

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2010

LUCIE SEMRÁDOVÁ

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: 6028 B Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza vybraného podniku

Vedoucí bakalářské práce:

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

Autor:

Lucie Semrádová

2010

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Akademický rok: 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lucie SEMRÁDOVÁ**

Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Finanční analýza vybraného podniku**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem bakalářské práce je provést finanční analýzu vybraného podniku včetně rozpracování vazeb mezi jednotlivými ukazateli a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti.

Osnova:

1. Úvod.
2. Literární rešerše: Význam finanční analýzy pro hospodaření podniku. Ukazatelé aktivity, likvidity, zadluženosti, rentability a tržní efektivity. Jejich obsah, získání z účetních výkazů.
3. Vztahy mezi těmito ukazateli. Pyramidový rozklad ukazatelů. Provozní a finanční páka. Bod zvratu.
4. Aplikace ukazatelů finanční analýzy na vybraném podniku. Vlastní návrh soustavy ukazatelů a jejich hodnocení vycházející z výrobní a organizační struktury podniku. Vyhodnocení ukazatelů finanční analýzy včetně návrhů na opatření.
5. Závěr.

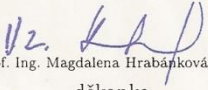
Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 30 - 40 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

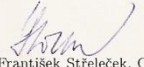
- Fotr, J.: Podnikatelský plán a investiční rozhodování. Grada, Praha, 1996
Grünwald, R.: Analýza finanční důvěryhodnosti podniku, Ekopress, Praha, 2001
Grünwald R., Holečková J.: Finanční analýza a plánování podniku, Praha, Oeconomica, 2004
Křemek, V., Petráková, I.: Investování, CVUT, 1993
Kislingerová, E.: Manažerské finance, C.H.BECK, Praha, 2007
Marek, P.: Studijní průvodce financemi podniku, Express, Praha, 2006
Neumaierová, I., Neumaier, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy, Grada, 2002
Sedláček, J.: Finanční analýza podniku, Computer Press, Praha, 2008
Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, Ekopress, 2001
F. Střeleček: Proporciování nákladů na výroba. Provozní a finanční páka. České Budějovice 2007.

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: 6. dubna 2009
Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2010


prof. Ing. Magdalena Hrabáňková, CSc.
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


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

V Českých Budějovicích dne 6. dubna 2009

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.

V Českých Budějovicích, 14. května 2010

.....

Poděkování

Děkuji vedoucímu práce, prof. Ing. Františku Střelečkovi, CSc., Dr.h.c.,
za odborné vedení a poskytnutí cenných rad a informací při tvorbě mé
bakalářské práce.

Obsah

ÚVOD	1
1) TEORETICKÁ ČÁST	2
1.1 Význam finanční analýzy pro hospodaření podniku	2
1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu	3
1.2.1 Rozvaha	3
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	4
1.2.3 Výkaz CASH FLOW	5
1.3 Techniky a metody finanční analýzy	7
1.3.1 Metody finanční analýzy	8
1.3.1a Stavové veličiny	8
1.3.1b Rozdílové ukazatele	8
1.3.1c Tokové ukazatele	8
1.3.1d Poměrové ukazatele	8
1.3.1e Analýza soustav poměrových ukazatelů	9
1.4 Rentabilita	10
1.5 Aktivita	11
1.6 Likvidita	12
1.7 Zadluženost	13
1.8 Tržní efektivita	13
1.9 Provozní páka	15
1.10 Finanční páka	16
1.11 Bod zvratu	18
2) METODIKA PRÁCE	20

3) PRAKTICKÁ ČÁST	26
3.1 Základní informace o společnosti	26
3.2 Organizační struktura společnosti Aero Vodochody a. s.	27
3.3 Finanční situace v letech 2006 a 2007	27
3.4 Vlastní finanční analýza podniku	28
3.4.1 <i>Analýza rentability</i>	28
3.4.2 <i>Analýza aktivity</i>	31
3.4.3 <i>Analýza zadluženosti</i>	33
3.4.4 <i>Analýza likvidity</i>	36
4) ZÁVĚR	39
5) SUMMARY	42
6) PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY	43
7) SEZNAM TABULEK A GRAFŮ	44
8) SEZNAM PŘÍLOH	45

ÚVOD

Jako téma mé bakalářské práce jsem zvolila finanční analýzu z toho důvodu, že její problematika a aplikace mne zajímá a ráda bych ji ovládala. Také je základem pro finanční řízení jakékoli společnosti. Je oblíbenou metodou jak zhodnotit celkové hospodaření podniku. Není určena jen pro velké podniky, jak by se mohlo na první pohled zdát, ale i drobní podnikatelé by měli mít zájem na tom, jak se vyvíjí jejich podnikání, jaké jsou jejich slabé a silné stránky a jak tyto slabé stránky co nejvíce eliminovat a naopak silné stránky maximálně využívat. Ke své práci jsem si vybrala společnost Aero Vodochody a. s., jejíž počátky sahají až do roku 1919 a která nyní spolupracuje s předními leteckými výrobci a je největším výrobcem letecké techniky v České republice.

V teoretické části se budu zabývat významem finanční analýzy pro hospodaření podniku a způsobům získávání dat k výpočtu finančních ukazatelů. Také uvedu několik technik a metod finanční analýzy a zaměřím se především na analýzu poměrových ukazatelů, které považuji za nejdůležitější a využiji je i v praktické části. Jedná se tedy o ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a tržní efektivity. Nakonec vysvětlím pojmy finanční a provozní páka a bod zvratu.

V praktické části se již zaměřím na konkrétní podnik Aero Vodochody a.s., uvedu základní fakta o společnosti a popíši jeho finanční situaci v letech 2006 a 2007. Poté provedu kompletní finanční analýzu na tomto podniku. Výsledky budu srovnávat s dalšími 20 podniky, aby bylo patrné, jak si organizace vede v porovnání se společnostmi, které vyvíjí podobnou podnikatelskou činnost.

Hlavním cílem mé práce bude provedení finanční analýzy a snaha zjistit celkovou finanční situaci podniku. Jako zdroj informací mi slouží zejména výroční zpráva společnosti. Nakonec navrhnu vlastní soustavu ukazatelů a opatření.

1) TEORETICKÁ ČÁST

1.1 Význam finanční analýzy pro hospodaření podniku

Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem finanční analýza. Nejvýstižněji bychom ji mohli definovat tak, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích – dále už jen tzv. cash-flow). Je zřejmé, že je úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování. Tyto informace by měly být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. (Růčková, 2008)

Nedostatkem účetních informací z hlediska finančního řízení je to, že zobrazují minulost a neobsahují výhledy do budoucnosti. Poskytují údaje momentálního typu v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu.

K překonání těchto nedostatků se využívá finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření. (Valach, 1999)

Hlavním smyslem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace v organizaci, posoudit vyhlídky na finanční situaci v podniku v budoucnosti a připravit podklady ke zlepšení ekonomické situace podniku. (Topolánek, 2003)

Existuje celá řada metod, nástrojů a specifických postupů jak finanční analýzu můžeme zpracovat. Základem finanční analýzy jsou však tzv. finanční poměrové ukazatele.

Obecným úkolem u finančních analýz je především posouzení finančního zdraví společnosti (ex post analýza) a vytvořit základ pro finanční plán, který se opírá o poznatky finanční analýzy (ex ante analýza). (Růčková, 2008)

1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Abychom mohli provést finanční analýzu, potřebujeme mít k dispozici velké množství informací, které získáme z různých informačních zdrojů. Rozlišujeme vnitřní a vnější zdroje. Největším vnitřním informačním zdrojem jsou účetní výkazy finančního účetnictví.

Dalšími vnitřními zdroji, z kterých můžeme čerpat, jsou informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy, podnikové plány, cenové a nákladové informace.

Mezi vnější finanční informace řadíme roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství aj. (Grünwald, 2007)

Základní účetní výkazy:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty
- výkaz cash flow

1.2.1 Rozvaha

Nazývaná také bilance podniku, jejíž základní funkcí je poskytnout k určitému datu, většinou k poslednímu dni účetního období, přehled o majetku podniku (aktivech), jeho struktuře a finančním krytí majetku (pasivech a vlastním kapitálu) v peněžním vyjádření. Součet aktiv se musí rovnat součtu pasiv.

V bilanci nejsou vykazovány jen stavy majetku a kapitálu, ale také výsledek hospodaření jako saldo mezi aktivy a pasivy. Rozvaha však nepodává informace o tvorbě hospodářského výsledku, to je úkolem výkazu zisku a ztráty. (Valach, 1999)

Rozvaha se sestavuje minimálně jednou ročně, častěji však čtvrtletně či měsíčně.

Tabulka č. 1: Základní struktura rozvahy

	Aktiva celkem		Pasiva celkem
A.	Pohledávky za upsaný základní 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.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžný majetek	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního 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.	Časové rozlišení	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
		C.	Časové rozlišení

Pramen: Valach, J. a kol., 1999.

