

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra obchodu a cestovního ruchu

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Finanční analýza vybraného obchodního podniku

Vedoucí diplomové práce

Ing. Kamil Pícha, Ph.D.

Autor

Bc. Adam Hlaváč

2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Adam HLAVÁČ**
Osobní číslo: **E12851**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Finanční analýza vybraného obchodního podniku**
Zadávající katedra: **Katedra obchodu a cestovního ruchu**

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

Cíl práce:

Zhodnocení finančního stavu vybraného podniku. Navrhnout případné změny vedoucí ke zlepšení.

Metodický postup:

1. Studium teoretických východisek řešeného problému a rešerše literatury
2. Výběr podniku
3. Popis podniku
4. Finanční analýza podniku
5. Návrh možných změn a opatření vedoucích ke zlepšení

Rámcová osnova:

1. Úvod. 2. Literární rešerše. 3. Cíle a metody. 4. Teoretická východiska. 5. Analýza. 6. Shrnutí a závěry. 7. Seznam použité literatury.

Rozsah grafických prací: **dle potřeby**
Rozsah pracovní zprávy: **60 - 80 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**
Seznam odborné literatury:


Grünwald, R., Marnič, P. *Finanční analýza a plánování podniku: moderní metody a trendy*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007.
Kislingerová, E., Hnilica, J. *Finanční analýzy: krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005.
Sedláček, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2009.
Synek, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2002

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Kamil Pícha, Ph.D.**
Katedra obchodu a cestovního ruchu

Datum zadání diplomové práce: **15. února 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **16. dubna 2013**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
L.S.
Jiráskova 13 250 02 Česká Budějovice


Ing. Viktor Vojtko, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 22. ledna 2013

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Finanční analýza vybraného obchodního podniku“ vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a za použití materiálů, které uvádím v seznamu literatury a informačních zdrojů.

Dále prohlašuji, že v souladu s § 47 b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění, souhlasím se zveřejněním 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.

V Českých Budějovicích

Poděkování

Rád bych tímto chtěl poděkovat vedoucímu diplomové práce panu Ing. Kamilu Píchovi, Ph.D. za jeho rady a připomínky a za celkové vedení práce.

Obsah

1	Úvod	3
2	Literární rešerše	4
2.1	Předmět a pojetí finanční analýzy	4
2.2	Účel finanční analýzy	5
2.3	Uživatelé finanční analýzy	6
2.4	Zdroje informací	10
2.4.1	Účetní výkazy	10
2.5	Přístupy finanční analýzy	16
2.5.1	Fundamentální analýza podniku	16
2.5.2	Technická analýza podniku	17
2.6	Metody finanční analýzy	19
2.6.1	Horizontální analýza (analýza vývojových trendů)	21
2.6.2	Vertikální analýza	22
2.6.3	Analýza rozdílových ukazatelů	22
2.6.4	Analýza poměrových ukazatelů	24
2.6.5	Analýza soustav ukazatelů	30
3	Cíle a metodika	34
4	Praktická část	35
4.1	Popis vybraného obchodního podniku (ESSA, spol. s r.o.)	35
4.2	Vertikální a horizontální analýza rozvahy	36
4.3	Rozdílové ukazatele	39
4.4	Poměrové ukazatele	41
4.4.1	Ukazatele rentability	41
4.4.2	Ukazatele aktivity	43
4.4.3	Ukazatele zadluženosti	45
4.4.4	Ukazatele likvidity	47
4.5	Analýza soustav ukazatelů	49
4.5.1	Tafflerův bankrotní model	49
4.5.2	Kralickův Quick test	50

4.5.3	Index bonity	51
4.6	Syntéza výsledků a návrhy opatření	51
4.6.1	Rozdílové ukazatele	51
4.6.2	Rentabilita	52
4.6.3	Aktivita	52
4.6.4	Zadluženost	53
4.6.5	Likvidita	53
4.6.6	Soustavy ukazatelů	53
5	Závěr	55
6	Summary	57
7	Zdroje	59
8	Seznam obrázků, tabulek a grafů	61
9	Seznam příloh	63

1 Úvod

Na trhu, kde se každý podnikatelský subjekt snaží získat pro sebe a udržet největší podíl, je v jeho zájmu co nejvíce situaci na trhu sledovat, analyzovat, hodnotit a vytvářet příslušné kroky k dosažení výhodné pozice na trhu. Nesmí ale zapomínat sledovat i situaci svoji.

Téma této diplomové práce je Finanční analýza vybraného obchodního podniku. Finanční analýza je nástroj, kterým si mohou podniky kontrolovat svoji situaci a vytvářet kroky, jak být efektivnější a výkonnější a tedy dosáhnout určité pozice na trhu. Téma finanční analýzy je velice rozšířené a neexistuje jednotný popis či postup jejího správného provedení. Každý autor si ji více či méně přizpůsobuje dle svého. Finanční analýza nemusí sloužit jen pro konkrétní podnik, ale může být využita i při jiných příležitostech, např. při žádosti o úvěr, kdy ji využije externí uživatel - banka.

