DHM (V18) + Zůstatková cena prodaného DM a materiálu (V22) + Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti (V25) + Ostatní provozní náklady (V27) + Náklady z finančního majetku (V38) + Nákladové úroky (V43) + Ostatní finanční náklady (V45) + Mimořádné náklady (V54)

Průměrné tempo růstu poměrových ukazatelů je spočítáno jako:

$$\sqrt[3]{\frac{\text{hodnota ukazatele v roce 2007}}{\text{hodnota ukazatele v roce 2005}}}$$

Horizontální analýza:

absolutní změna = hodnota_t – hodnota_{t-1}

procentní změna = (absolutní změna / hodnota_{t-1}) * 100

kde: hodnota_t.....běžné období

hodnota_{t-1}.....minulé období

Vertikální analýza:

rozvaha = $\frac{\text{jednotlivé položky aktiv / pasiv}}{\text{celková aktiva / pasiva}}$

výkaz zisku a ztráty = $\frac{\text{výnosy, náklady, HV za období}}{\text{výkony}}$

10 Finanční analýza podniku HOCHTIEF CZ a. s

10.1 Analýza rozvahy

10.1.1 Horizontální analýza aktiv

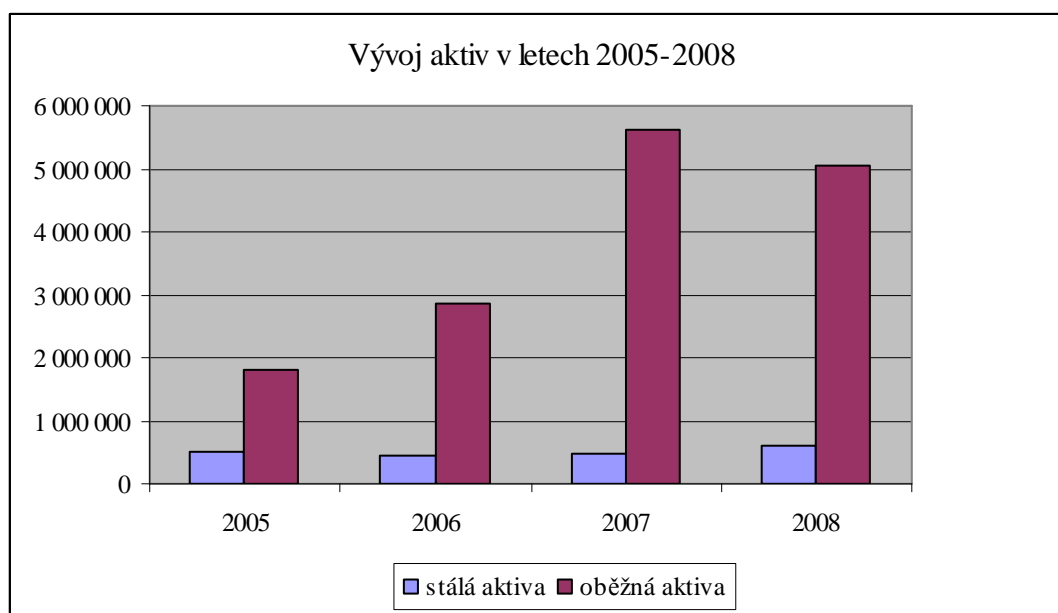
Celková aktiva od začátku sledovaného období rostla, jen v roce 2008 zaznamenala pokles o 6,5 %. Výraznější růst nastal v roce 2007, kdy se celková aktiva zvýšila zhruba o 81 %. Nejvíce tuto změnu zapříčinil růst oběžných aktiv, a to zásob (zde zejména polotovary a nedokončená výroba), které se výrazně zvýšily, viz tabulka 5. V následujícím období zásoby klesly, zhruba o 27 %. Hodnotu nedokončené výroby představují v případě stavebního podniku HOCHTIEF CZ a. s. rozpracované stavební projekty. Významný podíl na zvýšení celkových aktiv v roce 2007 mají také krátkodobé pohledávky (zvláště pohledávky z obchodních vztahů), které vykazují stoupající tendenci, jen v posledním roce sledovaného období klesly o 13 %. Krátkodobý finanční majetek ve sledovaném období roste, nejvíce v roce 2008, o 66 %.

Tabulka 5: Změny hodnot aktiv v letech 2005 až 2008

Zkrácená rozvaha - aktiva v tis. Kč		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolut.	relativ.	absolut.	relativ.	absolut.	relativ.
	AKTIVA CELKEM k 31.12	1032491	44,2%	2722826	80,9%	-397599	-6,5%
B.	Dlouhodobý majetek	-60220	-1168,5%	13218	2,9%	141856	30,3%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-2363	-43,8%	72	2,2%	180123	5804,8%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	30443	9,5%	-24786	-7,1%	-15095	-4,6%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-88300	-46,7%	37932	37,6%	-23172	-16,7%
C.	Oběžná aktiva	1040303	57,4%	2755425	96,6%	-553455	-9,9%
C.I.	Zásoby	62450	14,64%	1444778	295,5%	-514398	-26,6%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	80226	105,2%	14783	9,5%	139011	81,2%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	758329	65,2%	1229994	64,6%	-410795	-13%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	82529	40,5%	65870	23%	232727	66,1%

Zdroj: Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

Obrázek 1: Vývoj aktiv v letech 2005-2008 (v tis.Kč)



Zdroj: rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

10.1.2 Horizontální analýza pasiv

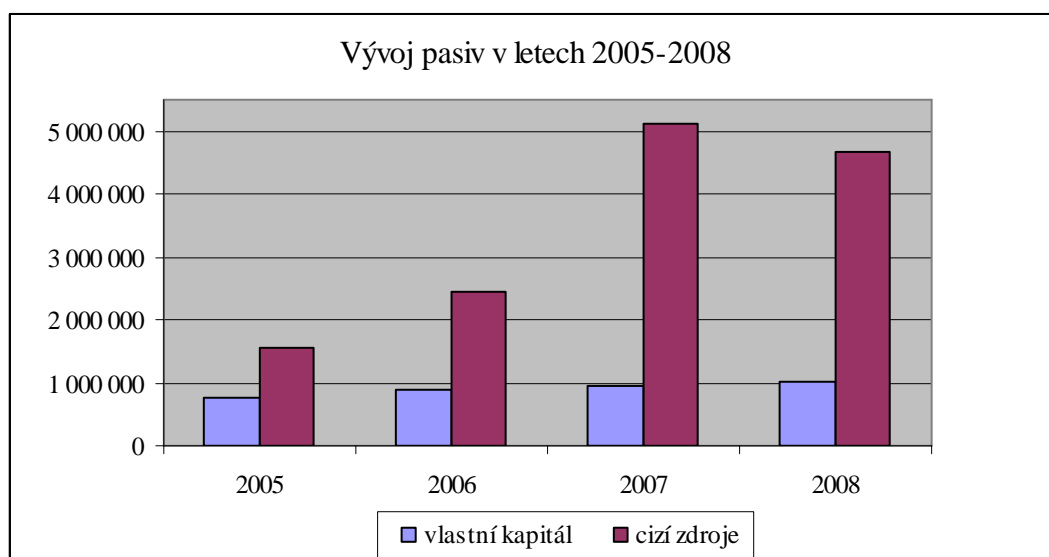
Z bilanční rovnice vyplývá, že celková pasiva měla stejný průběh jako celková aktiva. Pasiva se skládají z vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Vlastní kapitál ve sledovaném období rostl, největší tempo růstu zaznamenal v roce 2006. Na růstu vlastního kapitálu měly nejvíce podíl kapitálové fondy, u kterých však došlo v roce 2007 k výraznému poklesu. Největší podíl na tom měly oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků. Stoupající tendenci vykazují rovněž rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku. Výsledek hospodaření za běžné období vykazuje kolísavý vývoj, v roce 2006 vzrostl o cca 17 %, v dalším období klesl o zhruba 17 tis. Kč a v dalším roce zase vzrostl na hodnotu 117 milionů Kč. Dlouhodobé závazky zaznamenávají stoupající tendenci, jen v roce 2007 je zaznamenán jejich pokles o 38 %. Největší vliv na jejich růst má vzestup závazků z obchodních vztahů a závazek k ovládající a řídicí osobě v roce 2006, kde jde o půjčku 220 mil. Kč od mateřské společnosti HOCHTIEF AG. Krátkodobé závazky vykazují do roku 2007 rostoucí tempo, v posledním sledovaném roce klesají zhruba o 24 %. Velmi výrazný růst vykazují také krátkodobé bankovní úvěry podniku, zejména v roce 2008.

Tabulka 6: Změny hodnot pasiv v letech 2005 až 2008

Zkrácená rozvaha - pasiva v tis. Kč		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolut.	relativ.	absolut.	relativ.	absolut.	relativ.
	PASIVA CELKEM k 31.12	1032491	44,2%	2722826	80,9	-397599	-6,5%
A.	Vlastní kapitál	110012	14,4%	90313	10,3%	49775	5,2%
A.I.	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.II.	Kapitálové fondy	18467	3156,8%	15997	84%	-33023	-94,2%
A.III.	Fondy ze zisku	7656	10,9%	9097	11,6%	3355	3,9%
A.IV.	HV minulých let	65766	27,8%	82621	27,3%	70578	18,3%
A.V.	HV běž.účet.období	18123	16,8%	-17402	-13,8%	8865	8,1%
B.	Cizí zdroje	885710	57,3%	2676861	110%	-446131	-8,8%
B.I.	Rezervy	-12383	-13,3%	-18809	-23,3%	31291	50,5%
B.II.	Dlouhodobé závazky	243567	320%	-122276	-38,3%	84391	42,8%
B.III.	Krátkodobé závazky	654436	47,5%	281599	138,6%	-1157690	-23,9%
B.IV.	Bank. úvěry a výpomoci	90	79%	247	1346,6%	595877	20192,4%

Zdroj: Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

Obrázek 2: Vývoj pasiv v letech 2005-2008 (v tis. Kč)



Zdroj: Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

10.1.3 Vertikální analýza aktiv

Jak je zřejmé z obrázku 3 převažují výrazně oběžná aktiva nad stálými po celé sledované období. Největší podíl z oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky a to pohledávky z obchodních vztahů. Nejvyššího podílu dosáhly v roce 2006, zhruba 57 %. Druhý nejvyšší podíl na celkových aktivech tvoří zásoby, zejména nedokončená výroba. Tu tvoří jak je výše uvedeno, rozpracované stavební projekty podniku. Mezi nejvýznamnější

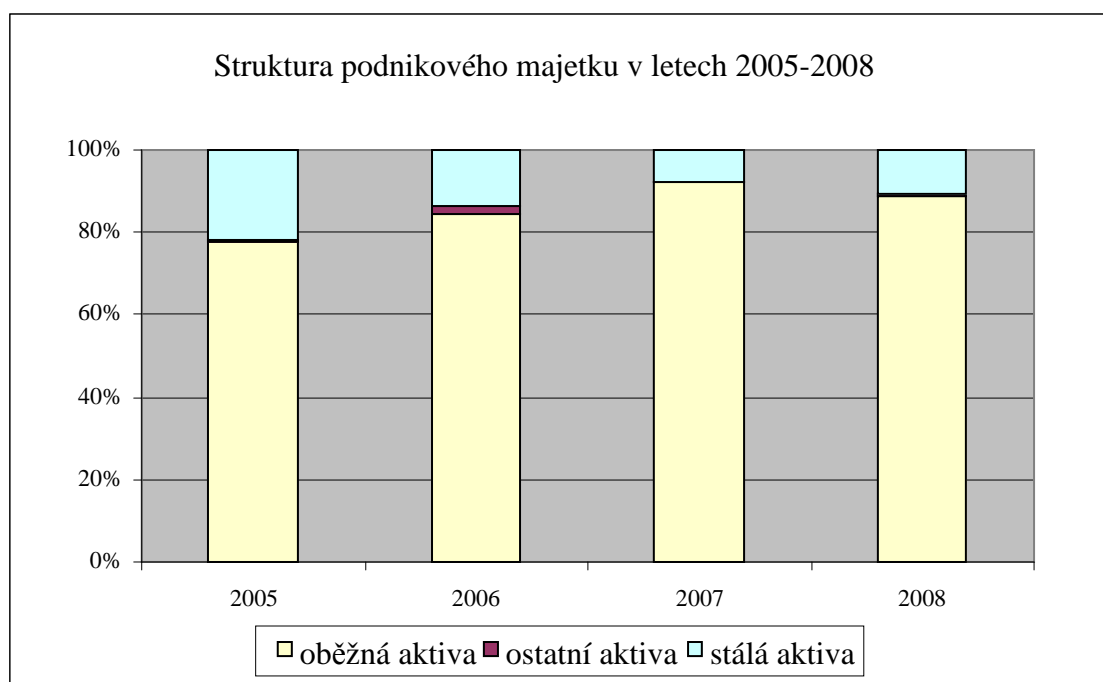
rozpracované projekty patřil v roce 2007 např. projekt Kavčí Hory nebo Metro Prosek. Velký objem nedokončené výroby je typickým znakem pro stavební podniky, protože doba výstavby některých zakázek přesahuje dobu jednoho roku a tím každoročně navyšují její objem. Z pohledu krátkodobého majetku je patrné, že podnik udržuje převážně vyšší podíl peněžních prostředků uložených na bankovních účtech než prostředků v hotovosti. Peněžní prostředky na bankovních účtech tvořily ve sledovaných obdobích podíl na oběžném majetku v rozmezí od 6 do 10 %.