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Dává nám přehled o výnosech, nákladech a obsahuje nejdůležitější informaci pro společnost a to výsledek hospodaření za určité období. I u tohoto finančního výkazu se sleduje struktura a dynamika jednotlivých položek a sestavuje se pravidelně v ročních či kratších intervalech. (Růčková, 2008) Tento výkaz je sestaven logicky, abychom snadno zjistili vliv jednotlivých činností na zisk společnosti. Výkaz zisku a ztráty podle stávající právní úpravy může být sestavován ve **druhovém členění nákladů** nebo v **účelovém členění nákladů**. (Gladiáš, 2005)

Výnosy a náklady jsou zachycovány na tzv. akruálním principu, to znamená, že transakce jsou vykazovány v období, jehož se časově i věcně týkají a nezáleží na tom, zda došlo k peněžnímu plnění. (Grünwald, 2007)

Výnosy podniku jsou peněžní částky, které podnik „získal“ z veškerých svých činností za určité časové období (měsíc, rok) bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. **Náklady** podniku jsou peněžní částky, které podnik účelně vynaložil na získání výnosů, bez ohledu na to, zda byly ve stejném období zaplacený. Rozdíl mezi výnosy a náklady tvoří **výsledek hospodaření podniku**, který může být zisk nebo ztráta. (Synek, 2007)

Kategorie výsledku hospodaření:

- provozní výsledek hospodaření můžeme označit jako **výsledek hospodaření před zdaněním**
- finanční výsledek hospodaření můžeme také označit jako **hospodářský výsledek před zdaněním**
- výsledek hospodaření za běžnou činnost (součet provozního a finančního výsledku hospodaření) je upraven o daň z příjmu (splatnou i odloženou), po této úpravě se označuje jako **hospodářský výsledek po zdanění**
- mimořádný výsledek hospodaření
- výsledek hospodaření za účetní období je výsledek hospodaření po zdanění, který se upraví o odměny společníkům
- výsledek hospodaření před zdaněním (Střeleček, 2007)

1.2.3 Výkaz CASH FLOW

Poměrně mladou metodou finanční analýzy je sledování peněžních toků v průběhu účetního období. Peněžními toky se rozumí příjmy a úbytky (výdaje) peněžních prostředků (peníze v hotovosti, ceniny, peníze na účtu či peníze na cestě) a peněžních ekvivalentů (krátkodobý likvidní majetek). (Růčková, 2008)

Rozlišujeme cash flow za provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost a je možné výkaz cash flow sestavovat přímou nebo nepřímou metodou.

Přímá metoda spočívá v zachycení příjmů a výdajů a jejich rozdílů. Tento způsob se používá především u malých firem, které vedou daňovou evidenci.

(Scholleová, 2008) V praxi je však častější nepřímá metoda, která je založena na údajích z finančního účetnictví. Základ tvoří hospodářský výsledek, který se upraví o náklady nesouvisející s výdaji a výnosy nesouvisejícími s příjmy. (Veber, 2008)

Tabulka č. 2: Přímá metoda CF

Počáteční stav peněžních prostředků
+ Příjmy za určité období
- Výdaje za určité období
= Konečný stav peněžních prostředků

Pramen: Srpová, J., Řehoř, V. a kol., 2010.

Tabulka č. 3: Nepřímá metoda CF

Počáteční stav peněžních prostředků
+ zisk (po úhradě úroků a zdanění)
+ odpisy (snížily vykazovaný zisk, ale nejsou peněžní výdaj)
+/- jiné náklady (výnosy), nevyvolávající pohyb peněz
Cash flow z provozní činnosti
+/- přírůstek/úbytek dlouhodobého majetku, nakoupených akcií, dluhopisů ...
Cash flow z investiční činnosti
+/- přírůstek/ úbytek dlouhodobých dluhů, vlastního kapitálu a dalších finančních zdrojů, výplata podílu ze zisku, získání dotací ...
Cash flow z finanční činnosti
Koneční stav finančních prostředků

Pramen: Srpová, J., Řehoř, V. a kol., 2010.

1.3 Techniky a metody finanční analýzy

V první řadě je třeba říci, že systém finanční analýzy není žádným způsobem legislativně upraven, což způsobuje nejednotnost terminologie a postupů a následně tedy nejednoznačnost interpretace a srovnání výsledků. I přesto se vyvinuly určité obecně přijímané analytické postupy, které si kladou za cíl podat stejně jako účetnictví, věrný a poctivý obraz o majetkové, finanční a důchodové situaci jak externím uživatelům, tak manažerům podniků. (Grünwald, 2007)

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Ukazatele přímo převzaté z účetních výkazů jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách. Aritmetickými operacemi můžeme získat výsledek i v jiných jednotkách např. v jednotkách času nebo v procentech. Existuje celá řada ukazatelů a kritérií pro jejich členění, proto při volbě typu ukazatele musíme znát cílovou skupinu (komu mají výsledky sloužit) a cíl finanční analýzy (zpravidla je dán podnikatelským záměrem a okolnostmi, za jakých je záměr zpracován).

Finanční analýza využívá dva typy:

- Fundamentální analýza
- Technická analýza

Fundamentální analýza

Je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Využívá zkušeností odborníků a jejich subjektivních odhadů pro situace a trendy.

Technická analýza

Využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmované metody ke kvantitativnímu zpracování dat s následným ekonomickým posouzením výsledku.

1.3.1 Metody finanční analýzy

Intenzivní ukazatele – ukazují míru, v jakém jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány, jak silně či rychle se mění a mají povahu hodnotících ukazatelů. Jde tedy zpravidla o podíly dvou extenzivních, popř. tokových ukazatelů.

Extenzivní ukazatele – nesou informace o rozsahu a představují nějakou kvantitu v přirozených (objemových) jednotkách. V základních účetních výkazech jde o kvantitu v peněžních jednotkách. Do této kategorie patří ukazatele stavové, rozdílové, tokové a poměrové.

1.3.1a Stavové veličiny

Jde o položky rozvahy, zachycující stav majetku a zdrojů, jeho krytí vždy ke zvolenému časovému okamžiku.

1.3.1b Rozdílové ukazatele

Představuje rozdíl stavu určitých skupin aktiv či pasiv vztažených vždy k témuž okamžiku. Nejčastěji využívaným ukazatelem je čistý pracovní kapitál – rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky.

1.3.1c Tokové ukazatele

Informují o změně extenzivních ukazatelů za určité období. Typickým tokovým ukazatelem je zisk, cash flow.

1.3.1d Poměrové ukazatele

Nejpoužívanějšími zástupci jsou poměrové ukazatele, které se vypočítají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Výběr ukazatelů závisí především na tom, co chceme změřit. Ukazatele se obvykle sdružují do skupin a většinou se uvádí 5 základních skupin. (Růčková, 2008)

1. Ukazatele rentability (výnosnosti)
2. Ukazatele aktivity
3. Ukazatele likvidity
4. Ukazatele zadluženosti
5. Ukazatele tržní efektivity

1.3.1e Analýza soustav poměrových ukazatelů

Du Pontův rozklad

Du Pontův rozklad někdy také označovaný jako pyramidový rozklad rentability. S tímto postupem přišla jako první na světě americká společnost E. I. Du Pont. Jedná se o rozklad tzv. vrcholového ukazatele na součin, součet, rozdíl či podíl dílčích ukazatelů. Každý ukazatel můžeme rozložit nekonečně mnoha způsoby, ale ne každý rozklad bude mít pro nás nějakou vypovídací schopnost. (Marek, 2006)

Rozklad rentability celkového kapitálu

Jde o součin dvou dílčích ukazatelů rentability tržeb a obratu celkových aktiv.

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Rozšířením základní rovnice o ukazatel finanční páky dostaneme rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

(Valach, 1999)

1.4 Rentabilita

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti organizace vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. (Valach, 1999)

Používá se většinou k posouzení celkové efektivnosti činnosti, intenzity využívání majetku podniku a také k vytvoření a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. (Grünwald, 2007)

Každá rentabilita je dána poměrem zisku ke kapitálu. V praxi se nejvíce využívají tyto ukazatele:

- Rentabilita celkového kapitálu
- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
- Rentabilita vlastního kapitálu
- Výnosnost a nákladovost
- Rentabilita tržeb

Tyto ukazatele patří do kategorie tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů, neboť čerpají právě data jak z rozvahy (objem kapitálu), tak i z výkazu zisku a ztráty (velikost zisku). (Valach, 1999)

Pro vyjádření objemu zisku lze používat **kategorie zisku** podle anglosaské klasifikace

- Zisk před odečtením odpisů, úroků a daní (EBDIT)
- Zisk před odečtením úroků a daní (EBIT)
- Zisk před zdaněním (EBT)
- Zisk po zdanění (EAT)

Kategorie zisku v české účetní osnově

Výkaz zisku a ztráty se v naší zemi používá ve dvou provedeních. **Jednostupňový** výkaz zisku a ztráty (HV=celkové výnosy – celkové náklady) a **dvoustupňový** výkaz zisku a ztráty, kde hospodářský výsledek je sledován ve dvou úrovních. V první úrovni podle jednotlivých činností a v druhé úrovni za celou společnost. (Střeleček, 2007)

1.5 Aktivita

Tento ukazatel podniku ukazuje, jak je schopen využívat jednotlivé podnikové části. Zjednodušeně lze říci, zda má něčeho přebytek či nedostatek. V podstatě máme dva typy ukazatelů aktivity (obratu):

- **rychlost obratu (obratovost)**
- **dobu obratu**

Ukazatele obratovosti nám říkají počet obrátek za určité období, tj. kolik převyšují roční tržby, výnosy, výkony hodnotu položky, jejíž obratovost počítáme. Čím vyšší je počet obrátek, tím kratší dobu je majetek vázán a obvykle se zvyšuje i zisk.