Cílem této práce je provést finanční analýzu u vybraného obchodního podniku. Pro tento úkol byla vybrána společnost ESSA, spol. s r.o., se sídlem v Českých Budějovicích. Tato společnost s více jak dvacetiletou tradicí se specializuje na potravinářský průmysl. Ke zhodnocení společnosti jsou použity metody vertikální a horizontální analýzy, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a analýza soustav ukazatelů. Výstupem analýzy je pak navržení případných doporučení a změn.

Informace a data pro provedení analýzy byly čerpány z výročních zpráv společnosti, které jsou volně dostupné. Analýza byla provedena pro pětileté období, a to od roku 2006 do roku 2010.

2 Literární rešerše

2.1 Předmět a pojetí finanční analýzy

V publikaci Finanční analýza podniku (Sedláček, 2011) nalezneme tuto definici finanční analýzy:

Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj.

Grünwald a Holečková (2009) ve svém díle Finanční analýza a plánování podniku definují pojem takto:

Finanční analýza a finanční plánování slouží k hodnocení a řízení finanční situace (výkonnosti a finanční pozice) podniku.

Synek a Kislingerová (2010) v publikaci Podniková ekonomika uvádí:

Jakékoliv finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou. Proto jednou z rozhodujících fází finančního managementu je finanční analýza.

Holečková (2008) pak svou definici formulovala takto:

Finanční analýza v užším pojetí spočívá v hodnocení současného stavu a minulého vývoje financí podniku. Jejím úkolem je v tomto případě prezentovat obsah účetní závěrky, zjistit souvislosti vykazovaných údajů a určit, zda je podnik spravován podle zásad zdravého a racionálního podnikání.

Jak je vidět, pojem finanční analýza nemá jednotný výklad. Každý autor si definici upravuje dle svého. Pro všechny definice zůstávají určité společné charakteristiky a to například

- hodnocení výkonu podniku,
- identifikace problémů,
- silné a slabé stránky,

- nástroj pro rozhodování,
- nástroj k porovnávání podniků navzájem.

Finanční analýza za více než sto let prošla nejednou dílčí renovací, a dodnes má mnoho tváří, když pro ni neexistují "všeobecně uznávané zásady", ani mezinárodní standard, jak je známe z účetnictví (GAAP, IFRS/IAS). Není sjednoceno názvosloví, ba ani pojmový aparát. Nejkonzistentnější je terminologie anglická, neboť v tomto jazyce se tradičně utvářejí základy finanční analýzy.

Všem "školám" finanční analýzy je však společná snaha omezit nejistoty týkající se hodnocení finanční budoucnosti podnikatelských subjektů. Cesty k tomuto cíli se sice volí rozličně, ale vesměs se všechny opírají o údaje z účetní závěrky. (Grünwald, 2009)

2.2 Účel finanční analýzy

Nyní si definujeme účel, kvůli kterému je analýza prováděna. Firma je předmětem zájmu mnoha zainteresovaných subjektů. Patří mezi ně majitelé, věřitelé, dodavatelé, zaměstnanci, management nebo třeba stát. Zdrojem informací o finančním zdraví a celkovém stavu firmy je pro ně mimo jiné právě finanční analýza. Účelů, pro něž je prováděna, lze vysledovat několik.

Marek (2007) uvádí například:

- Příprava podkladů pro interní rozhodování (tedy finanční analýza vlastní firmy).
- Rozhodování bank o poskytování úvěrů a jiných finančních služeb.
- Zhodnocení atraktivity investice do firmy například v podobě akcií či dluhopisů.
- Ocenění podniku za účelem fúzí a akvizic.
- Zpracování statistických údajů.

Účelem a smyslem finanční analýzy dle Valacha (1997) je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření.

Sůvová (2000) uvádí, že podstatou finanční analýzy je výpočet ukazatelů, které mají dobrou vypovídací schopnost vzhledem ke zkoumané ekonomické realitě. Mohou být vyjádřeny v peněžních jednotkách, ale i v procentech, v jednotkách času, v Kč/rok, popř. i v bezrozměrném vyjádření.

Způsob a hloubka provedení finanční analýzy se bude lišit podle účelu, pro nějž je prováděna.

2.3 Uživatelé finanční analýzy

Grünwald a Holečková (2009) uvádí výčet uživatelů finanční analýzy a jejich závěrů, který je nejen velmi rozsáhlý, ale také rozmanitý. Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohli řídit.

Podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu, ji můžeme rozdělit do dvou oblastí: interní a externí.

Uživateli účetních informací a finanční analýzy jsou především:

- manažeři,
- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé)
- zaměstnanci,
- stát a jeho orgány,
- konkurenti.