Tabulka 7: Zkrácená vertikální analýza aktiv

	AKTIVA CELKEM k 31.12 (netto)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Dlouhodobý majetek	22,07%	13,52%	7,69%	10,72%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,23%	0,09%	0,05%	3,22%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13,74%	10,43%	5,36%	5,47%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	8,10%	2,99%	2,28%	2,03%
C.	Oběžná aktiva	77,61%	84,71%	92,08%	88,79%
C.I.	Zásoby	18,26%	14,52%	31,75%	24,93%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	3,26%	4,65%	2,81%	5,45%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	49,79%	57,04%	51,74%	48,13%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	8,72%	8,50%	5,78%	10,27%

Zdroj: Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

Obrázek 3: Struktura podnikového majetku v letech 2005-2008



Zdroj: Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

10.1.4 Vertikální analýza pasiv

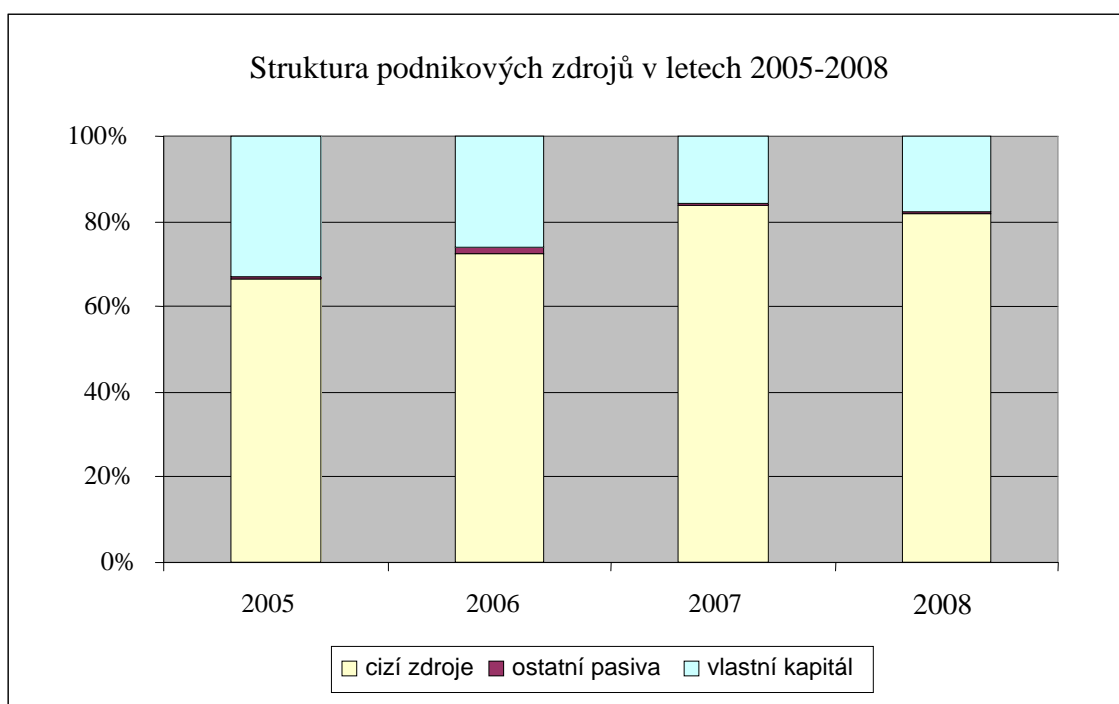
Podle obrázku 4 je patrné, že podnik stále více využívá k financování své činnosti cizí zdroje než zdroje vlastní. Zadluženost HOCHTIEF CZ se zvyšuje. Nejvíce se cizí zdroje na celkových pasivech podílely v roce 2007, a to zhruba 84 %. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech tedy ve sledovaném období postupně klesá. Podílí se na celkových pasivech v průměru 23 %. Nejvyšší podíl vlastního kapitálu byl v roce 2005, pak tento podíl postupně klesá z důvodu zvyšování se objemu cizího kapitálu. Výrazný podíl na pasivech podniku mají i krátkodobé závazky, nejvyšší v roce 2007, viz tabulka 8. Krátkodobé závazky podniku tvoří zejména závazky z obchodních vztahů. Jejich vysoký podíl na podnikovém kapitálu je dán především dlouhou dobou splatnosti faktur od subdodavatele, která se odvíjí od splatnosti faktur sjednané s investorem. Podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů na celkových pasivech dále nemálo ovlivňovaly zálohy od investora, nejvyšší podíl dosáhly v roce 2007. Velmi výrazně se v roce 2008 zvýšil podíl bankovních úvěrů, což může negativně ovlivnit další vývoj podniku.

Tabulka 8: Zkrácená vertikální analýza pasiv

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč		2005	2006	2007	2008
	PASIVA CELKEM k 31.12 (netto)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	32,83%	26,03%	15,88%	17,86%
A.I.	Základní kapitál	15,02%	10,42%	5,76%	6,16%
A.II.	Kapitálové fondy	0,03%	0,57%	0,58%	0,04%
A.III.	Fondy ze zisku	3,02%	2,32%	1,43%	1,59%
A.IV.	HV za min. úč. období	10,14%	8,99%	6,32%	8,01%
A.V.	HV za běžné úč. období	4,62%	3,74%	1,78%	2,06%
B.	Cizí zdroje	66,26%	72,24%	83,90%	81,92%
B.I.	Rezervy	3,99%	2,40%	1,02%	1,64%
B.II.	Dlouhodobé závazky	3,26%	9,49%	3,24%	4,95%
B.III.	Krátkodobé závazky	59,00%	60,35%	79,59%	64,81%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	39,50%	26,00%	27,98%	22,02%
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	13,85%	10,71%	16,62%	11,72%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,01%	0,05%	10,52%

Zdroj: Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

Obrázek 4: Struktura podnikových zdrojů v letech 2005-2008



Zdroj: Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s.

10.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

10.2.1 Horizontální analýza

Výsledek hospodaření za účetní období dosahoval po sledované období kladných hodnot, podnik tedy tvořil zisk. Nejvyšší hodnoty zisku dosáhl v roce 2006, pak klesl zhruba o 14 % a v následujícím období vzrostl o 8 %. Provozní výsledek hospodaření se od roku 2007 snižoval, výrazného poklesu dosáhl v roce 2008, kdy se snížil až o 71 %. Z tabulky 9 je zřejmé, že celková výkonnost podniku rostla, až v roce 2008 klesla o 5,5 %. Výkonová spotřeba se vyvíjela obdobně, oproti výkonům výrazněji stoupla v roce 2007. Přidaná hodnota, jako jedna z nejdůležitějších částí výkazu zisku a ztráty do roku 2007 rostla a v následující období klesla o zhruba 3 %. Přidaná hodnota ukazuje kolik byl podnik schopen vytvořit v tom nejužším slova smyslu, tj. pouze ve vztahu tržeb a nejužěji souvisejících nákladů (spotřeby materiálu a energie) bez vlivu dalších nákladových položek (daní a poplatků, odpisů nebo ostatních nákladů a výnosů). Osobní náklady, daně a poplatky se v průběhu let zvyšovaly. Odpisy dlouhodobého majetku poklesly pouze v roce 2007 o zhruba 5 %. Finanční oblast vykazovala první dvě období ztrátu, v roce 2007 již dosáhla kladné hodnoty. Nákladové úroky se postupně zvyšují z důvodu stále

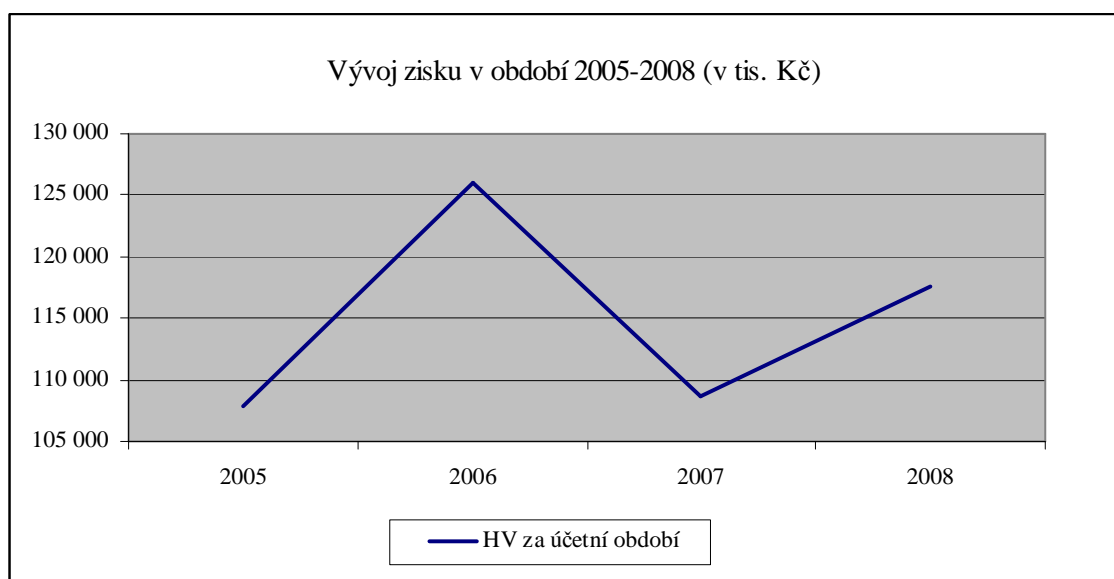
zvyšujícího se zadlužení podniku. Jedná se o úroky z bankovních úvěrů a kontokorentů a úroky z půjček od mateřské společnosti.

Tabulka 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Zkrácený výkaz zisku a ztráty		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolut.	relativ.	absolut.	relativ.	absolut.	relativ.
I.	Tržby za prodej zboží	0	x	8254	x	-5388	-65,3%
+	Obchodní marže	0	x	1403	x	-1083	-77,2%
II.	Výkony	1031119	22,7%	2721763	48,9%	-453144	-5,5%
II.1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	805663	17,1%	1305522	23,7%	1665298	24,4%
B.	Výkonová spotřeba	862086	22,8%	2645108	56,9%	-427496	-5,9%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	874988	26,3%	2447791	58,3%	-416939	-6,3%
+	Přidaná hodnota	169033	22,4%	78058	8,4%	-26731	-2,7%
C.	Osobní náklady	85788	14,1%	81575	11,8%	93777	12,1%
C.1.	Mzdové náklady	68774	15,6%	49219	9,6%	66869	12%
D.	Daně a poplatky	1125	16,1%	622	7,7%	378	4,3%
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	13363	24,7%	-3270	-4,8%	2199	3,4%
III.	Tržby z prodeje dlouh.majetku a mat.	-14477	-20,3%	57790	101,9%	-41293	-36,1%
*	Provozní výsledek hospodaření	18815	12,1%	-61032	-34,9%	-80440	-70,7%
*	Finanční výsledek hospodaření	-5829	100,3%	42121	-361,9%	100753	330,5%
**	HV za běžnou činnost	18123	16,8%	-17402	-13,8%	8865	8,2%
*	Mimořádný HV	0	x	0	x	0	x
***	HV za účetní období	18123	16,8%	-17402	-13,8%	8865	8,2%

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty HOCHTIEF CZ a. s., vlastní výpočty

Obrázek 5: Vývoj zisku HOCHTIEF CZ a. s.



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty HOCHTIEF CZ a. s.

10.2.2 Vertikální analýza

Tabulka 10: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Zkrácený výkaz zisku a ztráty		2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,10%	0,04%
+	Obchodní marže	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
II.	Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Výkonová spotřeba	83,35%	83,40%	87,92%	87,55%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	73,26%	75,41%	80,18%	79,49%
+	Přidaná hodnota	16,65%	16,60%	12,10%	12,45%
C.	Osobní náklady	13,40%	12,46%	9,36%	11,09%
C.1.	Mzdové náklady	9,75%	9,18%	6,76%	8,00%
D.	Daně a poplatky	0,15%	0,15%	0,11%	0,12%
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	1,19%	1,21%	0,78%	0,85%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1,57%	1,02%	1,38%	0,93%
*	Provozní výsledek hospodaření	3,44%	3,14%	1,37%	0,43%
*	Finanční výsledek hospodaření	-0,13%	-0,21%	0,37%	1,67%
**	HV za běžnou činnost	2,38%	2,26%	1,31%	1,50%
*	Mimořádný HV	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
***	HV za účetní období	2,38%	2,26%	1,31%	1,50%

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty HOCHTIEF CZ a. s., vlastní výpočty

Pro hodnocení podniku pomocí vertikální analýzy jsou zvoleny jako základní veličina (podíl 100 %) výkony, ke kterým jsou poměřovány jednotlivé dílčí položky nákladů a výnosů. Tržby za prodej zboží se pohybují přibližně od 0,04 % do 0,1 %, náklady za prodané zboží od 0,03 % do 0,08 % , tudíž poměr je minimální. Výkonová spotřeba zabírá největší část nákladů (vysoká spotřeba materiálu a energie) a zaujímá největší poměr ve výkazu zisku a ztráty. Pohybuje se v rozmezí mezi 83% a 88 %. Hodnoty výsledku hospodaření ukazují na to, kolik % ze základu tvořil zisk. Nejnižší hodnota byla v roce 2007 a to 1,31 %. Zvýšení podílu finančního výsledku hospodaření odpovídá zvýšení ostatních finančních výnosů v roce 2008, které rostou rychlejším tempem než ostatní finanční náklady.

10.3 Analýza poměrových ukazatelů

U všech poměrových ukazatelů za hodnocený podnik se vychází z výročních zpráv akciové společnosti HOCHTIEF CZ a. s. za období 2005 – 2008. Porovnání s oborem je provedeno za období 2005 – 2007. Zdrojem pro výpočet ukazatelů v oboru byly účetní výkazy (rozhaha, výkaz zisku a ztráty) vybraných stavebních podniků působících v České republice za období 2005 až 2007.

10.3.1 Ukazatele rentability

Tabulka 11: Rentabilita celkového kapitálu

Rok	2005	2006	2007	2008
HV před zdaněním + nákl. úroky	152.489	171.172	160.434	195.603
Celková aktiva	2.335.054	3.367.545	6.090.371	5.692.772
ROA podnik	6,53 %	5,08 %	2,63 %	3,44 %

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 12: Rentabilita vlastního kapitálu

Rok	2005	2006	2007	2008
HV za účetní období	107.939	126.062	108.660	117.525
Vlastní kapitál	766.586	876.598	966.911	1.016.686
ROE podnik	14,08 %	14,38 %	11,24 %	11,56 %

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 13: Porovnání ROA s výsledky v oboru

Rok	2005	2006	2007
EBIT	152.489	171.172	160.434
Celková aktiva	2.335.054	3.367.545	6.090.371
ROA podnik	6,53 %	5,08 %	2,63 %
HV před zdaněním	3.079.544	4.380.650	4.126.099
nákladové úroky	749.66	159.171	157.241
Celková aktiva	40.468.197	52.071.218	51.057.447
ROA obor	7,80%	8,72%	8,39%

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 14: Porovnání ROE s výsledky z oboru

Rok	2005	2006	2007
HV za účetní období	107.939	126.062	108.660
Vlastní kapitál	766.586	876.598	966.911
ROE podnik	14,08 %	14,38 %	11,24 %
HV za účetní období	2.241.713	3.483.698	3.260.209
Vlastní kapitál	14.130.010	16.998.461	16.442.326
ROE obor	15,86%	20,49%	19,83%

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Průměrné tempo růstu rentability pro HOCHTIEF CZ a. s.:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \sqrt[3]{\frac{2,63}{6,53}} = 0,74$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \sqrt[3]{\frac{11,24}{14,08}} = 0,93$$

Průměrné tempo růstu rentability pro obor stavebnictví:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \sqrt[3]{\frac{8,39}{7,80}} = 1,02$$