Ukazatele doby obratu nás informují o průměrné době trvání jedné obrátky majetku.

Snahou je **maximalizovat rychlost obratu** a **minimalizovat dobu obratu**. Nejčastěji se v podnicích sleduje: obrat zásob, obrat pohledávek a obrat stálých aktiv, především hmotného investičního majetku (HIM). (Scholleová, 2008)

1.6 Likvidita

Samotný pojem likvidita představuje schopnost určité složky majetku přeměnit se rychle a bez velkých ztrát na peněžní hotovost. Likvidita podniku nám říká, že každý podnik by měl být schopen uhradit včas své splatné závazky. Pokud má organizace nedostatek likvidity, může to vést i k bankrotu společnosti. Na druhou stranu, příliš vysoká míra likvidity je také nepříznivým jevem pro vlastníky podniku, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nám pak snižují celkovou výnosnost (rentabilitu) podniku.

Obecně lze říci, že ukazatele likvidity jsou podíl toho, čím můžeme platit k tomu, co musíme zaplatit. Aby výsledek toho konkrétního ukazatele měl nějakou vypovídací schopnost, je vhodné ho počítat za delší časovou řadu.

Nejčastěji se používají tyto 3 ukazatele:

- Okamžitá likvidita
- Pohotová likvidita (Quick test)
- Krátkodobá likvidita

S analýzou likvidity je ještě spojen jeden ukazatel a to tzv. **čistý pracovní kapitál (ČPK)**. Jedná se o rozdílový ukazatel, ale velmi úzce souvisí s likviditou a jeho konstrukce má nejblíže k běžné likviditě.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

ČPK je ta část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobým kapitálem (vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy). Umožňuje nám oddělit v oběžných aktivech tu část peněžních prostředků, která slouží bezprostředně k úhradě krátkodobých závazků, od části prostředků, s kterou může manažer volně disponovat. (Růčková, 2008)

1.7 Zadluženost

Jestliže společnost používá k financování svých aktiv cizí zdroje, je dobré zařadit mezi ukazatele finanční analýzy také ukazatele zadluženosti. Dá se říci, že žádná velká organizace nepoužívá výhradně vlastní kapitál nebo naopak jen cizí kapitál. Použití jen vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu a financování jen z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně pro podnik náročné získat. Zákon tuto možnost ani nepřipouští, protože musí existovat určitá výše vlastního kapitálu. Je dobré zjistit i objem majetku, který má firma pořízený na leasing, neboť takový majetek se neobjevuje v rozvaze, ale pouze jako náklad ve výkazu zisku a ztráty. Úkolem analýzy zadluženosti je najít optimální vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. (Scholleová, 2008)

Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko. Podnik používá cizí kapitál především proto, že výnos, který se jim získá a rovněž výnosnost celkového vloženého kapitálu bude vyšší, než jsou náklady spojené s jeho použitím, tj. úrok placený z cizího kapitálu. Obecně však platí, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než cizí, jelikož cizí kapitál je nutné splatit a také nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu se považuje za určitou finanční slabost podniku a ohrožení jeho stability vzhledem k spoléhání se na cizí kapitál. (Valach, 1999)

1.8 Tržní efektivita

Tato skupina ukazatelů je poněkud odlišná od těch předchozích. Základním rozdílem je především to, že dosud ukazatele kombinovaly výhradně údaje zjištěné v účetnictví, informovaly tak o minulém vývoji finanční situace. Tyto ukazatele, jejichž součástí je tržní cena akcie, podávají informaci o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři. Jde o akciové společnosti, jejíž akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálovém trhu a kromě dat z účetnictví využívají i data z burzy.

O dividendové politice podniku vypovídá tzv. **výplatní poměr**, který vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Zisk na 1 akcii}}$$

Zisk, který není vyplácen v dividendách, zůstává v podniku jako nerozdělený zisk k dispozici.

Rozměr zisku reinvestovaného zpět do podniku vyjadřuje tzv. **aktivační poměr**.

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

Pokud podíl reinvestovaného zisku vynásobíme rentabilitou vlastního kapitálu, zjistíme **míru růstu investovaného kapitálu akcionářů** (g) v důsledku reinvestovaného zisku.

$$g = \text{ROE} * \left(1 - \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Zisk na 1 akcii}}\right)$$

Jestliže rentabilita vlastního kapitálu a výplatní poměr jsou konstantní, zvýší se o g zisk a dividendy na 1 akcii.

Dalším ukazatelem tržní efektivity je tzv. **dividendový výnos**.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Tržní cena akcie}}$$

Většina investorů však do akcií neinvestuje jen kvůli dividendám, ale především proto, že očekávají růst tržní ceny akcie, tedy kapitálový výnos. Proto sledují ukazatele jako je **P/E** (Price-to-Earnings ratio) a **P/S** (Price-to-Sales ratio).

$$\text{P/E} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk po zdanění na 1 akcii}} \qquad \text{P/S} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Tržby na 1 akcii}}$$

Oba tyto ukazatele udávají nadhodnocení nebo podhodnocení akcie. Hodnotu ukazatele P/E lze interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu

akcie za předpokladu zachování konstantní výše zisku na akcii. Je známo jednoduché pravidlo, které říká, že ukazatel P/E v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi by měl být co nejnižší a P/S co nejvyšší. Tedy investor by měl kupovat akcie s nízkým P/E a s vysokým P/S.

Mezi další ukazatel, který je založen na tržní ceně akcie, patří i **M/B** (Market-to-Book ratio). Jde o poměr součtu tržních cen všech akcií k účetní hodnotě vlastního jmění. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat nad 1. Jak moc nad 1 zaleží na tom, kdy byla akcie upsána. (Valach, 1999)

1.9 Provozní páka

Provozní páka (Operating Leverage – OL) vyjadřuje změnu provozního zisku před zdaněním (EBIT) na změně celkových tržeb (T).

$$OL = \frac{EBIT_1 - EBIT_0}{T_1 - T_0}$$

Stupeň provozní páky (Degree of Operating Leverage – DOL)

Je definován jako relativní přírůstek provozního hospodářského výsledku před zdaněním odpovídající relativní změně tržeb.

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}{\frac{\Delta T}{T_0}} = \frac{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}{\frac{T_1 - T_0}{T_0}}$$

Stupeň provozní páky nemůžeme definovat v případě, kdy $T_0 = 0$ nebo $EBIT_0 = 0$. I v případě, kdyby přírůstek tržeb byl nulový ($\Delta T = 0$).

1.10 Finanční páka

Finanční páka je vztah mezi ziskem podniku před úroky a zdaněním (EBIT) a ziskem podniku na akcii (EPS). Finanční páku lze však použít i v případech, kdy právní forma podnikání je jiná než akciová společnost. V tomto případě jde o vztah mezi ziskem organizace po zdanění v poměru k vlastnímu kapitálu.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

V závislosti na velikosti EAT může finanční páka působit pozitivně (zvyšuje zisk na akcii) nebo negativně (snižuje zisk na akcii). Jestliže EAT je plně odčerpán zdaněným úrokem z cizího kapitálu, potom zisk na jednu akcii je nulový a platí tato rovnice:

$$\text{EBIT} * (1 - t) = \frac{p}{100} * \text{CK} * (1 - t)$$

p = úroková sazba, CK = cizí kapitál, t = sazba daně ze zisku

Na základě této rovnice můžeme sestavit vzorec pro pozitivní a negativní vliv finanční páky a také kdy vůbec nepůsobí.

Finanční páka nepůsobí:

$$\frac{\text{EBIT}}{\frac{p}{100} * \text{CK}} = 0$$

Finanční páka působí pozitivně:

$$\frac{\text{EBIT}}{\frac{p}{100} * \text{CK}} > 0$$

Finanční páka působí negativně:

$$\frac{\text{EBIT}}{\frac{p}{100} * \text{CK}} < 0$$

Stupeň finanční páky (Degree of Financial Leverage – DFL)

Relativní změna výnosu (zisku) na akcii (EPS) v závislosti na relativní změně zisku před úroky a zdaněním. Vhodné použít pro mezipodnikové srovnání.

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS_0}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}$$

Obor finanční páky

Mezní hodnoty stupně finanční páky jsou v těchto bodech:

a) podíl cizího kapitálu je nulový

Tak stupeň finanční páky je roven jedné. Z toho vyplývá, že index zisku před zdaněním je stejný jako index zisku výnosu na akcii. Na druhé straně čím je větší podíl cizího kapitálu, tím je stupeň finanční páky větší a tím je index výnosu na akcii větší než index zisku před úroky a zdaněním.

$$DFL = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - \frac{p}{100} * CK} = 1$$

b) $EBIT_0 = \frac{p}{100} * CK$

V tomto případě finanční páka není definována. (Střeleček, 2007)

1.11 Bod zvratu

Bod zvratu se rozumí taková úroveň sledované veličiny, při níž výsledek hospodaření (VH) přechází ze ztráty do zisku či naopak. Veličinou pro hledání bodu zvratu je objem produkce v technických jednotkách (ks, kg, l), tj. minimální objem produkce, při kterém se výsledek hospodaření rovná nule. Pro stanovení minimálního objemu produkce je třeba vymezit funkci tržeb (T) a funkci nákladů.

