

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Název diplomové práce:

**Zhodnocení finanční situace konkrétního podniku
metodami finanční analýzy**

Vedoucí diplomové práce:
Ing. Marie Vejsadová Dryjová

Vypracovala:
Bc. Aneta Violová

2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Aneta VIOLOVÁ**
Osobní číslo: **E10536**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Zhodnocení finanční situace konkrétního podniku metodami finanční analýzy**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

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

Cíl práce:

Zhodnotit úroveň a vývoj finančního hospodaření vybraného podniku prostřednictvím metod finanční analýzy. Na základě zjištěných závěrů navrhnout opatření vedoucí k zefektivnění finančního řízení.

Rámcová osnova:

1. Úvod
2. Finanční analýza - definice, cíle, uživatelé, zdroje informací
3. Metody finanční analýzy - význam, postupy
4. Charakteristika vybraného podniku
5. Vlastní provedení analýzy
6. Vyhodnocení získaných výsledků, posouzení ekonomické situace daného podniku
7. Návrh konkrétních opatření
8. Závěr
9. Přílohy

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 50 - 60 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

1. BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
2. GRÜN WALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 319 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
4. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
5. MARINIČ, Pavel. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2009. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
6. NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
7. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
8. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
9. VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Marie Vejsadová Dryjová


Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce:

1. dubna 2012

Termín odevzdání diplomové práce:

30. srpna 2012


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

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


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. dubna 2012

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem vypracovala diplomovou práci na téma „Zhodnocení finanční situace konkrétního podniku metodami finanční analýzy“ samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

Dále prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění, souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou na veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

České Budějovice, září 2012

.....

Aneta Violová

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji Ing. Marii Vejsadové Dryjové za odbornou pomoc, cenné rady a připomínky při vedení mé diplomové práce.

OBSAH

1 Úvod.....	3
2 Charakteristika finanční analýzy.....	4
2.1 Definice finanční analýzy.....	4
2.2 Uživatelé finanční analýzy.....	4
2.3 Zdroje informací.....	6
2.3.1 Rozvaha.....	6
2.3.2 Výkaz zisku a ztráty.....	7
2.3.3 Příloha k účetní závěrce.....	8
2.3.4 Cash flow.....	8
3 Metody finanční analýzy.....	10
3.1 Analýza extenzivních ukazatelů.....	13
3.1.1 Horizontální analýza.....	13
3.1.2 Vertikální analýza.....	13
3.2 Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků).....	14
3.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	14
3.2.2 Čisté pohotové prostředky.....	16
3.2.3 Čistý peněžně pohledávkový fond.....	16
3.3 Poměrové ukazatele finanční analýzy.....	17
3.3.1 Ukazatele rentability.....	17
3.3.2 Aktivita.....	21
3.3.3 Likvidita.....	24
3.3.4 Ukazatele finanční struktury.....	26
3.3.5 Vlivy na rentabilitu podniku.....	29
3.3.6 Ukazatele tržní hodnoty.....	30
3.3.7 Provozní (výrobní) ukazatele.....	30
3.3.8 Ukazatele s využitím cash flow.....	31
3.4 Analýza soustav ukazatelů.....	31
3.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	31
3.4.2 Souhrnné indexy hodnocení.....	32
4 Cíle a metodika.....	39
5 Charakteristika podniku.....	41
6 Finanční analýza.....	43
6.1 Analýza vývoje absolutních dat (extenzivních ukazatelů).....	43
6.1.1 Horizontální analýza.....	43
6.1.2 Vertikální analýza.....	53
6.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	57
6.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	57
6.3 Analýza peněžních toků (cash flow).....	58
6.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	60
6.4.1 Analýza rentability podniku.....	60
6.4.2 Analýza aktivity podniku.....	62
6.4.3 Analýza likvidity podniku.....	64
6.4.4 Analýza finanční struktury.....	66
6.5 Analýza soustav ukazatelů.....	68
6.5.1 Souhrnné indexy hodnocení.....	68

7 Shrnutí výsledků a diskuze.....	71
8 Identifikace problémů a návrhy jejich řešení.....	77
9 Závěr.....	80
10 Summary.....	81
Přehled použitých zdrojů.....	82
Seznam obrázků, tabulek a grafů.....	85
Příloha.....	87

1 ÚVOD

Téměř všechny podnikatelské subjekty působí na trzích vyznačujících se silnou konkurencí. Aby podnik mohl v konkurenčním prostředí úspěšně fungovat, měl by dokonale ovládat nejen obchodní stránku podnikatelské činnosti, ale také stránku finanční, která hraje velmi důležitou roli.

Ve finančním hodnocení podniků se úspěšně uplatňují metody finanční analýzy. Jejím účelem je poznat finanční zdraví firmy, odhalit slabé a silné stránky. Na základě zjištěných závěrů může podnik učinit kroky vedoucí k zefektivnění jeho finanční činnosti.

Diplomová práce se skládá ze dvou hlavních částí – teoretické a praktické.

Teoretická část práce charakterizuje finanční analýzu, její smysl, uživatele a zdroje informací. Dále obsahuje vybrané metody, podle kterých je možné finanční analýzu provést. Je popsán význam jednotlivých metod a postupy při jejich použití.

V praktické části je charakterizován vybraný podnik. Dále jsou provedeny samotné výpočty ukazatelů uvedených v metodice a specifikovaných v teoretické části. Podle získaných výsledků je posouzeno finanční hospodaření podniku a jsou navržena opatření, která by mohla vést ke zlepšení jeho ekonomické a finanční situace.

2 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY

2.1 DEFINICE FINANČNÍ ANALÝZY

„Finanční analýza představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným a skutečným efektem řídicích rozhodnutí. Je úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů.“
(VALACH, 1999)

Obecně je cílem finanční analýzy zhodnotit finanční zdraví firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu způsobit problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost. (MRKVIČKA, 2006)

Finančně zdravá firma se vyznačuje finanční důvěryhodností a spolehlivostí. Finanční důvěryhodnost představuje výši finančního rizika stávajícího způsobu financování podniku při stávajících hospodářských výsledcích a majetkových poměrech. Finanční spolehlivost signalizuje únosnou míru provozních rizik, na kterou je možné přistoupit při provozní a investiční činnosti. (GRÜNWARD, 2009)

Rozlišuje se externí a interní finanční analýza. Externí finanční analýza je klíčem k interpretaci zveřejňovaných účetních výkazů, podle kterých externí uživatelé posuzují finanční situaci podniku. Interní finanční analýzu provádějí podnikové útvary a přizvané nebo povolané osoby (jako např. ratingové agentury, auditoři, oceňovatelé), kterým jsou principálně k dispozici všechny požadované interní informace. Základní metody jsou společné oběma typům finanční analýzy (GRÜNWARD, 2009). Následující text se zaměřuje spíše na externí finanční analýzu.

2.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. (GRÜNWARD, 2009)

Informace o finančním zdraví podniku vyplývající z finanční analýzy využívají externí a interní uživatelé. Mezi externí uživatele patří stát a jeho orgány, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence apod. Interními uživateli jsou

manažeři, zaměstnanci, odboráři. (VOCHOZKA, 2011) Každá z těchto skupin má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh.

Manažeři využívají informace z finančního účetnictví, které je základem pro finanční analýzu, především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje správné rozhodování při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jejího financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod.

Primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou akcionáři a vlastníci, kteří do podniku vložili kapitál a také potencionální investoři, kteří o investování do podniku teprve uvažují. Investoři využívají finanční informace podniku ze dvou hledisek: investičního a kontrolního.

Mezi další uživatele finanční analýzy patří banky a jiní věřitelé. Věřitelé se zajímají o informace ohledně finančního stavu potencionálního dlužníka kvůli rozhodování - zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

Dodavatelé neboli obchodní věřitelé se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky.

Odběratelé mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží, případně bankrotu dodavatele, neměli potíže s vlastním zajištěním výroby. Chtějí mít určitou jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům.

Konkurenti se snaží získat finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání s jejich výsledky hospodaření.

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku kvůli zachování pracovních míst a mzdovým podmínkám.

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů, např. pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí apod. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu vůči podnikatelské sféře.

Uvedený výčet zájmových skupin není vyčerpávající. V některých případech dochází k objektivní kolizi zájmů různých skupin, a proto je vyžadována kontrola základních

finančních dat podniku, předkládaných externím subjektům, nezávislým auditorem. (GRÜNWALD, 2009)

2. 3 ZDROJE INFORMACÍ

Pro finanční analýza je zapotřebí velké množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy. Zdroje finančních informací se získávají zejména z účetních výkazů finančního účetnictví, informací finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy. Kromě těchto vnitřních zdrojů je možné využít i vnější finanční informace jako roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.

Vytěžit z výkazů a dalších zdrojů informace pro posouzení finančního zdraví podniku a pro potřebná řídicí rozhodnutí je hlavním úkolem finanční analýzy. (GRÜNWALD, 2009)

Účetní výkazy jsou výchozím a základním zdrojem informací pro finanční analýzu, protože zachycují pohyb podnikových financí ve všech jejich podobách a ve všech fázích podnikové činnosti. Výkazy finančního účetnictví jsou nejdůležitější součástí účetní závěrky. Obsah účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví je upraven paragrafem 18 zákona o účetnictví a tvoří ji: rozvaha (balance), výkaz zisku a ztráty, příloha. (MRKVIČKA, 2006)

2. 3. 1 Rozvaha

Rozvaha poskytuje základní přehled o celkové struktuře majetku účetní jednotky, dále pak o tom, kolik majetku vlastníci do firmy vložili, jaký zisk (ztrátu) firma vytvořila a kolik dluhů má. To vše za běžný rok a pro srovnání ještě za rok předchozí.

Aktiva a pasiva jsou v rozvaze rozdělena do skupin. Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu, kterou sestavují účetní jednotky nepodléhající povinnosti auditu, se skládá z jednotlivých skupin označených velkým písmenem latinské abecedy (aktiva A -D, pasiva A – C), v rámci těchto skupin je podrobnější rozdělení zajištěno pomocí podskupin označených římskými číslicemi. Rozvaha v plném rozsahu navíc obsahuje další dělení podskupin, které se potom označují arabskými číslicemi. (ŠTOHL, 2008)

Položky „AKTIVA CELKEM“ (netto) a „PASIVA CELKEM“ se musí rovnat.

Obsahové vymezení položek rozvahy se nalézá v prováděcí vyhlášce č. 500/2002 Sb. K zákonu č. 563/1991 Sb., o účetnictví. (SLÁDKOVÁ, 2009)

2. 3. 2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty poskytuje informace o nákladech, výnosech a hospodářském výsledku. Skládá z několika částí, zde však nezkoumáme jednotlivé položky z hlediska jejich krátkodobosti nebo dlouhodobosti (jako je tomu u rozvahy), ale z pohledu činnosti, ke které se náklady nebo výnosy vztahují. (JINDŘICHOVSKÁ, 2001)

Na rozdíl od rozvahy, ve které byla aktiva a pasiva oddělena, ve výkazu zisku a ztráty se výnosy s náklady prolínají, což je dáno potřebou zjistit výsledek hospodaření v předepsaném členění.

Výnosy jsou ve výkazu zisku a ztráty označeny římskou číslicí, náklady velkým písmenem latinské abecedy. Podrobnější členění pro účetní závěrku v plném rozsahu je zajištěno arabskými číslicemi. (ŠTOHL, 2008)

Výkaz je uspořádán stupňovitě tak, aby umožnil vyčíslit:

- Provozní výsledek hospodaření – rozdíl mezi provozními výnosy a náklady.
- Finanční výsledek hospodaření – rozdíl mezi finančními výnosy a náklady.
- Výsledek hospodaření za běžnou činnost – součet provozního a finančního výsledku hospodaření upravený o splatnou a případně také odloženou daň z příjmů za běžnou činnost.
- Mimořádný výsledek hospodaření – rozdíl mezi mimořádnými výnosy a náklady upravený o splatnou a popřípadě i odloženou daň z příjmů z mimořádné činnosti.
- Výsledek hospodaření za účetní období – součet hospodářského výsledku za běžnou a mimořádnou činnost – vyjadřuje tzv. disponibilní (čistý) zisk, tj. zisk po zdanění, případně ztrátu. (ŠTOHL, 2008)

2. 3. 3 Příloha k účetní závěrce

Příloha se stala nedílnou součástí účetní závěrky, protože obsahuje takové informace, které v rozvaze a výkazu zisku a ztráty nenalezneme. Příloha napomáhá 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.

Příloha vysvětluje a doplňuje údaje obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Vysvětlení zasluhují každá podstatná položka, kde je to důležité pro analýzu a pro hodnocení výkonnosti a finanční pozice, pokud taková informace nevyplývá přímo z výkazu. (GRÜNWARD, 2009)

Uspořádání a obsahové vymezení přílohy k účetní závěrce je stanoveno v § 39 Vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Příloha k účetní závěrce má čtyři základní části:

- 1) obecné údaje,
- 2) informace o použitých metodách, obecných účetních zásadách a způsobech odpisování a oceňování,
- 3) doplňující údaje k rozvaze a výkazu zisku a ztráty,
- 4) přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu (obojí nutné pokud je povinnost auditu). (ŠTOHL, 2008)

2. 3. 4 Cash flow

Praktické finanční řízení a rozhodování podniků vyžaduje ve vyspělých tržních ekonomikách – vedle informací o majetku a jeho krytí, o výnosech, nákladech a zisku – také informace o peněžních tocích podniku, tj. o jeho peněžních příjmech a výdajích. Rozvaha zaznamenává stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku. Výkaz zisku a ztráty zachycuje různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, bez ohledu na to, zda vznikají skutečné reálné peněžní příjmy či výdaje. Z tohoto důvodu vzniká obsahový i časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků.

Tento problém pomáhá odstraňovat právě sledování cash flow. Podstatou výkazu

peněžních toků (cash flow) je sledování změny stavu peněžních prostředků. (KNÁPKOVÁ, 2010)

Peněžní toky představují nejen změny stavu peněžních prostředků, ale i tzv. peněžních ekvivalentů, jimiž se rozumí krátkodobý likvidní finanční majetek, který je snadno a pohotově směnitelný za předem známou částku peněžních prostředků a neočekává se u něho významná změna hodnoty v čase. Uváděným příkladem jsou např. obchodovatelné cenné papíry. (MAREK, 2009)

Přehled o peněžních tocích rozlišuje cashflow ze tří základních činností, a to:

- provozní činnosti – veškeré peněžní toky vyplývající z hlavní činnosti podniku, která je předmětem jeho podnikání. Patří sem také činnosti, jež nelze jednoznačně přiřadit mezi činnosti investiční nebo finanční.
- investiční činnosti – pořízení a prodej hmotného a nehmotného majetku, dále poskytování dlouhodobých půjček a příjem jejich splátek.
- finanční činnosti – peněžní toky, které ovlivňují velikost vlastního jmění, přijaté úvěry a půjčky sloužící k navýšení vlastního kapitálu, smlouvy o finančním pronájmu. (SLÁDKOVÁ, 2009)

Pro vykázání peněžních toků se používají dvě metody, a to metoda přímá a nepřímá. Každá účetní jednotka volí metodu na základě vlastní úvahy. (KLISINGEROVÁ, 2007)

U metody přímé je přehled sestaven na základě skutečných peněžních toků uvedených v samostatné bilanci a jsou vykázány hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření zjištěného v podvojném účetnictví, který transformuje na tok peněz. (KNÁPKOVÁ, 2010) Podniková praxe využívá převážně metodu nepřímou. (KLISINGEROVÁ, 2007)

Z toho, co bylo dosud řečeno, vyplývá naprostá nepostradatelnost účetních výkazů jako základního podkladu finanční analýzy. Než však finanční analytik začne s těmito výkazy pracovat, musí přesně znát metodiku výpočtu jednotlivých položek výkazu. (MRKVIČKA, 2006)

3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Metody finanční analýzy se ve finančním hodnocení podniků úspěšně uplatňují jako nástroj finančního managementu (interní užití) nebo ostatních uživatelů (externích analytiků). Klasická finanční analýza obsahuje dvě navzájem propojené části:

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

V závislosti na časové dimenzi se setkáváme také s rozdělením na analýzu ex post, která je založena na retrospektivních datech, a analýzu ex ante, orientovanou do budoucnosti, jejímž cílem je prolongovat současnou situaci a předvídat, jak se bude podnik v nejbližších letech vyvíjet a poukázat včas na jeho případné finanční ohrožení. (SEDLÁČEK, 2011)

Postupné kroky finanční analýzy jsou následující:

- 1) získání dat,
- 2) výběr metod analýzy,
- 3) provedení analýzy,
- 4) interpretace výsledků analýzy,
- 5) syntéza a formulace závěrů úsudků. (GRÜNWARD, 2009)

Fundamentální analýza podniku

Pro fundamentální analýzu jsou zapotřebí rozsáhlé znalosti vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Je založena na zkušenostech odborníků (nejen pozorovatelů, ale i přímých účastníků ekonomických procesů), na jejich subjektivních odhadech. Zpracovává velké množství kvalitativních informací, a pokud využívá kvantitativních data, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů. Východiskem fundamentální analýzy podniku je obvykle identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází, a proto je prováděna spíše přímo podnikem než externími subjekty, jež oplývají omezenými informacemi.

Jedná se zejména o analýzu vlivu:

- vnitřního i vnějšího ekonomického prostředí podniku,
- právě probíhající fáze života podniku,
- charakteru podnikových cílů.

Metodou analýzy je komparativní analýza založená převážně na verbálním hodnocení. Patří sem např. SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, BCG matice nebo metoda balanced scorecard (BSC). (SEDLÁČEK, 2011)

Technická analýzy podniku

Technická analýza používá matematických, statistických a jiných algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků.

Podle účelu, ke kterému analýza slouží, a podle dat, která používá, se rozlišuje:

1. Analýza absolutních neboli extenzivních dat (stavových i tokových)

- analýza trendů (horizontální analýza),
- procentní rozbor (vertikální analýza).

2. Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)

- analýza čistého pracovního kapitálu,
- analýza čistých pohotových prostředků,
- analýza čistých peněžně pohledávkových fondů.

3. Analýza poměrových ukazatelů

- rentability,
- aktivity,
- zadluženosti a finanční struktury,
- likvidity,
- kapitálového trhu,
- provozní činnosti,
- cash flow.

4. Analýza soustav ukazatelů

- pyramidové rozklady,
- komparativně analytické metody,
- matematicko-statistické metody,
- kombinace metod. (SEDLÁČEK, 2011)

V rámci finanční analýzy lze spočítat řadu ukazatelů. Samotný výpočet ukazatelů je však pouze mezičlánkem k samotnému hodnocení výsledků finanční analýzy. Je třeba posoudit, zda dosažená hodnota ukazatelů je pro finanční zdraví podniku dobrá nebo ne, zda se podnik zlepšuje či zhoršuje – musíme srovnávat. V praxi se pro rozbor výsledků finanční analýzy a hodnocení podniku používají tyto základní srovnání:

- srovnání v čase,
- srovnání s jinými podniky v odvětví,
- srovnání s žádoucí veličinou danou normou nebo plánem.

Srovnání v čase přispívá k hodnocení trendů, kterými se podnik ve svém hospodaření řídí. Na základě srovnání výsledků ukazatelů finanční analýzy v čase lze s určitou pravděpodobností předvídat vývoj finanční situace v budoucnu a přijmout opatření, která by měla přispět k dobrému finančnímu zdraví. Míra pravděpodobnosti správného odhadu samozřejmě souvisí s možnostmi předpovědi vývoje trhů a konkurence, ve které se podnik pohybuje, podmínek získávání zdrojů a dalších faktorů ovlivňujících chod podniku. (KNÁPKOVÁ, 2010)

Mezipodnikové srovnání nám umožňuje porovnat, posoudit nebo zhodnotit práci určité firmy oproti práci jiných podniků. Porovnává se v rámci stejného průmyslového odvětví nebo výrobního oboru. Možné je také srovnávat podniky, které vyrábějí stejný druh výrobku nebo poskytují stejnou službu. Nelze porovnávat dva rozlišné podniky zabývající se různou výrobou. Hlavním důvodem mezipodnikového srovnání je porovnat zjištěné informace o svém podniku s informacemi konkurenčního podniku, kterého chceme na trhu překonat. (DOBIÁŠOVÁ, 2009)

Získání potřebných dat nebývá snadné. Mezi stejnými položkami účetních výkazů různých podniků se mohou vyskytovat obsahové rozdíly, které lze klasifikovat takto:

- odlišnosti vyplývající z rozdílné účetní politiky,
- odlišnosti v aplikaci obecně uznávaných účetních zásad,
- odlišnosti metodické. (GRUBER, 2005)

3. 1 ANALÝZA EXTENZIVNÍCH UKAZATELŮ

3. 1. 1 Horizontální analýza

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

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} * 100$$

(MRKVIČKA, 2006)

Horizontální analýza přejímá přímo data, která jsou získávána nejčastěji z účetních výkazů, příp. z výročních zpráv. Vedle sledování změn absolutní hodnoty vykazovaných dat v čase se zjišťují také jejich relativní změny. Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích, horizontálně, a proto se tato metoda nazývá horizontální analýzou absolutních dat. (SEDLÁČEK, 2011)

Při rozboru horizontální struktury účetních výkazů hledáme odpověď na dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná složka v čase?
- O kolik % se změnila příslušná položka v čase?

Rozbor lze zpracovat buď meziročně, kdy porovnáváme dvě po sobě jdoucí období, nebo za několik účetních období. (KLISINGEROVÁ, 2007)

3. 1. 2 Vertikální analýza

Tato analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jedinému zvolenému základu položenému jako 100%. Metodě se někdy říká také strukturální.

Pro rozbor rozvahy je jako základna zvolena výše aktiv celkem (nebo pasiv celkem), pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkového obratu, tj. výkony celkem. (MRKVIČKA, 2006)

Označení vertikální analýza vzniklo proto, že se při procentním vyjádření

jednotlivých komponent se postupuje v jednotlivých letech odshora dolů (tedy ve sloupcích) a nikoli napříč jednotlivými roky.

Výhodou vertikální analýzy je nezávislost na meziroční inflaci a srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Používá se proto ke srovnávání v čase časových vývojových trendů v podniku za více let (v čase) i pro srovnávání různých firem navzájem (v prostoru). (SEDLÁČEK, 2011)

3. 2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ (fondů finančních prostředků)

V první řadě je nutno zdůraznit, že pojmem „fond“ není ve finanční analýze užíván ve smyslu, v jakém jej známe z účetnictví, tj. jako zdroj krytí aktiv (např. kapitálové fondy, rezervní fond). Ve finanční analýze a ve finančním řízení se pod pojmem „fondy“ rozumí ukazatele vypočítávané jako rozdíly mezi určitými položkami aktiv a pasiv.

V literatuře se rovněž uvádí tzv. „čisté fondy“ ve smyslu aktiv očištěných od závazků na nich váznoucích.