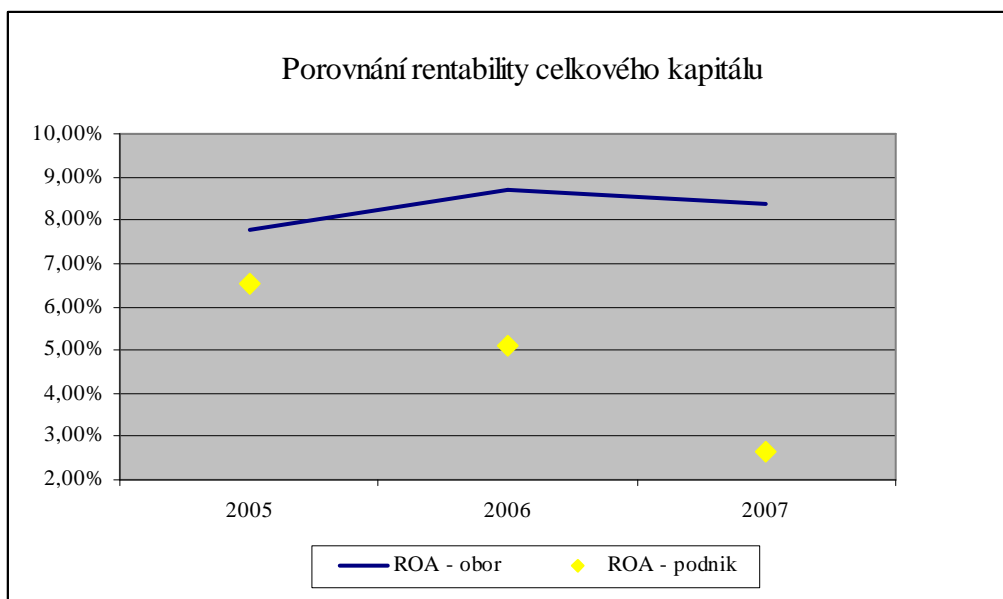
$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \sqrt[3]{\frac{19,83}{15,86}} = 1,08$$

Schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu se měří pomocí ukazatelů rentability. Zjištěné údaje ukazatelů rentability charakterizují vztah mezi výsledky hospodaření podniku a vloženými zdroji. Podnik byl v hodnoceném období ziskový, ale ukazatel ROA dosahoval ve sledovaném období ve srovnání s hodnotou oboru poměrně nízkých hodnot. Obor vykazoval růst tohoto ukazatele v průměru o 2% za rok, což je o 28% bodů více než u podniku HOCHTIEF CZ. Nejvyšší rentabilitu celkového kapitálu dosáhl podnik v roce 2005, následující rok rentabilita klesla o 1,45%, přičemž nejnižší hodnota ukazatele ROA byla dosažena v roce 2007 a to hodnota 2,63% a v posledním sledovaném roce 2008 dosáhl podnik hodnoty ukazatele ROA pouze o 0,81% vyšší.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje míru návratnosti vloženého kapitálu vlastníky podniku. Hodnoty ukazatele ve sledovaném období se v prvních dvou letech u podniku vyvíjejí zhruba stejně, v roce 2005 dosáhl hodnoty 14,08% a v roce 2006 poklesl tento

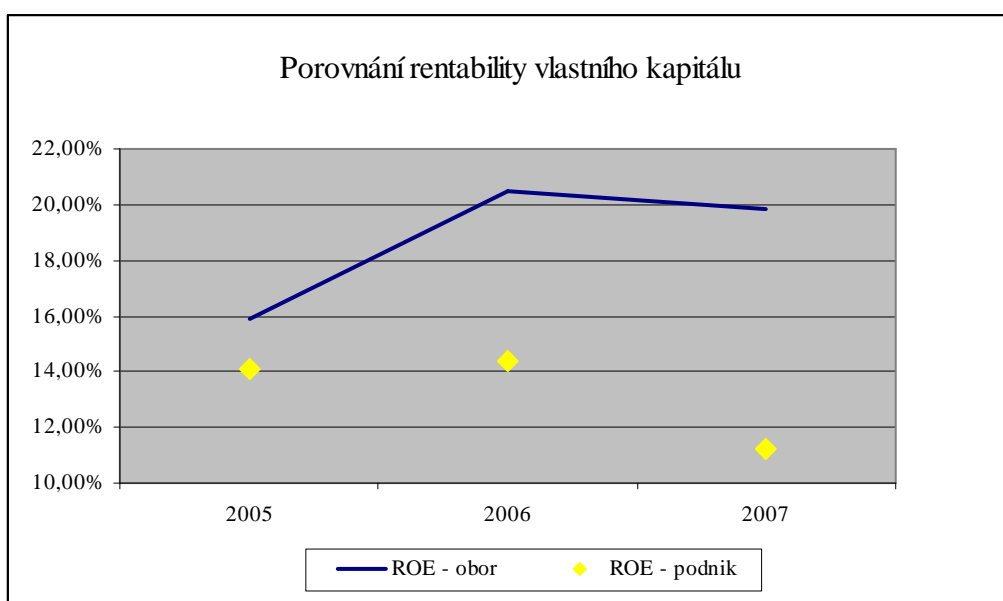
ukazatel o 0,3%. V dalších letech klesla rentabilita vlastního kapitálu ještě zhruba o 3%. Tak jako ukazatel ROA, pohybuje se i tento ukazatel pod průměrnými výsledky v oboru, viz tabulka 14. Rentabilita vlastního kapitálu v oboru stavebnictví rostla v průměru o 8% ročně, což je o 15% bodů více než u hodnoceného podniku.

Obrázek 6: Porovnání ROA s oborovým průměrem



Zdroj: Rozvaha, výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

Obrázek 7: Porovnání ROE s oborovým průměrem



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 15: Výnosnost HOCHTIEF CZ a. s.

Rok	2005	2006	2007	2008
HV za účetní období	107.939	126.062	108.660	117.525
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.568.449	8.288.831
Výnosnost	2,32 %	2,22 %	1,27 %	1,42 %

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

Tabulka 16: Nákladovost HOCHTIEF CZ a. a.

Rok	2005	2006	2007	2008
Celkové náklady	4.499.023	5.520.372	8.424.125	8.124.194
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.568.449	8.288.831
Nákladovost	96,77 %	97,13 %	98,32 %	98,01 %

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

Tabulka 17: Porovnání výnosnosti s výsledky z oboru

Rok	2005	2006	2007
HV za účetní období	107.939	126.062	108.660
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.568.449
Výnosnost - podnik	2,32 %	2,22 %	1,27 %
HV za účetní období	2.241.713	3.483.698	3.260.209
Celkové výnosy	41.495.457	81.026.950	77.465.526
Výnosnost - obor	5,40%	4,30%	4,21%
Rozdíl	- 3,08%	- 2,08%	- 2,94%

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

Tabulka 18: Porovnání nákladovosti s výsledky z oboru

Rok	2005	2006	2007
Celkové náklady	4.499.023	5.520.372	8.424.125
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.568.449
Nákladovost - podnik	96,77 %	97,13 %	98,32 %
Celkové náklady - obor	65.035.743	77.511.531	73.058.284
Celkové výnosy - obor	41.495.457	81.026.950	77.465.526
Nákladovost - obor	156,73%	95,66%	94,31%
Rozdíl	- 59,96%	1,47%	4,01%

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

Průměrné tempo růstu výnosnosti a nákladovosti HOCHTIEF CZ a. s.:

$$\text{výnosnost} = \sqrt[3]{\frac{1,27}{2,32}} = 0,82$$

$$\text{nákladovost} = \sqrt[3]{\frac{98,32}{96,77}} = 1,01$$

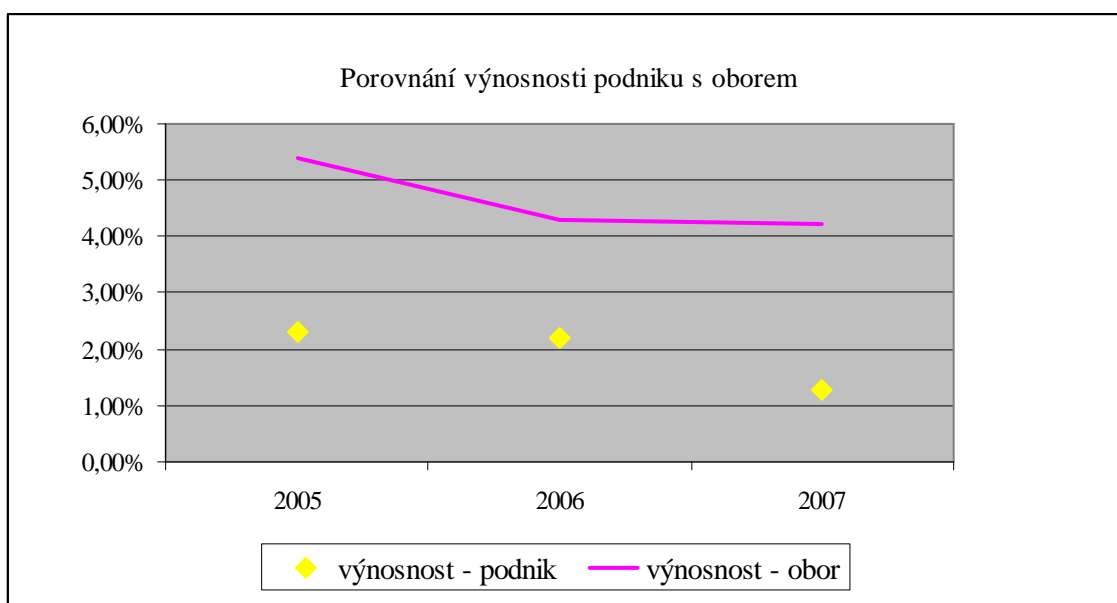
Průměrné tempo růstu výnosnosti a nákladovosti oboru stavebnictví:

$$\text{výnosnost} = \sqrt[3]{\frac{4,21}{5,40}} = 0,92$$

$$\text{nákladovost} = \sqrt[3]{\frac{94,31}{156,73}} = 0,84$$

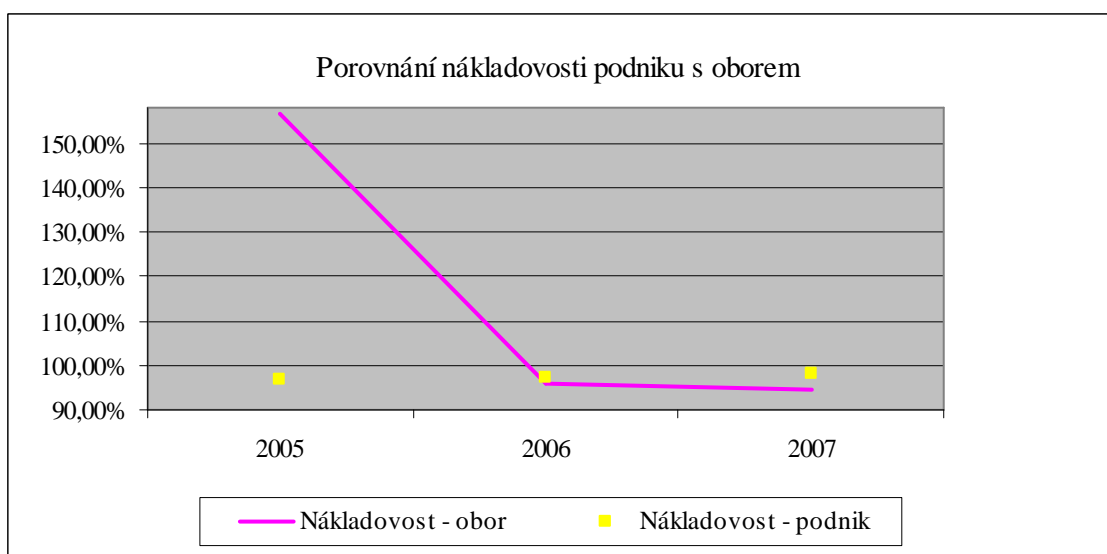
Výnosnost hodnoceného podniku za celé sledované období postupně klesala. Nejlepší hodnota ukazatele byla v roce 2005, ale i tak se její vývoj pohybuje stále pod úrovní průměrných výsledků oboru. Výnosnost podniku klesala v průměru o 18 % za rok. Nákladovost zobrazuje zatížení výnosů podniku celkovými náklady. Hodnota ukazatele by měla v čase klesat, u hodnoceného podniku se však po celé sledované období zvyšuje. Hodnota nákladovosti oboru naopak klesá a sice v průměru o 16% ročně.

Obrázek 8: Porovnání výnosnosti podniku s oborem



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

Obrázek 9: Porovnání nákladovosti podniku s oborem



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

10.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost hodnoceného podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Vypočítané ukazatele aktivity podniku HOCHTIEF CZ jsou uvedeny v tabulce 19 – 21.

Tabulka 19: Obrat a vázanost celkových aktiv (v obrátkách, ve dnech)

Rok	2005	2006	2007	2008
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.424.125	8.124.194
Celková aktiva	2.335.054	3.367.545	6.090.371	5.692.772
Obrat celkových aktiv	1,99	1,69	1,38	1,46
Vázanost celkových aktiv	0,50	0,59	0,72	0,70

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 20: Obrat a doba obratu zásob (v obrátkách, ve dnech)

Rok	2005	2006	2007	2008
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.424.125	8.124.194
Zásoby	426.495	488.945	1.933.723	1.419.325
Obrat zásob	10,90	11,62	4,36	5,72
Doba obratu zásob	33,48	31,40	83,72	63,81

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 21: Obrat a doba obratu pohledávek (v obrátkách, ve dnech)

Rok	2005	2006	2007	2008
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.424.125	8.124.194
Pohledávky (krátkodob.+dlouhodobé)	1.238.872	2.077.427	3.322.204	3.050.420
Obrat pohledávek	3,75	2,74	2,54	2,66
Doba obratu pohledávek	97,26	133,41	143,70	137,22

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 22: Porovnání aktivity s výsledky z oboru (obrátky, dny)

Rok	2005	2006	2007
Celkové výnosy	4.649.272	5.683.607	8.424.125
Celková aktiva	2.335.054	3.367.545	6.090.371
Obrat celkových aktiv - podnik	1,99	1,69	1,41
Vázanost celkových aktiv-podnik	0,50	0,59	0,72
Celkové výnosy – průměr	41.495.457	81.026.950	77.465.526
Celková aktiva - průměr	40.468.197	52.071.218	51.057.447
Obrat celkových aktiv – obor	1,03	1,56	1,52
Vázanost celkových aktiv - obor	0,98	0,64	0,66
Rozdíl – obrat celkových aktiv	0,96	0,13	-0,11
Rozdíl – vázanost celk. aktiv	-0,48	-0,05	0,05

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 23: Porovnání obratu zásob a pohledávek (v obrátkách)

Rok	2005	2006	2007
Celkové výnosy - podnik	4.649.272	5.683.607	8.424.125
Celkové výnosy – obor	41.495.457	81.026.950	77.465.526
Zásoby - podnik	426.495	488.945	1.933.723
Zásoby – obor	4.707.780	4.847.698	5.063.327
Obrat zásob - podnik	10,90	11,62	4,36
Obrat zásob – obor	8,81	16,71	15,30
Rozdíl	2,09	-5,09	-10,87
Pohledávky - podnik	1.238.872	2.077.427	3.322.204
Pohledávky – obor	17.559.863	27.164.081	26.059.137
Obrat pohledávek - podnik	3,75	2,74	2,54
Obrat pohledávek – obor	2,36	2,98	2,97
Rozdíl	1,39	-0,24	-0,39

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 24: Porovnání doby obratu zásob a pohledávek (ve dnech)

Rok	2005	2006	2007
Doba obratu zásob – podnik	33,48	31,40	83,72
Doba obratu zásob – obor	41,41	21,84	23,86
Doba obratu pohledávek – podnik	97,26	133,41	143,70
Doba obratu pohledávek - obor	154,46	122,37	122,78

Zdroj: vlastní výpočty

Obrat celkových aktiv udává počet obrátek aktiv, tj. kolikrát se aktiva obrátí za rok. Tento ukazatel informuje s jakou efektivností využívá podnik především budovy, stroje a zařízení. Z obrázku 10 je znatelné, že obrat celkových aktiv hodnoceného podniku se pohyboval ve sledovaném období nad oborovým průměrem, pouze v roce 2007 je pod hodnotou oborového průměru. Podnik HOCHTIEF CZ vykazoval snižující se obrat celkových aktiv, obrat celkových aktiv pro obor se naopak v průměru zvyšoval, přibližně stejnou úroveň dosáhl podnik s oborem v roce 2006. Pro vázanost celkových aktiv zase platí, že čím je ukazatel nižší, tím lépe. U podniku HOCHTIEF CZ se tento ukazatel ve sledovaném období zvyšoval, v průměru o 12% ročně, jen v roce 2008 nepatrně klesl. Pro obor naopak hodnota ukazatel v průměru klesala, což je v ohledu oboru pozitivní.