Jiný zdroj uvádí podobné uživatele finanční analýzy, které pak ještě dále řadí do dvou skupin (Management Mania, 2012):

- **Externí uživatelé:**
 - banky, věřitelé
 - investoři
 - manažeři konkurence
 - stát a jeho orgány

- zákazníci a dodavatelé
- **Interní uživatelé:**
 - manažeři
 - odboráři
 - zaměstnanci

Téměř stejné pak nalezneme u Kislingerové (2004):

- **Externí**
 - investoři,
 - banky a jiní věřitelé,
 - stát a jeho orgány,
 - obchodní partneři,
 - manažeři konkurence apod.
- **Interní**
 - manažeři,
 - odboráři,
 - zaměstnanci.

Manažeři

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím, které je základem pro finanční analýzu, především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně 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. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr, který se rozpracovává ve finančním plánu. Podnikový management má však přístup k finančním informacím v mnohem širším spektru průběžně a není závislý jen na účetní závěrce, externí uživatelé je

dostávají obvykle jednou ročně ve formě finančních účetních výkazů. (Grünwald a Holečková, 2009)

Investoři

Primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou akcionáři či vlastníci, kteří do podniku vložili kapitál. Akcionáři a ostatní investoři (společníci, majitelé firmy, příp. členové družstva) mají racionální zájem o finančně-účetní informace, ať se jedná o kapitálově silné institucionální investory (investiční fondy), či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi. Potenciální investoři, kteří uvažují o umístění svých peněžních prostředků do podniku, si chtějí ověřit, zda jejich rozhodnutí je správné.

Hlavní zájem akcionářů se soustřeďuje na míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu, chtějí se ujistit, že jejich peníze jsou vhodně uloženy a že podnik je dobře řízen v zájmu akcionářů. (Grünwald a Holečková, 2009)

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé využívají informací finanční analýzy především pro závěry o finančním stavu potencionálního nebo již existujícího dlužníka; věřitel se rozhoduje, zda poskytne nebo neposkytne úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Pravidelný reporting podniku bance o vývoji finanční situace tvoří integrální součást úvěrových smluv. (Kislingerová, 2004)

Obchodní partneři

Dodavatelé (obchodní věřitelé) se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky, jde jim především o krátkodobou prosperitu. Podíl obchodního úvěru na cizích zdrojích dosahuje často značné výše. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu, trvalé obchodní kontakty s cílem zajistit svůj odbyt u perspektivního zákazníka.

Odběratelé (zákazníci) 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 (jsou na něm svým způsobem

závislí). Potřebují mít také jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům. (Grünwald a Holečková, 2009)

Konkurenti

Zajímají se o finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání s jejich výsledky hospodaření, hlavně o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost apod. Podniku není stanovena povinnost poskytovat informace, ale konkurence při získávání akciového kapitálu na kapitálovém trhu i úvěrů způsobuje, že podnik odmítající vydat informace o své finanční situaci sám sebe vyřazuje ze hry, nebo do ní vstupuje za podstatně nevýhodnějších podmínek. (Grünwald a Holečková, 2009)

Zaměstnanci

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Jde o perspektivu a jistotu zaměstnání, o možnosti v oblasti mzdové a sociální, popř. další výhody poskytované zaměstnavatelem. (Kislingerová, 2004)

Stát a jeho orgány

Stát zaměřuje pozornost na kontrolu správnosti vykázaných daní. Státní orgány využívají informace o podnicích i pro různá statistická šetření, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence, garance úvěrů apod.) a získávání přehledu o finančním stavu podniků, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky. (Kislingerová, 2004)

Uvedený výčet zájmových skupin není vyčerpávající. Bylo by možné uvést ještě další zájemce o finanční analýzu, jako např. analytici, daňoví poradci, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, odborové svazy, university, novináři a nakonec i nejširší veřejnost se zajímá o činnost podnikové sféry z různých důvodů.

2.4 Zdroje informací

Finanční analýza je úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash flow). Zdrojem pro finanční analýzu jsou i další zdroje z oblasti vnitropodnikového účetnictví, ekonomické statistiky, peněžního a kapitálového trhu.

Podle Kovanicové a Kovanice (1997) naprosto převažující podíl informačních zdrojů, z nichž vychází finanční analýza, představují účetní výkazy finančního účetnictví. V nich je uložen ohromný informační potenciál, jehož úspěšné využití umožňuje rozmnožovat bohatství firmy.

2.4.1 Účetní výkazy

Převážnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví jako prvotní a často hlavní zdroj ekonomických dat (Grünwald a Holečková, 2009). Účetnictví prostřednictvím základních finančních výkazů tvoří základní datovou bázi - poskytuje tedy data a informace pro ekonomické rozhodování.

Standardní finanční analýza vyvolá otázky, na které hledáme odpovědi v podrobných údajích rozvahy a výkazu zisku a ztráty, v přehledu o peněžních tocích, v příloze k účetní závěrce a ve výroční zprávě.