Mezi nejčastěji používané fondy ve finanční analýze patří:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně pohledávkové finanční fondy. (MRKVIČKA, 2006)

3. 2. 1 Čistý pracovní kapitál

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Čistý pracovní kapitál

$$= (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva}$$

$$\text{Krátkodobá pasiva} = \text{kr. závazky} + \text{kr. bankovní úvěry} + \text{kr. fin. výpomoci}$$

Pojem čistý pracovní kapitál lze interpretovat dvěma následujícími způsoby:

- oběžná aktiva očištěná o ty závazky podniku, které bude nutno v nejbližší době (do jednoho roku) uhradit,

- část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji krytí – dlouhodobým kapitálem.

Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka

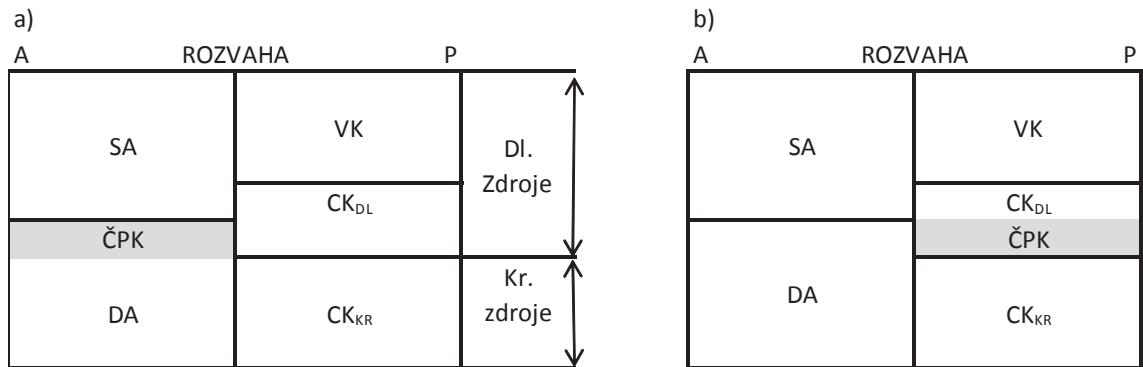


Schéma tvorby ČPK z pohledu a) Manažera b) z pohledu investora

Zdroj: MRKVIČKA, 2006

Levý diagram Obrázku 1 se soustředí na aktiva: čistý pracovní kapitál udává, v jaké výši jsou oběžná aktiva financována dlouhodobými zdroji. Zbývající část oběžných aktiv je pak financována krátkodobými zdroji. Při prodeji či odebrání této části z celkových oběžných aktiv by se na financování zbytku celkových oběžných aktiv nic nezměnilo. Část dlouhodobých zdrojů (ve výši čistého pracovního kapitálu) by se tím uvolnila a bylo by možno ji použít pro financování něčeho jiného.

Toto je pohled manažera, který v kladném čistém pracovním kapitálu vidí finanční polštář, o který lze teoreticky snížit hodnotu podniku, aniž by to významně ohrozilo jeho podstatu. V tomto kontextu se čistý pracovní kapitál označuje jako čistý fond finančních prostředků.

Pravý diagram přesouvá těžiště pohledu na stranu pasiv. Čistý pracovní kapitál je i rozdílem dlouhodobých zdrojů a stálých aktiv.

Z časového hlediska jsou dlouhodobé zdroje obecně dražší než zdroje krátkodobé. Vlastník podniku z pravého diagramu vidí, že čistý pracovní kapitál určuje, v jakém rozsahu lze zaměnit drahé dlouhodobé zdroje zdroji krátkodobými, zlevnit financování, a tím zvýšit jeho bohatství. Jedná se o typický případ konfliktu cílů manažera a vlastníka, který je třeba řešit vhodným kompromisem. (MRKVIČKA, 2006)

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likviditě jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li ukazatel záporné hodnoty, vzniká tzv. nekrytý dluh.

Při hodnocení ukazatele by měl analytik vzít v úvahu možnost zkreslení ukazatele vlivem neočištění oběžných aktiv o méně likvidní nebo zcela nelikvidní položky: obtížně vymahatelné nebo nedobytné pohledávky, obtížně prodejné nebo neprodejné zásoby apod. (SEDLÁČEK, 2011)

3. 2. 2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky

$$= \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Čisté pohotové prostředky vycházejí pouze z nejlíkvidnějších aktiv, a proto jsou tvrdším ukazatelem než čistý pracovní kapitál. Na druhé straně ukazatel zohledňuje pouze okamžitě splatné závazky, kterými se rozumí závazky splatné k aktuálnímu datu a starší.

Pojem „pohotové finanční prostředky“ chápeme ve dvou úrovních:

- a) peníze v pokladně (hotovost) a peníze na běžných účtech,
- b) peníze v pokladně (hotovost) a peníze na běžných účtech, šeky, směnky, cenné papíry s krátkodobou splatností apod.

Pro externí analytiku je výpočet velmi obtížný, ne-li nemožný, vlivem chybějících vstupních údajů.

3. 2. 3 Čistý peněžně pohledávkový fond

Čistý peněžně pohledávkový fond

$$= \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} \\ - \text{krátkodobé závazky}$$

Čistý peněžně pohledávkový fond představuje kompromis mezi předchozími rozdílovými ukazateli. (MRKVIČKA, 2006)

3. 3 POMĚROVÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod, protože umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci podniku a vychází z údajů ze základních účetních výkazů. Poměrový ukazatel dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příp. cash flow. Lze zkonstruovat velké množství ukazatelů. V praxi se však osvědčilo používání jen několika základních ukazatelů rozříděných do skupin podle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku. Jedná se o skupiny ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a ukazatele kapitálového trhu, případně další ukazatele. (KNÁPKOVÁ, 2010)

3. 3. 1 Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. (RŮČKOVÁ, 2008)

Rentabilita znamená dosahování zisku. Ve finančních učebnicích se však pod tímto pojmem obvykle rozumí tzv. míra rentability, tj. poměr zisku k nějaké základně, s jejíž pomocí bylo zisku dosaženo (např. k aktivům, nákladům, tržbám, výkonům). Za zisk do čitatele dosazujeme různé kategorie zisku. (SŮVOVÁ, 2000)

Stejně tak jako u čitatele mohou být různé přístupy k vyjádření jmenovatele zlomku, pokud se týká vloženého kapitálu. První přístup bere v úvahu celkový kapitál resp. celkový majetek, další forma považuje za vložený kapitál jen vlastní kapitál. Někdy se za vložený kapitál dosazují dlouhodobé finanční zdroje. (GRÜNWALD, 2009)

Nejpoužívanější kategorie zisku:

Hospodářský výsledek za účetní období (EAT: earning after tax)

+ daň z příjmů za mimořádnou činnost

+ daň z příjmů za běžnou činnost

= **Zisk před zdaněním (EBT: earning before tax)**

+ nákladové úroky

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT: earning before tax and interest)**

+ odpisy

= **Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA: earning before tax, interest, depreciation and amortization)**

(KLISINGEROVÁ, 2007)

Zkratky EAT, EBT, EBIT A EBITDA pocházejí z anglických názvů:

- EAT = earning after tax,
- EBT = earning before tax,
- EBIT = earning before tax and interest,
- EBITDA = earning before tax, interest, depreciation and amortization.

(KLISINGEROVÁ, 2007)

EBIT odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Ve finanční analýze se využívá hlavně tam, kde je nutno zajistit mezifirmní srovnání. Vychází se z faktu, že i když budou mít firmy stejné daňové zatížení, mají rozdílnou bonitu z hlediska věřitelského, tudíž by mohla výše úroků ovlivnit úsudek o tvorbu výsledku hospodaření v hlavní podnikatelské činnosti.

EBT využijeme tam, kde chceme zajistit srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.

Kategorie EAT se využívá ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost firmy.
(RŮČKOVÁ, 2008)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = return on equity)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Měření rentability vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky do podniku. Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výnos z investovaného kapitálu. (GRÜNWARD, 2009)

Rentabilita vlastního kapitálu slouží k testování:

- možné účasti vlastního kapitálu na zvyšování kapitálových zdrojů,
- udržitelné míry růstu podniku, odvozené od tempa růstu vlastního kapitálu,
- šance na udržení reálné hodnoty vlastního kapitálu v podmínkách inflace,
- úroveň výnosnosti vlastního kapitálu ve srovnání s náklady na cizí kapitál.

(GRÜNWARD, 2001)

Hodnota ukazatele by se měla pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi úročením vkladů a rentabilitou se nazývá riziková premie. (KNÁPKOVÁ, 2010)

Rentabilita celkového kapitálu (ROA = return on assets) nebo také aktiv

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilitou celkového vloženého kapitálu rozumíme vyjádření celkové výdělkové schopnosti podniku, jinými slovy jaký potenciál je v daném podniku vlastně skryt. Pro časové i prostorové porovnávání se jeví výdělková schopnost jako objektivnější (zvláště pokud není ovlivněna rozdílnou sazbou daně z příjmů v různých obdobích a u různých daňových subjektů) a srozumitelnější. V každém případě má tento ukazatel představovat celkový výdělek podniku, který není ovlivněn jeho finanční strukturou – tedy podílem vlastního jmění, úročených i neúročených cizích zdrojů.

Při výpočtu tohoto ukazatele máme na vybranou, zdali se rozhodneme efekty daní zohledňovat či naopak. Na základě toho použijeme kategorii hospodářského výsledku zisku na úrovni zisku před úroky a daněmi nebo zisku po zdanění ovšem s připočtením „zdaněných“ úroků. (HAMPLOVÁ, 1999) Řada autorů upřednostňuje při výpočtu ROA ve jmenovateli EBIT.

Znalost rentability aktiv umožňuje definovat mezní úrokovou sazbu, za kterou může podnik přijmout úvěr. Pro úrokovou míru úvěru musí platit, že je menší než ROA. (SLÁDKOVÁ, 2009)

Rentability celkového investovaného kapitálu (ROCE = return on capital employed)

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)

$$= \frac{EBIT}{dl. závazky + vl. kapitál}$$

Tato rentabilita představuje vztah mezi operačním ziskem generovaným během periody a dlouhodobým investovaným kapitálem v podniku během daného období.

V tomto případě se použije provozní zisk, protože poměr se pokouší změřit návraty pro všechny poskytovatele dlouhodobého financování před odečtením úroků z půjček nebo plateb dividend akcionářům.

Návratnost vloženého kapitálu je mnohými považována za hlavní měřítko ziskovosti. Srovnává vstupy (kapitál investovaný) s výstupy (provozní zisk). Toto srovnání je důležité při posuzování účinnosti, s níž byly prostředky umístěny. (ATRILL, 2007)

Rentabilita investovaného kapitálu se opírá o základní filozofii fungování kapitálového trhu, který je vnímán jako místo, kde podniky získávají dodatečné zdroje pro financování potřeb. Ukazatel měří, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním a úroky podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli. (KLISINGEROVÁ, 2007)

Návratnost vloženého kapitálu by měla být vždy vyšší než sazba, za kterou společnost půjčuje jiným subjektům, jinak jakékoli navýšení půjček bude snižovat příjmy akcionářů. (ATRILL, 2007)

Rentabilita tržeb (ROS = return on sales)

$$Rentabilita\ tržeb\ (ROS) = \frac{EAT}{tržby}$$

Ukazatel zisku v poměru k tržbám nebo i k výnosům (ziskovost tržeb, resp. ziskové rozpětí) měří schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, resp. výnosů,

kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč tržeb, resp. výnosů (nejčastěji se uvádí v procentním vyjádření). Odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo jej prodávat za vysokou cenu. (GRÜNWARD, 2009)

Ukazatel je opět možné počítat ve dvou podobách buď s EAT nebo EBIT. Ukazatele s EAT ve jmenovateli je možné dále použít pro pyramidální rozklad ROE.

Rentabilita nákladů (ROC = return on costs)

$$\text{Rentabilita nákladů (ROC)} = 1 - \text{ROS}$$

Rentabilita nákladů je považována za doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Jde o poměr celkových nákladů k tržbám podniku. To, že se jedná o doplňkový ukazatel, je nejvíce patrné na rovnici:

Obecně platí, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší výsledky hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb byla vytvořena s menšími náklady. Je však třeba si uvědomit, že ke zvýšení absolutní částky zisku lze dojít nejen snížením nákladů, ale také zvyšováním odbytu. (KLISINGEROVÁ, 2007)

Dosahované hodnoty rentabilit je žádoucí posuzovat v delším časovém kontextu. Krátkodobě může dojít k výkyvům, které ještě nemusejí znamenat nutné problémy (např. vysoké investice do nových kapacit, zavádění nových produktů na trh apod.). (KNÁPKOVÁ, 2010)

3. 3. 2 Aktivita

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud jich má více, než je potřeba, vznikají mu zbytečné náklady a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát některých potencionálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat. Obvykle se uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv (nebo-li rychlost obratu) nebo dobu obratu aktiv. (SEDLÁČEK, 2011)

Vázanost celkových aktiv (total assets turnover)

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}}$$

Informuje o intenzitě, s níž podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím je ukazatel nižší, tím lépe, protože pak podnik expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. (SEDLÁČEK, 2011)

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok). Pozitivní vývoj pokud je výsledek menší než 1 rok. V opačném případě by měly být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. (SEDLÁČEK, 2011)

Obrat zásob

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

Obrat zásob znamená, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. (VALACH, 1999)

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{obrat zásob}}$$

Ukazatel měří, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Je možné setkat se i s variantou 360 dnů v čitateli zlomku, metodika se obvykle opírá o bankovní praxi v příslušných zemích. Rovněž je možné ukazatel počítat z pracovních dnů.

Je žádoucí, aby doba obratu zásob za sledované období byla co nejkratší a naopak obrat zásob, resp. počet obrátek, byl co nejvyšší.

Je třeba upozornit na určitý rozpor v požadavcích na úpravu výše zásob (týká se i pohledávek) pro výpočet ukazatelů likvidity a aktivity. Zatímco v případě ukazatelů

likvidity je logický požadavek očistit výši zásob o nepoužitelné zásoby a výši pohledávek o nedobytné pohledávky, které mají jen nepatrnou naději transformovat se na peníze. V případě ukazatelů aktivity toto snížení výše zásob a pohledávek vede – vzhledem ke konstrukci výpočtu ukazatelů – ke zkreslení počtu obrátek směrem nahoru a doby obratu směrem dolů, tzn. nadhodnocení ukazatelů aktivity.

Oba ukazatele (obrat zásob a doba obratu zásob) signalizují intenzitu využití zásob. Je však zapotřebí si uvědomit, že rychlý obrat zásob nemusí znamenat pouze intenzivní využívání zásob, ale také jejich příliš nízkou úroveň z hlediska zajištění plynulé výroby a uspokojování potřeb zákazníků, jinými slovy určitou podkapitalizaci podniku.

Zajištění optimální relace mezi velikostí zásob a rychlostí jejich obratu je jedním z úkolů finančního řízení podniku v jeho krátkodobé části. (MRKVIČKA, 2006)

Obratovost pohledávek

$$\text{Obrat krátkodobých pohledávek} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{krátkodobé pohledávky}}$$

Rychlost obratu pohledávek je vyjadřována jako poměr tržeb a stavu pohledávek. Tento ukazatel počítá, kolikrát za rok jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. (VALACH, 1999)

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba inkasa pohledávek} = \frac{365}{\text{obrat krátkodobých pohledávek}}$$

Obdobně jako u zásob můžeme i u pohledávek stanovit dobu obratu pohledávek. Udává, jak dlouho se majetek v podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jakou dobu jsou pohledávky v průměru spláceny (tzv. průměrné inkasní období). (VALACH, 1999)

Doporučovanou hodnotou je samozřejmě běžná doba splatnosti faktur, neboť expandované zboží je fakturováno a každá faktura má svou dobu splatnosti. Je-li doba obratu pohledávek delší než běžná doba splatnosti faktur, pak se jedná o nedodržování obchodně úvěrové politiky ze strany obchodních partnerů. Avšak zároveň je poměrně běžné, že je doba úhrady faktury delší než deklarovaná. V tomto případě důležité

přihlédnout k tomu, jaká je velikost analyzované firmy, neboť pro malé firmy může delší doba splatnosti pohledávek v konečném důsledku znamenat značné finanční problémy, zatímco velké firmy jsou z finančního hlediska schopny tolerovat delší dobu splatnosti. (RŮČKOVÁ, 2008)

Obratovost závazků a doba obratu závazků

$$\text{Obrat krátkodobých závazků} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Doba úhrady kr. závazků} = \frac{365}{\text{obrat kr. závazků}}$$

Poslední z této skupiny ukazatelů je obratovost závazků, která je poměrem tržeb k závazkům. K tomuto ukazateli lze také vypočítat dobu obratu závazků – 365 dní ku obratovosti závazků. Ukazatel vypovídá o rychlosti splácení závazků firmy. Obecně by mělo platit, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, aby nedocházelo k narušení finanční rovnováhy ve firmě. Tento ukazatel je velmi užitečný pro věřitele, či potencionální věřitele, kteří z něj mohou vyčíst, jak firma dodržuje obchodně úvěrovou politiku. (RŮČKOVÁ, 2008)

3. 3. 3 Likvidita

Ukazatele likvidity odpovídají na otázku, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky. Soustřeďují se na nejlikvidnější část majetku podniku ve vztahu k závazkům společnosti s nejkratší dobou splatnosti. Jinak řečeno, zabývají se vztahem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky (běžnými pasivy) a ukazují schopnost společnosti dostát svým finančním povinnostem. (BLAHA, 2006)

Ukazatel běžné likvidity (current ratio)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel běžné likvidity zjišťuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé

závazky podniku. Znamená to, kolikrát je společnost v daném okamžiku schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila svá krátkodobá aktiva.

Jestliže rostou krátkodobá pasiva rychleji než oběžná aktiva, běžný ukazatel likvidity se snižuje, což může značit, že podnik má problémy s likviditou.

Ukazatel běžné likvidity je citlivý na strukturu zásob a jejich správné – realistické – ocenění vzhledem k jejich prodejnosti a také na strukturu pohledávek – pohledávky po lhůtě, nedobytné pohledávky atd. (BLAHA, 2006)

Ukazatel okamžité likvidity (acid test, quick ratio)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ne všechna aktiva jsou stejně likvidní, za nejméně likvidní položku oběžných aktiv lze označit zásoby. Z tohoto důvodu se při měření rychlé schopnosti splnit závazky – při posuzování okamžité likvidity – vylučují zásoby. (BLAHA, 2006)

Prahovou hodnotou tohoto ukazatele je 1,0, při níž krátkodobé pohledávky spolu s finančním majetkem stačí akorát tak na úhradu krátkodobých závazků. Krajní přijatelnou hodnotu je potřeba stanovit vyšší, protože některé stávající krátkodobé pohledávky mohou zůstat v příštím období nesplaceny a některé krátkodobé závazky budou možná splatné před vytvořením patřičných likvidních peněžních zdrojů. Doporučuje se například hodnota 1,2. (GRÜNWARD, 2001)

Z analytických důvodů je užitečné zkoumat poměr mezi ukazateli běžné a okamžité likvidity. Výrazně vyšší hodnota běžné likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti. (BLAHA, 2006)

Ukazatel hotovostní likvidity (cash ratio)

Hotovostní likvidita

$$= \frac{\text{hotovost} + \text{účty v bance} + \text{obchodovatelné cenné papíry}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Tento poměrový ukazatel nebere v úvahu ani krátkodobé pohledávky, protože nejsou

k dispozici okamžitě, ale s určitým zpožděním. Ukazatel hotovostní likvidity počítá pouze s hotovostí, penězi na účtech a s obchodovatelnými cennými papíry. (BLAHA, 2006)

Logicky platí, že z hlediska krátkodobých věřitelů je zájem na vyšších hodnotách ukazatelů likvidity. Ale z pohledu podniku svědčí likvidita dosahující dlouhodobě vysokých hodnot o neproduktivním vázání finančních prostředků a o narušení provozního cyklu podniku.

Kromě skutečné likvidnosti jednotlivých aktiv poměřovaných v ukazatelích likvidity je nutné brát zřetel i na hodnocení jejich vývoje. Např. období hospodářské recese se projevuje poklesem krátkodobých závazků i oběžných aktiv tak, že pokles závazků je rychlejší, což může vést ke zvýšení ukazatele likvidity. Naopak rozvoj podniku – tedy z celkového hlediska vývoj příznivý – je provázen nárůstem závazků rychlejším způsobem než nárůst oběžných aktiv a to vede k poklesu likvidity. (SŮVOVÁ, 2000)

3. 3. 4 Ukazatele finanční struktury

Na rozdíl od ukazatelů likvidity a aktivity, které se zabývají krátkodobějším pohledem na podnik, a tedy na jeho provozní cyklus, ukazatele finanční struktury se zaměřují na dlouhodobé fungování podniku, na jeho dlouhodobou schopnost plnit své závazky (dlouhodobou solventnost) a poskytovat určitou míru jistoty svým (dlouhodobým) věřitelům i vlastníkům. Patří sem ukazatele zadluženosti, řízení dluhu a úrokového krytí. (SŮVOVÁ, 2000)

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Je patrné, že čím více je podnik zadlužený, tím vyšší riziko na sebe bere, protože musí být schopen své závazky splácet bez ohledu na to, jak se mu právě daří.

Určitá výše zadlužení se jeví pro firmu jako užitečná, protože cizí kapitál je levnější než vlastní. Je to dáno skutečností, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku. Dochází k tzv. daňovému efektu (nebo štítu), kdy úrok jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se platí daně. V případě výplaty podílů na zisku se u vlastního kapitálu o daňově uznatelnou položku nejedná. Stupeň rizika, které podstupuje investor, ovlivňuje cenu kapitálu. Čím větší riziko investor nese, tím vyšší cenu za poskytnutý kapitál požaduje. Cizí kapitál je levnější než vlastní, protože nároky věřitele jsou

uspokojovány před vlastníkem a protože vlastník nese vyšší riziko, vyžaduje i vyšší výnos. (KNÁPKOVÁ, 2010)

Náklady spojené se získáním příslušného kapitálu závisí i na době jeho splatnosti. Čím je doba splatnosti příslušného druhu kapitálu delší, tím vyšší cenu za něj musí uživatel (podnik) zaplatit. Z tohoto hlediska vychází nejlevněji krátkodobý cizí kapitál a nejdražší je pak vlastní kapitál, protože jeho splatnost je neomezená.

Posuzujeme-li jednotlivé druhy kapitálu z hlediska jejich riskantnosti pro uživatele, pak ovšem platí, že vlastní kapitál je nejméně riskantním kapitálem, protože nevyžaduje splacení, nevyžaduje stálé úrokové platby. (KNÁPKOVÁ, 2010)

Ukazatel zadluženosti/řízení dluhu

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Ukazatel zadluženosti je rovněž nazýván dluh na aktiva nebo poměr celkových závazků k celkovým aktivům či ukazatel věřitelského rizika. Měří procentuální poměr finančních prostředků, které věřitelé poskytli společnosti. (BLAHA, 2006)

Hodnotí poměr cizích zdrojů na financování hospodářských prostředků podniku. S rostoucí hodnotou tohoto ukazatele roste zadluženost firmy a s ní i finanční riziko. Pro jeho výši nelze určit nějaké přesné zásady. Je žádoucí posuzovat jej v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.

Ve vyspělých tržních ekonomikách se za dobrý stav považuje hodnota v rozmezí 0,3 – 0,5. (KALOUSEK, 2000) Knápková (2010) uvádí doporučenou hodnotu 0,3 – 0,6.

Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Ukazatel je doplňkovým ukazatelem k předchozímu a jejich celkový součet je 100%. Vyjadřuje podíl, v jakém jsou celková aktiva podniku financována vlastním kapitálem. (MRKVIČKA, 2006)

Ukazatel úrokového krytí

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

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk převyšuje úrokové platby. Informuje o tom, zda podnik je schopen splácet své závazky z úroků. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím pochopitelně lépe. V odborné literatuře je často uváděna jako kritická hodnota 3,00, nižší hodnoty signalizují potencionální problémy. (MRKVIČKA, 2006)

Doba splácení dluhů

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní cashflow}}$$

Ukazatel určuje, za jakou dobu by byl podnik schopný vlastními silami z provozního cash flow splatit své dluhy. Optimální je klesající trend ukazatele. (KNÁPKOVÁ, 2010)

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

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

Výsledek poměru vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku vyšší než 1 znamená, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv, což svědčí o tom, že podnik dává přednost finanční stabilitě před výnosem. Můžeme pak konstatovat, že podnik je překapitalizován.

Dlouhodobý majetek, který slouží k hlavní činnosti podniku, by měl být přednostně alespoň z větší části financován vlastním kapitálem, aby nebyla potřebou splácet dluhy ohrožena kontinuita podnikání. (KNÁPKOVÁ, 2010)

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

$$\begin{aligned} &\text{Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji} \\ &= \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \end{aligned}$$

Platí zde, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji.

Při výsledku nižším než 1 kryje podnik část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a může mít problémy s úhradou svých závazků. Čistý pracovní kapitál je záporný a podnik je podkapitalizován. Pak se jedná o agresivní strategii financování, která je sice levnější, ale velmi riziková. (KNÁPKOVÁ, 2010)

3. 3. 5 Vlivy na rentabilitu podniku

Vztah aktivity a rentability

Mezi obratem aktiv a rentabilitou firmy platí přímá úměra, čím více se aktiva otáčejí, tím více generují zisku.

Vztah likvidity a rentability

Firmy obecně usilují o co největší likviditu. Tomu vyhovuje vysoká hodnota oběžných aktiv, neboť zvyšuje čítec ve vzorci pro výpočet likvidity. Paradoxně firma s velkým objemem nepotřebných zásob nebo nedobytných pohledávek vypadá jako vysoce likvidní. V obou těchto skupinách aktiv jsou vázány prostředky, které by jinak mohly sloužit k vytváření zisku. Vázanost prostředků v krátkodobých aktivech nevynáší firmě žádný nebo jen malý výnos, proto platí nepřímý vztah mezi likviditou a ziskovostí. (SEDLÁČEK, 2011)

Vztah zadluženosti a rentability

Obecně platí, že dluhové financování je levnější než financování vlastním jměním. Toto tvrzení je však pravdivé, pokud náklady na dluh jsou nižší než náklady na akcie. Zadluží-li se společnost příliš, začnou ji věřitelé i akcionáři vnímat jako více rizikovou. Náklady na dluh a náklady na akcie se zvýší, protože investoři začnou požadovat vyšší rizikovou prémii. Vše se odvíjí od počáteční podmínky, a proto pokud je podnik málo zadlužený, může zvýšením finanční páky snížit náklady financování a zvýšit tak rentabilitu. Je-li však úroveň dluhu již nad „magickou“ hranicí optima, pak další zvyšování zadluženosti bude náklady financování zvyšovat a výsledkem bude nižší rentabilita. Není jednoduché najít onu „magickou“ úroveň, neboť závisí na celkovém

rizikovém klimatu a proměnlivosti makroekonomických podmínek, na bonitě firmy, na její dobré pověsti apod.

Vztah rentability a zadluženosti je tedy následující: čím vyšší zadluženost, tím vyšší ziskovost. Ale po překročení optimální hranice dluhu naopak: čím vyšší zadluženost, tím nižší ziskovost. (JINDŘICHOVSKÁ, 2001)

3. 3. 6 Ukazatele tržní hodnoty

Finanční výkonnost podniku jako výnosnost pro vlastníky, se tradičně hodnotí rentabilitou vlastního kapitálu podle účetních údajů uvedených v rozvaze a ve výkazu zisku a ztráty. Výkonnost se dá hodnotit také podle tržních měřítek. Tržní výkonnost je určena ziskovou výnosností z tržní hodnoty podniku. Vychází se z údajů kapitálového trhu, jde-li o akciovou společnost s akciemi, nebo dluhopisy, kótovanými na burze. (GRÜNWALD, 2009)

Mezi ukazatele tržní hodnoty patří například: účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividenda na akcii, výplatní poměr, dividendový výnos, poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii, dividendové krytí apod. (SEDLÁČEK, 2011)

3. 3. 7 Provozní (výrobní) ukazatele

Provozní ukazatele jsou zaměřeny dovnitř podniku a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení. Pomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity podniku. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, zejména o náklady, jejich řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů, a tím i dosažení lepšího konečného efektu.

K provozním ukazatelům patří například: mzdová produktivita, produktivita dlouhodobého hmotného majetku, ukazatel stupně odepsanosti, nákladovost výnosů, materiálová náročnost výnosů, vázanost zásob na výnosy, struktura nákladů apod. (SEDLÁČEK, 2011)

3. 3. 8 Ukazatele s využitím cash flow

Jedná se o ukazatele, které poměrují finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy. Ukazatele s využitím cash flow jsou například: stupeň oddlužení, stupeň samofinancování investic, cash flow na akcii, úvěrová způsobilost z cash flow apod. (RŮČKOVÁ, 2008)

3. 4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

Velký počet ukazatelů umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace podniku, avšak současně ztěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení podniku. Z těchto důvodů existují jak modely opírající se o větší počet ukazatelů (20 až 200), tak i modely ústící do jediného čísla (hodnotícího koeficientu, syntetického ukazatele).

Rozlišují se následné soustavy ukazatelů:

a) Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, jejichž charakteristickým příkladem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci logických ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem.

b) Účelové výběry ukazatelů, sestavované na základě komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Smyslem je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku (finanční zdraví), resp. predikovat jeho krizový vývoj (finanční tíseň).

3. 4. 1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Tyto soustavy ukazatelů lze graficky uspořádat do tvaru pyramidy, která obsahuje jeden vrcholový ukazatel, jež se postupně rozkládá do dalších podrobnějších ukazatelů. (SŮVOVÁ, 2000)

Pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají ukazatele aditivní (součet nebo rozdíl dvou a více ukazatelů) nebo multiplikativní (součin nebo podíl dvou a více ukazatelů) metodou. Cílem pyramidových soustav je popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a analyzování složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Jakýkoliv zásah do jednoho ukazatele se následně projeví v celé vazbě.

Poprvé byl použit pyramidový rozklad v chemické společnosti Du Pont de Nemeurs.

Dodnes zůstává nejtypičtějším pyramidovým rozkladem právě Du Pont rozklad, jež je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele. (RŮČKOVÁ, 2008)

3. 4. 2 Souhrnné indexy hodnocení

Vytvořit závěry o finanční situaci podniku na základě hodnocení jednotlivých dílčích ukazatelů je obtížné. Navíc může docházet k rozporným závěrům, např. jestliže se část ukazatelů vyvíjí pozitivně, zatímco jiné negativně. Proto se vyvíjelo úsilí o vyjádření celkového hodnocení podniku prostřednictvím jediného čísla, tzv. souhrnného indexu. (SŮVOVÁ, 2000)

Literatura rozlišuje dvě skupiny souhrnných ukazatelů:

- Bonitní (diagnostické) modely
- Bankrotní (predikční) modely, které představují určité systémy včasného varování, neboť podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení finančního zdraví podniku. (SEDLÁČEK, 2011)

Bankrotní modely informují uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. (RŮČKOVÁ, 2008) Podle Knápkové (2010) k bankrotním modelům patří např. Altmanův model a indexy IN (indexy důvěryhodnosti).

Bonitní modely si kladou za cíl stanovit, zda se podnik patří mezi dobré či špatné firmy. (RŮČKOVÁ, 2008) Knápková (2010) řadí do této skupiny souhrnné ukazatele jako např. Tamariho model, nebo Kralickův Quicktest.

Altmanův model

Typickým příkladem souhrnného indexu je „Altmanův index finančního zdraví podniku“ nebo také „Altmanův model“, který vychází z propočtu globálních indexů, respektive indexů celkového hodnocení. V podmínkách České republiky je tento model mimořádně oblíbený, což vychází pravděpodobně z jednoduchosti výpočtu, který je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha. Největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.

Altmanův model rozlišuje tři rovnice hodnocení: pro společnosti veřejně

obchodovatelných na burze, neobchodovatelných na burze a index v podobě tzv. Z-score pro nevýrobní podniky. (RŮČKOVÁ, 2008)

Rovnice jsou následující:

a) Pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi

$$Z = 3,3 * \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 1,0 * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,6 * \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkové závazky}} + 1,4 * \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 1,2 * \frac{\text{čistý prac. kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Tabulka 1: Interpretace výsledku Altmanova modelu pro společnosti obchodované na finančních trzích

Výsledek	Hodnocení
$<2,99; \infty)$	Bonitní podnik
$(1,81; 2,99)$	Šedá zóna
$(-\infty; 1,81>$	Bankrotní podnik

Zdroj: VOCHOZKA, 2011

b) Pro společnosti neobchodované na finančních trzích

$$Z = 3,107 * \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 0,998 * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,42 * \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkové závazky}} + 0,847 * \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 0,717 * \frac{\text{čistý prac. kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Tabulka 2: Interpretace výsledku Altmanova modelu pro společnosti neobchodované na finančních trzích

Výsledek	Hodnocení
$<2,9; \infty)$	Bonitní podnik
$(1,23; 2,9)$	Šedá zóna
$(-\infty; 1,23>$	Bankrotní podnik

Zdroj: VOCHOZKA, 2011

c) Pro nevýrobní společnosti

$$Z = 6,72 * \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 1,05 * \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkové závazky}} + 3,26 * \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 6,56 * \frac{\text{čistý prac. kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Tabulka 3: Interpretace Altmanova modelu pro nevýrobní společnosti

Výsledek (Z)	Hodnocení
$<2,6; \infty)$	Bonitní podnik
$(1,1; 2,6)$	Šedá zóna
$(-\infty; 1,1>$	Bankrotní podnik

Zdroj: MAREK, 2009

Indexy IN

Indexy In vypracovali manželé Neumaierovi. Úkolem ukazatele je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí.

Model IN je stejně jako Altmanův model vyjádřen rovnicí, v níž jsou zahrnuty poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. (RŮČKOVÁ, 2008)

Neumaierovi sestavili čtyři indexy, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. Mezi tyto indexy patří Index IN95, IN99, IN05 a IN01.

Index IN95

Akcentuje hledisko věřitele, a proto byl označen jako index důvěryhodnosti nebo také věřitelský (bankrotní) index. (SEDLÁČEK, 2011)

$$IN95 = 0,022 * A + 0,11 * B + 8,33 * C + 0,52 * D + 0,1 * E - 16,8 * F$$

Kde:

$$A = \frac{\textit{aktiva}}{\textit{cizí kapitál}}$$

$$B = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{nákladové úroky}}$$

$$C = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{celková aktiva}}$$

$$D = \frac{\textit{celkové výnosy}}{\textit{celková aktiva}}$$

$$E = \frac{\textit{oběžná aktiva}}{\textit{krátkodobý cizí kapitál}}$$

$$F = \frac{\textit{závazky po lhůtě splatnosti}}{\textit{výnosy}}$$

Uvedené vzorce A až F platí i pro ostatní Indexy IN.

Tabulka 4: Hodnocení výsledku IN 95

Výsledek	Hodnocení
$<2; \infty)$	Bonitní podnik
$(1; 2)$	Šedá zóna
$(-\infty; 1 >$	Bankrotní podnik

Zdroj: VOCHOZKA, 2011

Vochozka (2011) uvádí ve své interpretaci, že hodnota rovna 2 je ještě bonitní podnik. Sedláček (2011) považuje výsledek 2 už za šedou zónu.

Index IN99

Tento index nehodnotí podniky jako bonitní či bankrotní, ale dělí je podle toho, zda vytváří či nevytváří hodnotu. Podnikům tvořícím hodnotu vychází výsledek indexu IN99 vyšší než 1,59, podnikům netvořícím hodnotu vychází výsledek IN99 menší nebo roven 1,22.

$$IN95 = -0,017 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E$$

Tabulka 5: Interpretace IN 99

Výsledek	Hodnocení
$<2,070; \infty)$	Podnik tvoří hodnotu
$(1,590; 2,070)$	Podnik spíše tvoří hodnotu
$(1,220; 1,590>$	Šedá zóna
$(0,684; 1,220>$	Podnik spíše netvoří hodnotu
$(-\infty; 0,684>$	Podnik netvoří hodnotu

Zdroj: VOCHOZKA, 2011

Index IN01

Komplexní index IN01 se vrací k rozdělení podniků na bonitní a bankrotní. Stejně jako ve všech ostatních variantách indexu IN, také v komplexní variantě IN01 má největší váhu ukazatel rentability aktiv.

$$IN01 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,92 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

Tabulka 6: Interpretace výsledku IN 01

Výsledek	Hodnocení
$<1,77; \infty)$	Bonitní podnik
$(0,75; 1,77)$	Šedá zóna
$(-\infty; 0,75>$	Bankrotní podnik

Zdroj: VOCHOZKA, 2011

Index IN05

Modifikace vzorce IN05 oproti předchozímu vzorci IN01 spočívá v navýšení váhy ukazatele rentability aktiv. Další modifikací oproti předchozímu indexu IN01 je změna hodnotících intervalů vedoucí k zúžení šedé zóny.

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

Tabulka 7: Hodnocení výsledku IN 05

Výsledek	Hodnocení
$<1,6;\infty)$	Bonitní podnik
$(0,9; 1,6)$	Šedá zóna
$(-\infty; 0,9>$	Bankrotní podnik

Zdroj: VOCHOZKA, 2011

Kralickův rychlý test (quicktest) finančního zdraví

Model pracuje se čtyřmi ukazateli, kterým přiřazuje hodnocení od 1 do 5 podle následující tabulky.

Tabulka 8: Kralickův test – známkové ohodnocení jednotlivých ukazatelů

Ukazatel	Známka				
	Velmi dobrý (1)	Dobry (2)	Průměrný (3)	Špatný (4)	V ohrožení (5)
Podíl vlastního kapitálu na pasivech	> 30%	> 20%	> 10%	< 10%	záporný
Doba splácení dluhu v letech	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow výkonnost = provozní CF/tržby	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	záporné
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	záporná

Zdroj: MARINIČ, 2009

Výsledný ukazatel Kralickova Quicktestu se vypočítá jako prostý aritmetický průměr z obdržných známek.

Tabulka 9: Hodnocení výsledku Kralickova rychlého testu

Průměrná známka	Hodnocení
<1-2)	Bonitní podnik
<2-3>	Šedá zóna
(3 a více)	Bankrotní podnik

Zdroj: VOCHOZKA, 2011

Teoretické seznámení s problematikou finanční analýzy nastínilo metody a možnosti hodnocení finanční situace podniku. Text je orientovaný na finanční analýzu prováděnou externím uživatelem, který má k dispozici pouze účetní výkazy. Metody komplexního hodnocení podniku vynikají určitou transparentností, ale strádají kvůli své nepřesnosti. Objektivní metoda, která by byla pro svého uživatele jednoduchá a měla stoprocentní vypovídací schopnost, neexistuje. Přesto jsou však výsledky a závěry ze správně provedené finanční analýzy nepostradatelným nástrojem finančního řízení podniku.

4 CÍLE A METODIKA

Cílem této práce je zhodnotit úroveň a vývoj finančního hospodaření vybraného podniku prostřednictvím metod finanční analýzy. Na základě zjištěných závěrů bude navrženo opatření vedoucí k zefektivnění finančního řízení.

Finanční analýza bude provedena na základě dat z účetních výkazů. Analyzovanými roky bude období od roku 2002 až 2011.

Výkonnost podniku bude měřena konkrétně horizontální a vertikální analýzou, analýzou rozdílových ukazatelů, poměrovými ukazateli a analýzou soustav ukazatelů.

Horizontální analýza bude sledovat změny absolutních a relativních hodnot jednotlivých položek výkazů v čase.

Vertikální analýza bude vyjádřena jako procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů k jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro posouzení struktury aktiv a pasiv bude jako základna zvolena výše aktiv celkem (pasiv celkem). A pro rozbor výkazu zisku a ztrát bude základ stanoven ve výši výnosů celkem.

V rámci analýzy rozdílových ukazatelů bude vypočten čistý pracovní kapitál.

Analýza poměrových ukazatelů se bude zabývat ukazateli rentability, aktivity, likvidity a finanční struktury. Pro analýzu soustav ukazatelů budou použity bonitní a bankrotní modely.

Mezi vypočtené ukazatele rentability budou patřit rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE), rentabilita tržeb (ROS) a rentabilita nákladů (ROC).

Aktivita podniku se bude hodnotit pomocí těchto ukazatelů: vázanost aktiv, obrat aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, obrat krátkodobých pohledávek, doba inkasa krátkodobých pohledávek, obrat krátkodobých závazků a doba úhrady krátkodobých závazků.

Schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům bude posuzována pomocí ukazatelů běžné, okamžité a hotovostní likvidity.

Finanční strukturu budou posuzovat tyto ukazatele: celková zadluženost, koeficient samofinancování, úrokové krytí, doba splácení dluhů, krytí dlouhodobého majetku a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji.

Mezi použité souhrnné ukazatele budou patřit: Altmanův index pro společnosti neobchodované na finančních trzích, Index IN95, Index IN99 a Kralickův rychlý test finančního zdraví.

Použité ukazatele jsou blíže specifikovány v teoretické části.

Příloha obsahuje údaje z výkazů potřebné pro finanční analýzu.

5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

Společnost vznikla v roce 2001 přeměnou společnosti [REDAKCE] k.s. na akciovou společnost. Akcie společnosti nejsou veřejně obchodovatelné. Firma sídlí v Českých Budějovicích a působí na současném podnikatelském trhu v oblasti facility managementu a kompletních dodávek stavebních a distribučních soustav po celé České republice. Jedná se o dvě hlavní činnosti firmy.

Pro vysvětlení: facility management je multioborová disciplína, která se zabývá řízením podpůrných činností firmy. [REDAKCE] nabízí zákazníkům a jiným firmám služby, které se týkají pomocných procesů a které nesouvisí s hlavním předmětem činnosti firmy (zákazníka). [REDAKCE] se konkrétně orientuje na správu majetku.

Společnost [REDAKCE] a.s. je nositelem řady certifikátů managementu kvality, např.: ČSN EN ISO 9001:2008, ČSN EN ISO 14001:2005 a ČSN OHSAS 18001:2008.

Firma zaměstnávala mezi roky 2010 a 2011 v průměru 271 zaměstnanců, průměrný hrubý měsíční příjem činil 18 486 Kč.

Předmět podnikání společnosti je značně rozsáhlý, podrobnější informace jsou k dispozici v Příloze.

Hlavní činnosti firmy:

1. *Facility management (správa nemovitostí)*

- Ochrana hmotného majetku a osob
- Bezpečnost a ochrana zdraví při práci
- Požární ochrana
- Bezpečnost technických zařízení
- Krizové řízení
- Technická správa budov
- Revizní činnosti
- Digitalizace, archivace a distribuce dat

2. *Kompletní dodávka stavebních a distribučních soustav*

- Projektová příprava
- Inženýring

- Montážní činnost
- Servisní činnost

3. *Kompletní dodávky trafostanic*

Společnost nabízí zákazníkům distribuční blokovou trafostanicí 22/0,4 kV se jmenovitým výkonem 400 (630) kV a s vnější obsluhou.

4. *Geodetické práce*

- Geodetické zaměření skutečného provedení staveb
- Přeměrování pro potřeby projektové dokumentace
- Vytyčení staveb
- Vektorizace katastrálních map
- Zabezpečení tvorby geometrických plánů pro oddělení pozemků a pro věcná břemena
- Tvorba dokumentace TE

5. *Nabídka dopravně mechanizačních služeb*

- Nabídka pronájmu dopravních prostředků a mechanizace i s obsluhou (TATRA 815, Liaz HR, JCB 2CX, JCB 3CX, JCB Robot, AVIA MP 13,14 a 16, jeřáb Visa Roza, traktor ZETOR)
- Nabídka dopravních prostředků a mechanizace pro práce v zimním období při odklizení sněhu (TATRA 815, JCB 3CX, JCB 2CX, JCB ROBOT, UNC PANDA, AVIA MP 13,14 a 16, traktor ZETOR)

6 FINANČNÍ ANALÝZA

V této kapitole bude provedena samotná finanční analýza podniku. Analyzované období bude od roku 2002 až do roku 2011. Při výpočtech a následném vyhodnocování výsledků se bude vycházet z problematiky nastíněné v teoretické části a na základě vzorců uvedených v metodice.

6. 1 ANALÝZA VÝVOJE ABSOLUTNÍCH DAT (analýza extenzivních ukazatelů)

V rámci analýzy absolutních ukazatelů bude zkoumán vývoj vybraného podniku na základě údajů z účetních výkazů. Nejprve bude rozebrán vývoj hodnot pomocí horizontální analýzy a následně rozebrána struktura prostřednictvím vertikální analýzy. Vývojem peněžních toků se bude zabývat samostatný oddíl.

6. 1. 1 Horizontální analýza

Horizontální analýza či tzv. analýza trendů ukazuje vývoj jednotlivých položek výkazů v čase, přičemž se počítá procentní změna hodnoty oproti předchozímu období. Analýza bude provedena za období 2002 - 2011.

Rozvaha

Tabulky 10 a 11 informují o vývoji jednotlivých položek aktiv v absolutním a procentuálním vyjádření. Aby přehled nebyl příliš rozsáhlý, byly vybrány jen základní položky podle zjednodušené formy rozvahy.