Funkce tržeb by se dala definovat jako funkce ceny (c) a objemu produkce v naturálních jednotkách (Q).

$$T = c * Q$$

Celkové náklady představují součet celkových variabilních (VN) a fixních nákladů (FN), přičemž celkové variabilní náklady vypočítáme jako součin jednotkových variabilních nákladů (jNV) a objemu produkce.

$$CN = jVN * Q - FN$$

Rovnice, při které je výsledek hospodaření roven nule:

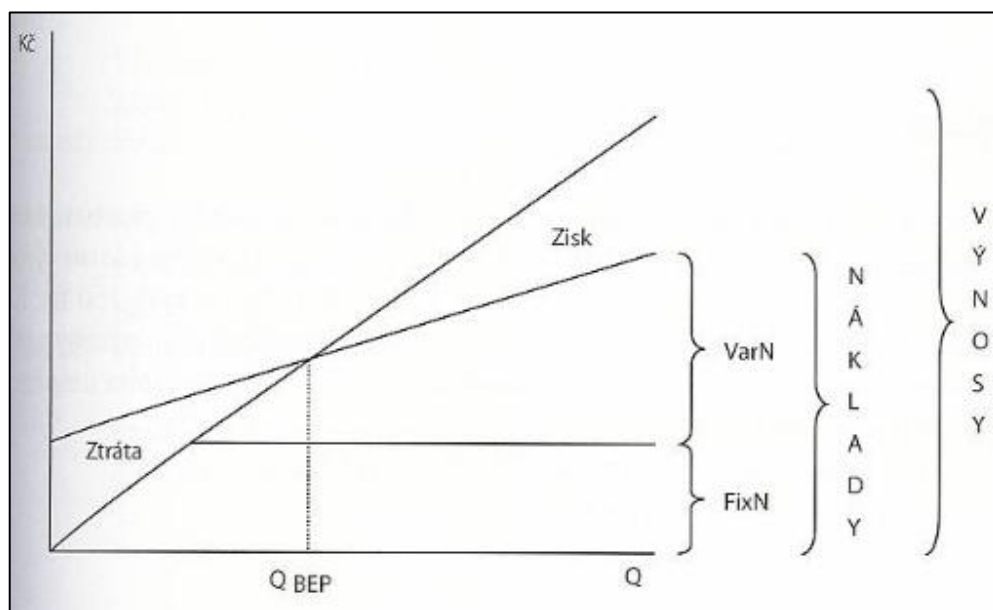
$$VH = (jc - jVN) * Q - FN$$

Rozdíl mezi jc a jVN se nazývá zisková marže na jeden výrobek a obecně představuje příspěvek na krytí fixních nákladů.

Rovnici musíme upravit tak, abychom získali $Q = Q_{BEP}$, které představuje bod zvratu pro objem produkce, při němž je VH roven 0. (Marek, 2006)

$$Q_{BEP} = \frac{FN}{jc - jVN}$$

Obrázek č. 1: Bod zvratu



Pramen: Marek, P., 2006.

2) METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem mé práce je zhodnocení finančního hospodaření společnosti AERO VODOCHODY a. s. pomocí poměrových ukazatelů a výsledky porovnat s 20 vybranými podniky. Převážná většina organizací jsou akciové společnosti (13 z 20), společnosti s ručením omezením (6 z 20) a státní podniky (1 z 20). Ke zhodnocení finanční situace společnosti jsem pracovala s ukazateli rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Podkladem pro jejich výpočet byla rozvaha a výkaz zisku a ztráty za rok 2006 a 2007.

Ukazatele jsem počítala z hospodářského výsledku za běžnou činnost.

Rentabilita

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Celkovým kapitálem se myslí veškerý kapitál, který byl vložen do podniku bez ohledu na jeho původ, zda je vlastní nebo cizí. Také daň ze zisku je přirozenou součástí, a proto musí být brána v úvahu.

$$ROA = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{Celková aktiva}} = \frac{V60}{R001}$$

Zisk po zdanění se zvyšuje o zdaněné úroky. Je tomu tak proto, že nejen čistý zisk pro akcionáře je zdaněn, ale i úroky jako odměna věřitelům za půjčení kapitálu musí být přirozeně zdaněna daní z příjmů (daní ze zisku). (Valach, 1999)

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)

Velmi často slouží k měření výkonnosti společnosti především pro mezipodnikové srovnání.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} = \frac{V60}{R068 + (R092 + R116)}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel je definován jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu a zajímá především akcionáře a vlastníky podniku. Představuje výnos pro vlastníky a akcionáře.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{V60}{R068}$$

Podle tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda jejich kapitál, vložený do podniku, přináší dostatečný výnos odpovídající riziku investice. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo než je výnos z cenných papírů garantované státem (např. státní dluhopisy, státní pokladniční poukázky), jinak je podnik odsouzen k zániku, protože racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení.

Tento ukazatel v některých případech ztrácí vypovídací schopnost. Pokud má podnik velmi nízký vlastní kapitál, rentabilita nabývá extrémně vysokých hodnot. Funguje to i naopak. Pokud je společnost ve ztrátě a má záporný vlastní kapitál, rentabilita nabývá kladných hodnot, což logicky nedává žádný smysl.

(Grünwald, 2007)

Výnosnost (v)

$$v = \frac{\text{HV před zdaněním}}{\text{Výnosy celkem}} = \frac{V60}{(V01 + V04 + V19 + V26 + V28 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53)}$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Jedná se o poměr mezi čistým ziskem a tržbami nebo také poměr čistého zisku a výnosů. Tento ukazatel nám říká kolik zisku mám na 1 Kč tržeb.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} = \frac{V60}{(V01 + V05 + V19 + V31)}$$

Aktivita

Rychlost obratu zásob (ROZ)

$$\text{ROZ} = \frac{\text{Výnosy celkem}}{\text{Zásoby}} = \frac{(V01 + V04 + V19 + V26 + V28 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53)}{R032}$$

Výsledkem bude absolutní číslo, které nám řekne, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob.

Doba obratu pohledávek (DOP)

$$\text{DOP} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Výnosy celkem}} * 360 = \frac{(R039 + R048)}{(V01 + V04 + V19 + V26 + V28 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53)} * 360$$

Počet dnů, kdy musí firma čekat, než dostane za svoje služby nebo výrobky zapláceno.

Rychlost obrátu aktiv (ROA)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Výnosy celkem}}{\text{Aktiva celkem}} = \frac{(V01 + V04 + V19 + V26 + V28 + V31 + V33 + V37 + V39 + V42 + V44 + V53)}{R003}$$

Udává nám množství výnosů, které nám přinese 1 Kč aktiv. Pokud hodnota tohoto ukazatele klesá, znamená to, že se zvyšují relativně jeho fixní náklady (odpisy, údržba) a tím dochází i k poklesu tržeb, může se tak podnik stát snadno ztrátovým. Tento ukazatel by se měl proto pohybovat minimálně na úrovni hodnoty 1.

Zadluženost

Základním ukazatelem zadluženosti je ukazatel věřitelského rizika.

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} = \frac{R085}{R001}$$

Tento ukazatel je nutno posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku a v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Doporučené hodnoty neexistují, avšak čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak akcionářů, tak i věřitelů. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může být z hlediska držitelů kmenových akcií příznivá tehdy, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability než je procento úroků placené z cizího kapitálu. Věřitelé přirozeně preferují jen nižší hodnoty tohoto ukazatele.

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet se rovná 1. resp. 100%.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} = \frac{R068}{R001}$$

Tento ukazatel se používá pro hodnocení hospodářské a finanční stability podniku a bývá považován za nejdůležitější ukazatel pro hodnocení celkové finanční situace podniku.

Neméně důležitý ukazatel, který bezprostředně souvisí s těmi předchozími, je koeficient zadluženosti.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{R068}{R085}$$

Častěji se využívá jeho převrácená hodnota, která měří míru finanční samostatnosti podniku.

Aby podnik zjistil, zda je pro něj ještě dluhové zatížení únosné, existuje ukazatel úrokového krytí. Řekne nám, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. (Valach, 1999)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}} = \frac{V61}{V43}$$

Ukazatel by měl být větší jak 3, prahovou hodnotu je 1.

Likvidita

Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \frac{R058}{(R103 + R117)}$$

Pod pojmem finanční majetek si můžeme představit sumu peněz na účtech či v pokladně, volně obchodovatelné cenné papíry, šeky, tedy ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Do jmenovatele kromě krátkodobých závazků řadíme i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat od 0,6 do 1,1 v České republice, ale ministerstvo průmyslu a obchodu uvádí ještě nižší dolní mez a to 0,2, která je z psychologického hlediska označována také jako hodnota kritická. Pokud okamžitá

likvidita společnosti není v tomto rozmezí, tak to nemusí vždy znamenat finanční problémy. Využívá-li například podnik kontokorent, tak jeho využívání nemusí být z údajů rozvahy patrné.