2.4.1.1 Účetní závěrka

Účetní závěrka je hlavním zdrojem dat pro finanční analýzu. Z hlediska původu patří mezi oficiální interní data a firma je povinna ji zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. Obsah účetní závěrky je definován zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů a skládá se z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a přílohy. Pokud společnost podléhá povinnosti auditu, je účetní závěrka součástí výroční zprávy společnosti. Tuto povinnost mají dle § 20 zákona č. 563/1991 Sb., všechny společnosti s aktivy v hodnotě vyšší než 40 mil. Kč nebo tržbami nad 80 mil. Kč nebo pokud jejich průměrný přepočtený počet zaměstnanců přesáhl 50. Výroční zprávy je možné získat v

aplikaci Sběrka listin vedené jako součást Obchodního rejstříku Ministerstvem spravedlnosti ČR na internetové adrese www.justice.cz.

V následujícím textu bude vysvětlen obsah a vypovídací schopnost jednotlivých výkazů. Kromě rozvahy a výkazu zisků a ztrát bude rozebrán i výkaz o peněžních tocích, který, ačkoli současnou legislativou není povinnou součástí zveřejňovaných informací, bývá podniky jako důležitá součást přílohy účetní závěrky sestavován.

2.4.1.2 Rozvaha

Rozvaha je dle Sůvové (2000) bilančně uspořádaný přehled majetku (aktiv) a zdrojů jeho financování (pasiv) k určitému datu v peněžním vyjádření. Umění finančního řízení spočívá ve zvolení co nejvhodnější struktury majetku zajišťující dlouhodobé i krátkodobé cíle podniku a optimální způsob krytí. Základním charakteristickým rysem rozvahy je platnost tzv. bilanční rovnice ve tvaru:

$$\text{Aktiva} = \text{Pasiva}$$

Charakter vykonávané činnosti podniku významně ovlivňuje reprodukční cyklus, tj. cyklus pořizování a obnovy dlouhodobého majetku. Základním třídícím hlediskem aktiv je proto jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti v podniku.

Obrázek 1 Struktura rozvahy

AKTIVA /MAJETEK/	PASIVA /ZDROJE KRYTÍ/
složení majetku	zdroje financování (krytí)
1. Stálá aktiva a) dlouhodobý nehmotný majetek b) dlouhodobý hmotný majetek c) dlouhodobý finanční majetek	1. Vlastní zdroje stálých a oběžných aktiv a) majetkové fondy (FDM, FOA, FHC) b) finanční fondy (FO, FKSP, RF, FRM atd.) c) peněžní a zvláštní fondy d) zdroje krytí prostředků RH e) hospodářský výsledek
2. Oběžný majetek a) zásoby – materiál – zásoby vlastní výroby – zboží b) pohledávky c) finanční majetek d) prostředky rozpočtového hospodaření e) přechodné účty aktivní	2. Cizí zdroje a) rezervy b) dlouhodobé závazky c) krátkodobé závazky d) bankovní úvěry a půjčky e) přechodné účty pasivní
AKTIVA = PASIVA	
V jaké podobě je majetek	Z jakých zdrojů byl pořízen

Zdroj: http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d8915v11731-dlouhodoby-nehmotny-a-hmotny-majetek-a-jeho-vedeni-v-ucetnicti/?search_query=%24index%3D9

2.4.1.3 Výkaz zisku a ztráty

Dle Higginse (1997) je smyslem výkazu zisku a ztráty posouzení úspěšnosti podniku z hlediska využívání majetku a zdrojů, které měl v hodnoceném období k dispozici. Zatímco rozvaha informuje o stavu k danému okamžiku, výkaz zisku a ztráty je naopak záznamem toků zdrojů v čase.

Výkaz zisku a ztráty dle Grünwalda a Holečkové (2009) konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný výdaj. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Přestože se rozvaha považuje za páteř účetnictví, z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší významnost přisuzována výkazu zisku a ztráty než rozvaze. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, resp. zisk nebo ztráta jednoznačnou prioritu. Zisk vykazovaný v ročních výkazech podniku může sice v hodnotovém vyjádření komplexně zobrazit kvalitu práce

podniku za příslušné období, není však vždy spolehlivým ukazatelem úspěchu podniku a spolehlivou mírou úrovně jeho řízení.