Tabulka 10: Horizontální analýza - podnikový majetek v letech 2002 -2006

Rozvaha [tisíce Kč, netto hodnoty]	2002/2003		2003/2004		2004/2005		2005/2006	
	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]
AKTIVA CELKEM	5730	14%	-11117	-24%	18803	53%	16402	30%
Dlouhodobý majetek	-3981	-20%	-3448	-22%	-1668	-14%	4293	41%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-794	-32%	-836	-50%	-696	-82%	103	68%
Dlouhodobý hmotný majetek	813	7%	-2612	-22%	-972	-11%	3861	48%
Dlouhodobý finanční majetek	-4000	-65%	0	-	0	-	329	15%
Oběžná aktiva	9143	49%	-7521	-27%	21129	104%	9857	24%
Zásoby	2431	59%	-1135	-17%	2055	38%	-708	-9%
Dlouhodobé pohledávky	0	-	0	-	0	-	109	-
Krátkodobé pohledávky	5480	48%	-10054	-59%	14545	209%	10414	48%
Krátkodobý finanční majetek	1232	40%	3668	85%	4529	57%	42	0%
Časové rozlišení	568	59%	-148	-10%	-658	-47%	2252	308%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Tabulka 11: Horizontální analýza - podnikový majetek v letech 2006 -2011

Rozvaha [tisíce Kč, netto hodnoty]	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]
AKTIVA	36833	52%	33558	31%	-38366	-27%	8590	8%	-9290	-8%
Dl. majetek	12312	83%	8347	31%	-23391	-66%	6277	52%	5613	31%
Dl. neh. majetek	59	23%	4966	1582%	-4976	-94%	8	3%	285	91%
Dl. hm. majetek	14776	123%	3381	13%	-24685	-82%	3829	70%	7096	77%
Dl. fin. majetek	-2523	-100%	0	-	6270	-	2440	39%	-1768	-20%
Oběžná aktiva	22118	43%	27159	37%	-13877	-14%	2946	3%	-12944	-14%
Zásoby	8508	125%	1022	7%	-3580	-22%	3646	29%	-1621	-10%
Dl. pohledávky	-109	-100%	0	-	0	-	0	-	0	-
Kr. pohledávky	23367	73%	9030	16%	-13419	-21%	4242	8%	-2072	-4%
Kr. fin. majetek	-9648	-77%	17107	587%	3122	16%	-4942	-21%	-9251	-51%
Časové rozlišení	2403	81%	-1948	-36%	-825	-24%	-633	-24%	-759	-38%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

I když vývoj celkových aktiv podniku nevykazoval dle tabulek 10 a 11 v průběhu posledních deseti let jednotný trend, celkově došlo ke zvýšení hodnoty aktiv od roku 2002 do roku 2011. V roce 2002 byla hodnota aktiv 41 169 tis. Kč a v roce 2011 již 102 312 tis. Kč, což je rozdíl 61 143 tis. Kč.

Nejvýraznější nárůst aktiv nastal v roce 2005 oproti roku 2004, hodnota aktiv se zvýšila o 53 % (18 803 tis. Kč). Příčinou navýšení byla oběžná aktiva, která v roce 2004 dosahovala hodnoty 20 382 tis. Kč a v roce 2005 již 41 511 tis. Kč. Další významné navýšení hodnoty aktiv nastalo mezi lety 2007 a 2006, jednalo se o 52% nárůst (36 833 tis. Kč). V tomto případě zapříčinila změnu nejen oběžná aktiva, ale i dlouhodobý majetek. Jak je možné vidět v tabulce 11, dlouhodobý majetek vzrostl

o 12 312 tis. Kč a oběžná aktiva o 22 118 tis. Kč. Naopak největší pokles aktiv byl v roce 2009 oproti roku 2008, hodnota aktiv se snížila o 27 % vlivem poklesu dlouhodobého majetku i oběžných aktiv.

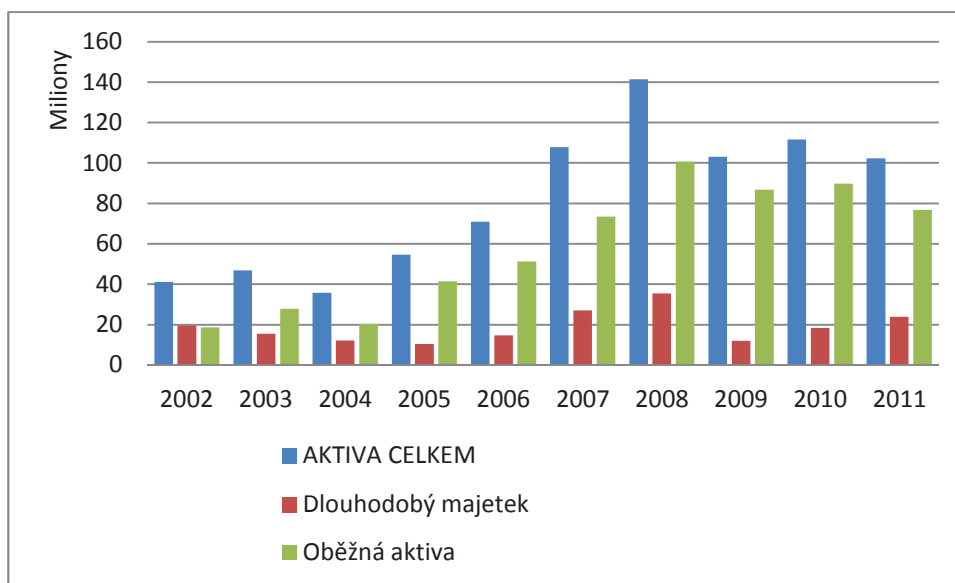
Vývoj celkových aktiv podniku souvisel především s meziroční změnou objemu oběžných aktiv. Stejně tak jako u celkových aktiv došlo v roce 2003 oproti roku 2002 i k nárůstu oběžných aktiv a to o 9 143 tis. Kč, což je dokonce vyšší hodnota než u celkových aktiv. Je to z toho důvodu, že hodnota aktiv byla na druhé straně snižována především dlouhodobým majetkem, jehož hodnota meziročně poklesla o 3 981 tis. Kč. Od roku 2004 do roku 2010 se vyvíjela oběžná aktiva a dlouhodobý majetek stejným směrem a obě tyto položky se významně podíleli na změnách celkových aktiv. V roce 2011 celková aktiva klesla oproti předcházejícímu roku o 9 290 tis. Kč, u oběžných aktiv byl zaznamenán také pokles a to o 12 944 tis. Kč a dlouhodobý majetek naopak vzrostl o 5 613 tis. Kč.

Nelze s určitostí říci, co přesně mělo rozhodující vliv na změnu oběžných aktiv podniku, protože se zde objevily značné výkyvy ve vývoji jednotlivých složek oběžného majetku. Ze všech složek oběžného majetku však došlo k největším absolutním změnám v meziročních hodnotách u krátkodobých pohledávek, kromě let 2008 a 2011, kdy největší změna byla u krátkodobého finančního majetku.

Vývoj dlouhodobého majetku zaznamenal jak poklesy, tak nárůsty během let 2002 až 2011. Grafické znázornění tohoto vývoje obsahuje graf 1. Nejvýznamnější nárůst byl v roce 2008 oproti předešlému roku, což bylo zapříčiněno pořízením ocenitelných práv, dalších pozemků a staveb.

Následující graf zobrazuje, jak se v daném období vyvíjela hodnota aktiv, dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Graf také potvrzuje mínění, že vývoj celkových aktiv podniku souvisel především s meziroční změnou objemu oběžných aktiv.

Graf 1: Vývoj aktiv, dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech 2002 - 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Tabulky 12 a 13 podávají zjednodušený přehled o vývoji jednotlivých položek pasiv v absolutním a procentuálním vyjádření. Pro lepší přehled jsou tabulky doplněny grafem 2, který zobrazuje vývoj pasiv, vlastního kapitálu a cizích zdrojů

Tabulka 12: Horizontální analýza - podnikový kapitál v letech 2002 -2006

Rozvaha [tisíce Kč, netto hodnoty]	2002/2003		2003/2004		2004/2005		2005/2006	
	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]
PASIVA CELKEM	5730	14%	-11117	-24%	18803	53%	16402	30%
Vlastní kapitál	-8198	-44%	-1635	-16%	-1433	-16%	272	4%
Základní kapitál	0	-	0	-	0	-	0	-
Kapitálové fondy	0	-	0	-	0	-	0	-
RF, NF a ostatní fondy ze zisku	-25	-96%	0	-	0	-	0	-
Výsledek hospodaření minulých let	-4476	-	-5197	116%	-1634	17%	-1431	13%
VH běžného účetního období (+/-)	-3697	247%	3562	-69%	201	-12%	1703	-119%
Cizí zdroje	13969	63%	-9210	-25%	20236	75%	16130	34%
Rezervy	-702	-19%	-705	-24%	-2200	-100%	0	-
Dlouhodobé závazky	2414	-	-943	-39%	-624	-42%	-252	-30%
Krátkodobé závazky	8575	50%	-7007	-27%	23615	127%	14487	34%
Bankovní úvěry a výpomoci	3682	221%	-555	-10%	-555	-10%	1895	45%
Časové rozlišení	-41	-13%	-272	-100%	0	-	0	-

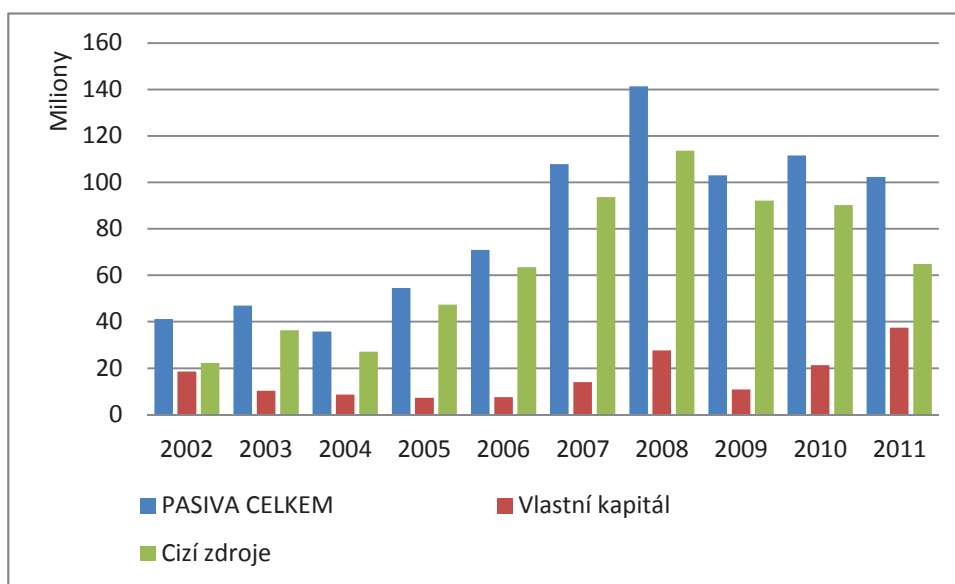
Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Tabulka 13: Horizontální analýza - podnikový kapitál v letech 2006 -2011

Rozvaha [tisíce Kč, netto hodnoty]	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]
PASIVA CELKEM	36833	52%	33558	31%	-38366	-27%	8590	8%	-9290	-8%
Vlastní kapitál	6490	86%	13633	97%	-16865	-61%	10570	98%	16044	75%
Základní kapitál	5000	25%	0	-	0	-	0	-	0	-
Kapitálové fondy	34	-	9794	28806%	-24854	-253%	2269	-15%	1582	-12%
RF, NF a ost. fondy	37	3700%	89	234%	0	-	644	507%	415	54%
VH minulých let	398	-3%	5041	-41%	-4890	67%	12236	100%	4284	9115%
VH běž. úč. obd. (+/-)	1021	378%	-1291	-100%	12879	-	-4579	-36%	9763	118%
Cizí zdroje	30237	48%	19945	21%	-21519	-19%	-1956	-2%	-25254	-28%
Rezervy	6500	-	-1420	-22%	-5080	-100%	0	-	0	-
Dl. závazky	-54	-9%	1504	278%	-1595	-78%	-134	-30%	6439	2038%
Kr. závazky	24151	43%	636	1%	-8904	-11%	1058	1%	-30513	-41%
Bank. úvěry a výp.	-360	-6%	19225	333%	-5940	-24%	-2880	-15%	-1180	-7%
Časové rozlišení	106	-	-20	-19%	18	21%	-24	-23%	-80	-100%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Graf 2: Vývoj pasiv, vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 2002 - 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Jelikož se aktiva rovnají pasivům, tak i celková pasiva zaznamenala shodný vývojový trend jako aktiva. Jiné už je to ovšem s jednotlivými položkami pasiv a jejich vývojem.

Jak vyplývá z tabulek 12 a 13 celkový kapitál sledovaného podniku byl ovlivněn především vývojem cizích zdrojů financování. Nejvyšší hodnoty celkového kapitálu bylo dosaženo v roce 2008 a v tomto roce vykazoval nejvyšší hodnoty také cizí kapitál.

Důvodem bylo navýšení bankovních úvěrů a výpomocí. Jejich hodnota v roce 2008 dosahovala 25 000 tis. Kč. Oproti roku 2007 došlo k navýšení bankovních úvěrů a výpomocí o 333 % (19 225 tis. Kč).

Bankovní úvěry zaznamenaly nárůst v roce 2003 oproti předešlému roku o 221 % a v roce 2008 oproti roku 2007 dokonce o 333 %. Podnik si totiž v těchto obdobích bral půjčky pravděpodobně na financování oběžných aktiv. V dalších letech došlo k jejich splácení a poklesu výše úvěrů.

Významný nárůst byl zaznamenán u dlouhodobých závazků v roce 2011, kdy meziroční růst byl 2 038 %, což představuje změnu o 6 439 tis. Kč. V roce 2008 také vykazují dlouhodobé závazky oproti předcházejícímu roku vysoký 278% růst (1 504 tis. Kč).

Vývoj cizích zdrojů ovlivňují spolu s bankovními úvěry hlavně krátkodobé závazky. Krátkodobé závazky stejně jako bankovní úvěry zaznamenaly největší nárůst v roce 2005 oproti roku 2004 a to o 127 % (23 615 tis. Kč). Na růstu krátkodobých závazků se podílely hlavně závazky z obchodních vztahů.

Změna vlastního kapitálu nevykazovala v daném desetiletém období jednotný trend. Jak je možné vidět z grafu X, jednalo se spíše o jakýsi „cyklický“ vývoj, kdy pokles jeho hodnoty střídal nárůst. Jeho hodnota klesala od roku 2002 do roku 2005 z hodnoty 18 527 tis. Kč na hodnotu 7 261 tis. Kč. Od roku 2005 do roku 2008 hodnota vlastního kapitálu vrostla celkem o 20 395 tis. Kč, což je přibližně 280% nárůst. V roce 2009 došlo k meziročnímu poklesu o 61 %. A v dalších letech hodnota vlastního kapitálu rostla. V roce 2011 dosáhl vlastní kapitál svého dosavadního maxima a to 37 405 tis. Kč.

Základní kapitál byl od roku 2002 až do roku 2006 na úrovni 20 000 tis. Kč. V roce 2007 došlo k 25% nárůstu o 5 000 tis. Kč z důvodu sloučení fúzí, kdy se sledovaný podnik stal nástupnickou společností. V dalších letech se jeho výše neměnila.

Kapitálové fondy byly do roku 2006 na nule. V roce 2007 byla jejich hodnota 34 tis. Kč. Mezi roky 2008 a 2007 došlo k jeho navýšení o 28 806% na hodnotu 9 828 tis. Kč kvůli oceňovacím rozdílům z přecenění při přeměnách. V dalších letech dosahovaly kapitálové fondy záporných hodnot. Bylo tomu tak kvůli oceňovacím rozdílům z přecenění majetku a závazků.

Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy dosahovaly v roce 2002 hodnoty 26 tis. Kč, v dalších čtyřech letech 1 tis. Kč a od roku 2007 do roku 2011 docházelo k jejich postupnému nárůstu až na hodnotu 1 186 tis. Kč.

Výkaz zisků a ztrát

V horizontální analýze výkazů zisků a ztrát bude obdobně jako u rozvahy zahrnuto období 2002 – 2011 a tabulky budou rozděleny na dvě části. Použitý výkaz zisku a ztráty je zjednodušený, zobrazuje pouze základní ukazatele. Je doplněn o položky Výnosy a Náklady celkem. Tabulky 14, 15 jsou doplněny grafy 3 a 4, které zobrazují vývoj výnosů a nákladů a zisku před zdaněním.

Tabulka 14: Horizontální analýza - výkaz zisku a ztráty v letech 2002 – 2006

Výkaz zisku a ztrát [tisíce Kč]	2002/2003		2003/2004		2004/2005		2005/2006	
	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]
Výnosy	50548	61%	160	0,1%	36624	27%	101602	60%
Náklady	54809	65%	-3022	-2%	36327	27%	99329	58%
Tržby za prodej zboží	1922	-	-1865	-97%	-57	-100%	891	-
Náklady na prodané zboží	1601	-	-1553	-97%	-8	-17%	800	2000%
Obchodní marže	321	-	-312	-97%	-49	-544%	91	228%
Výkony	50204	63%	2727	2%	36969	28%	101438	60%
Výkonová spotřeba	34406	60%	7034	8%	31476	32%	75426	58%
Přidaná hodnota	16119	75%	-4619	-12%	5444	17%	26103	68%
Osobní náklady	16197	90%	-3148	-9%	6221	20%	21520	58%
Provozní výsledek hospodaření	7	-0,4%	-212	-13%	435	23%	2333	162%
Finanční VH	-4205	-3069%	3963	91%	2	1%	-106	-28%
VH za běžnou činnost	-3569	-176%	3941	70%	224	14%	1703	119%
Mimoř. VH	-129	-24%	-378	-94%	-23	-100%	0	-
VH za účetní jednotku (EBT)	-4261	-323%	3182	57%	297	12%	2273	108%
Daň	-524	-235%	-295	-98%	213	36%	524	137%
EAT	-3698	-247%	3563	69%	201	12%	1703	119%

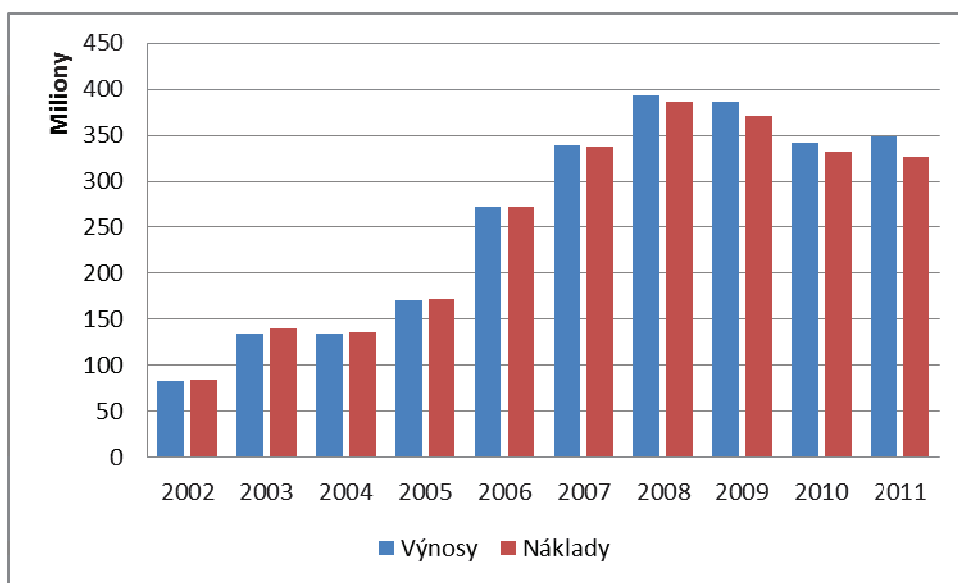
Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Tabulka 15: Horizontální analýza - výkaz zisku a ztráty v letech 2006 – 2011

Výkaz zisku a ztrát [tisíce Kč]	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]	Rozdíl	[%]
Výnosy	67309	25%	54141	16%	-6513	-2%	-44244	-11%	6006	2%
Náklady	65983	24%	49365	15%	-15519	-4%	-38455	-10%	-6343	-2%
Tržby za prodej zboží	1778	200%	464	17%	-306	-10%	-1014	-36%	-769	-42%
N. na prodané zboží	1947	232%	421	15%	-520	-16%	-875	-33%	-794	-44%
Obchodní marže	-169	-331%	43	36%	214	285%	-139	-100%	25	-
Výkony	59572	22%	42725	13%	-11340	-3%	-38133	-11%	-2266	-1%
Výkonová spotřeba	39745	19%	36096	15%	-23210	-8%	-33382	-13%	-8613	-4%
Přidaná hodnota	19658	31%	6672	8%	12084	13%	-4890	-5%	6372	7%
Osobní náklady	13223	22%	9454	13%	-682	-1%	1997	2%	-285	0%
Provozní VH	54	6%	6294	664%	9994	138%	-6141	-36%	11946	108%
Finanční VH	26	5%	-197	-43%	-284	-43%	433	46%	-86	-17%
VH za běžnou činnost	-253	-94%	5226	30741%	7636	146%	-4579	-36%	9763	118%
Mimoř. VH	1274	-	-1274	-100%	0	-	0	-	0	-
VH (EBT)	1326	771%	4776	319%	9006	144%	-5789	-38%	12349	130%
Daň	333	236%	871	184%	2074	154%	-1129	-33%	2097	92%
EAT	1021	378%	3952	306%	7636	146%	-4579	-36%	9763	118%

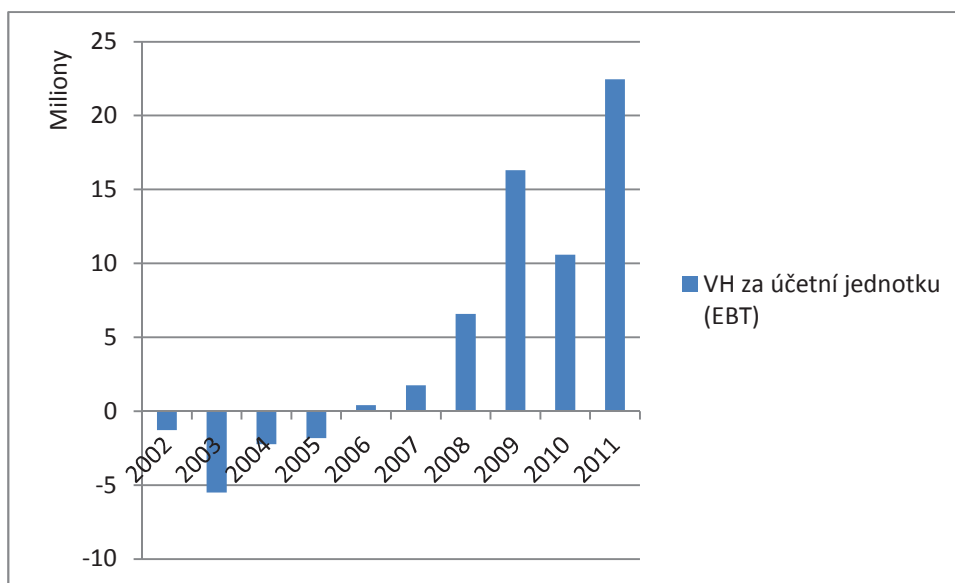
Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Graf 3: Vývoj výnosů a nákladů v letech 2002 - 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Graf 4: Vývoj zisku před zdaněním v letech 2002 - 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

V tabulkách 14 a 15 i podle grafu 3 je vidět, že výnosy a náklady měly tendenci růst. U výnosů byla výjimka v roce 2009 a 2010, což bylo způsobeno poklesem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Náklady v těchto letech také poklesly. Dále klesly náklady v roce 2004 o 2 % (3 022 tis. Kč) vůči roku 2003 a v roce 2011 vůči roku 2010 také o 2 % (6 343 tis. Kč).

Při pohledu na graf 4 je zřejmé, že zisk před zdaněním od roku 2002 do roku 2005 nabýval záporných hodnot. Nejnižší byl v roce 2003, kdy náklady převýšily výnosy o 5 498 tis. Kč. Od roku 2006 docházelo k postupnému nárůstu zisku vyjma roku 2010, kdy významně klesly tržby, což se projevilo na výsledku hospodaření. V roce 2010 klesl EBT o 38 % (5 789 tis. Kč) oproti roku 2009. Příčinou nižšího hospodářského výsledku bylo udržení hladiny cen a současné zvýšení cen vstupních materiálů a služeb. Zajímavé je, že i během světové hospodářské krize (především rok 2008 a 2009) docházelo k růstu zisku. K příznivému výsledku hospodaření napomohly hlavně nové výrobní procesy, které přinesly snížení provozních nákladů, rozpracovanosti a skladových zásob.