Pohotová likvidita (Quick test)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \frac{(R031 - R032)}{(R103 + R117)}$$

Pro pohotovou likviditu platí, že čítec by měl být stejný jako jmenovatel, tedy poměr 1 : 1, případně poměr 1,5 : 1. Z poměru 1 : 1 je tedy patrné, že takový podnik je schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Vyšší hodnota ukazatele není příznivá jak pro vedení společnosti, tak pro akcionáře, neboť značný objem oběžných aktiv přináší malý či žádný úrok a to vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků.

Tento ukazatel vyčleňuje málo likvidní zásoby a počítá tedy jen se skutečně likvidními prostředky, kterými podnik disponuje a je schopen je v krátké době přeměnit na hotové peníze, pokud už tedy jimi nejsou. Takovými prostředky jsou především pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Krátkodobá likvidita

$$\text{Krátkodobá likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \frac{R031}{(R103 + R117)}$$

Krátkodobá likvidita nám říká, kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je pravděpodobnější, že podnik si zachová platební schopnost. Hodnota tohoto ukazatele by se měla tedy pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Tento ukazatel má i své mínusy. Nebere u oběžných aktiv zřetel na jejich likvidnost a krátkodobé závazky netřídí z hlediska doby splatnosti. (RŮČKOVÁ, 2008)

3) PRAKTICKÁ ČÁST

V praktické části jsem se zabývala již konkrétním podnikem. Pro svoji práci jsem si vybrala největšího výrobce letecké techniky v České republice, AERO VODOCHODY a. s. Provedla jsem finanční analýzu a poté ho srovnávala s dalšími 20 vybranými organizacemi.

3.1 Základní informace o společnosti

Obchodní firma:	AERO Vodochody a.s.
Právní forma:	akciová společnost
Sídlo:	ul. U Letiště 374, Odolena Voda, PSČ 250 70
Den vzniku:	2. 1. 1991
IČO:	00010545
Základní kapitál:	5 014 089 000 a je v plné výši splacen
Počet zaměstnanců v rozmezí:	1000 – 1499

Do konce roku 2006 vlastnila téměř veškeré akcie Aero Česká konsolidační agentura. V roce 2007 se vlastníkem společnosti stala private equity skupina Penta Investments, která ve stejném roce úspěšně ukončila projekt restrukturalizace společnosti Aero Vodochody a. s.

Aero rozvíjí tři výrobní oblasti:

- **Program kooperací** - kooperace při výrobě vrtulníků a leteckých dílů,
- **Program vojenských letadel** - zahraniční obchod s vojenským materiálem, vývoj, výroba, opravy a modernizace cvičných a bojových vojenských letadel,
- **Program civilních letadel** - provozování neveřejného mezinárodního letiště a letecké práce

V rámci svého vojenského programu je Aero historicky největším výrobcem proudových cvičných letadel na světě a partnerem několika armád, zejména Armády České republiky.

3.2 Organizační struktura společnosti Aero Vodochody a. s.

Představenstvo

předseda: Ing. Zdeněk Sýkora
členové: Ing. Petr Brychta, Ondřej Benáček

Dozorčí rada

předseda: Mgr. Václav Štajner
členové: Jan Borýsek, Bc. Martin Prachař

3.3 Finanční situace v letech 2006 a 2007

Rok 2006

Na finanční situaci Aero měla v roce 2006 rozhodující vliv výroba a prodej vrtulníků S-76C, plnění smluv s Ministerstvem Obrany ČR a utlumení vývojových prací programu civilních letadel. V tomto roce Aero získala řadu vojenských kontraktů na dodávku čtyř cvičných letounů L-159 a novou kooperační zakázku na výrobu střední části křídla na letoun C-27J Spartan.

Zásadní změnou, která rozhodujícím způsobem napomohla změnit nepříznivou finanční situaci Aero, bylo dokončení privatizace a v roce 2007 navýšení základního kapitálu na celkovou sumu 5 014 088 000 Kč. Toto opatření vyřešilo dlouhodobý problém záporného vlastního kapitálu společnosti. I přesto, že meziroční tržby v roce 2006 vzrostly, nepodařilo se dostatečně využít výrobní kapacity a pokrýt alespoň běžné náklady, které společnost měla. Proto v tomto roce společnost Aero vykázala celkovou ztrátu ve výši – 964 300 000 Kč a na této ztrátě se podílely všechny programy, které

se potýkaly s nedostatečnou zakázkovou náplní a nízkou efektivitou řady klíčových činností, výjimkou programu kooperací. V roce 2007 tak byla vyvolána potřeba komplexní restrukturalizace Aero Vodochody a. s.

Rok 2007

Rok 2007 byl pro společnost Aero opravu přelomovým. V lednu organizace získala nového vlastníka a zahájila proces restrukturalizace. Penta definovala pro Aero následující priority: zachování a další rozvoj letecké výroby, podpora Armády České republiky a rozvoj letiště Vodochody. Těchto priorit podnik dosáhl. Přesto, že zisk byl stanoven nejdříve v lednu roku 2008, tak se Aero již v roce 2007 pyšnilo ziskem ve výši 236 000 000 Kč.

V tomto roce začala společnost také investovat do své budoucnosti a bylo tak investováno více než 100 milionů korun.

3.4 Vlastní finanční analýza podniku

3.4.1 Analýza rentability

Tabulka č. 4: Ukazatele rentability

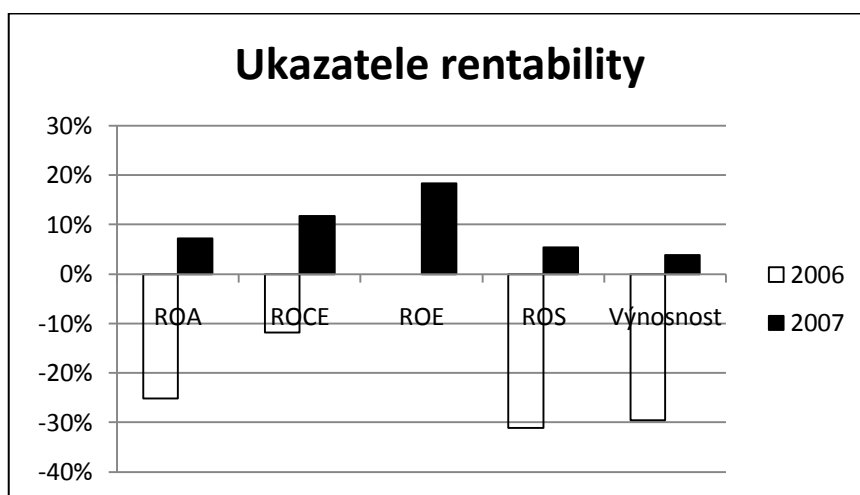
<i>Ukazatele rentability</i>	2006	2007
ROA	-25%	7%
ROCE	-12%	12%
ROE	x	18%
ROS	-31%	5%
Výnosnost	-30%	4%

x...výraz nedává smysl

Pramen: vlastní výpočty

Z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje vyplývá, že ukazatele rentability v roce 2006 nebyly pro podnik příliš pozitivní a všechny ukazatele vykazovaly záporné hodnoty. Bylo to způsobeno především tím, že společnost dosáhla záporného hospodářského výsledku. Rok 2007 byl lepším rokem, ukazatele se sice zlepšily a dostaly se do kladných hodnot, ale i tak ukazatele rentability nenabývaly vysokých hodnot. Příčinou této pozitivní změny byl kladný hospodářský výsledek. V roce 2006 firma dosáhla nejen záporného hospodářského výsledku, ale i vlastní kapitál byl záporný. Kdyby se v tomto roce ROE počítalo, mělo by kladnou hodnotu, což by logicky nedávalo žádný smysl.

Obrázek č. 2: Graf ukazatele rentability



Pramen: vlastní

Navržená opatření:

Ve sledovaném období bylo zjištěno, že rentabilita roste z důvodu rostoucího zisku a snižující se hodnoty celkových aktiv. Podnik by se měl zaměřit na růst výnosů.

Srovnání vybraného podniku se souborem 20 podniků z hlediska efektivity řízení

Tabulka č. 5: Porovnání rentability se souborem

Rentabilita		2006	2007		2006	2007		2006	2007
		ROA			ROE			ROCE	
$x > HM$	$x > 0,0264$		0,0719	$x > 0,1252$		0,1828	$x > 12,5312$		
$\emptyset < x < HM$	$-0,0234 < x < 0,0264$			$0,0435 < x < 0,1252$			$-0,1108 < x < 12,5312$		0,1176
$DM < x < \emptyset$	$-0,0731 < x < -0,0234$			$-0,0383 < x < 0,0435$			$-12,7527 < x < -0,1108$	-0,1178	
$x < DM$	$x < -0,0731$	-0,2515		$x < -0,0383$	x		$x < -12,7527$		

x výraz nedává smysl, HM horní mez, DM dolní mez

Pramen: vlastní výpočty

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) v roce 2006 byla nízká, podnik skončil pod úrovní s hodnotou -25 %. V roce 2007 se ROA zvýšilo a společnost se se 7 % dostala mezi nadprůměrné organizace. Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2006 nešla srovnat s ostatními podniky, neboť nedávala smysl kvůli zápornému vlastnímu kapitálu. V roce 2007 se ukazatel výrazně zlepšil a dosáhl výsledné hodnoty 18 %, což ho dostalo mezi nadprůměrné společnosti. Ukazatel Rentability dlouhodobého kapitálu splňoval podmínky průměrné likvidity se srovnatelnými podniky.