Obrázek 2 Struktura výsledku zisku a ztráty

VÝSLEDOVKA v druhovém členění ve zjednodušeném rozsahu			
Označení	Popis položky	Běžné období	Minulé období
I.			
	Tržby za prodej zboží		
	A.		
	Náklady vynaložené na prodané zboží		
	+ Obchodní marže		
II.			
	Výkony		
	B.		
	Výkonová spotřeba		
	+ Přidaná hodnota		
	C.		
	Osobní náklady		
	D.		
	Daně a poplatky		
	E.		
	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku		
III.			
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu		
	F.		
	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		
	G.		
	Změna stavu rezerv, OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období		
IV.			
	Ostatní provozní výnosy		
	H.		
	Ostatní provozní náklady		
V.			
	Převod provozních výnosů		
	I.		
	Převod provozních nákladů		
	* Provozní výsledek hospodaření		
VI.			
	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
	J.		
	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.			
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		
VIII.			
	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
	K.		
	Náklady z finančního majetku		
IX.			
	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
	L.		
	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
	M.		
	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.			
	Výnosové úroky		
	N.		
	Nákladové úroky		
XI.			
	Ostatní finanční výnosy		
	O.		
	Ostatní finanční náklady		
XII.			
	Převod finančních výnosů		
	P.		
	Převod finančních nákladů		
	* Finanční výsledek hospodaření		
	Q.		
	Daň z příjmů za běžnou činnost		
	** Výsledek hospodaření za běžnou činnost		
XIII.			
	Mimofádné výnosy		
	R.		
	Mimofádné náklady		
	S.		
	Daň z příjmů z mimofádné činnosti		
	* Mimofádný výsledek hospodaření		
	T.		
	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
	*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)		
	**** Výsledek hospodaření před zdaněním		

Zdroj: http://www.danarionline.cz/document/attach/uctp2007-12-01_8.jpg

2.4.1.4 Cash flow

Valach (1997) charakterizuje cash flow jako pohyb peněžních prostředků (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností.

V čem se liší cash flow od zisku a proč kromě zisku musí manažeři sledovat i cash flow?

Koncepce cash flow dle Synka a Kislingerové (2010) vychází z respektování:

- rozdílu mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nakoupíme stroj na úvěr, což nevyvolává žádný pohyb hotových peněz, nebo prodáme výrobky, ale odběratel nám nezaplatí),
- časového nesouladu hospodářských operací, které vyvolávají náklady, a jejich finančním zachycením (mzdové náklady vznikají denně, výplata mezd je jednou za 14 dní),
- důsledku používání různých účetních metod (např. různých způsobů odpisování dlouhodobého majetku a různého oceňování zásob).

To vše je příčinou rozdílů mezi náklady a peněžními výdaji a mezi výnosy a peněžními příjmy. Koncepce cash flow je důsledně založena na peněžních příjmech a výdajích a vyjadřuje tak reálné toky peněz a jejich zásoby v podniku.

Členění peněžních toků (Grünwald, Holečková, 2009):

- **provozní činnost** - základní výtěžná činnost podniku, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Peněžní toky z provozní činnosti jsou rozdílem mezi příjmy a výdaji spojenými s běžnou činností.
- **investiční činnost** - pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, event. činnost související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost.
- **finanční činnost** - vede ke změnám ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Peněžní toky z finanční činnosti zahrnují zejména přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu, tj. dlouhodobých závazků, dopady změn vlastního kapitálu, přijaté a vyplacené dividendy.

Pro důležitost cash flow se sestavuje zvláštní samotný výkaz - výkaz o cash flow. Cash flow zjišťujeme dvěma metodami (Synek, Kislingerová, 2010):

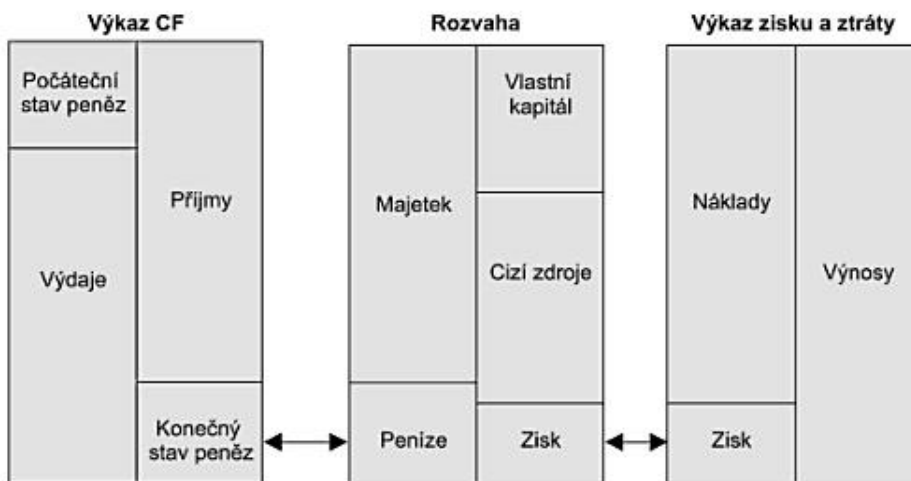
- Obvykle se cash flow zjišťuje **nepřímo**, tj. vyjde se z hospodářského výsledku (čistého zisku) za období, který se upravuje o náklady a výnosy, jež nejsou peněžními výdaji a peněžními příjmy; zjednodušeně zapsáno se cash flow počítá takto:

$$\begin{aligned}
 & \text{čistý zisk} \\
 & + \text{náklady neznamenající peněžní výdaje} \\
 & - \text{výnosy neznamenající peněžní příjmy} \\
 & = \text{cash flow (rozdíl příjmů a výdajů)}
 \end{aligned}$$

- **Přímou** metodou se cash flow vypočte jako rozdíl nákladů, které jsou současně peněžními výdaji, a výnosů, které jsou současně peněžními příjmy.