Mezi roky 2007 a 2008 došlo k enormnímu nárůstu výsledku hospodaření za běžnou činnost, konkrétně o 30 741 %. Takto vysoká hodnota souvisí zejména s nárůstem provozního výsledku hospodaření. V roce 2007 dosahoval výsledek hospodaření za běžnou činnost hodnoty 17 tis. Kč a v roce 2008 již 5 243 tis. Kč.

Z pohledu tržeb za prodané zboží byl nejpříznivější rok 2008, kdy jejich hodnota dosahovala 3 133 tis. Kč. Největší meziroční nárůst tržeb nastal však o rok dříve a to o 200 % z částky 891 tis. Kč na 2 669 tis. Kč.

Obchodní marže dosáhla nejnižší hodnoty v roce 2007, protože náklady na prodané zboží převýšily tržby o 118 tis. Kč. Naopak nejvýše se obchodní marže vyšplhala v roce 2003 na hodnotu 321 tis. Kč. Co se týče meziročních změn, pak největší pokles obchodní marže byl mezi roky 2004 a 2005 (-544 %) a nejvyšší nárůst mezi roky 2008 a 2009 (285 %).

Přidaná hodnota byla nejvyšší v roce 2011, tvořila ji hodnota 104 330 tis. Kč a nejnižší v roce 2002, kdy byla pouhých 21 387 tis. Kč. Nejvyšší meziroční nárůst zaznamenala přidaná hodnota v roce 2003 (75 %) a největší pokles v roce 2004 (-12 %).

Další zajímavou změnu představoval pokles finančního výsledku hospodaření o 3 069 % (-4 205 tis. Kč) mezi roky 2002 a 2003. Příčinou bylo navýšení rezerv a opravných položek ve finanční oblasti.

6. 1. 2 Vertikální analýza

Tato část bude navazovat na analýzu trendů a bude se zabývat relativní velikostí jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

Rozvaha

Analyzovaná rozvaha bude ve zjednodušené podobě stejně jako u předchozí horizontální analýzy. Rozdělování tabulky na dvě části bude také zachováno.

Tabulky 16 a 17 informují o majetkové a kapitálové struktuře podniku. Pro lepší orientaci jsou tabulky ještě doplněny grafy 5 a 6.

Tabulka 16: Vertikální analýza – podnikový majetek v letech 2002 – 2006

Rozvaha [tisíce Kč, netto hodnoty]	2002	2003	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Pohledávky za základní upsaný kapitál	5%	4%	5%	3%	3%
Dlouhodobý majetek	48%	33%	34%	19%	21%
Dlouhodobý nehmotný majetek	6%	4%	2%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	26%	25%	25%	15%	17%
Dlouhodobý finanční majetek	15%	5%	6%	4%	4%
Oběžná aktiva	46%	59%	57%	76%	72%
Zásoby	10%	14%	15%	14%	10%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	28%	36%	19%	39%	45%
Krátkodobý finanční majetek	8%	9%	22%	23%	18%
Časové rozlišení	2%	3%	4%	1%	4%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	45%	22%	24%	13%	11%
Základní kapitál	49%	43%	56%	37%	28%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%
RF, NF a ostatní fondy ze zisku	0%	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	0%	-10%	-27%	-21%	-18%
VH běžného účetního období (+/-)	-4%	-11%	-5%	-3%	0%
Cizí zdroje	54%	77%	76%	87%	89%
Rezervy	9%	6%	6%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	0%	5%	4%	2%	1%
Krátkodobé závazky	41%	55%	52%	77%	80%
Bankovní úvěry a výpomoci	4%	11%	13%	8%	9%
Časové rozlišení	1%	1%	0%	0%	0%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Tabulka 17: Vertikální analýza – podnikový majetek v letech 2007 – 2011

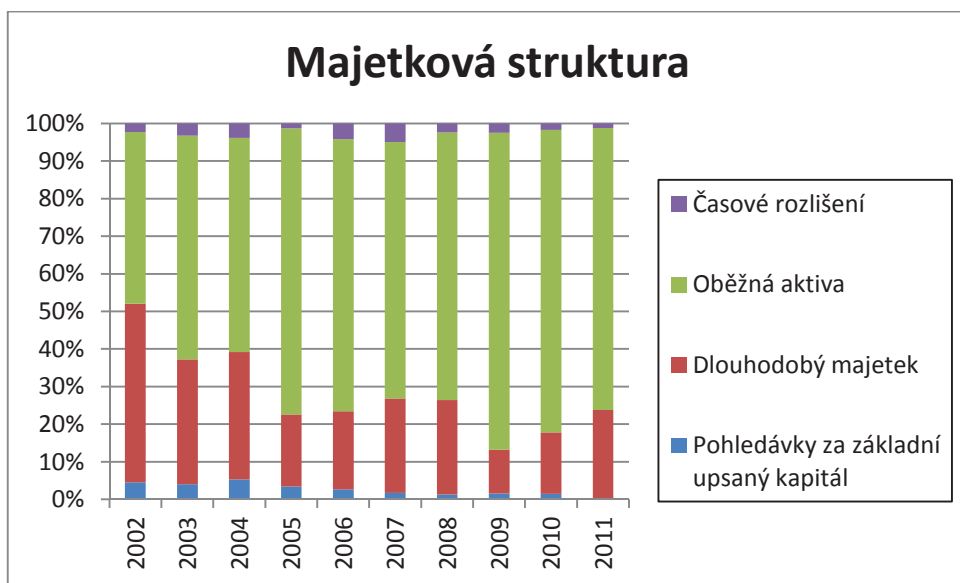
Rozvaha [tisíce Kč, netto hodnoty]	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Pohledávky za základní upsaný kapitál	2%	1%	2%	1%	0%
Dlouhodobý majetek	25%	25%	12%	16%	23%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	4%	0%	0%	1%
Dlouhodobý hmotný majetek	25%	21%	5%	8%	16%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	6%	8%	7%
Oběžná aktiva	68%	71%	84%	80%	75%
Zásoby	14%	12%	12%	15%	14%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	51%	45%	49%	49%	52%
Krátkodobý finanční majetek	3%	14%	22%	16%	9%
Časové rozlišení	5%	2%	3%	2%	1%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	13%	20%	10%	19%	37%
Základní kapitál	23%	18%	24%	22%	24%
Kapitálové fondy	0%	7%	-15%	-11%	-11%
RF, NF a ostatní fondy ze zisku	0%	0%	0%	1%	1%
Výsledek hospodaření minulých let	-11%	-5%	-12%	0%	4%
VH běžného účetního období (+/-)	1%	0%	13%	7%	18%
Cizí zdroje	87%	80%	89%	81%	63%
Rezervy	6%	4%	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	1%	1%	0%	0%	7%
Krátkodobé závazky	75%	58%	70%	66%	42%
Bankovní úvěry a výpomoci	5%	18%	19%	14%	15%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

U aktiv i pasiv je možné pozorovat vývoj struktury. V roce 2002 měla společnost z hlediska struktury celkových aktiv 48 % stálých aktiv a 46 % oběžných aktiv. Z tabulky 5 je viditelný jistý trend zvyšování poměru oběžných aktiv k celkovým aktivům na úkor stálých aktiv. Od roku 2002 do roku 2011 se účast dlouhodobého majetku na struktuře celkových aktiv podniku snížila z původních 48 % na 23 %. Poměr oběžných aktiv v prvních čtyřech letech rostl z hodnoty 46 % na 76 % a v následujících letech se jejich hodnota pohybovala přibližně mezi 70 a 80 %. A pokud se tedy v prvních čtyřech letech poměr oběžných aktiv zvyšoval, logicky se pak poměr stálých aktiv k celkovým aktivům snižoval. Poměr stálých aktiv k celkovým aktivům dosahoval v roce 2005 jen 19 %. V dalších letech se poměr stálých aktiv k celkovým aktivům pohyboval přibližně mezi 10 a 25 %. Časové rozlišení i pohledávky za upsaný základní kapitál byly téměř zanedbatelné nepřesahující 5 % z celkových aktiv.

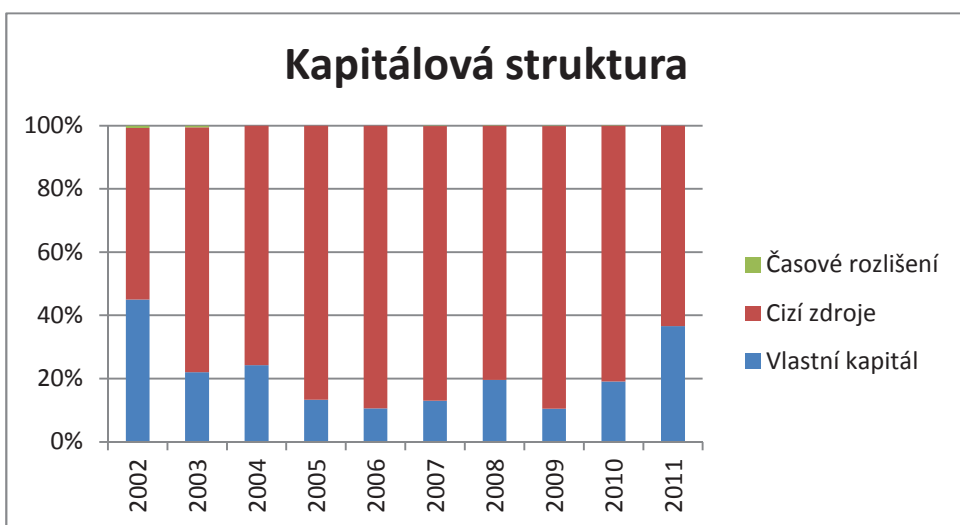
V kapitálové struktuře sledovaného podniku jednoznačně převyšuje cizí kapitál. Podnik financuje svůj majetek převážně z cizích zdrojů. V roce 2002 tvořily cizí zdroje z celkových pasiv 54 %. V dalších letech se podíl cizího kapitálu navýšil. Nejvyšší hodnoty dosahoval v letech 2006 a 2009, a to 89 % z celkového kapitálu podniku. V roce 2011 poměr cizích zdrojů vykazoval po roce 2002 druhou nejnižší hodnotu, a to 63 %. Blíže je problematika finanční struktury popsána v kapitole 6. 4. 4. Následující grafy zobrazují struktury majetku a kapitálu v podniku během let 2002 až 2011.

Graf 5: Majetková struktura v letech 2002 – 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Graf 6: Kapitálová struktura v letech 2002 – 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát bude rozebrán obdobně jako rozvaha pouze ve zjednodušené formě. Jako měřítko jsou zvoleny výnosy celkem. Tabulky 18 a 19 zobrazují výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát.

Tabulka 18: Vertikální analýza – výkaz zisku a ztrát v letech 2002 – 2006

Výkaz zisku a ztrát	2002	2003	2004	2005	2006
Výnosy	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady	102%	104%	102%	101%	100%
Tržby za prodej zboží	0%	1%	0%	0%	0%
Náklady na prodané zboží	0%	1%	0%	0%	0%
Obchodní marže	0%	0%	0%	0%	0%
Výkony	95%	97%	99%	99%	99%
Výkonová spotřeba	70%	69%	74%	77%	76%
Přidaná hodnota	26%	28%	25%	23%	24%
Osobní náklady	22%	26%	23%	22%	22%
Provozní výsledek hospodaření	-2%	-1%	-1%	-1%	0%
Finanční VH	0%	-3%	0%	0%	0%
VH za běžnou činnost	-2%	-4%	-1%	-1%	0%
Mimoř. VH	1%	0%	0%	0%	0%
VH za účetní jednotku (EBT)	-2%	-4%	-2%	-1%	0%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Tabulka 19: Vertikální analýza – výkaz zisku a ztrát v letech 2007 – 2011

Výkaz zisku a ztrát	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady	100%	98%	96%	97%	94%
Tržby za prodej zboží	1%	1%	1%	1%	0%
Náklady na prodané zboží	1%	1%	1%	1%	0%
Obchodní marže	0%	0%	0%	0%	0%
Výkony	97%	95%	93%	94%	92%
Výkonová spotřeba	72%	72%	67%	66%	62%
Přidaná hodnota	25%	23%	27%	29%	30%
Osobní náklady	21%	21%	21%	24%	24%
Provozní výsledek hospodaření	0%	2%	4%	3%	7%
Finanční VH	0%	0%	0%	0%	0%
VH za běžnou činnost	0%	1%	3%	2%	5%
Mimoř. VH	0%	0%	0%	0%	0%
VH za účetní jednotku (EBT)	0%	2%	4%	3%	6%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Výsledek hospodaření za účetní jednotku byl v prvních čtyřech letech záporný. Jeho největší složkou byl výsledek hospodaření za běžnou činnost, který byl ovlivněn hlavně provozním výsledkem hospodaření. Finanční výsledek hospodaření byl spíše doplňkovou složkou, dosahoval hodnot okolo 0 % z celkových výnosů. Mimořádný výsledek hospodaření dosahoval úrovně 1 % v poměru k výnosům.

Hlavní složkou výnosů jsou výkony, které se pohybovaly od 92 % a výše. Podnik se zaměřoval na prodej vlastních výrobků a služeb spíše než na prodej zboží a proto hodnota tržeb za prodej zboží v poměru k výnosům nepřesáhla 1 %.

6. 2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

Zde bude proveden rozbor ukazatelů čistého pracovního kapitálu, který vypovídá o likviditě podniku.

6. 2. 1 Čistý pracovní kapitál

Velikost čistého pracovního kapitálu se stanoví jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých dluhů. Jeho vývoj zobrazuje následující tabulka 20.

Tabulka 20: Čistý pracovní kapitál v letech 2002 – 2011

Čistý pracovní kapitál [tisíce Kč]	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	38	-631	-1250	-3841	-7941	-9614	19134	14161	16049	33618
Oběžná aktiva	18760	27903	20382	41511	51368	73486	100645	86768	89714	76770
Krátkodobé pasiva (závazky + úvěry)	18722	28534	21632	45352	59309	83100	81511	72607	73665	43152

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Z tabulky 20 je patrný výrazný pokles čistého pracovního kapitálu v průběhu prvních šesti let. To bylo způsobeno vývojem struktury majetku a zdrojů, kdy sice oběžná aktiva rostla, ale krátkodobé závazky rostly rychleji a proto čistý pracovní kapitál dosahoval záporných hodnot. Část dlouhodobého majetku byla pak kryta krátkodobými zdroji, což z hlediska likvidity není příznivé, ale na druhou stranu se jedná o levné financování. Od roku 2008 nabýval čistý pracovní kapitál kladných hodnot. Tento vývoj je z hlediska likvidity pozitivní.

6. 3 ANALÝZA PENĚŽNÍCH TOKŮ (CASH FLOW)

Analýza peněžních toků bude vycházet ze zjednodušeného přehledu o peněžních tocích, který na rozdíl od výkazu zisku a ztrát pracuje se skutečnými příjmy a výdaji společnosti nikoli s náklady a výnosy.

Následující tabulka podává přehled o peněžních tocích v letech 2003 až 2011.

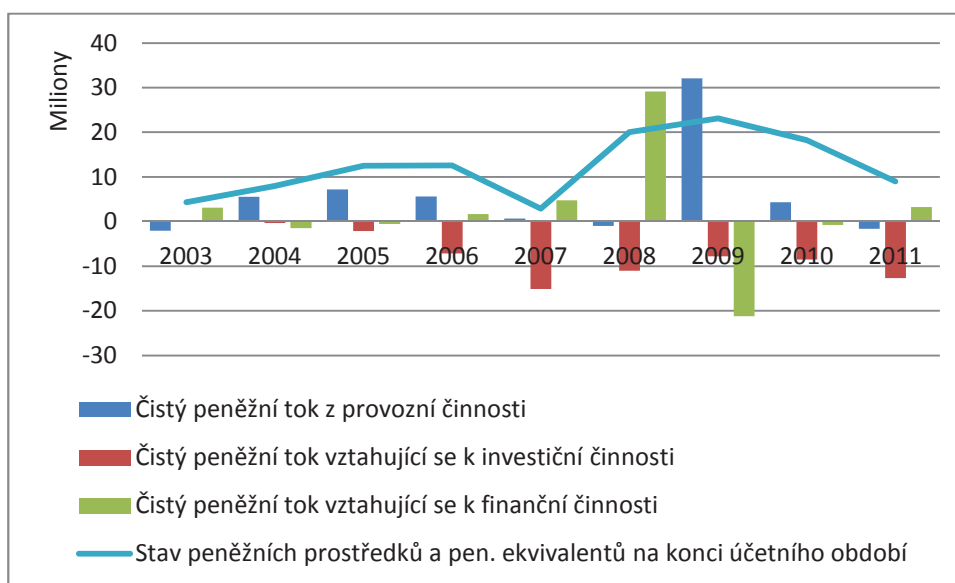
Tabulka 21: Přehled o peněžních tocích v letech 2003 – 2011

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH [tisíce Kč]	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3090	4322	7990	12519	12561	2913	20020	23142	19980
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-6004	-2253	-1816	411	491	6588	16298	10590	22450
Úpravy o nepeněžní operace	2782	3414	2486	893	7857	3625	4103	2464	4348
Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	-3222	1161	670	1304	8348	10213	20401	13054	26798
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	509	4032	6391	4672	-8266	-9289	15900	-6111	-23627
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-2713	5193	7061	5976	82	924	36301	6943	3171
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-2059	5532	7211	5580	669	-1010	32093	4351	-1600
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	197	-365	-2127	-7181	-15102	-11002	-7781	-8549	-12670
Čistý peněžní tok z k finanční činnosti	3094	-1498	-555	1643	4785	29119	-21190	-744	3239
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	1232	3669	4529	42	-9648	17107	3122	-4942	-11031
Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	4322	7991	12519	12561	2913	20020	23142	18200	8949

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

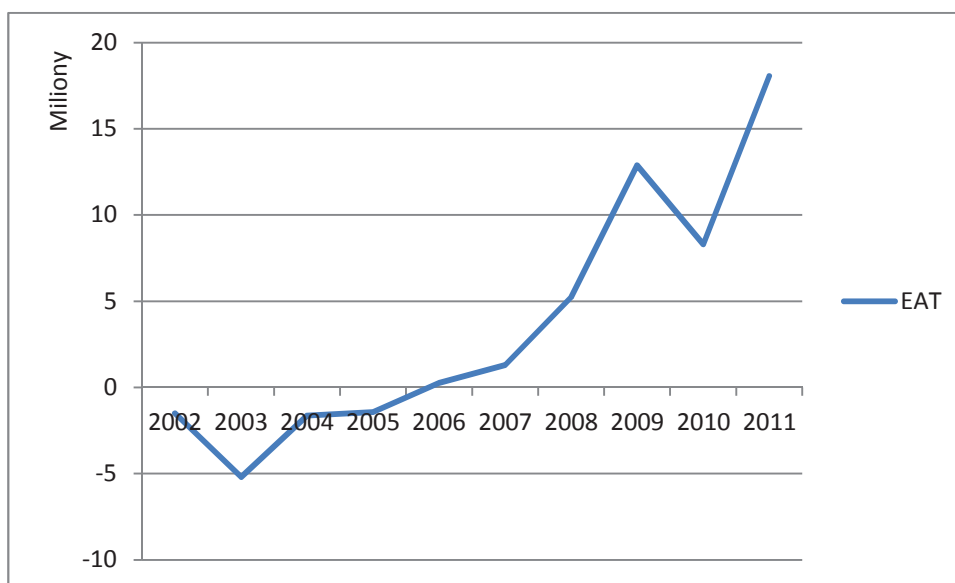
Přehled v tabulce je pro lepší orientaci doplněn i grafickým zpracováním. A pro srovnání je ještě přiřazen graf vývoje čistého výsledku hospodaření. Na první pohled je zřejmé, že se stav cash flow se v jednotlivých letech značně lišil od vývoje výsledku hospodaření.

Graf 7: Vývoj cash flow v letech 2003 – 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Graf 8: Vývoj zisku po zdanění v letech 2002 – 2011



Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Stav peněžních prostředků byl v letech 2003 až 2005 na rozdíl od výsledku hospodaření kladný, na čemž se výraznou měrou podílel čistý peněžní tok z provozní činnosti, kromě roku 2003, kdy bylo cash flow z provozní činnosti záporné. V roce 2003 byl celkový stav peněžních prostředků kladný díky čistému peněžnímu toku z finanční činnosti, kde významnou složku hrály dopady změn závazků na peněžní prostředky a ekvivalenty. Jinak řečeno firma si v roce 2003 vzala bankovní úvěr

a vypůjčené prostředky zvýšily čistý peněžní tok z finanční činnosti. V roce 2008 nastala stejná situace jako v roce 2003. Cash flow z provozní činnosti nabývalo záporných hodnot a cash flow z finanční činnosti výrazně kladných kvůli přijatému bankovnímu úvěru. V roce 2009 se situace obrátila, cash flow z provozní činnosti nabývalo výrazně kladných hodnot díky vysokému zisku a splaceným pohledávkám. Cash flow z finanční činnosti dosahovalo v roce 2009 záporných hodnot kvůli placeným nákladům z úvěrů.

Čistý peněžní tok z investiční činnosti nabýval kromě prvního roku záporných hodnot. Důvodem byly každoroční výdaje spojené s nabytím stálých aktiv.

6. 4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Samostatně zde budou rozebrány poměrové ukazatele rentability, aktivity, finanční struktury a likvidity během let 2002 až 2011.

6. 4. 1 Analýza rentability podniku

Ukazatele rentability jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Analýza rentability bude provedena na základě vzorců uvedených v metodice.

Následující tabulka zobrazuje ukazatele ROE, ROA, ROCE, ROS A ROC v letech 2002 až 2011.

Tabulka 22: Rentabilita podniku v letech 2002 – 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	-8,1%	-50,3%	-18,8%	-19,7%	3,6%	9,2%	19,0%	119,3%	38,9%	48,3%
ROA	-2,9%	-11,4%	-5,3%	-2,3%	1,3%	2,1%	5,1%	17,8%	11,5%	23,1%
ROCE	-5,4%	-29,5%	-13,4%	-13,5%	7,6%	9,3%	12,1%	60,5%	33,8%	40,0%
ROS	-2,0%	-4,1%	-1,2%	-0,9%	0,1%	0,4%	1,4%	3,5%	2,6%	5,6%
ROC	102,0%	104,1%	101,2%	100,9%	99,9%	99,6%	98,6%	96,5%	97,4%	94,4%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) udává míru efektivnosti využívání vlastního kapitálu. Jak lze vidět z tabulky 22, vývoj ROE první čtyři roky nebyl příznivý. Příčinou byl záporný výsledek hospodaření. Od roku 2006 se situace v podniku zlepšila a v roce 2009 dosahoval podnik dokonce 119,3% rentability vlastního kapitálu. Příčinou byl vysoký zisk a pokles hodnoty vlastního kapitálu. Čistý zisk vzrostl mezi roky 2008 a

2009 o 146 %. K příznivému výsledku hospodaření napomohly hlavně nové výrobní procesy, které přinesly snížení provozních nákladů, rozpracovanosti a skladových zásob. Vlastní kapitál klesl o 61 %. Pokles hodnoty vlastního kapitálu byl zapříčiněn záporným oceňovacím rozdílem z přecenění majetku a závazků a záporným výsledkem hospodaření minulých let.