Obecně platí, že čím je vyšší obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lepší je situace. Nejvyšší hodnoty obratu zásob dosahoval podnik v roce 2006, kdy se zásoby během roku 11,62-krát přeměnily v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. Další rok počet obrátek výrazně poklesl na hodnotu 4,36. Příčinou může být znatelné navýšení nedokončené výroby, což v případě podniku HOCHTIEF CZ tvoří rozpracované stavební projekty, které představují hodnotu nedokončené výroby. Hodnoty podniku se pohybují pod hodnotami oboru o 46% bodů, viz tabulka 24. Doba obratu zásob udává počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo doby jejich prodeje. Nejméně optimistický byl rok 2007, tomto roce byly zásoby vázány v podnikání přibližně 82 dní. Doba obratu zásob podniku se v průměru zvyšovala ročně o 35%, což je o 52% bodů horší vývoj než u hodnot oboru.

Obrat pohledávek podniku udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány na peněžní prostředky. Za sledované období tento ukazatel v průměru klesal o 12% za rok, hodnota oboru se naopak zvyšovala v průměru o 8% ročně. Nejvíce se obrat pohledávek podniku přiblížil hodnotě oboru v roce 2006, jak je zřetelné z obrázku 11. Doby obratu pohledávek vypovídá o tom, za jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny. V tomto ohledu vykazuje HOCHTIEF CZ poměrně nepříznivé hodnoty, které se v průběhu let stále

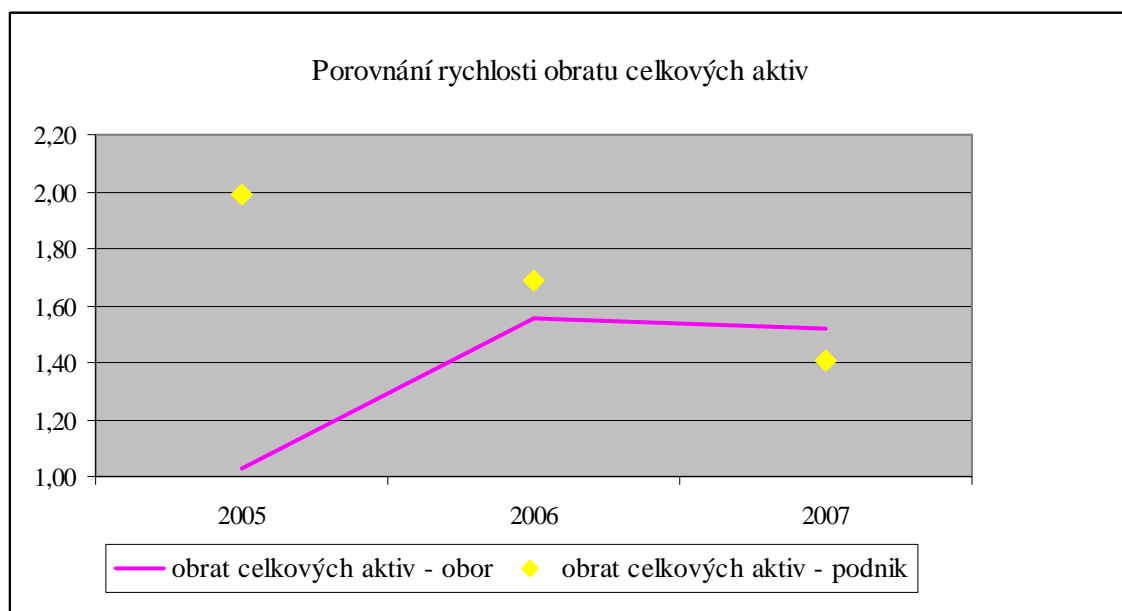
zvyšují, v průměru o 13% za rok. Nejdéle jsou tedy pohledávky spláceny v roce 2007, tedy za 143 dní, přičemž běžná splatnost vystavených faktur se u podniku HOCHTIEF CZ se pohybuje v rozmezí 30 až 90 dní.

Tabulka 25: Průměrné tempo růstu ukazatelů aktivity

Ukazatel	pro HOCHTIEF CZ	pro obor	rozdíl
obrat celkových aktiv	0,89	1,14	-0,25
obrat pohledávek	0,88	1,08	-0,20
obrat zásob	0,74	1,20	-0,46
doba obratu celk.aktiv	1,12	0,88	0,24
doba obratu pohledávek	1,13	0,93	0,20
doba obratu zásob	1,35	0,83	0,52

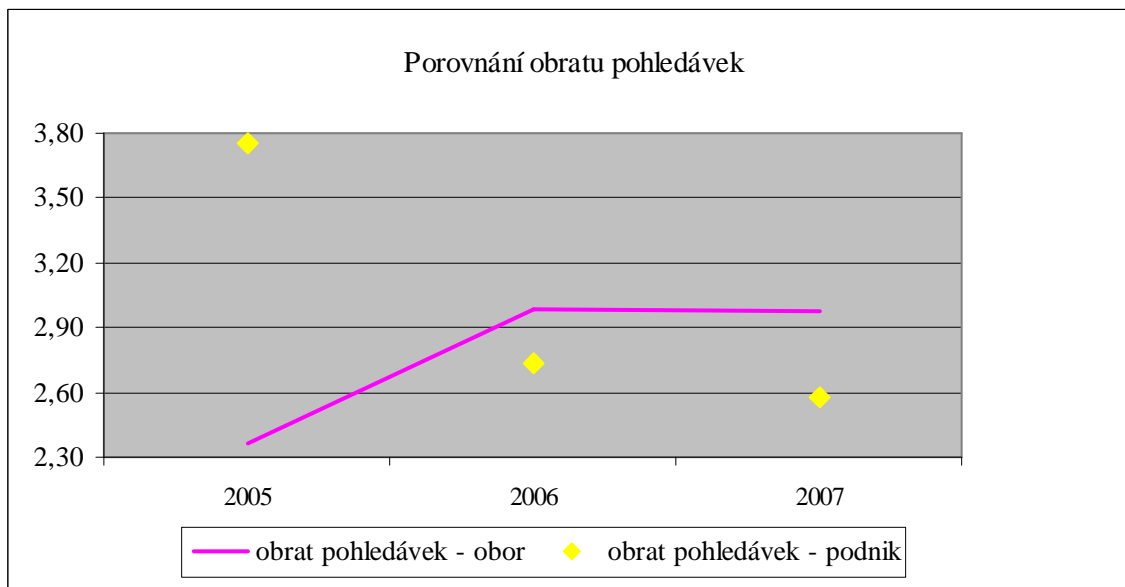
Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 10: Porovnání obratu celkových aktiv



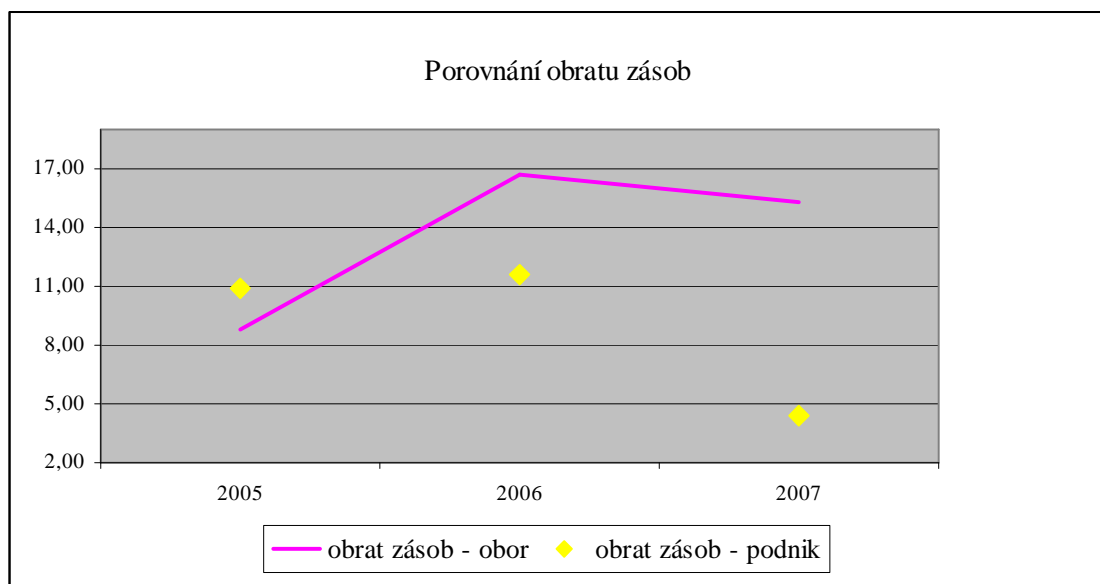
Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Obrázek 11: Porovnání obratu pohledávek



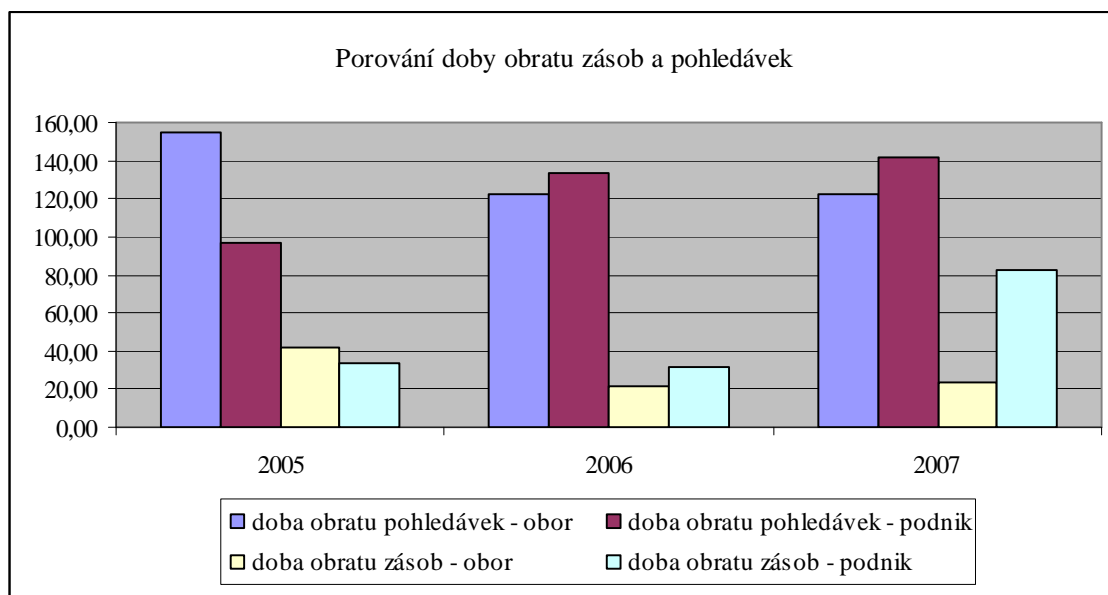
Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Obrázek 12: Porovnání obratu zásob



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

Obrázek 13: Porovnání doby obratu zásob a pohledávek



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, rozvaha, vlastní výpočty

10.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, které podnik podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Analýza zadluženosti zahrnuje řadu ukazatelů, které hodnotí strukturu vloženého kapitálu z hlediska vlastnictví, porovnávají vlastní a cizí finanční zdroje.

Tabulka 26: Ukazatele zadluženosti – HOCHTIEF CZ a. s.

Rok	2005	2006	2007	2008
Cizí kapitál	1.547.134	2.432.844	5.109.705	4.663.574
Celková aktiva	2.335.054	3.367.545	6.090.371	5.692.772
Celková zadluženost (v %)	66,26 %	72,24 %	83,90 %	81,92 %
Vlastní kapitál	766.586	876.598	966.911	1.016.686
Míra zadluženosti	2,02	2,78	5,28	4,59
Míra finanční samostatnosti	32,83 %	26,03 %	15,88 %	17,86 %
Ukazatel úrokového krytí	68,08	21,57	9,96	6,32

Zdroj: Rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 27: Porovnání celkové zadluženosti

Rok	2005	2006	2007
Cizí kapitál	1.547.134	2.432.844	5.109.705
Celková aktiva	2.335.054	3.367.545	6.090.371
Celková zadluženost - podnik	66,26 %	72,24 %	83,90 %
Cizí kapitál	25.917.174	33.233.984	33.286.960
Celková aktiva	40.468.197	52.071.218	51.057.447
Celková zadluženost - obor	64,04%	63,82%	65,20%
Rozdíl	2,22%	8,42%	18,7%

Zdroj: Rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 28: Porovnání míry zadluženosti a finanční samostatnosti

Rok	2005	2006	2007
Cizí kapitál	1.547.134	2.432.844	5.109.705
Vlastní kapitál	766.586	876.598	966.911
Míra zadluženosti - podnik	2,02	2,78	5,28
Cizí kapitál	25.917.174	33.233.984	33.286.960
Vlastní kapitál	14.130.010	16.998.461	16.442.326
Míra zadluženosti – obor	1,83	1,96	2,02
Rozdíl v míře zadluženosti	0,19	0,82	3,26
Celková aktiva	2.335.054	3.367.545	6.090.371
Míra fin. samostatnosti - podnik	32,83 %	26,03 %	15,88 %
Míra fin. samostatnosti - obor	34,92%	32,64%	32,20%
Rozdíl v míře fin. samostatnosti	-2,1%	-6,61%	-16,32%

Zdroj: Rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 29: Porovnání úrokového krytí

Rok	2005	2006	2007
EBIT	152.489	171.172	160.434
Nákladové úroky	2.240	7.937	16.110
Úrokové krytí - podnik	68,08	21,57	9,96
EBIT	3.154.510	4.539.821	4.283.340
Nákladové úroky	74.966	159.171	157.241
Úrokové krytí - obor	42,08	28,52	27,24
Rozdíl v úrokovém krytí	26	-6,95	-17,28