Na závěr kapitoly ještě obrázek, který shrnuje provázanost jednotlivých účetních výkazů.

Obrázek 3 Provázanost účetních výkazů



Zdroj: Ručková (2008), str. 38

2.5 Přístupy finanční analýzy

Ve finančním hodnocení podniků se úspěšně uplatňují metody finanční analýzy jako nástroj finančního managementu (interní užití) nebo ostatních uživatelů (externích analytiků). Klasická finanční analýza obsahuje (Kovanicová, Kovanic, 1997) dvě navzájem propojené části:

1. **kvalitativní, tzv. fundamentální analýzu,**
2. **kvantitativní, tzv. technickou analýzu.**

2.5.1 Fundamentální analýza podniku

Fundamentální analýza (Sedláček, 2011) je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků (nejen pozorovatelů, ale i přímých účastníků ekonomických procesů), na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů. Východiskem fundamentální analýzy podniku je obvykle identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází. Jde zejména o analýze vlivu:

- vnitřního a 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, metoda analýzy portfolia dvou dimenzí, BCG matice nebo metoda balanced score card (BSC).

Obsahem analýzy je posouzení a hodnocení vlivu následujících faktorů:

1. Makroekonomické prostředí.
2. Mikroekonomické prostředí.
3. Fáze života podniku probíhající obdobně jako u člověka od růstu přes fázi stability až k fázi poklesu.

4. Vedle hlavního finančního cíle, kterým je zvyšování tržní hodnoty podniku a tedy zvyšování bohatství jeho vlastníků, existují i cíle a vlivy ostatních zúčastněných stran na procesu hospodářské činnosti. Předmětem zkoumání by mělo být i plnění společenské odpovědnosti podniku k subjektům, s nimiž přichází do styku v důsledku své existence nebo prostřednictvím svých aktivit:
 - a. k akcionářům,
 - b. k věřitelům,
 - c. k zaměstnancům,
 - d. k zákazníkům,
 - e. k dodavatelům,
 - f. k veřejnosti,
 - g. ke státu.

Kvalitativní analýza tak vytváří základní rámec pro technickou (kvantitativní) finanční analýzu.

2.5.2 Technická analýza podniku

Technická analýza dle Sedláčka (2011) používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků. Postup analýzy zahrnuje obvykle následující etapy:

1. Charakteristika prostředí a zdrojů dat

- a. Výběr srovnatelných podniků.
- b. Příprava dat a ukazatelů.
- c. Sběr dat a ověření použitelnosti ukazatelů.

2. Výběr metody a základní zpracování dat

- a. Volba vhodné metody analýzy a výběr ukazatelů.
- b. Výpočet ukazatelů.
- c. Hodnocení relativní pozice podniku.

3. Pokročilé zpracování dat

- a. Identifikace modelu dynamiky - analýza vývoje ukazatelů v čase.

- b. Kauzální analýza hodnotící vztahy mezi ukazateli (pyramidální rozklady).
- c. Korekce a zjištění odchylek.

4. Návrhy na dosažení cílového stavu

- a. Variantní návrhy na opatření.
- b. Odhady rizik variantních řešení.
- c. Výběr doporučené varianty.

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

1. Analýza absolutních dat (stavových i tokových)

- a. analýza trendů (horizontální analýza)
- b. procentní rozbor (vertikální analýza)

2. Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)

3. Analýza poměrových ukazatelů

- a. rentability
- b. aktivity
- c. zadluženosti a finanční struktury
- d. likvidity
- e. kapitálového trhu
- f. provozní činnosti
- g. cash flow

4. Analýza soustav ukazatelů

- a. pyramidové rozklady
- b. komparativně analytické metody
- c. matematicko-statistické metody
- d. kombinace metod

Jak vyplývá z uvedených metod a postupů analýzy podniku, její použití a výsledné hodnocení se neobejde bez srovnání s dílčími závěry získanými jinými postupy, bez syntézy výsledků různých přístupů a konečně bez kvalifikovaného ekonomického posouzení.

2.6 Metody finanční analýzy

Dle Grünwalda a Holečkové (2009) lze v závislosti na konkrétních potřebách provádět finanční analýzu účetních výkazů různým způsobem, v různé míře podrobnosti, pomocí různých forem a technik. Finanční analýza zkoumá finanční situaci podniku. Finanční situaci ovšem nelze zjistit pouhým výpočtem. Celkový obraz o finanční situaci se domýšlí úsudkem podle indicií, naznačených relevantními testovanými kvantitativními vztahy. Při úsudku se opírají analytici o zkušenost, jaké mívají určité konfigurace kvantitativních vztahů význam pro finanční situaci podniku.