V roce 2010 a 2011 byl ROE již nižší, dosáhl hodnot 38,9 a 48,3 %. Pokles zapříčinil rostoucí vlastní kapitál.

ROE dosahoval extrémů na obou stranách. Největší složkou výsledku hospodaření byl výsledek hospodaření za běžnou činnost, který byl ovlivněn hlavně provozním výsledkem hospodaření. Vlastní kapitál nejvíce ovlivňují základní kapitál, výsledek hospodaření minulého období a kapitálové fondy.

Hodnota ukazatele by měla být podstatně vyšší než míra výnosu bezrizikové investice na finančním trhu. (ŠIMAN, 2010) Je tedy účelné porovnávat výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podniku s výnosností bezrizikové investice, např.: státními dluhopisy. Jak lze vidět v následující tabulce 23, vlastníkům sledovaného podniku by se během let 2002 – 2005 vyplatilo investovat spíše do státních dluhopisů než do sledovaného podniku, protože firma generovala v těchto letech ztrátu. Od roku 2006 bylo investování do podniku výnosnější než do státních dluhopisů a pro vlastníky tedy atraktivnější.

Tabulka 23: Porovnání ROE a výnosů ze státních dluhopisů

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hrubý výnos státního 3letého dluhopisu	2,7%	3,0%	3,0%	2,9%	3,2%	4,1%	3,2%		1,7%	1,8%
ROE	-8,1%	-50,3%	-18,8%	-19,7%	3,6%	9,2%	19,0%	119,3%	38,9%	48,3%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti a informace ČNB

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) vyjadřuje poměr zisku a hodnoty celkových aktiv, měří výnosnost celkového kapitálu. Kvůli vývoji zisku ve společnosti nastala u rentability celkového kapitálu obdobná situace jako u rentability vlastního kapitálu. Mezi roky 2002 až 2005 byla hodnota ukazatele záporná, kvůli vzniklé ztrátě. V dalších letech už podnik vykazoval zisk, a tudíž výnosnost nabývala kladných hodnot. Ukazatel měl od roku 2006 tendenci růst, protože se zisk zvyšoval a aktiva se výrazně neměnila.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) udává výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Příznivých hodnot dosahoval ukazatel také až od roku 2006.

Rentabilita tržeb (ROS) pracuje na rozdíl od předchozích uvedených rentabilit s hodnotou tržeb místo aktiv. Ukazatel vyjadřuje procentuelní podíl výsledku hospodaření na tržbách za prodej zboží, výrobků a služeb. Jak je možné vidět v tabulce 22, výnosnost tržeb podniku rostla.

Doplňující ukazatel k ukazateli ROS je tzv. rentabilita nákladů (ROC). U rentability nákladů se projevil klesající trend a to znamená pozitivní vývoj. Jedná se o snižování nákladů na 1 Kč zisku.

6. 4. 2 Analýza aktivity podniku

Ukazatele aktivity informují o intenzitě využívání podnikového kapitálu a o platební morálce podniku a odběratelů. Následující tabulka zobrazuje ukazatele aktivity od roku 2002 po rok 2011. Vypočtenými ukazateli jsou vázanost aktiv, obrat aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, obrat krátkodobých pohledávek, doba inkasa krátkodobých pohledávek, obrat krátkodobých závazků a doba úhrady krátkodobých závazků.

Tabulka 24: Aktivita podniku v letech 2002 – 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vázanost aktiv	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Obrat aktiv	1,9	2,7	3,7	3,1	3,8	3,1	2,6	3,6	2,9	3,1
Obrat zásob	18,5	19,4	24,4	22,2	40,1	21,5	22,8	28,9	19,8	21,8
Doba obratu zásob	19,7	18,8	15,0	16,4	9,1	17,0	16,0	12,6	18,4	16,7
Obrat krátkodobých pohledávek	6,7	7,5	19,1	7,8	8,5	6,0	5,8	7,2	5,9	6,1
Doba inkasa kr. pohledávek	54,7	48,6	19,1	47,0	42,7	61,3	63,0	50,5	62,0	60,1
Obrat krátkodobých závazků	4,5	5,0	7,1	3,9	4,8	4,1	4,6	5,1	4,4	7,5
Doba úhrady kr. závazků	81,0	73,2	51,2	92,4	76,0	89,6	79,9	72,1	82,8	48,9

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Vázanost aktiv vypovídá o relativní výkonnosti, s níž firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb, jinak řečeno kolik Kč aktiv bylo zapotřebí k vytvoření 1 Kč tržeb. Čím je výsledná hodnota nižší, tím lépe z hlediska produkční efektivity firmy. Hodnotu 0,3, která se v tabulce 24 nejvíce vyskytuje, lze považovat za pozitivní.

Obráceným ukazatelem k vázanosti aktiv je obrat aktiv, který udává, jakou částku tržeb vytvoří 1 Kč aktiv. Příznivější jsou vysoké hodnoty. Průměrný obrat aktiv za daných deset let je 3,1. Dá se říci, že se jedná o příznivý výsledek.

Rychlost obratu zásob (obrat zásob) udává, kolikrát za rok se zásoby přemění v tržby. Čím vyšší výsledek, tím podnik lépe hospodaří se zásobami. Průměr obratu zásob za daných deset vychází 24. To znamená, že za rok se zásoby přemění 24krát v tržby. Nejnižší hodnota byla v roce 2002, kdy se zásoby otočily v podniku pouze 18,5krát. Příčinou byly nízké tržby. Naopak nejlepšího výsledku dosáhla firma v roce 2006, zásoby se proměnily v tržby dokonce 40,1krát.

Doba obratu zásob říká, jak dlouho trvá, než se zásoby přemění v tržby. Průměrná doba obratu zásob za sledovaných deset let vychází 16 dní. Nejlepší výsledek byl opět dosažen v roce 2006, kdy doba obratu zásob byla v průměru 9,1 dne.

Obrat krátkodobých pohledávek udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Opět platí pravidlo, že čím je výsledná hodnota vyšší, tím lépe. Nejlepší hodnoty bylo dosaženo v roce 2004. V tomto roce byly pohledávky přeměněny v tržby 19,1krát. V ostatních letech hodnota kolísala mezi 5,8 a 8,5.

Stejně jako u zásob i u pohledávek je možné měřit dobu obratu. Doba obratu pohledávek počítá, za jakou dobu jsou pohledávky v průměru spláceny (tzv. průměrné inkasní období). Pokud zprůměrujeme hodnoty uvedené v tabulce za roky 2002 až 2011, dostaneme hodnotu 50,9 dne. Nejlepší platební morálku odběratelů měl podnik v roce 2004, kdy byly pohledávky placeny v průměru za 19,1 dne. V roce 2008 byla průměrná inkasní doba nejdelší (63 dnů), důvodem byla pravděpodobně světová hospodářská krize, při níž problémy s platební neschopností nebyly ničím výjimečným.

Obrat krátkodobých závazků vypovídá o rychlosti splácení závazků firmy. Při přepočtení výsledků v tabulce 24 na celkový průměr vychází 5,1.

Obecně by mělo platit, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, aby nedocházelo k ohrožení finanční rovnováhy ve firmě. Při pohledu na tabulku 24 je možné potvrdit, že firma splňuje dané pravidlo a že v tomto ohledu není finanční rovnováha podniku narušena. Pouze v roce 2011 byla situace jiná, doba inkasa krátkodobých pohledávek byla delší než doba úhrady krátkodobých závazků kvůli větší

obratovosti závazků. Obratovost závazků byla vyšší kvůli nízké hodnotě krátkodobých závazků.

6. 4. 3 Analýza likvidity podniku

Aby mohl podnik dlouhodobě fungovat, musí být dostatečně likvidní. Zda je podnik schopen hradit včas své krátkodobé závazky, zjišťují ukazatele likvidity.

Tabulka 25: Ukazatele likvidity v letech 2002 – 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,100	1,089	1,095	0,983	0,906	0,909	1,235	1,195	1,218	1,779
Okamžitá likvidita	0,857	0,832	0,802	0,805	0,786	0,719	1,034	1,020	0,995	1,437
Hotovostní likvidita	0,181	0,169	0,429	0,296	0,221	0,036	0,246	0,319	0,247	0,207

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Ukazatel běžné likvidity určuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Autoři doporučují nejčastěji hodnoty v rozmezí 1,5 – 2,5. (RŮČKOVÁ, 2008 a KNÁPKOVÁ, 2010) Běžná likvidita podniku se vešla do doporučeného intervalu pouze v roce 2011, kdy hodnota ukazatele byla 1,799. V dalších letech dosahoval ukazatel hodnot nižších než 1,5. V roce 2005, 2006 a 2007 byl výsledek ukazatele dokonce nižší než 1. Při porovnání doporučovaných hodnot a skutečně dosažených hodnot lze říci, že si podnik v rámci běžné likvidity příliš dobře nevedl a ve 3 letech z 10 nebyl schopen pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy.

Okamžitá likvidita je očištěna o nejméně likvidní část oběžných aktiv tedy o zásoby. V roce 2002 – 2007 byla hodnota ukazatele ve sledovaném podniku mezi 0,719 - 0,857. V těchto letech nastala situace, kdy peněžní prostředky spolu s pohledávkami nestačily na úhradu závazků, a podnik byl nucen krátkodobé závazky hradit alternativními zdroji. Mezi roky 2008 – 2010 se hodnota ukazatele pohybovala mezi 0,995 a 1,034, podnik byl schopen dostát svým závazkům bez nutnosti prodeje svých zásob. V roce 2011 byla hodnota nejvyšší a to 1,437.

Pokud porovnáme ukazatele běžné a pohotové likvidity, vidíme, že běžná likvidita není výrazně vyšší. Z čehož vyplývá, že zásoby v oběžných aktivech nezaujímají rozhodující postavení a nejsou v nadměrné výši.

V hodnocení peněžní likvidity se autoři také liší. Růčková (2008) uvádí hodnoty v rozmezí 0,9 – 1,1. Knápková (2010) doporučuje interval 0,2 – 0,5. A podle Vochozky

(2011) se má doporučená hodnota ukazatele pohybovat okolo 0,2. Výsledné hodnoty peněžní likvidity sledovaného podniku se pohybují mezi 0,036 a 0,429. Dle Marka (2009) je přijatelná hodnota i 0 v případě, kdy podniky využívají kontokorentní úvěry, proto i hodnota 0,036 je v normě, jelikož podnik použil finanční výpomoc prostřednictvím kontokorentního úvěru.

Kromě samotných výsledků likvidity je třeba také brát zřetel na vývoj poměřovaných položek v ukazatelích. Z hlediska likvidity se totiž může zdát, že je podnik v rozvoji, ale ve skutečnosti může být příčinou zvýšení ukazatele likvidity pokles krátkodobých závazků i oběžných aktiv tak, že pokles závazků je rychlejší. A naopak když výsledek ukazatele likvidity klesá nebo je negativní, může to být proto, že podnik expanduje (z celkového hlediska vývoj příznivý), což je provázeno nárůstem závazků rychlejším způsobem než nárůst oběžných aktiv.

Pro rok 2005 vyšla nedostatečná běžná likvidita. Ale podle tabulky 26 a uvedeného přístupu, by se měl podnik rozvíjet, protože krátkodobé závazky rostou rychleji než oběžná aktiva. A dalo by se říci, že tomu tak skutečně bylo, protože zisk vzrostl o 19 % a výnosy o 27 %. Náklady sice také vzrostly a byly o něco vyšší než výnosy. Hlavní příčinou byly zvýšené náklady na služby a zvýšení osobních nákladů kvůli nárůstu počtu zaměstnanců. Rok 2006 je ten samý případ. Podnik dosáhl v tomto roce dokonce poprvé kladného výsledku hospodaření.

Tabulka 26: Vývoj oběžných aktiv a krátkodobých závazků v letech 2002 – 2011

	2002/ 2003	2003/ 2004	2004/ 2005	2005/ 2006	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011
Oběžná aktiva	49%	-27%	104%	24%	43%	37%	-14%	3%	-14%
Krátkodobé závazky	50%	-27%	127%	34%	43%	1%	-11%	1%	-41%

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

6. 4. 4 Analýza finanční struktury

Na rozdíl od ukazatelů likvidity a aktivity, které se zabývají krátkodobějším pohledem na podnik, ukazatele finanční struktury se zaměřují na dlouhodobé fungování podniku, na jeho dlouhodobou schopnost plnit své závazky. Vypočtenými ukazateli jsou celková zadluženost, koeficient samofinancování, finanční páka, míra zadluženosti, úrokové krytí, doba splácení dluhů, krytí dlouhodobého majetku a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji.

Koeficient samofinancování spolu s ukazatelem zadluženosti nedávají ve všech letech dohromady 100 %, protože část pasiv tvoří časové rozlišení.

Tabulka 27: Ukazatele finanční struktury v letech 2002 – 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	54%	77%	76%	87%	89%	87%	80%	89%	81%	63%
Koeficient samofinancování	45%	22%	24%	13%	11%	13%	20%	10%	19%	37%
Finanční páka	2,22	4,54	4,12	7,52	9,42	7,69	5,11	9,55	5,22	2,74
Úrokové krytí	-27,67	-65,05	-11,27	-4,37	3,72	8,61	22,98	18,01	11,64	38,80
Doba splácení dluhů	0,00	-16,22	4,50	6,56	11,37	130,33	-107,48	2,87	20,72	-40,57
Krytí dlouhodobého majetku	0,95	0,66	0,72	0,69	0,51	0,52	0,78	0,90	1,17	1,56
Krytí dl. majetku dlouhodobými zdroji	1,13	1,16	1,17	0,88	0,79	0,91	1,69	2,52	2,07	2,47

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Celková zadluženost určuje poměr cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Pokud hodnota tohoto ukazatele roste, zvyšuje se zadluženost firmy a s ní i finanční riziko. V odborné literatuře se doporučuje zadlužení firmy v rozmezí 30 – 60% (KNÁPKOVÁ, 2010 a RŮČKOVÁ, 2008). Z tabulky 27 je patrné, že celková zadluženost firmy se vešla do doporučeného rozmezí pouze v roce 2002. V dalších letech je ukazatel vyšší než 63%. V roce 2005 a 2007 byla hodnota celkové zadluženosti 87 % a v letech 2006 a 2009 dokonce 89 %, což je nejvyšší zadluženost, jakou podnik vykazuje. Výši cizího kapitálu ovlivnili nejvíce krátkodobé závazky, jejichž hodnota byla v těchto letech vysoká. V roce 2011 se hodnota ukazatele snížila a blížila se doporučené hodnotě, příčinou bylo výrazné snížení krátkodobých závazků. Celková zadluženost firmy představuje určité riziko pro současné i budoucí věřitele a především pak pro bankovní instituce.

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti. Vyjadřuje podíl, v jakém jsou celková aktiva podniku financována vlastním kapitálem.

S tím jak se v prvních pěti letech zvyšovala zadluženost, snižoval se zároveň stupeň finanční samostatnosti podniku. V roce 2007 a 2008 hodnota samofinancování mírně vzrostla. Nejnižší hodnoty dosahoval ukazatel v roce 2009 a to pouhých 10 %. V dalších letech opět míra samofinancování stoupala a v roce 2011 byla na úrovni 37 %, což už je poměrně uspokojivý výsledek. Nejlepší ovšem byla hodnota v roce 2002, kdy byl stupeň samofinancování 45 %.

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát vytvořený zisk pokryje úrokové platby. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím pochopitelně lépe. Jak je vidět z tabulky od roku 2002 do roku 2005 byla hodnota ukazatele záporná. Způsobil to záporný výsledek hospodaření. Od roku 2006 nabývá ukazatel kladných hodnot a podnik byl schopen hradit své nákladové úroky.

Ukazatel doby splácení dluhů určuje, za jakou dobu by byl podnik schopen vlastními silami z provozního cash flow splatit své dluhy. Pochopitelně je žádoucí klesající trend ukazatele. V letech 2003, 2008 a 2011 nabýval ukazatel záporných hodnot. Podnik v těchto letech nebyl schopen splácet své dluhy pouze z provozního cash flow, protože bylo záporné. Nejlepšího výsledku dosáhl ukazatel v roce 2009, kdy jeho hodnota byla přibližně 3 dny. Nejdelší doba splácení dluhů byla přibližně 130 dnů v roce 2007.

Tabulka 27 zobrazuje dále ukazatel krytí dlouhodobého majetku. V letech 2010 a 2011 byl výsledek poměru vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku vyšší než 1, to znamená, že podnik používal vlastní dlouhodobý kapitál i ke krytí krátkodobých aktiv, což svědčí o tom, že podnik kryl také trvalou část oběžných aktiv a dával tak přednost finanční stabilitě před výnosem. V dalších letech jsou výsledky ukazatele nižší než jedna a podnik tudíž financoval svůj dlouhodobý majetek také z cizích zdrojů. Knápková (2010) a další autoři (např. Vochozka, 2011) tvrdí, že dlouhodobý majetek, který slouží k hlavní činnosti podniku, by měl být přednostně alespoň z větší části financován vlastním kapitálem. Toto pravidlo by mělo zabraňovat ohrožení kontinuity podnikání potřebou splácet dluhy. V letech 2006 a 2007 kryl podnik svůj dlouhodobý majetek přibližně z 50 % vlastním kapitálem, tuto hodnotu je možné označit za rizikovou. V dalších letech byl dlouhodobý majetek financován vlastním majetkem alespoň z větší části.

Dalším vypočteným ukazatelem je krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Vychází se zde z pravidla, že dlouhodobý majetek by měl být financován

dlouhodobými zdroji. Při výsledku nižším než 1 kryje podnik část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a může mít problémy s úhradou svých závazků. Pak se jedná o agresivní strategii financování, která je sice levnější, ale velmi riziková. (KNÁPKOVÁ, 2010) Jak lze vidět v tabulce 27, sledovaný podnik tuto podmínku splnil vyjma let 2005, 2006 a 2007.

6. 5 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

V rámci této analýzy budou vypočteny vybrané souhrnné indexy hodnocení. Konkrétně se bude jednat o Altmanův index, index IN 95, index IN 99 a Kralickův rychlý test finančního zdraví.

6. 5. 1 Souhrnné indexy hodnocení

Pro vytvoření představy o tom, jak si firma vedla v posledním roce a jak se bude pravděpodobně vyvíjet dál, byly použity souhrnné indexy hodnocení. Byl vybrán Altmanův index pro podniky neobchodované na burze. Dále indexy přizpůsobené pro hodnocení podniků v českém prostředí. Jedná se o bankrotní index IN 95 a index IN 99, který hodnotí, zda firma vytváří hodnotu pro své vlastníky. Na závěr bude vypočten Kralickův rychlý test finančního zdraví.

Altmanův index

Typickým příkladem souhrnného indexu je Altmanův index, který funguje čistě na základě analýzy vybraných finančních ukazatelů. Výsledkem vzorce je číslo, které má napovědět, jestli firma v následujících dvou letech zkrachuje či nikoliv.

Pro zhodnocení sledovaného podniku byla vybrána varianta Altmanova modelu pro firmy neobchodované na finančních trzích. Jelikož tento index predikuje vývoj, nemá smysl počítat jej pro období před rokem 2011. Následující tabulka zobrazuje výsledek Altmanova indexu pro rok 2011.

Tabulka 28: Altmanův index pro rok 2011

	2011
EBIT/aktiva	0,231
vlastní kapitál/celkové závazky	0,576
nerozdělený zisk z minulých let/aktiva	0,042
čistý pracovní kapitál/aktiva	0,329
tržby/aktiva	3,148
Altmanův index	4,374

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Bonitní podnik by měl podle tohoto modelu vykazovat výsledek vyšší než 2,9. Dá se tedy předpokládat, že sledovaný podnik v blízké budoucnosti nebankrotuje, protože se dostal do tzv. pásma prosperity, kde není předpoklad jakýchkoliv finančních problémů.

Index IN 95

Úkolem indexu IN 95 je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Následující tabulka zobrazuje výsledek indexu IN 95 pro rok 2011.

Tabulka 29: Index IN 95 za rok 2011

	2011
aktiva/cizí kapitál	1,576
EBIT/nákladové úroky	38,803
EBIT/celková aktiva	0,231
celkové výnosy/celková aktiva	3,407
oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál	1,779
závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	0,004
IN 95	8,108

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Podle tohoto indexu by měl bonitní podnik dosahovat nejméně hodnoty 2. Sledovaný podnik toto kritérium splňuje a měl by tedy v nejbližší době prosperovat.

Index IN 99

K dalším indexům sestaveným manžely Neumaerovými patří index IN 99, na rozdíl od indexu IN 95 nehodnotí podnik jako bonitní či bankrotní, ale zjišťuje, zda vytváří nebo nevytváří hodnotu. IN 99 je vhodný v případech kdy není možné určit náklady vlastního kapitálu k výpočtu Ekonomické přidané hodnoty (pozn.: finanční ukazatel

určující, zda podnik tvoří hodnotu - VOCHOZKA, 2011). Následující tabulka zobrazuje výsledek indexu IN 99 pro rok 2011.

Tabulka 30: Index IN 99 za rok 2011

	2011
aktiva/cizí kapitál	1,576
EBIT/celková aktiva	0,231
celkové výnosy/celková aktiva	3,407
oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál	1,779
IN 99	2,696

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Pro sledovaný podnik vyšla hodnota IN 99 vyšší než 2,07. Jde o pozitivní signál, že podnik tvoří novou hodnotu pro jeho vlastníky.

Kralickův rychlý test (quicktest) finančního zdraví

Rychlý Kralickův test je opět bonitní model, podle něhož lze zhodnotit finanční situaci podniku. Následující tabulka zobrazuje výsledek ukazatele pro rok 2011.

Tabulka 31: Kralickův rychlý test finančního zdraví za rok 2011

Kralickův quicktest	2011	
	Výsledek	Známka
Podíl vlastního kapitálu na pasivech	37%	1
Doba splácení dluhu v letech	2,853	1
Cash flow výkonnost = provozní CF/tržby	-0,005	5
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	23%	1
CELKOVÉ HODNOCENÍ		2

Zdroj: vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Jelikož podnik obdržel známku 2, lze jej hodnotit jako finančně stabilní. Pokud by podnik zlepšil hodnotu provozního cash flow, mohl by dosahovat i lepších výsledků.

7 SHRUTÍ VÝSLEDKŮ A DISKUZE

V předchozí kapitole byla provedena základní finanční analýza. V této části bude následovat shrnutí jejích výsledků a diskuze.

Horizontální analýza

Vývoj celkových aktiv podniku nevykazoval v průběhu posledních deseti let jednotný trend, celkově však došlo ke zvýšení jejich hodnoty. Během let 2002 – 2011 se zvýšila hodnota aktiv o 61 143 tis. Kč. Největší složkou aktiv jsou oběžná aktiva.