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty, vlastní výpočty

Financování majetku podniku HOCHTIEF CZ z cizích zdrojů je poměrně vysoké. Celková zadluženost podniku rostla, pouze v roce 2008 se snížila oproti předchozímu roku o 1,98 %. Po celé sledované období se pohybovala nad oborovým průměrem a průměrně se

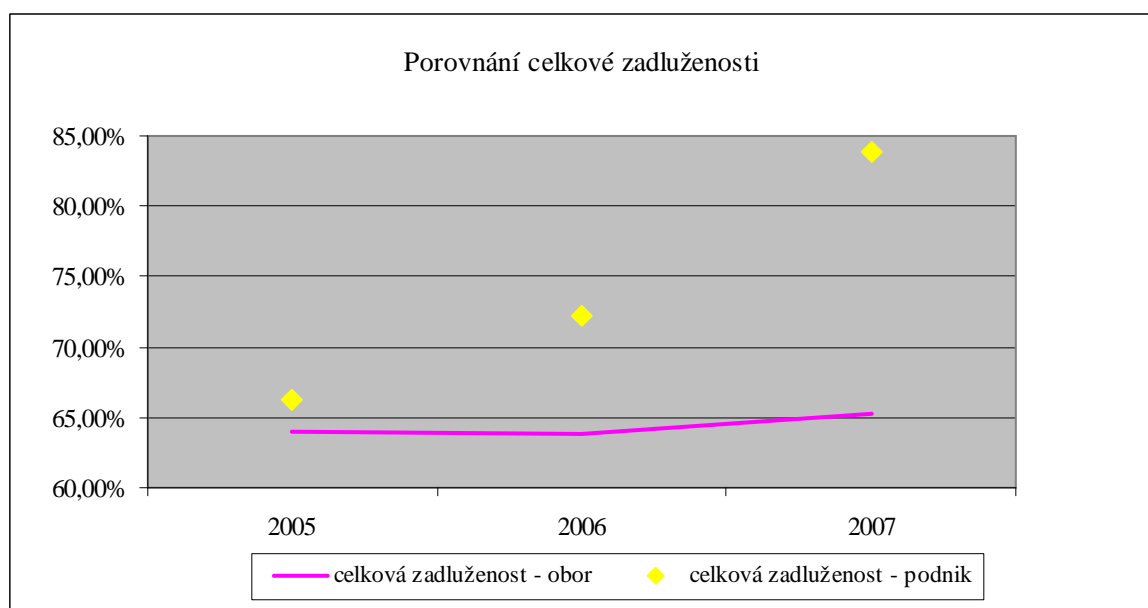
zvyšovala o 8 % ročně. Celková zadluženost u oboru rostla také, ale pouze v průměru o 1 % za rok. Průměrné tempo růstu celkové zadluženosti podniku bylo tedy vyšší o 7 % bodů než u oboru. Jako doplňující ukazatel k celkové zadluženosti slouží míra finanční samostatnosti, která hodnotí krytí majetku vlastními zdroji podniku. Tento ukazatel pro HOCHTIEF CZ klesá v průměru o 22 % za rok, což není pozitivní. Hodnoty míry finanční samostatnosti se pohybují pod úrovní oboru, jak je zřetelné z obrázku 15. Nejlepší hodnoty dosáhl podnik v roce 2005, kdy byl schopen hradit své závazky z vlastních zdrojů zhruba z 33 %. Úrokové krytí informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Schopnost podniku přijmout další úvěrové zatížení a platit úroky se výrazně za sledované období zhoršuje, klesá průměrně o 47 % za rok, což je velmi výrazný pokles. Úrokové krytí oboru se také snižuje, v průměru o 13 % ročně.

Tabulka 30: Průměrné tempo růstu ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	pro HOCHTIEF CZ	pro obor	rozdíl
Celková zadluženost	1,08	1,01	0,07
Míra fin. samostatnosti	0,78	0,97	-0,19
Úrokové krytí	0,53	0,87	-0,34

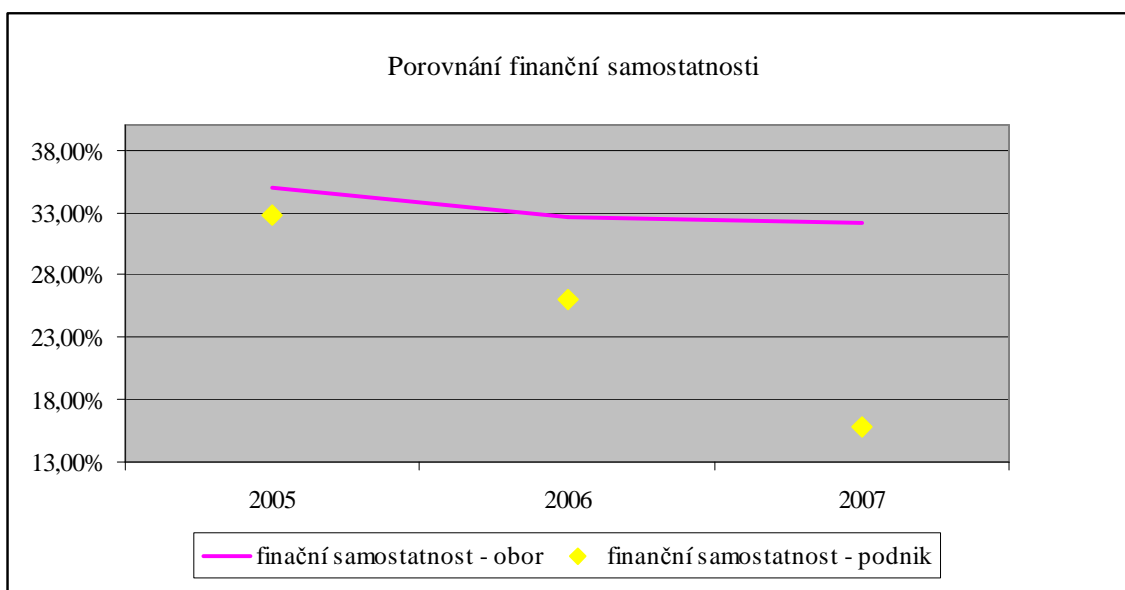
Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 14: Porovnání celkové zadluženosti



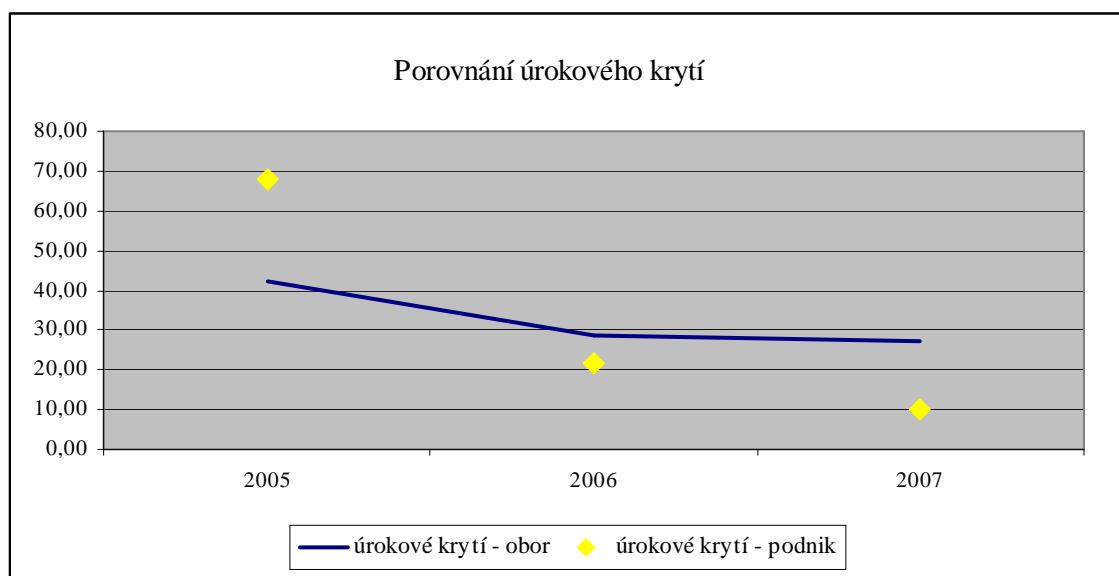
Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 15: Porovnání finanční samostatnosti



Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 16: Porovnání úrokového krytí



Zdroj: vlastní výpočty

10.3.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možné platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv podniku a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy.

Tabulka 31: Ukazatele likvidity - HOCHTIEF CZ a. s.

Rok	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	1.812.256	2.852.559	5.607.984	5.054.529
Krátkodobé závazky	1.377.826	2.032.352	4.850.298	4.288.485
Zásoby	426.495	488.945	1.933.723	1.419.325
Finanční majetek	203.658	286.187	352.057	584.784
Běžná likvidita	1,32	1,40	1,16	1,18
Pohotová likvidita	1,01	1,16	0,76	0,85
Okamžitá likvidita	0,15	0,14	0,07	0,14

Zdroj: Rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 32: Ukazatelé likvidity – obor

Rok	2005	2006	2007
Oběžná aktiva	29.000.848	38.611.021	40.232.844
Krátkodobé závazky	18.951.247	23.487.173	25.575.088
Zásoby	4.707.780	4847.698	5.063.327
Krátkodobý finanční majetek	6.732.007	6.599.232	9.010.774
Běžná likvidita	1,53	1,64	1,57
Pohotová likvidita	1,28	1,44	1,38
Okamžitá likvidita	0,36	0,28	0,35

Zdroj: Rozvaha, vlastní výpočty

Tabulka 33: Ukazatelé likvidity HOCHTIEF CZ – porovnání s oborem

Rok	2005	2006	2007
Oběžná aktiva	1.812.256	2.852.559	5.607.984
Krátkodobé závazky	1.377.826	2.032.352	4.850.298
Zásoby	426.495	488.945	1.933.723
Krátkodobý finanční majetek	203.658	286.187	352.057
Běžná likvidita	1,32	1,40	1,16
Odchylka od oboru - BL	-0,21	-0,24	-0,42
Pohotová likvidita	1,01	1,16	0,76
Odchylka od oboru - PL	-0,28	-0,27	-0,62
Okamžitá likvidita	0,15	0,14	0,07
Odchylka od oboru - OL	-0,21	-0,14	-0,28

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 31 zobrazuje výsledky jednotlivých likvidit hodnoceného podniku. Hodnota běžné likvidity by se měla pohybovat nad hodnotou 1,5. Běžná likvidita hodnoceného podniku bohužel ani v jednom sledovaném období této hodnoty nedosáhla. Nejlepší hodnoty dosáhl podnik v roce 2006, kdy dosáhl na hodnotu 1,4. Co se týče srovnání s průměrnými výsledky z oboru stavebnictví, pohybuje se hodnocený podnik pod průměrem, jeho běžná

likvidita je nízká a klesá v průměru o 4 % za rok. To může znamenat, že podnik měl v hodnoceném období problémy s likviditou. V porovnání s průměrnými výsledky má hodnocený podnik menší objem oběžných aktiv a vysoké krátkodobé závazky, které se zvýšily zejména v roce 2007, což může nasvědčovat na snižující se likviditu.

Pro zachování pohotové likvidity by hodnota tohoto ukazatele neměla klesnout pod 1. V prvních dvou sledovaných obdobích se podnik nemusel obávat, že neobstojí ve splácení svých závazků, problém s likviditou mohl nastat v roce 2007, kdy hodnota ukazatele klesla na 0,76. I u pohotové likvidity se HOCHTIEF CZ pohybuje pod oborovým průměrem, o 12 % bodů.

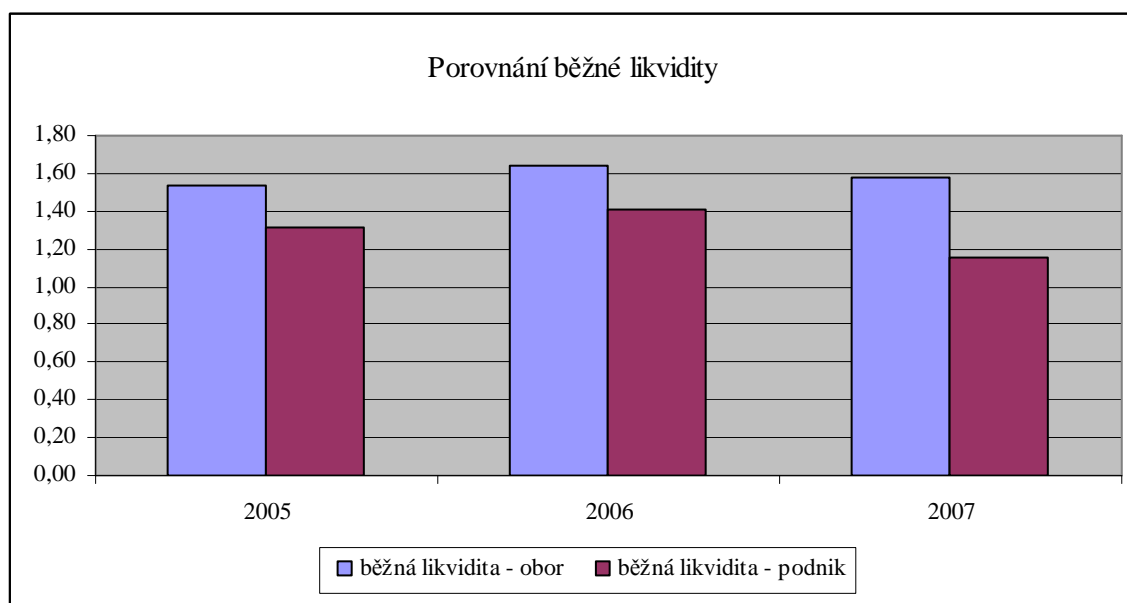
Ohledně okamžité likvidity, která zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2 se podnik až na rok 2005 pohybuje pod touto úrovní, jinak má s okamžitou likviditou problém ve všech sledovaných obdobích. Schopnost podniku hradit své právě splatné dluhy se postupně snižuje v průměru o 22 % za rok. U oborových hodnot je pokles také zřejmý, jen ale o 1 % v průměru za rok.