Přestože neexistuje nějaká oficiální metodika finanční analýzy, vyvinuly se určité obecně přijímané analytické postupy a v podnikové praxi se setkáváme s nejrůznějšími přístupy a technikami analýzy, které si kladou za cíl podat stejně jako účetnictví věrný a poctivý obraz o majetkové, finanční a důchodové situaci jak externím uživatelům, tak manažerům podniků.

Grünwald a Holečková (2009) dále popisují, že základní techniky finanční analýzy zahrnují metody založené na zpracování zjištěných údajů obsažených v účetních výkazech a údajů z nich odvozených - ukazatelů. Podle toho se dělí na dvě skupiny. Budeme-li používat a analyzovat přímo položky účetních výkazů, hovoříme o metodě *absolutní*, s využitím absolutních, resp. extenzivních ukazatelů. V případě, že budeme používat vztah dvou různých položek a jejich číselných hodnot, hovoříme o metodě *relativní*, s využitím relativních, resp. intenzivních ukazatelů.

Obrázek 4 Členění finančních ukazatelů



Zdroj: Růčková (2008), str. 42

Metoda absolutní spočívá v používání údajů přímo zjištěných v účetních výkazech. Tyto údaje obsažené v účetních výkazech jsou považovány za tzv. absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Jsou velmi citlivé na velikost podniku, což znemožňuje nebo komplikuje jejich použití při porovnávání výsledků různých podniků, můžeme je však dobře srovnávat v rámci jednoho podniku.

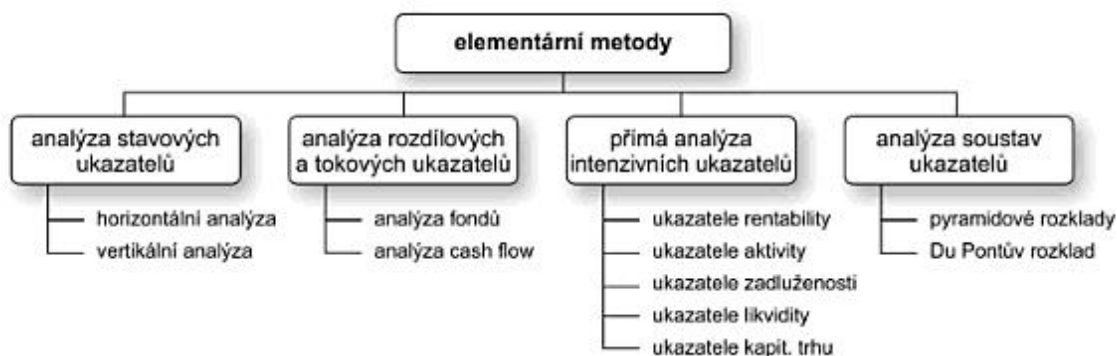
V rámci absolutních ukazatelů lze vymezit členění ukazatelů na **stavové** a **tokové**. Stavové ukazatele uvádí údaje o stavu (vázanosti) k určitému časovému okamžiku. Takovými ukazateli jsou např. stav majetku a finančních zdrojů v rozvaze. Nejsou citlivé na délku období, na jehož konci je daný okamžik. Tokové ukazatele vypovídají o vývoji ekonomické skutečnosti za určité období (časový interval), o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu. Příkladem těchto ukazatelů jsou např. výnosy a náklady, tvorba výsledku hospodaření. Výše výnosů a nákladů je závislá na délce období, za které je sledujeme.

Metoda relativní spočívá v poměrování údajů zjištěných v účetních výkazech. Relativní, resp. intenzivní ukazatele vypovídají o vztahu dvou různých jevů a jejich číselná hodnota vyjadřuje velikost jednoho jevu připadající na měrnou jednotku druhého jevu. Z toho vyplývá, že jejich citlivost na velikosti podniků je výrazně nižší,

až zanedbatelná (jejich porovnatelnost mezi podniky však mohou komplikovat jiné skutečnosti, např. různý obor podnikání).

Významnou úlohu hrají poměrové ukazatele, jsou základním metodickým nástrojem, jádrem metodiky finanční analýzy. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace, podílem dvou extenzivních, stavových nebo tokových ukazatelů. Poměrové ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízena hlavně tomu, co chceme změřit.

Obrázek 5 Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Růčková (2008), str. 44

2.6.1 Horizontální analýza (analýza vývojových trendů)

Sedláček (2011) uvádí, že tato analýza přejímá přímo data, která jsou získávána nejčastěji z účetních výkazů (rozhvahy podniku a výkazu zisku a ztráty), příp. z výročních zpráv. Vedle sledování změn absolutní hodnoty vykazovaných dat v čase se zjišťují také jejich relativní (procentní) změny (tzv. technika procentního rozboru). Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích, horizontálně, a proto je tato metoda nazývána horizontální analýzou absolutních dat.