Tabulka č. 6: Porovnání rentability se souborem

Rentabilita		2006	2007		2006	2007
		Výnosnost			ROS	
$x > HM$	$x > 0,1316$			$x > 0,1494$		
$\emptyset < x < HM$	$-0,0239 < x < 0,1316$		0,038	$-0,0452 < x < 0,1494$		0,0542
$DM < x < \emptyset$	$-0,1793 < x < -0,0239$			$-0,2398 < x < -0,0452$		
$x < DM$	$x < -0,1793$	-0,2957		$x < -0,2398$	-0,311	

HM horní mez, DM dolní mez

Pramen: vlastní výpočty

Výnosnost organizace byla v roce 2006 na dolní hladině se srovnatelnými podniky s hodnotou -30 %, ale v roce 2007 se výnosnost zvýšila na 4 % a společnost se dostala do horní meze se srovnatelnými podniky. Rentabilita tržeb (ROS) měla podobný vývoj jako výnosnost a v roce 2007 splňoval podmínky průměrné ROS se srovnatelnými organizacemi.

3.4.2 Analýza aktivity

Tabulka č. 7: Ukazatele aktivity

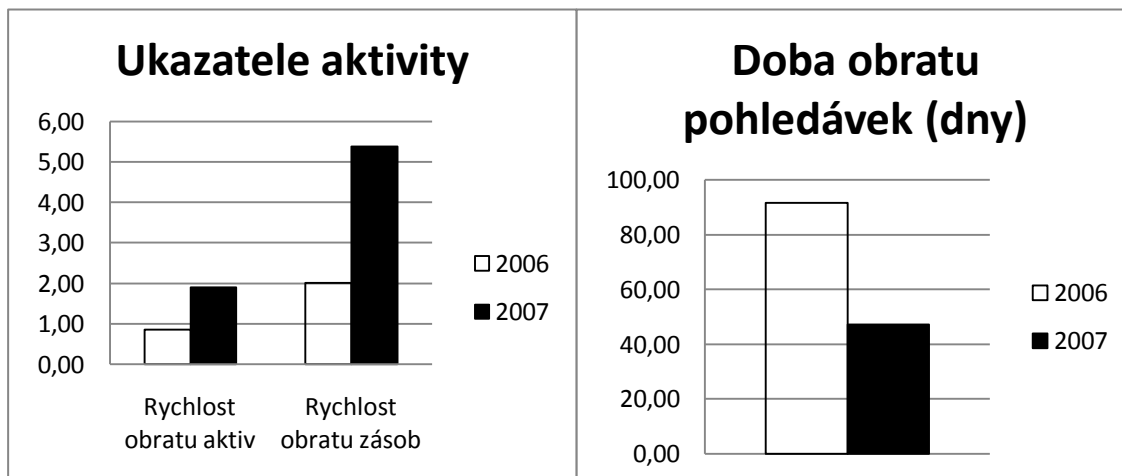
<i>Ukazatele aktivity</i>	2006	2007
Rychlost obratu aktiv	0,85	1,89
Rychlost obratu zásob	2,01	5,37
Doba obratu pohledávek	91,59 dnů	47,12 dnů

Pramen: vlastní výpočty

V tabulce můžeme vidět, že ukazatele aktivity za rok 2006 nebyly příliš dobré. Především splatnost doby pohledávky, která byla 91,59 dnů, byla delší, než je obvyklá. I rychlost obratu zásob byla zde nízká. V roce 2006 se zásoby přeměnily v jiné formy oběžného majetku pouze 2x a můžeme se tak domnívat, že podnik měl zbytečně moc zásob.

Rychlost obratu aktiv v roce 2006 sice nedosahovala ani minimální hodnoty, kterou je v literatuře považována hodnota 1, ale v roce 2007 se ukazatele aktivity výrazně zlepšily. Rychlost obratu aktiv dosahovala hodnoty 1,89, pravděpodobně došlo ke snížení fixních nákladů. Doba splatnosti pohledávek se výrazně snížila, což svědčilo o dobré platební morálce zákazníků. Doba obratu zásob byla také v normě a za rok se zásoby přeměnily v jinou formu oběžného majetku 5x.

Obrázek č. 3: Graf ukazatele aktivity



Pramen: vlastní

Navržená opatření:

Společnost by se měla zaměřit především na rychlost obratu zásob a rychlost obratu aktiv.

Srovnání vybraného podniku se souborem 20 podniků z hlediska efektivnosti řízení

Tabulka č. 8: Porovnání aktivity se souborem

Aktivita		2006	2007		2006	2007
		Rychlost obratu aktiv			Rychlost obratu zásob	
x > HM	$x > 1,3245$		1,8908	$x > 87,4381$		
$\emptyset < x < HM$	$0,9787 < x < 1,3245$			$0,3636 < x < 87,4381$	2,0098	5,3736
DM < x < \emptyset	$0,6329 < x < 0,9787$	0,8506		$-86,7109 < x < 0,3636$		
x < DM	$x < 0,6329$			$x < -86,7109$		

HM horní mez, DM dolní mez

Pramen: vlastní výpočty

Tabulka č. 9: porovnání doby obratu pohledávek se souborem

Aktivita		2006	2007
Doba obratu pohledávek			
x > HM	$x > 81,6890$	91,5937	
$\emptyset < x < HM$	$0,2097 < x < 81,6890$		47,121
DM < x < \emptyset	$-81,2695 < x < 0,2097$		
x < DM	$x < -81,2695$		

HM horní mez, DM dolní mez

Pramen: vlastní výpočty

Rychlost obratu aktiv měla dobrou vývojovou tendenci, a vedla ho z průměrných podniků do nadprůměrných podniků. Podnik i přes zvýšení rychlosti obratu zásob z 2 na 5 za rok, splňoval podmínky průměrné aktivity a ve sledovaném období nedošlo k žádné změně. Doba obratu pohledávek se v roce 2007 zlepšila a společnost tak snížila splatnost pohledávek o 44 dní a splňovala podmínky pro průměrné organizace.

3.4.3 Analýza zadluženosti

Tabulka č. 10: Ukazatele zadluženosti

<i>Ukazatele zadluženosti</i>	2006	2007
Koeficient samofinancování	-194%	39%
Koeficient zadluženosti	-152%	151%
Míra finanční zadluženosti	-66%	66%
Věřitelské riziko	293%	59%
Úrokové krytí	-5,97	2,73

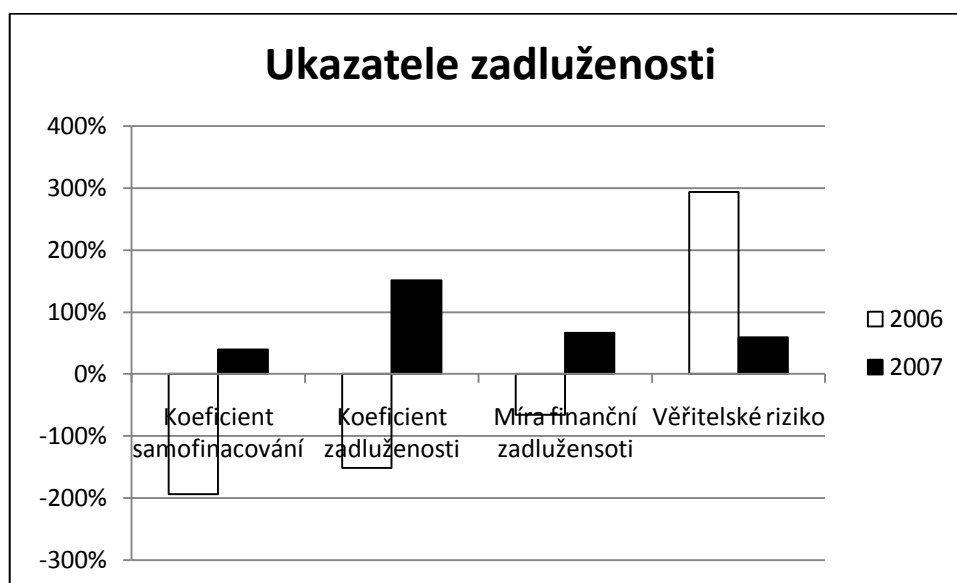
Pramen: vlastní výpočty

Z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje bylo patrné, že podnik byl financován převážně z cizích zdrojů. V roce 2006 pravděpodobně díky zápornému vlastnímu kapitálu a hospodářskému výsledku neměl přístup ani ke komerčním úvěrům,

neboť ukazatel věřitelského rizika byl 293 %. Úrokové krytí nabylo v tomto roce vysokých záporných hodnot (-5,97) a placené úroky proto nemohly být ani placeny ze zisku. Ukazatel by měl být větší než 1 a to se v roce 2007 podařilo. Společnost v tomto roce vykázala zisk po dlouhé době.