Tabulka 34: Průměrné tempo růstu ukazatelů likvidity

Ukazatel	pro HOCHTIEF CZ	pro obor	rozdíl
Běžná likvidita	0,96	1,01	-0,05
Pohotová likvidita	0,91	1,03	-0,12
Okamžitá likvidita	0,78	0,99	-0,21

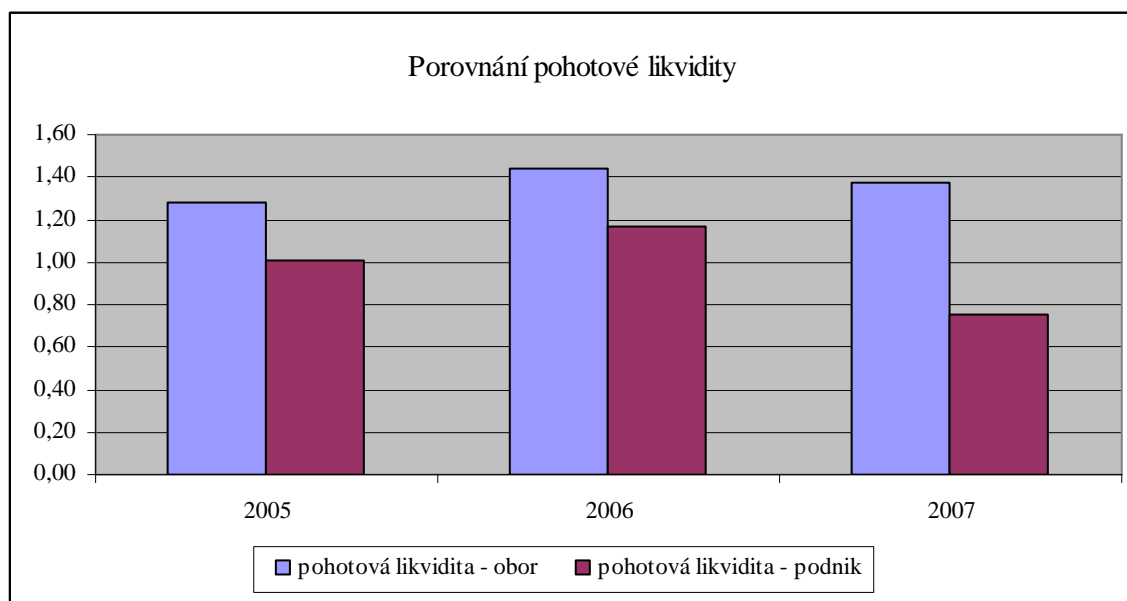
Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 17: Porovnání běžné likvidity



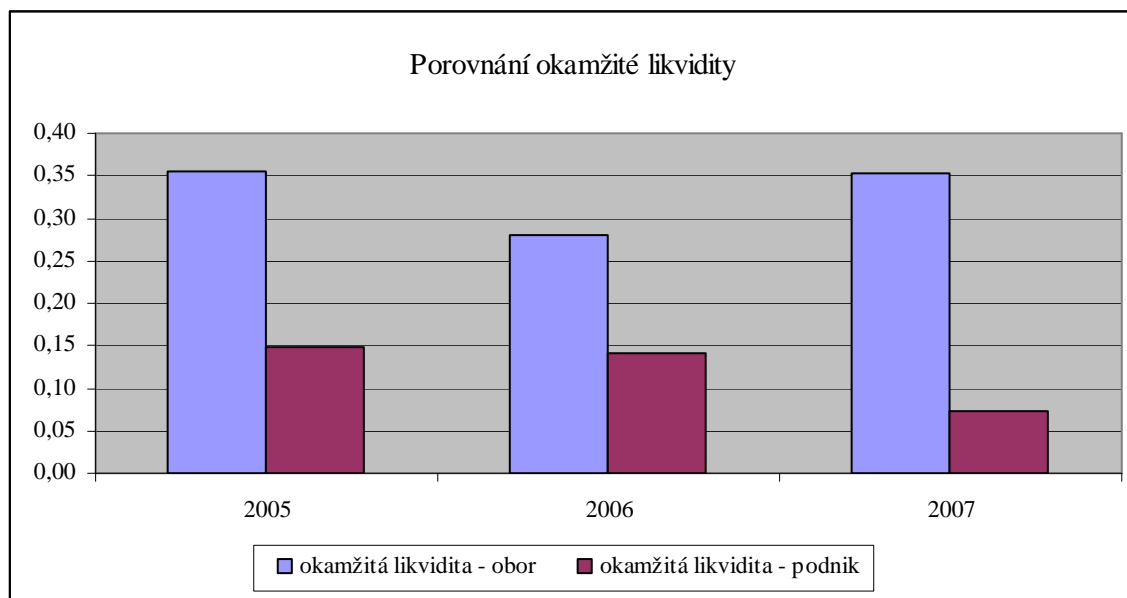
Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 18: Porovnání pohotové likvidity



Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 19: Porovnání okamžité likvidity



Zdroj: vlastní výpočty

10.3.5 Ukazatele tržní efektivity

Tabulka 35: Vývoj ukazatelů tržní efektivity – HOCHTIEF CZ a. s.

Rok	2005	2006	2007	2008
Základní kapitál	350.736	350.736	350.736	350.736
Počet akcií (ks)	269.797	269.797	269.797	269.797
Vlastní kapitál	766.586	876.598	966.911	1.016.686
Účetní hodnota akcie	2.841 Kč	3.249 Kč	3.584 Kč	3.768 Kč
Čistý zisk na akcii	400 Kč	467 Kč	403 Kč	436 Kč
Tržní cena akcie	2.900	3.500	2.900	3.100
Výplatní poměr	0,30	0,26	0,30	0,28
Aktivační poměr	0,70	0,74	0,70	0,72
Dividendový výnos	4,14%	3,43%	4,14%	3,87%
P/E	7,25	7,49	7,20	7,12

Zdroj: Výroční zpráva HOCHTIEF CZ a. s.

Průměrné tempo růstu pro HOCHTIEF CZ a. s.:

$$\text{Průměrné tempo růstu účetní hodnoty akcie} = \sqrt[3]{\frac{3584}{2841}} = 1,08$$

Účetní hodnota akcie rostla průměrně o 8% ročně.

$$\text{Průměrné tempo růstu čistého zisku na akcii} = \sqrt[3]{\frac{403}{400}} = 1,002$$

Čistý zisk na akcii rostl průměrně o 0,2 % ročně.

$$\text{Průměrné tempo růstu ukazatele P/E} = \sqrt[3]{\frac{7,20}{7,25}} = 0,998$$

Ukazatel P/E klesal v průměru o 0,2 % ročně.

Tabulka 36: Vývoj ukazatelů tržní efektivity – obor

Rok	2005	2006	2007
Základní kapitál	6 080 556	6 242 136	5 241 668
Počet emitovaných akcií	6 081	6 242	5 242
Vlastní kapitál	14 130 010	16 998 461	16 442 326
Účetní hodnota akcie	2324 Kč	2723 Kč	3137 Kč
Čistý zisk	2 241 713	3 483 698	3 260 209
Čistý zisk na akcii	369 Kč	558 Kč	622 Kč
Tržní cena akcie	3000 Kč	4100 Kč	4500 Kč
P/E	8,14	7,35	7,23

Zdroj: Výroční zpráva HOCHTIEF CZ a. s.

Průměrné tempo růstu pro obor stavebnictví:

$$\text{Průměrné tempo růstu účetní hodnoty akcie} = \sqrt[3]{\frac{3137}{2324}} = 1,11$$

Účetní hodnota akcie za obor rostla v průměru o 11 % ročně.

$$\text{Průměrné tempo růstu čistého zisku na akcii} = \sqrt[3]{\frac{622}{369}} = 1,19$$

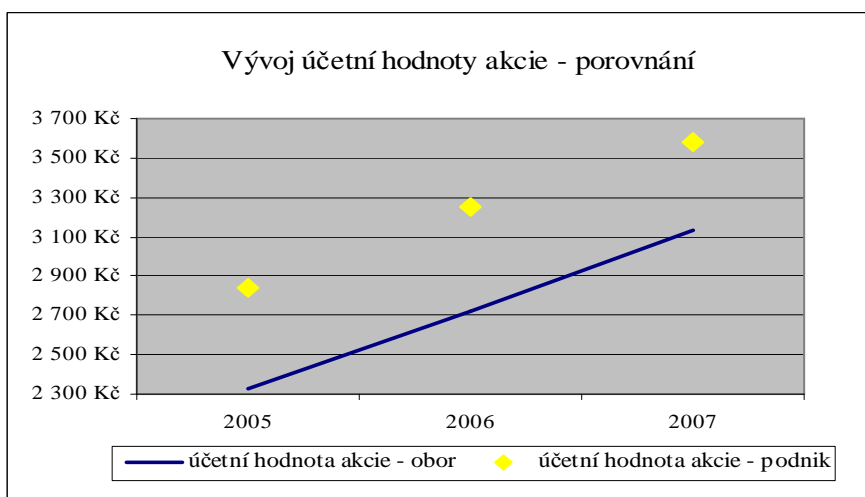
Čistý zisk na akcii za obor rostl v průměru o 19% za rok.

$$\text{Průměrné tempo růstu ukazatele P/E} = \sqrt[3]{\frac{7,23}{8,14}} = 0,96$$

Ukazatel P/E za obor klesal v průměru o 4 % za rok.

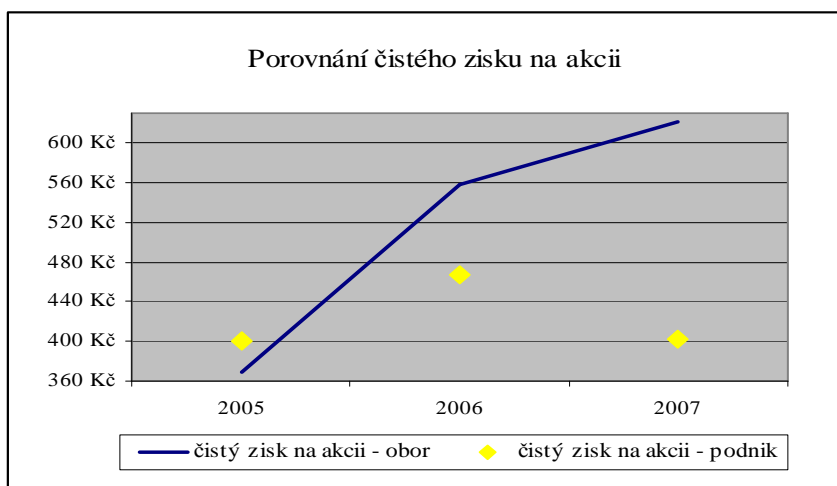
Prvním z hodnocených ukazatelů tržní efektivity je účetní hodnota akcie, jako poměr vlastního kapitálu a počtu emitovaných kmenových akcií. Tento ukazatel se pro podnik vyvíjel pozitivně, neboť účetní hodnota akcie rostla po celé sledované období a to v průměru o 8% za rok. V porovnání s oborovým průměrem, kde účetní hodnota akcie rostla v průměru o 11% ročně, je růst tohoto ukazatele o 3 % body pomalejší. Výplatní poměr za hodnocené období zůstává stejný, dividendová politika podniku se nijak výrazně neměnila. Pokud by se tržní cena akcie podniku HOCHTIEF CZ vyvíjela tak jak je uvedeno v tabulce 35, tak dividendový výnos jako procentuální zhodnocení investice akcionářů by v roce 2005 a 2007 dosáhl nejlepších hodnot. Čistý zisk na akcii podniku rostl pomaleji než stejný ukazatel pro obor a to o 19 % bodů. Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii, tj. ukazatel P/E od roku 2006 ukazatel stále klesá, stejně tak hodnota pro obor. Pro ukazatel P/E platí, že čím je v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je dočasně podhodnocena a pro investora tedy „levná“, což může znamenat vhodnou investiční příležitost. U podniku klesal ukazatel P/E průměrně o 0,2 % bodů ročně, u oboru to bylo o 3,8 % bodů za rok.

Obrázek 20: Porovnání vývoje účetní hodnoty akcie



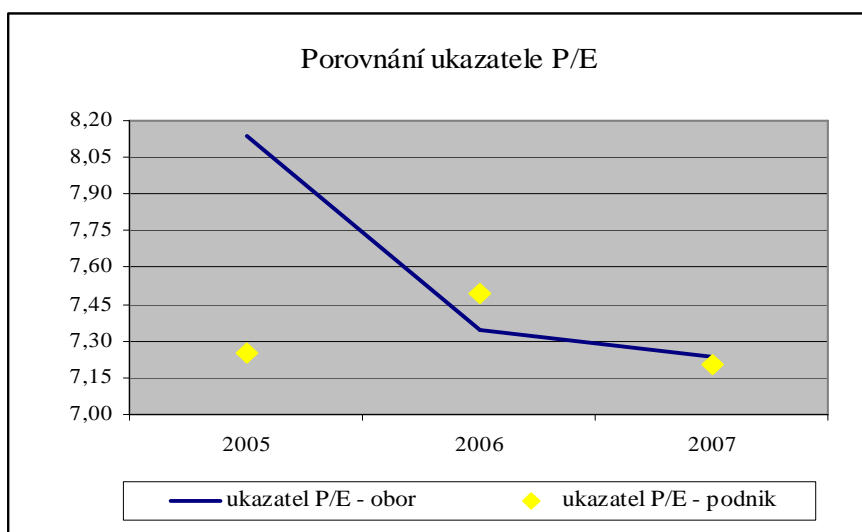
Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 21: Porovnání čistého zisku na akcii



Zdroj: vlastní výpočty

Obrázek 22: Porovnání ukazatele P/E



Zdroj: vlastní výpočty

11 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo seznámit se s prováděním finanční analýzy ve vybraném podniku a zhodnotit finanční ukazatele z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje a efektivnosti řízení. Hodnocena byla stavební firma HOCHTIEF CZ a. s.

Analýza finanční situace podniku byla provedena ve dvou krocích. Nejprve byla provedena horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů, tedy zhodnocení jejich vývoje z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje. Druhým krokem bylo porovnání finančních ukazatelů z hlediska efektivnosti řízení. Poměrové ukazatele vypočítané pro akciovou společnost HOCHTIEF CZ byly porovnány s poměrovými ukazateli vybraných podniků působící ve stejné oboru jako hodnocená společnost, tedy v oboru stavebnictví. Zdrojem informací pro provedení analýzy byly výroční zprávy společnosti HOCHTIEF CZ z let 2005 až 2008. Pro výpočet poměrových ukazatelů oboru byly zdrojem informací účetní výkazy vybraných 120 stavebních podniků působící v České republice, konkrétně rozvaha a výkaz zisku a ztráty z období 2005 až 2007.

Podnik byl v hodnoceném období ziskový, ale ukazatel ROA dosahoval ve sledovaném období ve srovnání s hodnotou oboru poměrně nízkých hodnot. Obor stavebnictví vykazoval růst tohoto ukazatele v průměru o 2% za rok, což je o 28% bodů více než u podniku HOCHTIEF CZ. Rentabilita vlastního kapitálu se v prvních dvou letech u podniku vyvíjejí zhruba stejně, v roce 2005 dosáhl hodnoty 14,08% a v roce 2006 poklesl tento ukazatel o 0,3%. V dalších letech klesla rentabilita vlastního kapitálu ještě zhruba o 3%. Tak jako ukazatel ROA, pohybuje se i ukazatel ROE pod průměrnými výsledky v oboru. Rentabilita vlastního kapitálu v oboru stavebnictví rostla v průměru o 8% ročně, což je o 15% bodů více než u hodnoceného podniku. Z hlediska rentability si hodnocený podnik vedl špatně. Výnosnost hodnoceného podniku za celé sledované období postupně klesala. Nejlepší hodnota ukazatele byla v roce 2005, ale i tak se její vývoj pohybuje stále pod úrovní průměrných výsledků oboru. Výnosnost HOCHTIEF CZ klesla v průměru o 18% za rok. Nákladovost zobrazuje zatížení výnosů podniku celkovými náklady. Hodnota tohoto ukazatele by měla v čase klesat, u hodnoceného podniku se však po celé sledované období zvyšuje. Hodnota nákladovosti oboru naopak klesá a sice v průměru o 16% ročně.