Celkový kapitál sledovaného podniku byl ovlivněn zejména vývojem cizích zdrojů. Vývoj cizích zdrojů ovlivňují spolu s bankovními úvěry hlavně krátkodobé závazky. Na růstu krátkodobých závazků se podílely především závazky z obchodních vztahů.

Bankovní úvěry zaznamenaly nárůst v roce 2003 oproti předešlému roku o 221 % a v roce 2008 oproti roku 2007 dokonce o 333 %. V dalších letech došlo k jejich splácení a poklesu výše úvěrů.

Zisk před zdaněním od roku 2002 do roku 2005 nabýval záporných hodnot. Nejnižší byl v roce 2003, kdy náklady převýšily výnosy o 5 498 tis. Kč. Od roku 2006 docházelo k postupnému nárůstu zisku kromě roku 2010. Příčinou nižšího hospodářského výsledku bylo udržení hladiny cen a současné zvýšení cen vstupních materiálů a služeb. Zajímavé je, že i během světové hospodářské krize (především rok 2008 a 2009) docházelo k růstu zisku. K příznivému výsledku hospodaření napomohly hlavně nové výrobní procesy, které přinesly snížení provozních nákladů, rozpracovanosti a skladových zásob.

Vertikální analýza

V roce 2002 měla společnost z hlediska struktury celkových aktiv 48% stálých aktiv a 46 % oběžných aktiv. Lze pozorovat jistý trend zvyšování poměru oběžných aktiv k celkovým aktivům na úkor stálých aktiv. Od roku 2002 do roku 2011 se účast dlouhodobého majetku na struktuře celkových aktiv podniku snížila z původních 48 % na 23 %. Poměr oběžných aktiv v prvních čtyřech letech rostl z hodnoty 46 % na 76 % a v následujících letech se jejich hodnota pohybovala přibližně mezi 70 a 80 %.

Výsledek hospodaření byl v prvních čtyřech letech záporný. Jeho největší složkou byl výsledek hospodaření za běžnou činnost. Výsledek hospodaření za běžnou činnost ovlivnil hlavně provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření byl spíše doplňkovou složkou

Hlavní složkou výnosů jsou výkony, které se pohybovaly od 92 % a výš. Podnik se zaměřoval na prodej vlastních výrobků a služeb spíše než na prodej zboží

Čistý pracovní kapitál

V prvních šesti zkoumaných letech je patrný výrazný pokles čistého pracovního kapitálu. To bylo způsobeno vývojem struktury majetku a zdrojů, kdy sice oběžná aktiva rostla, ale krátkodobé závazky rostly rychleji a proto čistý pracovní kapitál dosahoval záporných hodnot. Část dlouhodobého majetku byla pak kryta krátkodobými zdroji, což z hlediska likvidity není příznivé, ale na druhou stranu se jedná o levné financování. Jak uvádí Nývltová a Marinič (2010), může být tato agresivní strategie prospěšná ve fázi růstu, dlouhodobě však může vyústit do krize likvidity. A toto tvrzení se potvrdilo, když podnik po dvou letech záporného čistého pracovního kapitálu (rok 2003 a 2004) začal mít problémy s běžnou likviditou (v letech 2005, 2006 a 2007). Od roku 2008 nabýval čistý pracovní kapitál kladných hodnot a došlo také ke zlepšení hodnoty běžné likvidity, kdy oběžná aktiva již pokrývala krátkodobé závazky.

Cash flow

Stav cash flow se v jednotlivých letech značně lišil od výsledku hospodaření. Příčina odlišného výsledku hospodaření a hodnoty peněžních toků spočívá v rozdílném pojetí nákladů a výnosů oproti skutečně vynaloženým peněžním prostředkům. Hodnota peněžních prostředků byla v letech 2003 až 2005 na rozdíl od výsledku hospodaření kladná, na čemž se výraznou měrou podílel čistý peněžní tok z provozní činnosti, kromě roku 2003, kdy bylo cash flow z provozní činnosti záporné. V roce 2003 byl celkový stav peněžních prostředků kladný díky čistému peněžnímu toku z finanční činnosti. Firma si totiž v roce 2003 vzala bankovní úvěr a vypůjčené prostředky zvýšily čistý peněžní tok z finanční činnosti. V roce 2008 nastala stejná situace jako v roce 2003, záporný peněžní tok z provozní činnosti byl převyšován kladným peněžním tokem z finanční činnosti díky přijatému bankovnímu úvěru. V roce 2009 se situace obrátila,

cash flow z provozní činnosti nabývalo výrazně kladných hodnot díky vysokému zisku a splaceným pohledávkám. Cash flow z finanční činnosti dosahovalo v roce 2009 záporných hodnot kvůli placeným nákladům z úvěrů.

V roce 2008 a 2011 bylo provozní cash flow záporné a zisk byl kladný. Zde se také objevuje typický příklad rozporu mezi skutečnými peněžními toky a účetním vymezením nákladů a výnosů. Příčinou rozdílu bylo časové rozlišení krátkodobých závazků a hodnota nesplacených pohledávek.

Cash flow z investiční činnosti bylo kromě roku 2002 stále záporné, protože podnik každoročně investoval do stálých aktiv.

Rentabilita podniku

Vývoj ROE první čtyři roky nebyl příznivý. Příčinou byl záporný výsledek hospodaření. Od roku 2006 se situace v podniku zlepšila a v roce 2009 dosahoval podnik dokonce 119,3% rentability vlastního kapitálu. Příčinou byl nárůst zisku a pokles hodnoty vlastního kapitálu v tomto roce. Nízká hodnota vlastního kapitálu byla zapříčiněna záporným oceňovacím rozdílem z přecenění majetku a závazků a záporným výsledkem hospodaření minulých let. K příznivému výsledku hospodaření napomohly hlavně nové výrobní procesy, které přinesly snížení provozních nákladů, rozpracovanosti a skladových zásob. V roce 2010 a 2011 byl ROE již nižší, dosáhl hodnot 38,9 a 48,3 %. Pokles zapříčinil rostoucí vlastní kapitál.

Hodnota ukazatele ROE by měla být podstatně vyšší než míra výnosu bezrizikové investice na finančním trhu. (ŠIMAN, 2010) Je tedy účelné porovnávat výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podniku s výnosností bezrizikové investice, např.: státními dluhopisy. Vlastníkům sledovaného podniku by se během let 2002 – 2005 vyplatilo investovat spíše do státních dluhopisů než do sledovaného podniku, protože firma generovala v těchto letech ztrátu. Od roku 2006 bylo investování do podniku výnosnější než do státních dluhopisů a pro vlastníky tedy atraktivnější.

Kvůli vývoji zisku ve společnosti nastala u rentability celkového kapitálu obdobná situace jako u rentability vlastního kapitálu. Mezi roky 2002 až 2005 byla hodnota ukazatele záporná, kvůli vzniklé ztrátě. V dalších letech už podnik vykazoval zisk, a tudíž výnosnost nabývala kladných hodnot. Ukazatel měl od roku 2006 tendenci růst, protože se zisk zvyšoval a aktiva se výrazně neměnila.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) udává výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Příznivých hodnot dosahoval ukazatel také až od roku 2006.

Aktivita

Průměrný obrat aktiv za daných deset let je 3,1, jeho vývoj nemá jednoznačný směr.

Průměr obratu zásob za daných deset vychází 24. To znamená, že za rok se zásoby přemění 24krát v tržby. Nejnižší hodnota byla v roce 2002, kdy se zásoby otočily v podniku pouze 18,5krát. Příčinou byly nízké tržby. Naopak nejlepšího výsledku dosáhla firma v roce 2006, zásoby se proměnily v tržby dokonce 40,1krát. Vývoj obratu zásob nevykazoval jednotný trend.

Průměrná doba obratu zásob za sledovaných deset let vychází 16 dní. Nejlepší výsledek byl opět dosažen v roce 2006, kdy doba obratu zásob byla v průměru 9,1 dne.

Průměrné inkasní období pohledávek za roky 2002 až 2011 je 50,9 dne. Nejlepší platební morálku odběratelů měl podnik v roce 2004, kdy byly pohledávky spláceny v průměru za 19,1 dne. V roce 2008 byla průměrná inkasní doba nejdelší (63 dnů), důvodem byla pravděpodobně světová hospodářská krize, při níž problémy s platební neschopností nebyly ničím výjimečným.

Obecně by mělo platit, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, aby nedocházelo k ohrožení finanční rovnováhy ve firmě. (RŮČKOVÁ, 2008) Firma splňuje dané pravidlo a v tomto ohledu není finanční rovnováha podniku narušena. Pouze v roce 2011 byla situace jiná, doba inkasa krátkodobých pohledávek byla delší než doba úhrady krátkodobých závazků kvůli větší obratovosti závazků. Obratovost závazků byla vyšší kvůli nízké hodnotě krátkodobých závazků.

Likvidita

Při hodnocení likvidity podniku se vycházelo ze tří ukazatelů: běžná, okamžitá a peněžní likvidita.

Ukazatel běžné likvidity určuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Autoři jako například: Růčková (2008), Knápková (2010) a Marek

(20099) určují doporučené rozmezí ukazatele mezi 1,5 – 2,5. Vochozka (2011) uvádí optimální interval ukazatele 1,6 – 2,5 a tvrdí, že by hodnota nikdy neměla klesnout pod 1. Podnik splnil doporučené rozmezí pouze v roce 2011, kdy hodnota ukazatele byla 1,799. V dalších letech dosahuje ukazatel hodnot nižších než 1,5. V roce 2005, 2006 a 2007 byl výsledek ukazatele dokonce nižší než 1. Při porovnání doporučovaných hodnot a skutečně dosažených hodnot lze říci, že si podnik v rámci běžné likvidity příliš dobře nevedl a ve 3 letech z 10 nebyl schopen pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy.

Okamžitá likvidita je očištěna o nejméně likvidní část oběžných aktiv tedy o zásoby. Hodnota ukazatele by se měla podle Knápkové (2010), Růčkové (2008) a Marka (2009) nacházet v ideálním případě mezi 1 a 1,5. Podnik splňuje tuto podmínku pouze v letech 2008, 2009 a 2011, kdy výsledná hodnota je vyšší než 1,02. Vochozka však doporučuje hodnoty nižší, konkrétně mezi 0,7, - 1. Autoři se tedy ve své interpretaci dosti liší. Vochozka uvádí, že pokud je ukazatel roven přesně 1, znamená to, že by byl podnik schopen dostát svým závazkům bez nutnosti prodeje svých zásob. Pokud by byla hodnota příliš vysoká, pak podnik váže zbytečně mnoho aktiv ve formě pohotových prostředků, které přinášejí minimální úrok.

V roce 2002 – 2007 byla hodnota ukazatele ve sledovaném podniku mezi 0,719 - 0,857. V těchto letech nastala situace, kdy peněžní prostředky spolu s pohledávkami nestačily na úhradu závazků, a podnik byl nucen krátkodobé závazky hradit alternativními zdroji, kterými může být např. prodej zásob, či úhrada závazků z dlouhodobých bankovních úvěrů. Mezi roky 2008 – 2010 se hodnota ukazatele pohybovala mezi 0,995 a 1,034, podnik byl schopen dostát svým závazkům bez nutnosti prodeje svých zásob. V roce 2011 byla hodnota nejvyšší a to 1,437.

V hodnocení peněžní likvidity se autoři také liší. Růčková (2008) uvádí hodnoty v rozmezí 0,9 – 1,1. Knápková (2010) doporučuje interval 0,2 – 0,5. A podle Vochozky (2011) se má doporučená hodnota ukazatele pohybovat okolo 0,2. Výsledné hodnoty peněžní likvidity sledovaného podniku se pohybují mezi 0,036 a 0,429. Dle Marka (2009) je přijatelná hodnota i 0 v případě, kdy podniky využívají kontokorentní úvěry, proto i hodnota 0,036 je v normě, jelikož podnik použil finanční výpomoc prostřednictvím kontokorentního úvěru.

Finanční struktura

Hlavní položkou pasiv je cizí kapitál. Celková zadluženost firmy byla nejnižší v roce 2002 a to 54 %. V dalších letech je ukazatel vyšší než 63%. V roce 2005 a 2007 byla hodnota celkové zadluženosti 87 %. Nejvyšší podíl cizího kapitálu na celkových pasivech byl 89 % v roce 2006 a 2009. Výši cizího kapitálu ovlivnily nejvíce krátkodobé závazky, jejichž hodnota byla v těchto letech vysoká. V roce 2011 se celková zadluženost snížila na 63 %, příčinou bylo výrazné snížení krátkodobých závazků. Kalousek (2010) uvádí, že ve vyspělých ekonomikách se za dobrý stav považuje hodnota v rozmezí 30 – 50 %. Knápková (2010) uvádí doporučenou míru zadluženosti 30 – 60%. Podle doporučených hodnot ukazatele zadluženosti podnik nevykazuje příznivý stav míry zadluženosti.

S úrokovým krytím a splácením dluhů měla firma první čtyři roky problémy kvůli zápornému výsledku hospodaření. Od roku 2006 nabývá ukazatel kladných hodnot a podnik byl schopen hradit své nákladové úroky.

Souhrnné indexy

U všech provedených souhrnných indexů vyšly pozitivní výsledky. Výchozím rokem pro určení indexů byl rok 2011. Podle Altmanova indexu se dá předpokládat, že sledovaný podnik v blízké budoucnosti nebankrotuje, protože se dostal do tzv. pásma prosperity, kde není předpoklad jakýchkoliv finančních problémů. I podle výsledku indexu IN 95 by měl podnik v nejbližší době prosperovat. Index IN 99 signalizuje, že podnik tvoří novou hodnotu pro jeho vlastníky. Na základě Kralickova rychlého testu obdržel podnik známku 2, lze jej tedy hodnotit jako finančně stabilní.

8 IDENTIFIKACE PROBLÉMŮ A NÁVRHY JEJICH ŘEŠENÍ

Na základě provedení finanční analýzy, lze říci, že hospodářská situace podniku nebyla z hlediska zisku mezi roky 2002 – 2005 uspokojivá. Od roku 2005 do roku 2011 se začal hospodářský vývoj zlepšovat. Podrobnějším zkoumáním účetních výkazů vyšlo najevo několik problémových oblastí, kterým by měl podnik věnovat pozornost.

Vysoký podíl cizího kapitálu

Zadluženost představuje určité riziko jak pro samotný podnik tak i pro současné a budoucí věřitele. Tento stav zásadně působí na stabilitu podniku a v nutném případě banka nemusí podniku poskytnout úvěr. Při velkém rozsahu dluhu roste nebezpečí bankrotu, to se zvláště projevuje v období poklesu odbytu. Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům.

Podle doporučených hodnot nevykazoval podnik příznivý stav zadluženosti. Z toho důvodu navrhuji, aby podnik přehodnotil svou stávající strukturu financování a vyvaroval se do budoucna příliš vysokému zadlužení. Jedním z cílů finančního managementu podniku by mělo být nalezení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů.

Likvidita

Při porovnání doporučovaných hodnot se skutečně dosaženými hodnotami likvidity podniku bylo zjištěno, že měl podnik problémy s běžnou likviditou, která určuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Kromě roku 2011, kdy bylo dosaženo uspokojivého výsledku, vykazovala podniková likvidita nižší hodnoty než doporučené (pod 1,5) a ve 3 letech z 10 nebyl dokonce schopen pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy.

Z uvedeného vyplývá, že by měl podnik lépe řídit jednotlivé složky majetku a závazků s přihlédnutím k jejich dopadu na finanční pozici. Východiskem je sestavení plánu likvidity a vytvoření nápravných opatření k udržení finanční stability podniku.

Cash flow

Podnik by se měl také zaměřit na své cash flow. Cash flow z provozní činnosti bylo často záporné nebo poměrně nízké. Firma pak vyrovnávala záporné peněžní toky z provozní činnosti kladným cash flow z finanční činnosti prostřednictvím úvěrů. Nedostatečné řízení peněžních toků má za následek nehospodárnost v zajišťování zdrojů.

Podnik by měl do svého řízení zavést tzv. cash management, jehož smyslem je získání přehledu o aktuální a očekávané likvidní pozici společnosti v jednotlivých oblastech řízení firmy. Cash management je důležitým východiskem pro řízení finančních rizik společnosti a jeho správné fungování zajišťuje optimální řízení výše pracovního kapitálu, čímž přispívá k optimalizaci finančních výnosů a nákladů. (Režňáková, 2010)

Řízení likvidity a cash flow je jedním z důležitých úkolů managementu v rámci finančního řízení společnosti. Z pohledu softwarové podpory je však tato oblast stále opomíjená. Pro podnik by bylo užitečné pořízení počítačového programu pro řízení a plánování cash flow a likvidity.

Pokles tržeb

V posledních čtyřech letech dochází v podniku k poklesu tržeb z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb. V roce 2008 byly tržby z prodeje zboží 3 133 tis. Kč a v roce 2001 už jen 1 044 tis. Kč. A tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb klesly během těchto let z 369 220 tis. Kč na 321 035 tis. Kč. Firma by měla zdokonalit svou marketingovou činnost, což by jí napomohlo zvýšit prodejnost. Podnik by se měl zaměřit na takové aktivity, které by vedly ke zvyšování tržeb, tzn. orientovat se na oblast kalkulací vlastních nákladů, tvorby ceny, prodejnost, atd.

Zvyšování čistého pracovního kapitálu

Během let 2009 až 2011 došlo v podniku k nárůstu čistého pracovního kapitálu z 14 161 tisíc Kč na 33 618 tisíc Kč. Hodnota čistého pracovního kapitálu se zvyšuje, což znamená, že část oběžného majetku je financována dlouhodobými zdroji. Tuto skutečnost, potvrdily i ukazatele krytí dlouhodobého majetku, které v těchto letech

dosahovaly hodnot vyšších než 2. Přičemž už při výsledku vyšším než 1 kryje podnik svými dlouhodobými zdroji část oběžných aktiv. Dlouhodobé zdroje jsou z časového hlediska dražší, proto by bylo potřeba zaměnit je za krátkodobé zdroje a celkově tak zlevnit financování.

Vývoj aktivity

Aktivita sledovaného podniku nevykazuje špatné výsledky, ale přesto je v tomto směru stále co zlepšovat. Podnik by se měl především zaměřit na obrat zásob a dobu obratu zásob.

Průměr obratu zásob za daných deset vychází 24. To znamená, že za rok se zásoby přemění 24krát v tržby. Nejnižší hodnota byla v roce 2002, kdy se zásoby otočily v podniku pouze 18,5krát. Příčinou byly nízké tržby. Naopak nejlepšího výsledku dosáhla firma v roce 2006, zásoby se proměnily v tržby dokonce 40,1krát.

Průměrná doba obratu zásob za sledovaných deset let vychází 16 dní. Nejlepší výsledek byl opět dosažen v roce 2006, kdy doba obratu zásob byla v průměru 9,1 dne.

Tyto ukazatele dosahují v průběhu sledovaných let střídavých výsledků, nemají jednotný vývojový trend. Firma nezdokonaluje své hospodaření v oblasti zásob. Podnik by se měl snažit zoptimalizovat své nakládání se zásobami, protože pokud se zásoby málo otáčí, vážou zbytečně kapitál. Výsledek obratu se pak odráží v době obratu, která se za posledních deset let také výrazně nezlepšila. Řešením by bylo používání specifických nástrojů pro řízení zásob.

9 ZÁVĚR

Provedená finanční analýza odhalila, že má sledovaný podnik nedostatky ve finančním řízení. Byla tak potvrzena nepostradatelnost finanční analýzy jako nástroje pro včasné odhalení finančních problémů.

Na základě realizované finanční analýzy lze charakterizovat tyto slabé stránky podniku: vysoký podíl cizího kapitálu, nedostatečné hodnoty běžné likvidity, opomíjené řízení peněžních toků, pokles tržeb a financování oběžného majetku dlouhodobými zdroji. Firma by také mohla zlepšit své hospodaření se zásobami.

Sledovaný podnik by měl nalézt optimální poměr vlastních a cizích zdrojů a vyvarovat se přílišnému zadlužení. Podnik by měl také sestavovat plán likvidity a vytvořit opatření k udržení finanční stability podniku. Dalším doporučením bylo zavedení tzv. cash managementu, jehož smyslem je získání přehledu o aktuální a očekávané likvidní pozici společnosti v jednotlivých oblastech řízení firmy. Pro podnik by bylo užitečné pořízení počítačového programu pro řízení a plánování cash flow a likvidity. Firma by také mohla zdokonalit svou marketingovou činnost, což by jí napomohlo zvýšit prodejnost. Pro firmu by bylo prospěšné orientovat se na řízení zásob, oblast kalkulací vlastních nákladů, tvorby ceny a prodejnost, což následně přispívá ke zvýšení zisku a zefektivnění hospodaření.

Pokud firma zapracuje na odstranění svých problémových oblastí, má zcela jistě předpoklady pokračovat úspěšně ve své existenci. Bylo by potřeba, aby firma dosáhla větší finanční stability, což jí v budoucnu pomůže překonat případné nepříznivé události. Firma s pevným finančním základem může snáze upevňovat a rozšiřovat svou pozici na trhu.

10 SUMMARY

This thesis evaluates financial performance of selected company in the period of ten years. For the purpose of this thesis are used known methods and tools of financial analysis. The source for the financial analysis are the data from the annual reports of the company.

Performed financial analysis revealed, that the observed enterprise has weaknesses in financial management. Relevant items are: the high share of foreign capital, lack of current liquidity values, insufficient cash flow management, a decline in sales and financing of current assets with long-term funding sources. The company could also improve its management of reserves.

If the company will work to correct the problem area, can continue successfully its existence. The company should achieve greater financial stability, which will help her overcome possible adverse events. A company with a solid financial base can easier consolidate and expand its position in the market.