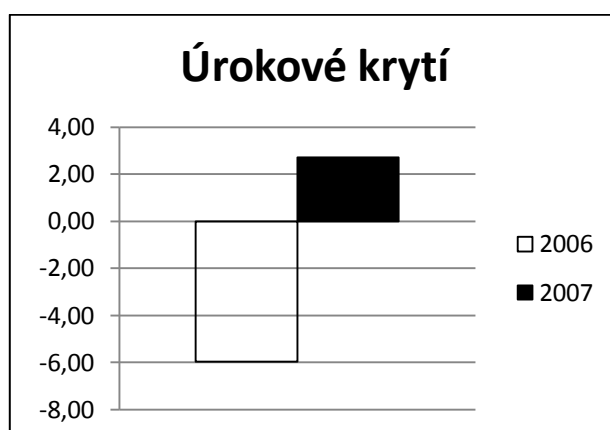
I hodnota věřitelského rizika se v roce 2007 výrazně zlepšila. I přesto byla společnost více jak z poloviny (59 %) závislá na cizím kapitálu, kterým kryla svůj majetek a podnik se tak jevil jako rizikový pro budoucí věřitele a pro banku.

Obrázek č. 4: Graf ukazatele zadluženosti



Pramen: vlastní

Obrázek č. 5: Graf úrokové krytí



Pramen: vlastní

Navržená opatření:

Společnost byla neúměrně předlužena a působila jako vysoce rizikový subjekt pro poskytnutí úvěrů a půjček. Organizace by se měla snažit získat nové věřitele.

Srovnání vybraného podniku se souborem 20 podniků z hlediska efektivity řízení

Tabulka č. 11: Porovnání zadluženosti se souborem

Zadluženost		2006	2007		2006	2007		2006	2007
		Koef. samofin.			Koef.zadluž.			Míra fin.zadluž.	
x>HM	$x > 1,1896$			$x > -13,3211$	-1,5162	1,5122	$x > 1,2207$		
∅ < x < HM	$-0,0732 < x < 1,1896$		0,3932	$-14,6103 < x < -13,3211$			$-0,0684 < x < 1,2207$		0,6613
DM < x < ∅	$-1,3360 < x < -0,0732$			$-15,8994 < x < -14,6103$			$-1,3576 < x < -0,0684$	-0,6595	
x < DM	$x < -1,3360$	-1,9352		$x < -15,8994$			$x < -1,3576$		

HM horní mez, DM dolní mez

Pramen: vlastní výpočty

Tabulka č. 12: Porovnání zadluženosti se souborem

Zadluženost		2006	2007		2006	2007
		Věřitelské riziko			Úrokové krytí	
x>HM	$x > 1,3846$	2,9341		$x > 179,5816$		
∅ < x < HM	$1,0693 < x < 1,3846$			$-3,6992 < x < 179,5816$		2,726
DM < x < ∅	$0,7540 < x < 1,0693$			$-186,9800 < x < -3,6992$	-5,9675	
x < DM	$x < 0,7540$		0,5946	$x < -186,9800$		

HM horní mez, DM ... dolní mez

Pramen. Vlastní výpočty

V roce 2006 podnik z hlediska koeficientu samofinancování byl pod úrovní s hodnotou -194 %, v roce 2007 se ukazatel zvýšil a dostal se do průměrné meze se srovnatelnými organizacemi. Koeficient zadluženosti nevykazoval žádnou dynamiku i přesto, že se dostal z minusové hodnoty do kladné hodnoty v roce 2007. Míra finanční zadluženosti v roce 2006 měla zápornou hodnotu pro všechny podniky, které měly

záporný vlastní kapitál. V roce 2007 míra finanční zadluženosti splňovala podmínky průměrné zadluženosti se srovnatelnými organizacemi. Ukazatel věřitelského rizika byl příliš vysoký v roce 2006 (294 %) a byl mezi společnostmi s nadměrnou zadlužeností. V roce 2007 se hodnota snížila na 59 %, což ho posunulo mezi nejméně zadlužené podniky, u kterých byla zadluženost zjišťována. Úrokové krytí v roce 2006 bylo -5,97 a společnost se pohybovala mezi průměrnými podniky. V roce 2007 se s hodnotou 2,73 dostala mezi lepší průměrné organizace.

3.4.4 Analýza likvidity

Tabulka č. 13: Ukazatele likvidity

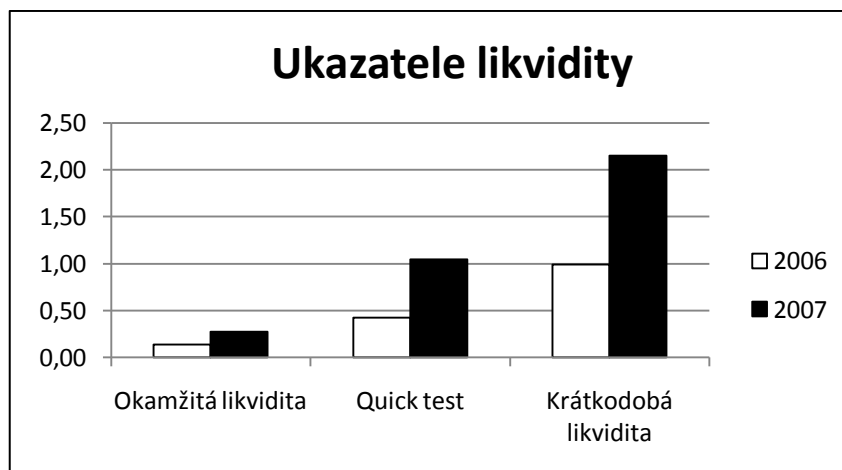
<i>Ukazatele likvidity</i>	2006	2007
Okamžitá likvidita	0,14	0,27
Quick test	0,43	1,05
Krátkodobá likvidita	0,99	2,15

Pramen: vlastní výpočty

Z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje měl tento podnik problém s likviditou. Dosažené hodnoty byly ve všech počítaných ukazatelích likvidity pod doporučeným rozmezím a to především v roce 2006. Okamžitá likvidita byla nízká (0,14), což bylo pod doporučenou úrovní. I krátkodobá likvidita nedopadla nejlépe. Hodnota tohoto ukazatele byla 0,99 a měla by se pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Kdyby se v tomto rozmezí pohybovala, tak by to znamenalo, že většina krátkodobých závazků by byla hrazena oběžnými aktivy. Podnik by byl likvidní a byl by schopen uspokojit své věřitele, pokud by proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daný okamžik na hotovost. Výsledky Quick testu by se měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Pokud jsme ho porovnali s krátkodobou likviditou, tak jsme zjistili, že Quick test měl výrazně nižší hodnoty, což poukazuje na nadměrnou váhu zásob. Vyšší hodnota by byla příznivá pro věřitele, neboť oběžná aktiva mají podobu pohotových prostředků a tedy přináší

malý nebo žádný úrok. Optimálním rokem, co se týče Quick testu, byl rok 2007, kdy měl hodnotu 1,05. I ostatní ukazatele likvidity dopadly v tomto roce dobře.

Obrázek č. 6: Graf ukazatele likvidity



Pramen: vlastní

Navržená opatření:

V rámci možností, jsou hodnoty uspokojivé, ale podnik by mohl být více likvidní.

Srovnání vybraného podniku se souborem 20 podniků z hlediska efektivnosti řízení

Tabulka č. 14: Porovnání likvidity se souborem

Likvidita		2006	2007		2006	2007		2006	2007
		Okamžitá			Quick test			Krátkodobá	
x > HM	x > 0,4012			x > 2,3324			x > 2,0717		2,1491
∅ < x < HM	0,2381 < x < 0,4012		0,2738	1,9182 < x < 2,3324			1,2662 < x < 2,0717		
DM < x < ∅	0,0749 < x < 0,2381	0,139		1,5040 < x < 1,9182			0,4608 < x < 1,2662	0,9917	
x < DM	x < 0,0749			x < 1,5040	0,4275	1,0481	x < 0,4608		

HM horní mez, DM dolní mez

Pramen: vlastní výpočty

Z hlediska efektivnosti řízení ukazatel okamžité a krátkodobé likvidity v roce 2006 splňoval podmínky průměrné likvidity. Okamžitá likvidita se v roce 2007 zlepšila ve srovnání se sledovanými podniky a krátkodobá likvidita se dostala až na horní hladinu s hodnotou 2,15. Co se týče Quick testu, tak společnost nevykazovala žádnou dynamiku a vyskytovala se mezi podprůměrnými podniky ve sledovaném období.

4) ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zjistit finanční situaci společnosti Aero Vodochody a. s., která se zabývá výrobou letecké techniky a působí na českém trhu už řadu let. Jedná se tedy o známou společnost, která spolupracuje s předními leteckými výrobci v rámci mezinárodních kooperačních projektů a je partnerem několika armád, zejména Armády České republiky.

V teoretické části jsem se věnovala významu finanční analýzy pro hospodaření podniku. Zjistila jsem, že hlavním smyslem finanční analýzy je snaha komplexně posoudit současnou finanční situaci v podniku, zjistit kam podnik směřuje a připravit podklady ke zlepšení jeho ekonomické situace.

Existuje celá řada metod, technik a postupů jak provést finanční analýzu. Základem jsou tzv. finanční poměrové ukazatele, které se sdružují do 5 základních skupin: ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a tržní efektivity. Pro jejich výpočet se data získávají především v účetních výkazech, a proto jsem se věnovala také rozvaze, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích, tzv. cash-flow. Na konci mé teoretické práce jsem rozebrala finanční páku, provozní páku a bod zvratu.