Z hlediska analýzy aktivity vykazoval podnik HOCHTIEF CZ snižující se obrat celkových aktiv, obrat celkových aktiv pro obor se naopak v průměru zvyšoval, přibližně stejnou úroveň dosáhl podnik s oborem v roce 2006. Pro vázanost celkových aktiv zase platí, že čím je ukazatel nižší, tím lépe. U podniku HOCHTIEF CZ se tento ukazatel ve sledovaném období zvyšoval, v průměru o 12% ročně, jen v roce 2008 nepatrně klesl. Pro obor naopak hodnota ukazatel v průměru klesala, což je v ohledu oboru pozitivní.

Průměrné tempo růstu celkové zadluženosti podniku bylo vyšší o 7 % bodů než u oboru. Po celé sledované období se celková zadluženost HOCHTIEF CZ pohybovala nad oborovým průměrem a průměrně se zvyšovala o 8 % ročně.

V oblasti likvidity také není situace podniku příznivá. Ve srovnání s výsledky z oboru se pohybuje hodnocený podnik pod průměrem, zejména se snižuje schopnost podniku hradit své právě splatné dluhy, v průměru o 22 % za rok. U oborových hodnot je pokles také zřejmý, jen ale o 1 % v průměru ročně.

V aktivech podniku převažují po celé sledované období oběžná aktiva nad dlouhodobým majetkem. Nejvyšší podíl tvoří zásoby a krátkodobé pohledávky. V pasivech podniku výrazně převažují cizí zdroje, zejména krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Výkony a výkonová spotřeba se vyvíjejí podobně. V prvních třech letech obě položky rostou, v roce 2006 o 23 %, v dalším roce výkonová spotřeba vzrostla o 8 % více než výkony a v roce 2008 obě položky klesly o zhruba 6 %. Hospodářský výsledek je v každém roce kladný, podnik tedy tvoří zisk. Vykazuje však kolísavý vývoj, v roce 2006 vzrostl zhruba o 17 %, v následujícím období klesl o 14 % a v dalším roce opět stoupl na hodnotu 118 milionů Kč.

Na základě provedené analýzy a porovnání výsledků podniku s výsledky oboru bylo zjištěno, že vývoj finanční situace stavební společnosti HOCHTIEF CZ za sledované období není příznivý. V oblasti rentability bylo zjištěno, že hodnoty podniku jsou nižší než hodnoty v oboru a mají stále klesající charakter. Podnik by tedy měl důsledně dbát na snižování nákladů ve všech možných oblastech, zavést zásadní opatření v oblasti hospodárnosti, ať jde o hledání levnějších zdrojů, snižování mzdových nákladů nebo likvidace ztrátových provozů v podniku. Dále se zaměřit na zvyšování výkonů podniku, zvyšovat objem zakázek s využitím kvalitního průzkumu trhu a respektování nových požadavků zákazníků. Další možností zvýšení výnosů je pomocí vyšší ceny svých služeb. Toto řešení je ale třeba pečlivě zvážit, neboť zvýšení ceny je možné jen za určité situace na trhu a mohlo by vést k poklesu objemu zakázek. Dalším možným řešením by mohl být rozvoj podniku v dalších oblastech podnikání, např. rozvoj v oblasti developerských

projektů. V oblasti zadluženosti je nutno věnovat pozornost výši cizích zdrojů v podniku, zejména výši bankovních úvěrů, neboť v posledních dvou letech se velmi výrazně zvýšila. Z tohoto hlediska bych nedoporučovala dále navyšovat objem úvěrů v podniku.

12 Summary

The leading topic of this bachelor thesis is the financial analysis in chosen company. The theoretical part focuses on importance of financial analysis for evaluation of the company, defines methods of financial analysis, its users, folders and pointers. The analytic part is aimed at evaluation of financial pointers in the light of commercial expansion efficiency and management efficiency. The progress of financial position is evaluated on vertical analysis and horizontal analysis basis, while single pointers are compared with ratio pointers calculated for the same industry the company addicts to. These ratio pointers are calculated in the area of profitability, activity, insolvency, solidity and market efficiency. In conclusion the work suggests particular precautions to eliminate or to reduce some of negative effects, which were detected during the financial analysis.

Key words:

financial analysis, financial ratios, efficiency, profitability, liquidity, market value ratios, construction company

13 Přehled použité literatury

1. Finanční zpravodaj Ministerstva financí č. 11-12/1/2003, s.346-348.
2. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica, 2002. 186 s. ISBN 80-245-0422-7
3. HOLEČKOVÁ, J., *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI-Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8
4. MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8
5. NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1
6. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1
7. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6
8. STŘELEČEK, F., *interní texty*
9. VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. 315 s. ISBN 80-86119-21-1
10. Výroční zpráva HOCHTIEF CZ a. s. 2005-2008

14 Seznam tabulek a obrázků

Seznam tabulek

Tabulka 1: Struktura rozvahy	8
Tabulka 2: Struktura výkazu zisku a ztráty	9
Tabulka 3: Základní struktura přehledu CF.....	11
Tabulka 4: Struktura výkazu cash flow nepřímou metodou.....	11
Tabulka 5: Změny hodnot aktiv v letech 2005 až 2008	37
Tabulka 6: Změny hodnot pasiv v letech 2005 až 2008.....	39
Tabulka 7: Zkrácená vertikální analýza aktiv.....	40
Tabulka 8: Zkrácená vertikální analýza pasiv	41
Tabulka 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	43
Tabulka 10: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	44
Tabulka 11: Rentabilita celkového kapitálu	45
Tabulka 12: Rentabilita vlastního kapitálu	45
Tabulka 13: Porovnání ROA s výsledky v oboru.....	45
Tabulka 14: Porovnání ROE s výsledky z oboru	46
Tabulka 15: Výnosnost HOCHTIEF CZ a. s.....	48
Tabulka 16: Nákladovost HOCHTIEF CZ a. a.	48
Tabulka 17: Porovnání výnosnosti s výsledky z oboru	48
Tabulka 18: Porovnání nákladovosti s výsledky z oboru	48
Tabulka 19: Obrat a vázanost celkových aktiv (v obrátkách, ve dnech).....	50
Tabulka 20: Obrat a doba obratu zásob (v obrátkách, ve dnech)	50
Tabulka 21: Obrat a doba obratu pohledávek (v obrátkách, ve dnech).....	51
Tabulka 22: Porovnání aktivity s výsledky z oboru (obrátky, dny)	51
Tabulka 23: Porovnání obratu zásob a pohledávek (v obrátkách)	51
Tabulka 24: Porovnání doby obratu zásob a pohledávek (ve dnech).....	52
Tabulka 25: Průměrné tempo růstu ukazatelů aktivity.....	53
Tabulka 26: Ukazatele zadluženosti – HOCHTIEF CZ a. s.....	55
Tabulka 27: Porovnání celkové zadluženosti	56
Tabulka 28: Porovnání míry zadluženosti a finanční samostatnosti	56
Tabulka 29: Porovnání úrokového krytí.....	56
Tabulka 30: Průměrné tempo růstu ukazatelů zadluženosti	57
Tabulka 31: Ukazatele likvidity - HOCHTIEF CZ a. s.....	59
Tabulka 32: Ukazatele likvidity – obor	59
Tabulka 33: Ukazatele likvidity HOCHTIEF CZ – porovnání s oborem	59
Tabulka 34: Průměrné tempo růstu ukazatelů likvidity.....	60
Tabulka 35: Vývoj ukazatelů tržní efektivity – HOCHTIEF CZ a. s.....	62
Tabulka 36: Vývoj ukazatelů tržní efektivity – obor.....	62

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj aktiv v letech 2005-2008 (v tis.Kč).....	38
Obrázek 2: Vývoj pasiv v letech 2005-2008 (v tis. Kč).....	39
Obrázek 3: Struktura podnikového majetku v letech 2005-2008.....	40
Obrázek 4: Struktura podnikových zdrojů v letech 2005-2008.....	42
Obrázek 5: Vývoj zisku HOCHTIEF CZ a. s.....	43
Obrázek 6: Porovnání ROA s oborovým průměrem.....	47
Obrázek 7: Porovnání ROE s oborovým průměrem.....	47
Obrázek 8: Porovnání výnosnosti podniku s oborem.....	49
Obrázek 9: Porovnání nákladovosti podniku s oborem.....	50
Obrázek 10: Porovnání obrátu celkových aktiv.....	53
Obrázek 11: Porovnání obrátu pohledávek.....	54
Obrázek 12: Porovnání obrátu zásob.....	54
Obrázek 13: Porovnání doby obrátu zásob a pohledávek.....	55
Obrázek 14: Porovnání celkové zadluženosti.....	57
Obrázek 15: Porovnání finanční samostatnosti.....	58
Obrázek 16: Porovnání úrokového krytí.....	58
Obrázek 17: Porovnání běžné likvidity.....	60
Obrázek 18: Porovnání pohotové likvidity.....	61
Obrázek 19: Porovnání okamžité likvidity.....	61
Obrázek 20: Porovnání vývoje účetní hodnoty akcie.....	64
Obrázek 21: Porovnání čistého zisku na akcii.....	64
Obrázek 22: Porovnání ukazatele P/E.....	64

15 Seznam příloh

- Příloha 1 Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s. – aktiva
- Příloha 2 Rozvaha HOCHTIEF CZ a. s. – pasiva
- Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty HOCHTIEF CZ a. s.
- Příloha 4 Horizontální analýza aktiv
- Příloha 5 Horizontální analýza pasiv
- Příloha 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha 1

č.ř.		Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
001		AKTIVA CELKEM k 31.12 (netto)	2 335 054	3 367 545	6 090 371	5 692 772
002	A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
003	B.	Dlouhodobý majetek	515 368	455 148	468 366	610 222
004	B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5 394	3 031	3 103	183 226
005	B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
006	B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
007	B.I.3.	Software	5 394	2 751	2 607	2 634
008	B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	275	219
009	B.I.5.	Goodwill (od r. 2008)	0	0	0	0
010	B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
011	B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	280	221	180 373
012	B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
013	B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	320 878	351 321	326 535	311 440
014	B.II.1.	Pozemky	25 689	16 302	8 740	11 179
015	B.II.2.	Stavby	113 032	112 086	100 662	106 587
016	B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	164 059	195 994	200 413	185 920
017	B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
018	B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
019	B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	45	45	45	100
020	B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	17 823	25 982	15 386	6 095
021	B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	230	912	1 289	1 559
022	B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
023	B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	189 096	100 796	138 728	115 556
024	B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	187 096	98 796	136 728	113 556
025	B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
026	B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	2 000	2 000	2 000	2 000
027	B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
028	B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
029	B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
030	B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0

031	C.	Oběžná aktiva	1 812 256	2 852 559	5 607 984	5 054 529
032	C.I.	Zásoby	426 495	488 945	1 933 723	1 419 325
033	C.I.1.	Materiál	9 612	20 068	53 903	71 315
034	C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	415 268	468 254	1 860 925	1 262 645
035	C.I.3.	Výrobky	1 588	600	13 799	3 905
036	C.I.4.	Zvířata	0	0	0	0
037	C.I.5.	Zboží	27	23	5 096	67 136
038	C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	14 324
039	C.II.	Dlouhodobé pohledávky	76 233	156 459	171 242	310 253
040	C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	53 006	109 327	141 194	284 140
041	C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	28 400	0	0
042	C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
043	C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
044	C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
045	C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
046	C.II.7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
047	C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	23 227	18 732	30 048	26 113
048	C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 162 639	1 920 968	3 150 962	2 740 167
049	C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 008 771	1 537 318	2 790 087	2 512 504
050	C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	191 600	42 500	10 010
051	C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
052	C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	3	70	24 078	51 800
053	C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
054	C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	52 028	42 606	29 796	10 028
055	C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	56 769	34 870	68 985	55 237
056	C.III.8.	Dohadné účty aktivní	44 293	1 806	62 979	8 010
057	C.III.9.	Jiné pohledávky	775	112 698	132 537	92 578
058	C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	203 658	286 187	352 057	584 784
059	C.IV.1.	Peníze	1 362	1 537	1 438	1 115
060	C.IV.2.	Účty v bankách	202 296	284 650	350 619	583 669
061	C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
062	C.IV.4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
063	D. I.	Časové rozlišení	7 430	59 838	14 021	28 021
064	D.I.1.	Náklady příštích období	2 467	8 181	3 955	22 337
065	D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
066	D.I.3.	Příjmy příštích období	4 963	51 657	10 066	5 684

Příloha 2

		Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
č.ř.		PASIVA CELKEM k 31.12. (netto)	2 335 054	3 367 545	6 090 371	5 692 772
066	A.	Vlastní kapitál	766 586	876 598	966 911	1 016 686
067	A.I.	Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736
068	A.I.1.	Základní kapitál	350 736	350 736	350 736	350 736
069	A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
070	A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0
071	A.II.	Kapitálové fondy	585	19 052	35 049	2 026
072	A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0
073	A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	585	585	585	585
074	A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	18 467	34 464	1 441
075	A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
076	A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	70 500	78 156	87 253	90 608
077	A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	64 091	69 489	75 791	75 792
078	A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	6 409	8 667	11 462	14 816
079	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	236 826	302 592	385 213	455 791
080	A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	236 826	302 592	385 213	455 791
081	A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
082	A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	107 939	126 062	108 660	117 525
083	B.	Cizí zdroje	1 547 134	2 432 844	5 109 705	4 663 574
084	B.I.	Rezervy	93 186	80 803	61 994	93 285
085	B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
086	B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
087	B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
088	B.I.4.	Ostatní rezervy	93 186	80 803	61 994	93 285
089	B.II.	Dlouhodobé závazky	76 122	319 689	197 413	281 804
090	B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	76 122	89 035	197 413	275 876
091	B.II.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	220 000	0	0
092	B.II.3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
093	B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	10 654	0	5 928
094	B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
095	B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
096	B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
097	B.II.8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
098	B.II.9.	Jiné závazky	0	0	0	0
099	B.II.10.	Odložený daňový závazek	0	0	0	0
100	B.III.	Krátkodobé závazky	1 377 712	2 032 148	4 847 347	3 689 657
101	B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	922 385	875 455	1 704 084	1 253 641
102	B.III.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	22 846	22 846	220 000	117 107
103	B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
104	B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	48 807	157 094	433 984	407 513
105	B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	28 790	34 396	34 928	41 565
106	B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	15 588	17 840	19 906	20 491
107	B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	5 518	13 709	23 074	46 677
108	B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	323 477	360 665	1 012 198	667 223
109	B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
110	B.III.10.	Dohadné účty pasivní	333 740	549 593	1 398 873	1 124 320
111	B.III.11.	Jiné závazky	38	550	300	11 120
112	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	204	2 951	598 828
113	B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
114	B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	114	204	2 951	598 828
115	B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
116	C. I.	Časové rozlišení	21 334	58 103	13 755	12 512
117	C.I.1.	Výdaje příštích období	3 936	42 473	10 894	9 963
118	C.I.2.	Výnosy příštích období	17 398	15 630	2 861	2 549