Key words:

financial analysis – finanční analýza

foreign capital – cizí kapitál

current values – aktuální hodnoty

liquidity – likvidita

current assets – oběžná aktiva

long-term funding sources – dlouhodobé zdroje financování

reserves - zásoby

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ:

1. ARAD systém časových řad. *Česká národní banka* [online]. 2012 [cit. 2012-09-04]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=450&p_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5%2C6%2C7&p_strid=EBA&p_od=200201&p_do=201112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C#dump
2. ATRILL, Eddie McLaney and Peter. *Accounting: an introduction*. 4th ed. Harlow: Financial Times Prentice Hall, 2007. ISBN 978-027-3711-360. Dostupné z:
http://books.google.cz/books?id=trFxBNMxKsb0C&pg=PT835&lpg=PT835&dq=Accounting:+An+Introduction,+Eddie+McLaney,Peter+Atrill&source=bl&ots=V01-r8E3jM&sig=Tf7rVwTsYsAufajXvu_mOSw0ucE&hl=cs&sa=X&ei=10UZUNLIJMbPhAf_2IHYAQ&ved=0CDMQ6AEwAA#v=onepage&q=Accounting%3A%20An%20Introduction%2C%20Eddie%20McLaney%2CPeter%20Atrill&f=false
3. BLAHA, Zdenek Sid. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.
4. Co je to cash flow?. *Podnikatel.cz* [online]. 2011 [cit. 2012-08-01]. Dostupné z:
<http://www.podnikatel.cz/clanky/cash-flow-poskytne-obraz-o-financni-situaci/>
5. DOBIÁŠOVÁ, Ilona. *Finanční analýza a mezipodnikové srovnání*. Pardubice, 2009. Dostupné z:
http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/33639/1/DobiasovaI_Financni%20analyza_OM_2009.pdf. Diplomová. Univerzita Pardubice.
6. GRUBER, Aleš. *Finanční analýza firem v rámci vybraného odvětví průmyslu*. Brno, 2005. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/50566/esf_m/diplomka.pdf. Diplomová. Masarykova univerzita v Brně.
7. GRÜNWARD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady : testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního*

- partnera či klienta podle jeho účetních výkazů*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 76 s. ISBN 80-861-1947-5.
8. GRÜNWARD, Rolf. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
 9. HAMPLOVÁ, Eva. *Vybrané problémy finanční analýzy firmy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1999, 161 s. ISBN 80-210-2161-6.
 10. JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2001, 316 s. ISBN 80-726-1025-2.
 11. KALOUSEK, František a Pavel MÁCHAL. *Finanční řízení*. Vyd. 1. V Brně: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita, 2000, 111 s. ISBN 80-715-7472-4.
 12. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
 13. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
 14. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
 15. MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. V Praze: Oeconomica, 2009, 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
 16. MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.
 17. Obchodní rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz* [online]. 2012 [cit. 2012-08-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
 18. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací*. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5. Dostupné z: http://books.google.cz/books?id=eUqoL8Da5roC&printsec=frontcover&dq=%C5%98%C3%ADzen%C3%AD+platebn%C3%AD+schopnosti+podniku&source=bl&ots=nrk_fOhJIJ&sig=5RZzyNNznEwWjvzbz4M1Unl8qfw0&hl=cs&sa=X

&ei=aQNGUO6IHLYLRhAfdjYCIDg&ved=0CDIQ6AEwAA#v=onepage&q=%
C5%98%C3%ADzen%C3%AD%20platebn%C3%AD%20schopnosti%20podni
ku&f=false

19. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
20. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
21. ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2010, 192 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8. Dostupné z:
http://books.google.cz/books?id=KyLr14JYx3oC&pg=PA144&lpg=PA144&dq=srovn%C3%A1n%C3%AD+ROE+a+v%C3%BDnosy&source=bl&ots=GDwOpc0vLm&sig=wu-XkC3y1keyZyd_cbuhQIW3jIA&hl=cs#v=onepage&q=srovn%C3%A1n%C3%AD%20ROE%20a%20v%C3%BDnosy&f=false
22. SLÁDKOVÁ, Eva a kol.. *Finanční účetnictví a výkaznictví*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2009, 451 s. ISBN 978-80-7357-434-5.
23. ŠTOHL, Pavel. *Učebnice účetnictví: pro střední školy a pro veřejnost*. 9., upravené vyd. podle právního stavu k 1.1.2008. Znojmo: Vzdělávací středisko Ing. Pavel Štohl, 2008, 201 s. ISBN 978-808-7237-021.
24. SŮVOVÁ, Helena a kol.. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 2000, 622 s. ISBN 80-726-5027-0.
25. VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.
26. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

SEZNAM OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ

Grafy:

Graf 1: Vývoj aktiv, dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech 2002 - 2011....	46
Graf 2: Vývoj pasiv, vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 2002 - 2011.....	47
Graf 3: Vývoj výnosů a nákladů v letech 2002 – 2011.....	50
Graf 4: Vývoj zisku před zdaněním v letech 2002 – 2011.....	51
Graf 5: Majetková struktura v letech 2002 – 2011.....	55
Graf 6: Kapitálová struktura v letech 2002 – 2011.....	55
Graf 7: Vývoj cash flow v letech 2003 – 2011.....	59
Graf 8: Vývoj zisku po zdanění v letech 2002 – 2011.....	59

Obrázek:

Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka.....	15
---	----

Tabulky:

Tabulka 1: Interpretace výsledku Altmanova modelu pro společnosti obchodované na finančních trzích.....	33
Tabulka 2: Interpretace výsledku Altmanova modelu pro společnosti neobchodované na finančních trzích.....	33
Tabulka 3: Interpretace Altmanova modelu pro nevýrobní společnosti.....	34
Tabulka 4: Hodnocení výsledku IN 95.....	35
Tabulka 5: Interpretace IN 99.....	36
Tabulka 6: Interpretace výsledku IN 01.....	36
Tabulka 7: Hodnocení výsledku IN 05.....	37
Tabulka 8: Kralickův test – známkové ohodnocení jednotlivých ukazatelů.....	37
Tabulka 9: Hodnocení výsledku Kralickova rychlého testu.....	37
Tabulka 10: Horizontální analýza - podnikový majetek v letech 2002 -2006.....	44
Tabulka 11: Horizontální analýza - podnikový majetek v letech 2006 -2011.....	44
Tabulka 12: Horizontální analýza - podnikový kapitál v letech 2002 -2006.....	46
Tabulka 13: Horizontální analýza - podnikový kapitál v letech 2006 -2011.....	47
Tabulka 14: Horizontální analýza - výkaz zisku a ztráty v letech 2002 – 2006.....	49
Tabulka 15: Horizontální analýza - výkaz zisku a ztráty v letech 2006 – 2011.....	50
Tabulka 16: Vertikální analýza – podnikový majetek v letech 2002 – 2006.....	53
Tabulka 17: Vertikální analýza – podnikový majetek v letech 2007 – 2011.....	54
Tabulka 18: Vertikální analýza – výkaz zisku a ztrát v letech 2002 – 2006.....	56
Tabulka 19: Vertikální analýza – výkaz zisku a ztrát v letech 2007 – 2011.....	56
Tabulka 20: Čistý pracovní kapitál v letech 2002 – 2011.....	57
Tabulka 21: Přehled o peněžních tocích v letech 2003 – 2011.....	58
Tabulka 22: Rentabilita podniku v letech 2002 – 2011.....	60
Tabulka 23: Porovnání ROE a výnosů ze státních dluhopisů.....	61
Tabulka 24: Aktivita podniku v letech 2002 – 2011.....	62
Tabulka 25: Ukazatele likvidity v letech 2002 – 2011.....	64
Tabulka 26: Vývoj oběžných aktiv a krátkodobých závazků v letech 2002 – 2011.....	65
Tabulka 27: Ukazatele finanční struktury v letech 2002 – 2011.....	66
Tabulka 28: Altmanův index pro rok 2011.....	69
Tabulka 29: Index IN 95 za rok 2011.....	69
Tabulka 30: Index IN 99 za rok 2011.....	70

Tabulka 31: Kralickův rychlý test finančního zdraví za rok 2011.....	70
Tabulka 32: Základní data z rozvahy potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů....	88
Tabulka č. 33: Základní data z výkazu zisku a ztráty potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů.....	89
Tabulka č. 34: Základní data z přehledu o peněžních tocích potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů.....	89
Tabulka 35: Rozvahové položky podniku v letech 2002 - 2011.....	90
Tabulka 36: Výkaz zisku a ztráty sledovaného podniku v letech 2002 - 2003.....	93
Tabulka 37: Přehled o peněžních tocích sledovaného podniku v letech 2003 - 2011...	95

PŘÍLOHY

1. Předmět podnikání společnosti:

- správa a údržba nemovitostí,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob,
- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- zámečnictví nástrojařství,
- výroba rozvaděčů nízkého napětí,
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů,
- montáž, údržba a servis telekomunikačních zařízení,
- výkon zeměměřičských činností,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- provádění trhacích prací,
- poskytování technických služeb,
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- projektování elektrických zařízení,
- posuzování vlivů na životní prostředí,
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny,
- ostraha majetku a osob,
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení,
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a tepelných čerpadel,
- silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny,
- měření účinnosti spalovacího zdroje, měření množství vypuštěných látek a kontrola stavu spalinových cest,
- provozování čerpacích stanic s pohonnými hmotami,

- poskytování služeb pro hospodaření v lesích a pro myslivost
- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany.

2. Základní údaje z výkazů pro potřeby finanční analýzy

Následující tabulky obsahují základní údaje z výkazů potřebné pro finanční analýzu.

Tabulka 32: Základní data z rozvahy potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů

Položka (ukazatel)	Řádek rozvahy
AKTIVA CELKEM	ř. 1
Dlouhodobý majetek	ř. 3
Oběžná aktiva	ř. 31
Zásoby	ř. 32
Dlouhodobé pohledávky	ř. 39
Krátkodobé pohledávky	ř. 48
Krátkodobý finanční majetek	ř. 58
Peníze	ř. 59
Účty v bankách	ř. 60
Krátkodobé cenné papíry a podíly	ř. 61
PASIVA CELKEM	ř. 67
Vlastní kapitál	ř. 68
Základní kapitál	ř. 69
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	ř. 85
Nerozdělený zisk minulých let	ř. 82
Cizí zdroje	ř. 86
Dlouhodobé cizí zdroje	ř. 87 + 92 + 116
Rezervy	ř. 87
Dlouhodobé závazky	ř. 92
Krátkodobé závazky	ř. 103
Bankovní úvěry dlouhodobé	ř. 116
Krátkodobé bankovní úvěry	ř. 117 + 118

Zdroj: Rozvaha v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů

Tabulka č. 33: Základní data z výkazu zisku a ztráty potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů

Položka (ukazatel)	Řádek či součin řádků výkazu zisku a ztráty
Výnosy	ř. 1 + 4 + 19 + 26 + 28 + 31 + 33 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53
Náklady	ř. 2 + 8 + 12 + 17 + 18 + 22 + 25 + 27 + 29 + 32 + 38 + 40 + 41 + 43 + 45 + 47 + 54
Tržby	ř. 1 + 5
Odpisy	ř. 18
EBIT	ř. 61
Nákladové úroky	ř. 43
EBT	ř. 61 - 43
Daň z příjmu	ř. 49 + 55
EAT	ř. 60 - 59

Zdroj: Výkaz zisku a ztráty v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů

Tabulka č. 34: Základní data z přehledu o peněžních tocích potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů

Položka (ukazatel)	Označení položky v přehledu o peněžních tocích
Provozní cashflow	A.***

Zdroj: Přehled o peněžních tocích v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů

3. Rozvahové položky, výkazy zisku a ztrát a přehledy o peněžních tocích sledovaného

Tabulka 35: Rozvahové položky podniku v letech 2002 - 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1 AKTIVA CELKEM	41169	46899	35782	54585	70987	107820	141378	103012	111602	102312
2 Pohledávky za upsaný základní kapitál	1885	1885	1885	1885	1885	1885	1885	1612	1612	412
3 Dlouhodobý majetek	19556	15575	12127	10459	14752	27064	35411	12020	18297	23910
4 Dlouhodobý nehmotný majetek	2478	1684	848	152	255	314	5280	304	312	597
5 Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7 Software	0	32	22	152	255	204	237	304	312	597
8 Ocenitelná práva	2478	1652	826	0	0	0	5000	0	0	0
9 Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	110	43	0	0	0
12 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 Dlouhodobý hmotný majetek	10884	11697	9085	8113	11974	26750	30131	5446	9275	16371
14 Pozemky	0	211	211	211	1394	5315	7745	190	20	1704
15 Stavby	0	2396	2309	2142	2954	14486	16355	48	0	0
16 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	10884	9090	6565	5760	7626	6749	5709	4935	3465	12606
17 Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18 Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	200	322	273	4590	2061
21 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	1200	0
22 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23 Dlouhodobý finanční majetek	6194	2194	2194	2194	2523	0	0	6270	8710	6942
24 Podíly v ovládaných a řízených osobách	6194	2194	2194	2194	2523	0	0	6270	8710	6942
25 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
26 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27 Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28 Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31 Oběžná aktiva	18760	27903	20382	41511	51368	73486	100645	86768	89714	76770
32 Zásoby	4149	6580	5445	7500	6792	15300	16322	12742	16388	14767
33 Materiál	1549	480	145	0	0	4862	2851	2631	5231	4018
34 Nedokončená výroba a polotovary	2600	6100	5300	7500	6270	9589	13090	9550	10038	10038
35 Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37 Zboží	0	0	0	0	522	849	381	561	1119	711
38 Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

39	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	109	0	0	0	0	0
40	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
42	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
43	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	109	0	0	0	0	0
45	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
46	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
48	Krátkodobé pohledávky	11521	17001	6947	21492	31906	55273	64303	50884	55126	53054
49	Pohledávky z obchodních vztahů	9541	13121	4098	11922	23088	35645	46155	31169	28976	27960
50	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	168	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54	Stát - daňové pohledávky	1586	2062	2161	7168	3900	5512	7954	5930	10420	5175
55	Krátkodobé poskytnuté zálohy		1528	240	2191	3303	3177	4352	5723	4535	505
56	Dohadné účty aktivní	184	180	152	150	152	0	0	0	0	0
57	Jiné pohledávky	42	110	296	61	1463	10939	5842	8062	11195	19414
58	Krátkodobý finanční majetek	3090	4322	7990	12519	12561	2913	20020	23142	18200	8949
59	Peníze	1	423	719	1719	313	1480	351	425	1084	111
60	Účty v bankách	3089	3899	7271	10800	12248	1433	19669	22717	17116	8838
61	Krátkodobé cenné papíry a podíly		0	0	0	0	0	0	0	0	0
62	Požizovaný krátkodobý finanční majetek		0	0	0	0	0	0	0	0	0
63	Časové rozlišení	968	1536	1388	730	2982	5385	3437	2612	1979	1220
64	Náklady příštích období	968	1536	1388	730	2982	5385	3437	2517	1796	1121
65	Komplexní náklady příštích období		0	0	0	0	0	0	0	0	0
66	Příjmy příštích období		0	0	0	0	0	0	95	183	99
67	PASIVA CELKEM	41169	46899	35782	54585	70987	107820	141378	103012	111602	102312
68	Vlastní kapitál	18527	10329	8694	7261	7533	14023	27656	10791	21361	37405
69	Základní kapitál	20000	20000	20000	20000	20000	25000	25000	25000	25000	25000
70	Základní kapitál	20000	20000	20000	20000	20000	25000	25000	25000	25000	25000
71	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
72	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
73	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	34	9828	-15026	-12757	-11175
74	Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
75	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	34	34	204	33	35
76	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0		-15230	-12790	-11210
77	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	0	0	0	0	0	0	9794	0	0	0
78	Rozdíly z přeměn společností	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
79	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	26	1	1	1	1	38	127	127	771	1186
80	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	0	0	0	0	37	102	102	746	1161
81	Statutární a ostatní fondy	26	1	1	1	1	1	25	25	25	25
82	Výsledek hospodaření minulých let	0	-4476	-9673	-11307	-12738	-12340	-7299	-12189	47	4331
83	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	399	5440	550	12789	4331
84	Neuhrazená ztráta minulých let	0	-4476	-9673	-11307	-12738	-12739	-12739	-12739	-12739	0

85	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1499	-5196	-1634	-1433	270	1291	0	12879	8300	18063
86	Cizí zdroje	22329	36298	27088	47324	63454	93691	113636	92117	90161	64907
87	Rezervy	3607	2905	2200	0	0	6500	5080	0	0	0
88	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3604	2902	2200	0	0	6500	5080	0	0	0
89	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
90	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
91	Ostatní rezervy	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0
92	Dlouhodobé závazky	0	2414	1471	0	595	541	2045	450	316	6755
93	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
94	Závazky - ovládací a fidejuciovní osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
95	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
96	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
97	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
98	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
99	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
100	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
101	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5661
102	Odložený daňový závazek	0	2414	1471	847	595	541	2045	450	316	1094
103	Krátkodobé závazky	17054	25629	18622	42237	56724	80875	81511	72607	73665	43152
104	Závazky z obchodních vztahů	14618	15837	8525	34159	45427	68424	69353	60901	64755	34948
105	Závazky - ovládací a fidejuciovní osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
106	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	4701	4991	0	0	0	0	0
107	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	728	728	0	0	894
108	Závazky k zaměstnancům	1085	1617	1633	1821	3153	4008	4285	3674	4176	3856
109	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	533	760	817	986	1891	2177	2589	1882	2221	2197
110	Stát - daňové závazky a dotace	356	455	268	169	456	752	1325	3081	443	462
111	Krátkodobé přijaté zálohy	0	6023	2526	0	0	1343	10	2326	1131	0
112	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
113	Dohadné účty pasivní	366	155	512	385	776	670	711	705	879	747
114	Jiné závazky	96	782	4341	16	30	2773	2510	38	60	48
115	Bankovní úvěry a výpomoci	1668	5350	4795	4240	6135	5775	25000	19060	16180	15000
116	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	2445	1785	1125	3550	3550	25000	19060	16180	15000
117	Krátkodobé bankovní úvěry	0	1100	1100	1100	1500	0	0	0	0	0
118	Krátkodobé finanční výpomoci	1668	1805	1910	2015	1085	2225	0	0	0	0
119	Časové rozlišení	313	272	0	0	0	106	86	104	80	0
120	Výdaje příštích období	313	272	0	0	0	106	86	104	80	0
121	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: výroční zpráva podniku v letech 2002 – 2011

Tabulka 36: Výkaz zisku a ztráty sledovaného podniku v letech 2002 - 2003

Řádek		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	Tržby za prodej zboží	0	1922	57	0	891	2669	3133	2827	1813	1044
2	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	1601	48	40	840	2787	3208	2688	1813	1019
3	Obchodní marže	0	321	9	-40	51	-118	-75	139	0	25
4	Výkony	79086	129290	132017	168986	270424	329996	372721	361381	323248	320982
5	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	76836	125790	132817	166786	271654	326677	369220	364872	322760	321035
6	Změna stavu zásob vlastní činnosti	2250	3500	-800	2200	-1230	3319	3501	-3540	488	-53
7	Aktivace	0	0	0	0	0	0	0	49	0	0
8	Výkonová spotřeba	57699	92105	99139	130615	206041	245786	281882	258672	225290	216677
9	Spotřeba materiálu a energie	36927	54024	49088	43888	44095	69539	90091	61767	60042	73371
10	Služby	20772	38081	50051	86727	161946	176247	191791	196905	165248	143306
11	Přidaná hodnota	21387	37506	32887	38331	64434	84092	90764	102848	97958	104330
12	Osobní náklady	18009	34206	31058	37279	58799	72022	81476	80794	82791	82506
13	Mzdové náklady	13123	24878	22498	27074	42574	52267	59079	59054	60985	60056
14	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4587	8690	7850	9451	14884	18064	20390	19516	19764	20185
16	Sociální náklady	299	638	710	754	1341	1691	2007	2224	2042	2265
17	Daně a poplatky	243	302	231	275	504	822	791	1032	1181	1297
18	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3487	3784	3813	3795	3090	3596	2683	1980	2269	4078
19	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2800	1362	46	159	300	4763	16113	21380	16565	18100
20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2800	1362	0	0	300	822	495	191	69	291
21	Tržby z prodeje materiálu	0	0	46	159	0	3941	15618	21189	16496	17809
22	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2463	1187	0	0	98	3469	14856	20470	15248	17552
23	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2463	1187	0	0	98	16	467	284	72	0
24	Prodaný materiál	0	0	0	0	0	3453	14389	20186	15176	17552
25	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1000	-639	-501	-2754	-328	6352	-1679	392	-170	-170
26	Ostatní provozní výnosy	403	34	1442	1074	200	333	763	866	586	8237
27	Ostatní provozní náklady	1057	1724	1648	2408	1877	1979	2271	3190	2695	2363
28	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	Provozní výsledek hospodaření	-1669	-1662	-1874	-1439	894	948	7242	17236	11095	23041
31	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

39	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	0	4000	0	0	0	0	0	0	0	0
42	Výnosové úroky	7	14	5	6	12	101	429	310	308	163
43	Nákladové úroky	82	168	285	239	267	314	1018	1099	610	547
44	Ostatní finanční výnosy			11	0	0	0	118	0	0	0
45	Ostatní finanční náklady	62	188	110	144	228	244	183	149	203	207
46	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
48	Finanční výsledek hospodaření	-137	-4342	-379	-377	-483	-457	-654	-938	-505	-591
49	Daň z příjmů za běžnou činnost	223	-406	-596	-383	141	474	1345	3419	2290	4387
50	- splatná	223	157	347	240	393	529	1246	3609	2425	3608
51	- odložená		-563	-943	-623	-252	-55	99	-190	-135	779
52	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-2029	-5598	-1657	-1433	270	17	5243	12879	8300	18063
53	Mimořádné výnosy	597	819	23	0	0	1274	0	0	0	0
54	Mimořádné náklady	67	313	0	0	0	0	0	0	0	0
55	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	105	0	0	0	0	0	0	0	0
56	- splatná	0	105	0	0	0	0	0	0	0	0
57	- odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
58	Mimořádný výsledek hospodaření	530	401	23	0	0	1274	0	0	0	0
59	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
60	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-1499	-5197	-1634	-1433	270	1291	5243	12879	8300	18063
61	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-1276	-5498	-2230	-1816	411	1765	6588	16298	10590	22450

Zdroj: výroční zprávy podniku v letech 2002 – 2011

Tabulka 37: Přehled o peněžních tocích sledovaného podniku v letech 2003 - 2011

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3090	4322	7990	12519	12561	2913	20020	23142	19980
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)									
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-6004	-2253	-1816	411	491	6588	16298	10590	22450
Úpravy o nepeněžní operace	2782	3414	2486	893	7857	3625	4103	2464	4348
Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	3876	3813	4349	3090	3596	2733	1986	2329	4425
Změna stavu opravných položek, rezerv	-1248	-679	-2096	-2252	4854	331	1235	-170	-170
Zisk z prodeje stálých aktiv				-200	-806	-28	93	3	-291
Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	154	280	233	255	213	589	789	302	384
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	-3222	1161	670	1304	8348	10213	20401	13054	26798
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	509	4032	6391	4672	-8266	-9289	15900	-6111	-23627
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-5635	9904	-14545	-10523	-23909	-8903	13294	-3499	2960
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	8575	-7007	22991	14487	24151	636	-974	1034	-28261
Změna stavu zásob	-2431	1135	-2055	708	-8508	-1022	3580	-3646	1674
Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostřed. a ekvivalentů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-2713	5193	7061	5976	82	924	36301	6943	3171
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-168	-285	-239	-267	-314	-1018	-1099	-610	-547
Přijaté úroky	14	5	6	12	101	429	310	308	163
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	406	596	383	-141	-474	-1345	-3419	-2290	-4387
Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	402	23	0	0	1274	0	0	0	0
Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-2059	5532	7211	5580	669	-1010	32093	4351	-1600
Peněžní toky z investiční činnosti									
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	197	-365	-2127	-7481	-15924	-11497	-7972	-8618	-12961
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	300	822	495	191	69	291
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	197	-365	-2127	-7181	-15102	-11002	-7781	-8549	-12670
Peněžní toky z finanční činnosti									

Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	6096	-1498	-555	1643	-414	20729	-6130	-3014	5259
Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-3002	0	0	0	5199	8390	-15060	2270	-2020
Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0	0	5199	8390	0	0	0
Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	-3002	0	0	0	0	0	-15060	2270	1580
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0	0	0	0	0	-3600
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	3094	-1498	-555	1643	4785	29119	-21190	-744	3239
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	1232	3669	4529	42	-9648	17107	3122	-4942	-11031
Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	4322	7991	12519	12561	2913	20020	23142	18200	8949

Zdroj: výroční zprávy podniku v letech 2002 – 2011