V praktické části jsem aplikovala jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů na konkrétní podnik Aero Vodochody a. s. Na základě těchto ukazatelů jsem se snažila popsat finanční situaci, ve které se podnik nachází a navrhnout případná opatření na zlepšení. Ukazatele byly sledovány za rok 2006 a 2007. Uvedený podnik jsem hodnotila jak z hlediska efektivnosti hospodářského rozvoje (srovnání skutečných výsledků s výsledky podniku v minulých letech), tak z hlediska efektivnosti řízení, tj. porovnávala s výsledky skupiny podniků (20) podniků. Pomocí tohoto srovnání lze hodnotit úroveň daného ukazatele, tak i jeho dynamiku.

Z finanční analýzy jsem zjistila, že podnik ve sledovaném období na tom nebyl finančně vůbec dobře. V roce 2006 nebyl daleko od bankrotu. Společnost sice v tomto roce uzavřela několik nových kontraktů, ale i to nestačilo k tomu, aby hospodářský výsledek byl kladný. Neuhrazená ztráta z minulých let byla vyšší než hodnota vlastního kapitálu, společnost tedy správně měla podat návrh na prohlášení konkurzu. Zachránil ho jeho nový silný vlastník private equity skupina Penta, který od České konsolidační agentury (vlastníci 100 % akcií), odkoupil veškeré akcie společnosti Aero Vodochody a. s.

Na základě zjištěných výsledků lze situaci podniku charakterizovat takto:

- Záporný hospodářský výsledek měl v roce 2006 negativní vliv na většinu počítaných ukazatelů.
- Od roku 2007 podnik vykazuje zisk a situace společnosti se výrazně zlepšila.
- I přesto, že podíl cizího kapitálu neustále roste, je zadluženost na dobré úrovni. Věřitelské riziko bylo v roce 2007 59 %. Úrokové krytí bylo 2,73, nákladové úroky tak mohly být kryty ziskem.
- Ukazatele rentability v roce 2006 měli záporné hodnoty; ROA -25 %, ROCE -12%, ROE nelze určit, ROS -31 %, výnosnost -30 %. V roce 2007 se ukazatele dostaly do kladných hodnot. Příčinou byl kladný hospodářský výsledek - ROE 18 %, ROA 7 %, ROCE 12 %, ROS 5%, výnosnost 4 %. Pokud porovnáme rentabilitu konkrétního podniku s ostatními organizacemi, tak se společnost svými výsledky pohybovala mezi průměrnými podniky.
- V roce 2006 měla společnost problémy s likviditou. Dosažené hodnoty byly ve všech počítaných ukazatelích pod doporučeným rozmezím. Okamžitá likvidita byla v tomto roce pouze 0,14 a i hodnota krátkodobé likvidity byla nízká (0,99). Hodnota Quick testu byla 0,43, což poukazuje na nadměrnou váhu zásob, přesto ze sledovaných ukazatelů dopadl nejlépe. V roce 2007 byly ukazatele likvidity uspokojivé, neboť podnik byl schopen uhradit své krátkodobé závazky a bankovní úvěry z oběžných aktiv, ale okamžitá likvidita byla nízká

(0,27). Pokud porovnáme likviditu konkrétního podniku s ostatními podniky, tak se společnost svými výsledky pohybovala mezi průměrnými organizacemi.

- V případě vyhodnocení ukazatelů aktivity společnost dopadla dobře. Je to dáno tím, že se nepočítá s hospodářským výsledkem, ale jen s tržbami, které meziročně rostly. Především doba splatnosti pohledávek se snížila na 47 dní v roce 2007. Také počet obrátů zásob za rok se zvýšil na 5 z původních 2. Z hlediska efektivnosti řízení se organizace pohybovala svými dosaženými výsledky mezi průměrnými podniky.

Ve srovnání s 20 podniky, Aero patří mezi průměrné až nadprůměrné společnosti. Jeho finanční situace je nyní velice dobrá a doporučila bych mu, aby pokračoval v nastavené kvalitní strategii, kterou vyvíjí a zaměřil se na ukazatele aktivity. Dále by měl sledovat rychlost obrátu zásob, která je poměrně nízká a zbytečně mu tak váznou peněžní prostředky.

5) SUMMARY

This Bachelor thesis is focused on analysing assessment of a financial situation of a chosen company, during the period from 2006 to 2007 using the indicators of the financial analysis. The company is then compared to other companies.

In my thesis I described the definition of a financial analysis of a company, sources of data for a financial analysis, such as balance sheet and the statement of earnings, and I also introduced different methods of the financial analysis.

I only used the common indicators. I applied the created methodology in practical situation to verify the functionality. I analysed the collected data and assessed the economic situation of the company.

Klíčová slova – Key words

Rentabilita - Profitability

Aktivita – Activity

Zadluženost – Indebtedness

Likvidita – Liquidity

6) PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY

- [1] RŮČKOVÁ, P.: Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, a. s., 2008, 120 s., ISBN 978-80-247-2481-2.
- [2] VALACH, J. a kol.: Finanční řízení podniku. Praha: Ekopress, s. r. o., 1999, 324 s., ISBN 80-86119-21-1.
- [3] TOPOLÁNEK, L.: Přednáška na finanční analýzu, 2003
- [4] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, s. r. o., 2007, 318 s., ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] GLADIŠ, D.: Naučte se investovat. Praha: Grada Publishing, a. s., 2005, 176 s., ISBN 978-80-247-1205-5.
- [6] SYNEK, M. a kol.: Manažerská ekonomika. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007, 464 s., ISBN 978-80-247-1992-4.
- [7] STŘELEČEK, F.: Přednášky z předmětu Finance podniku, 2008
- [8] SCHOLLEOVÁ, H.: Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada Publishing, a. s., 2008, 256 s., ISBN 978-80-247-2424-9.
- [9] VEBER, J., SRPOVÁ, J. a kol.: Podnikání malé a střední firmy. Praha: Grada Publishing, a. s., 2008, 320 s., ISBN 978-80-247-2409-6.
- [10] SRPOVÁ, J., ŘEHOŘ, V. a kol.: Základy podnikání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2010, 432 s., ISBN 978-80-247-3339-5.
- [11] MAREK, P.: Studijní průvodce financování podniku. Praha, Ekopress, 2006, 624s., ISBN 80-86119-37-8.
- [12] STŘELEČEK, F.: Proporcionování nákladů na výrobu, Provozní a finanční páka. České Budějovice, DTP, 2007, 58 s., ISBN 978-80-7040-915-2.

Internetové zdroje:

Výroční zpráva 2006 a 2007. [on-line]. [cit. 2010-04-12] Dostupné z WWW:

<<http://www.aero.cz/cs/annual-reports.html>>

Český statistický úřad. Databáze, registry, IČO. [on-line]. [cit. 2010-04-12] Dostupné z WWW:

<<http://registry.czso.cz/irsw/>>

7) SEZNAM TABULEK A GRAFŮ

Obrázky

Obrázek č. 1: Bod zvratu	19
Obrázek č. 2: Graf ukazatele rentability	29
Obrázek č. 3: Graf ukazatele aktivity.....	32
Obrázek č. 4: Graf ukazatele zadluženosti	34
Obrázek č. 5: Graf úrokové krytí	34
Obrázek č. 6: Graf ukazatele likvidity	37

Tabulky

Tabulka č. 1: Základní struktura rozvahy	4
Tabulka č. 2: Přímá metoda CF	6
Tabulka č. 3: Nepřímá metoda CF	6
Tabulka č. 4: Ukazatele rentability	28
Tabulka č. 5: Porovnání rentability se souborem	30
Tabulka č. 6: Porovnání rentability se souborem	30
Tabulka č. 7: Ukazatele aktivity	31
Tabulka č. 8: Porovnání aktivity se souborem	32
Tabulka č. 9: porovnání doby obratu pohledávek se souborem.....	33
Tabulka č. 10: Ukazatele zadluženosti.....	33
Tabulka č. 11: Porovnání zadluženosti se souborem.....	35
Tabulka č. 12: Porovnání zadluženosti se souborem.....	35
Tabulka č. 13: Ukazatele likvidity	36
Tabulka č. 14: Porovnání likvidity se souborem	37

8) SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Seznam podniků

č.	Název podniku	IČO podniku
1	Bombardier Transportation Czech Republic a.s.	49902083
2	Česká Loděnice a.s.	00152226
3	DAKO – CZ, a.s.	46505091
4	DT – Výhybkárna a strojírna, a.s.	46962778
5	IFE – CR, a.s.	15531627
6	JAWA Moto spol. s.r.o.	25108743
7	Krnovské opravny a strojírny s.r.o.	46581146
8	LOM PRAHA s.p	00000515
9	LOSTR a.s.	46711201
10	Honeywell Aerospace Olomouc s.r.o.	25384961
11	MOVO spol. s.r.o.	46887989
12	MTH Praha a.s.	45275301
13	Pars nova a.s.	25860038
14	RYKO a.s.	25418572
15	STROJÍRNA OSLAVANY, spol. s.r.o.	49444531
16	ŠKODA TRANSPORTATION a.s.	62623753
17	T. B. Company s.r.o.	63319420
18	Technometra Radotín, a.s.	00238856
19	VELOSTEEL TRADING, a.s.	25501518
20	ŽOS Nymburk, a.s.	46356797