Příloha 3

	Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31.12. - v tis. Kč.	č.ř.	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	01			8 254	2 866
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02			6 851	2 546
+	Obchodní marže	03			1 403	320
II.	Výkony	04	4 539 612	5 570 731	8 292 494	7 839 350
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	4 701 468	5 507 131	6 812 653	8 477 951
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-172 107	46 557	1 461 332	-662 750
II.3.	Aktivace	07	10 251	17 043	18 509	24 149
B.	Výkonová spotřeba	08	3 783 651	4 645 737	7 290 845	6 863 349
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	3 325 789	4 200 777	6 648 568	6 231 629
B.2.	Služby	10	457 862	444 960	642 277	631 720
+	Přidaná hodnota	11	755 961	924 994	1 003 052	976 321
C.	Osobní náklady	12	608 519	694 307	775 882	869 659
C.1.	Mzdové náklady	13	442 420	511 194	560 413	627 282
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	2 936	8 252	9 541	16 972
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	153 980	165 267	195 742	212 741
C.4.	Sociální náklady	16	9 183	9 594	10 186	12 664
D.	Daně a poplatky	17	6 976	8 101	8 723	9 101
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	54 189	67 552	64 282	66 481
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	71 215	56 738	114 528	73 235
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	41 689	26 335	59 358	29 558
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	29 526	30 403	55 170	43 677
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	44 207	41 208	71 437	49 506
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	17 319	12 490	20 798	10 537
F.2.	Prodaný materiál	24	26 888	28 718	50 639	38 969
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek a komplex.nákl. př.období	25	-84 639	-62 447	4 098	-28 438
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	32 131	28 560	75 218	62 121
H.	Ostatní provozní náklady	27	73 995	86 696	154 533	111 965
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	156 060	174 875	113 843	33 403
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	120	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	2 900	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	34	0	0	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	-40 827	-71 263
X.	Výnosové úroky	42	4 837	5 137	5 538	7 233
N.	Nákladové úroky	43	2 240	7 937	16 110	30 966
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1 477	22 441	72 297	304 026
O.	Ostatní finanční náklady	45	9 885	31 281	69 291	220 322
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-5 811	-11 640	30 481	131 234
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	42 310	37 173	35 664	47 112
Q 1.	- splatná	50	32 767	38 510	50 285	34 401
Q 2.	- odložená	51	9 543	-1 337	-14 621	12 711
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	107 939	126 062	108 660	117 525
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0
S.1.	- splatná	56	0	0	0	0
S.2.	- odložená	57	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	107 939	126 062	108 660	117 525
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	150 249	163 235	144 324	164 637

Příloha 4

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolut.	relativ.	absolut.	relativ.	absolut.	relativ.
	AKTIVA CELKEM k 31.12 (netto)	1 032 491	44,22%	2 722 826	80,85%	-397 599	-6,53%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	x	0	x	0	x
B.	Dlouhodobý majetek	-60 220	-1168,49%	13 218	2,90%	141 856	30,29%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-2 363	-43,81%	72	2,38%	180 123	5804,80%
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	x	0	x	0	x
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	x	0	x	0	x
B.I.3.	Software	-2 643	-49,00%	-144	-5,23%	27	1,04%
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	x	275	x	-56	-20,36%
B.I.5.	Goodwill	0	x	0	x	0	x
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	x	0	x	0	x
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	280	x	-59	-21,07%	180 152	81516,74%
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný maj.	0	x	0	x	0	x
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	30 443	9,49%	-24 786	-7,06%	-15 095	-4,62%
B.II.1.	Pozemky	-9 387	-36,54%	-7 562	-46,39%	2 439	27,91%
B.II.2.	Stavby	-946	-0,84%	-11 424	-10,19%	5 925	5,89%
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	31 935	19,47%	4 419	2,25%	-14 493	-7,23%
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0		0	x	0	x
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0		0	x	0	x
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0		0	0,00%	55	122,22%
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	8 159	45,78%	-10 596	-40,78%	-9 291	-60,39%
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	682	296,52%	377	41,34%	270	20,95%
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	x	0	x	0	x
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-88 300	-46,70%	37 932	37,63%	-23 172	-16,70%
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	-88 300	-47,20%	37 932	38,39%	-23 172	-16,95%
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	x	0	x	0	x
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	x	0	0,00%	0	0,00%
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	x	0	x	0	x
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x
B.III.6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x

C.	Oběžná aktiva	1 040 303	57,40%	2 755 425	96,59%	-553 455	-9,87%
C.I.	Zásoby	62 450	14,64%	1 444 778	295,49%	-514 398	-26,60%
C.I.1.	Materiál	10 456	108,78%	33 835	168,60%	17 412	32,30%
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	52 986	12,76%	1 392 671	297,42%	-598 280	-32,15%
C.I.3.	Výrobky	-988	-62,22%	13 199	2199,83%	-9 894	-71,70%
C.I.4.	Zvířata	0	x	0	x	0	x
C.I.5.	Zboží	-4	-14,81%	5 073	22056,52%	62 040	1217,43%
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	x	0	x	14 324	x
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	80 226	105,24%	14 783	9,45%	139 011	81,18%
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	56 321	106,25%	31 867	29,15%	142 946	101,24%
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	28 400	x	-28 400	-100,00%	0	x
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	x	0	x	0	x
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdr.	0	x	0	x	0	x
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	x	0	x	0	x
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	x	0	x	0	x
C.II.7.	Jiné pohledávky	0	x	0	x	0	x
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	-4 495	-19,35%	11 316	60,41%	-3 935	-13,10%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	758 329	65,22%	1 229 994	64,03%	-410 795	-13,04%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	528 547	52,40%	1 252 769	81,49%	-277 583	-9,95%
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	191 600	x	-149 100	-77,82%	-32 490	-76,45%
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0		0	x	0	x
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdr.	67	2233,33%	24 008	34297,14%	27 722	115,13%
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	x	0	x	0	x
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	-9 422	-18,11%	-12 810	-30,07%	-19 768	-66,34%
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-21 899	-38,58%	34 115	97,83%	-13 748	-19,93%
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	-42 487	-95,92%	61 173	3387,21%	-54 969	-87,28%
C.III.9.	Jiné pohledávky	111 923	14441,68%	19 839	17,60%	-39 959	-30,15%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	82 529	40,52%	65 870	23,02%	232 727	66,10%
C.IV.1.	Peníze	175	12,85%	-99	-6,44%	-323	-22,46%
C.IV.2.	Účty v bankách	82 354	40,71%	65 969	23,18%	233 050	66,47%
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	x	0	x	0	x
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x
D. I.	Časové rozlišení	52 408	705,36%	-45 817	-76,57%	14 000	99,85%
D.I.1.	Náklady příštích období	5 714	231,62%	-4 226	-51,66%	18 382	464,78%
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0		0	x	0	x
D.I.3.	Příjmy příštích období	46 694	940,84%	-41 591	-80,51%	-4 382	-43,53%

Příloha 5

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolut.	relativ.	absolut.	relativ.	absolut.	relativ.
	PASIVA CELKEM k 31.12 (netto)	1 032		2 722			
		491	44,22%	826	80,85%	-397 599	-6,53%
A.	Vlastní kapitál	110 012	14,35%	90 313	10,30%	49 775	5,15%
A.I.	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.I.1.	Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	x	0	x	0	x
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	x	0	x	0	x
A.II.	Kapitálové fondy	18 467	3156,75%	15 997	83,96%	-33 023	-94,22%
A.II.1.	Emisní ážio	0	x	0	x	0	x
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	18 467	x	15 997	86,62%	-33 023	-95,82%
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	x	0	x	0	x
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7 656	10,86%	9 097	11,64%	3 355	3,85%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5 398	8,42%	6 302	9,07%	1	0,00%
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	2 258	35,23%	2 795	32,25%	3 354	29,26%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	65 766	27,77%	82 621	27,30%	70 578	18,32%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	65 766	27,77%	82 621	27,30%	70 578	18,32%
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	x	0	x	0	x
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	18 123	16,79%	-17 402	-13,80%	8 865	8,16%
B.	Cizí zdroje	885 710	57,25%	861	110,03%	-446 131	-8,73%
B.I.	Rezervy	-12 383	-13,29%	-18 809	-23,28%	31 291	50,47%
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	x	0	x	0	x
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	x	0	x	0	x
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	0	x	0	x	0	x
B.I.4.	Ostatní rezervy	-12 383	-13,29%	-18 809	-23,28%	31 291	50,47%
B.II.	Dlouhodobé závazky	243 567	319,97%	-122 276	-38,25%	84 391	42,75%
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	12 913	16,96%	108 378	121,73%	78 463	39,75%
B.II.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	220 000	x	-220 000	-100,00%	0	x
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv	0	x	0	x	0	x
B.II.4.	Závazky ke společ., členům družstva, účast.sdružení	10 654	x	-10 654	-100,00%	5 928	x
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	x	0	x	0	x
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	x	0	x	0	x
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	x	0	x	0	x
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	0	x	0	x	0	x
B.II.9.	Jiné závazky	0	x	0	x	0	x
B.II.10.	Odložený daňový závazek	0	x	0	x	0	x
B.III.	Krátkodobé závazky	654 436	47,50%	2 815	138,53%	-1 157	-23,88%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	-46 930	-5,09%	828 629	94,65%	-450 443	-26,43%
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	197 154	862,97%	-102 893	-46,77%
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	0	x	0	x	0	x
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	108 287	221,87%	276 890	176,26%	-26 471	-6,10%
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	5 606	19,47%	532	1,55%	6 637	19,00%
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 252	14,45%	2 066	11,58%	585	2,94%
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	8 191	148,44%	9 365	68,31%	23 603	102,29%
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	37 188	11,50%	651 533	180,65%	-344 975	-34,08%
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	x	0	x	0	x
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	215 853	64,68%	849 280	154,53%	-274 553	-19,63%
B.III.11.	Jiné závazky	512	1347,37%	-250	-45,45%	10 820	3606,67%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	90	78,95%	2 747	1346,57%	595 877	20192,38%
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	x	0	x	0	x
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	90	78,95%	2 747	1346,57%	595 877	20192,38%
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	x	0	x	0	x
C. I.	Časové rozlišení	36 769	172,35%	-44 348	-76,33%	-1 243	-9,04%
C.I.1.	Výdaje příštích období	38 537	979,09%	-31 579	-74,35%	-931	-8,55%
C.I.2.	Výnosy příštích období	-1 768	-10,16%	-12 769	-81,70%	-312	-10,91%

Příloha 6

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu - v tis. Kč.		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolut.	relativ.	absolut.	relativ.	absolut.	relativ.
I.	Tržby za prodej zboží	0	x	8 254	x	-5 388	-65,28%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	x	6 851	x	-4 305	-62,84%
+	Obchodní marže	0	x	1 403	x	-1 083	-77,19%
II.	Výkony	1 031 119	22,71%	2 721 763	48,86%	-453 144	-5,46%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	805 663	17,14%	1 305 522	23,71%	1 665 298	24,44%
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	218 664	-127,05%	1 414 775	3038,80%	-2 124 082	-145,35%
	Aktivace	6 792	66,26%	1 466	8,60%	5 640	30,47%
B.	Výkonová spotřeba	862 086	22,78%	2 645 108	56,94%	-427 496	-5,86%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	874 988	26,31%	2 447 791	58,27%	-416 939	-6,27%
B.2.	Služby	-12 902	-2,82%	197 317	44,34%	-10 557	-1,64%
+	Přidaná hodnota	169 033	22,36%	78 058	8,44%	-26 731	-2,66%
C.	Osobní náklady	85 788	14,10%	81 575	11,75%	93 777	12,09%
C.1.	Mzdové náklady	68 774	15,54%	49 219	9,63%	66 869	11,93%
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	5 316	181,06%	1 289	15,62%	7 431	77,88%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	11 287	7,33%	30 475	18,44%	16 999	8,68%
C.4.	Sociální náklady	411	4,48%	592	6,17%	2 478	24,33%
D.	Daně a poplatky	1 125	16,13%	622	7,68%	378	4,32%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	13 363	24,66%	-3 270	-4,84%	2 199	3,42%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-14 477	-20,33%	57 790	101,85%	-41 293	-36,05%
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-15 354	-36,83%	33 023	125,40%	-29 800	-50,20%
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	877	2,97%	24 767	81,46%	-11 493	-20,83%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-2 999	-6,78%	30 229	73,36%	-21 931	-30,70%
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-4 829	-27,88%	8 308	66,52%	-10 261	-49,34%
F.2.	Prodaný materiál	1 830	6,81%	21 921	76,33%	-11 670	-23,05%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	22 192	-26,22%	66 545	-106,56%	-32 536	-793,95%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-3 571	-11,11%	46 658	163,37%	-13 097	-17,41%
H.	Ostatní provozní náklady	12 701	17,16%	67 837	78,25%	-42 568	-27,55%
V.	Převod provozních výnosů	0	x	0	x	0	x
I.	Převod provozních nákladů	0	x	0	x	0	x
*	Provozní výsledek hospodaření	18 815	12,06%	-61 032	-34,90%	-80 440	-70,66%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	x	120	x	-120	-100,00%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	x	2 900	x	-2 900	-100,00%
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	x	0	x	0	x
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách	0	x	0	x	0	x
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	x	0	x	0	x
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	x	0	x	0	x
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	x	0	x	0	x
K.	Náklady z finančního majetku	0	x	0	x	0	x
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	x	0	x	0	x
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	x	0	x	0	x
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	x	-40 827	x	-30 436	74,55%
X.	Výnosové úroky	300	6,20%	401	7,81%	1 695	30,61%
N.	Nákladové úroky	5 697	254,33%	8 173	102,97%	14 856	92,22%
XI.	Ostatní finanční výnosy	20 964	1419,36%	49 856	222,16%	231 729	320,52%
O.	Ostatní finanční náklady	21 396	216,45%	38 010	121,51%	151 031	217,97%
XII.	Převod finančních výnosů	0	x	0	x	0	x
P.	Převod finančních nákladů	0	x	0	x	0	x
*	Finanční výsledek hospodaření	-5 829	100,31%	42 121	-361,86%	100 753	330,54%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-5 137	-12,14%	-1 509	-4,06%	11 448	32,10%
Q 1.	- splatná	5 743	17,53%	11 775	30,58%	-15 884	-31,59%
Q 2.	- odložená	-10 880	-114,01%	-13 284	993,57%	27 332	-186,94%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	18 123	16,79%	-17 402	-13,80%	8 865	8,16%
XIII.	Mimořádné výnosy	0	x	0	x	0	x
R.	Mimořádné náklady	0	x	0	x	0	x
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	x	0	x	0	x
S.1.	- splatná	0	x	0	x	0	x
S.2.	- odložená	0	x	0	x	0	x
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	x	0	x	0	x
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	x	0	x	0	x
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	18 123	16,79%	-17 402	-13,80%	8 865	8,16%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	12 986	8,64%	-18 911	-11,59%	20 313	14,07%