Dle Businessinfo.cz (2009) hledáme odpověď na dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? – (absolutní změna)
- O kolik % se změnila příslušná položka v čase? – (procentní změna)

Technika rozboru je jednoduchá:

1. vypočíte se rozdíl hodnot z obou po sobě jdoucích let (absolutní výše změny)
absolutní změna = hodnota_t – hodnota_{t-1}
2. vyjádří se procentem k hodnotě výchozího roku

Obrázek 6 Vzorec procentní změny

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 (\%)$$

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html>

2.6.2 Vertikální analýza

Označení vertikální analýza vzniklo proto, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích) a nikoliv napříč jednotlivými roky (Sedláček, 2011). Jako základ pro procentní vyjádření se bere ve výkazu zisku a ztráty obvykle velikost tržeb (= 100 %) a v rozvaze hodnota celkových aktiv podniku. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Používá se proto ke srovnávání v čase (časových vývojových trendů v podniku za více let) i v prostoru (srovnání různých firem navzájem).

Máme-li navíc vedle sebe údaje za dva roky či za více let, můžeme identifikovat trendy nebo nejzávažnější časové změny komponent. Relativizovaný rozměr veličin [v %] (angl. common sized financial statements) činí vertikální analýzu velmi vhodným nástrojem pro meziroční a mezipodnikové srovnávání. (Businessinfo.cz, 2009)

2.6.3 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze a řízení finanční situace podniku (zejména likvidity) slouží rozdílové ukazatele označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fond je chápán jako agregace (shrnutí) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo

pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond). (Sedláček, 2011)

2.6.3.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Dle Sedláčka (2011) je nejčastěji užívaným ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy (OA) a celkovými krátkodobými dluhy (CKkr).

ČPK = oběžná aktiva - krátkodobá pasiva (dluhy)

Ty mohou být vymezeny od splatnosti 1 rok až po splatnost 3měsíční, což umožňuje oddělit výstižněji v oběžných aktivech tu část finančních prostředků, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých dluhů (závazků), od té části, která je relativně volná a kterou chápeme jako určitý finanční fond. Pro finančního manažera představuje tento fond součást oběžného majetku financovaného dlouhodobým kapitálem, čili je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jde tedy o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti.

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy má významný vliv na solventnost podniku. Přebytek krátkodobých aktiv (vhodně strukturovaných a ve zdravé míře likvidních) nad krátkodobými dluhy opravňuje k úsudku, že podnik má dobré finanční zázemí, že je likvidní. ČPK představuje finanční polštář, který podniku umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ho potkala nějaké nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků.

2.6.3.2 Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond)

Zdroj Businessinfo.cz (2009) uvádí, že jsou vypočítávány jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky, přičemž pohotovými peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti a na běžných účtech, někdy se zahrnují i jejich ekvivalenty jako směnky, šeky, krátkodobé termínové vklady, krátkodobé cenné papíry, neboť v podmínkách fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze. Výhodou ukazatele tohoto typu je jeho nízká souvislost s podnikovými oceňovacími technikami. Může však být nevědomky či záměrně ovlivněn časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity zadržením nebo naopak dřívějším

uskutečněním plateb. Publikované účetní závěrky neposkytují pro externí analytiku vstupní údaje pro výpočet tohoto ukazatele.

ČPP = pohotové peněžní prostředky – okamžitě splatné závazky

Sedláček (2011) dále uvádí, že ČPK lze používat jako míru likvidity pouze velmi obezřetně, neboť mezi ním a likviditou neexistuje identita. Oběžná aktiva totiž mohou obsahovat i položky málo likvidní, nebo dokonce dlouhodobě nelikvidní. Například pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, nedokončená výroba, neprodejné výrobky ap. Navíc je tento ukazatel silně ovlivněn způsobem oceňování jeho složek, zejména majetku.

2.6.3.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (Čistý peněžní majetek)

Dle Businessinfo.cz (2009) představuje určitý kompromis, střední cestu mezi oběma výše uvedenými ukazateli, je konstruovaný tak, že vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv ještě krátkodobé pohledávky (bez nevymahatelných). Proto se nazývá peněžně pohledávkový finanční fond.

ČPM = oběžná aktiva – zásoby – nelikvidní pohledávky – krátkodobá pasiva

2.6.4 Analýza poměrových ukazatelů

Sedláček (2011) uvádí, že finanční poměrové ukazatele (financial ratios) charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Nejčastěji vycházejí z účetních dat (rozvahy a výkazu zisku a ztráty).

Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku.

Lze je sestavovat jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek (např. podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu), nebo jako vztahové, kdy dávají do poměru samostatné veličiny (např. poměr zisku k celkovým aktivům).

2.6.4.1 Ukazatele rentability

Valach (1997) vysvětluje rentabilitu, resp. výnosnost vloženého kapitálu jako měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného

kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu:

$$\text{zisk/vložený kapitál}$$

Pokud se týká zisku, jsou v anglosaských zemích zpravidla vykazovány následující kategorie zisku:

- zisk před odečtením odpisů, úroků a daní (EBDIT),
- zisk před odečtením úroků a daní (EBIT) - představuje provozní hospodářský výsledek, zisk (popř. ztrátu),
- zisk před zdaněním (EBT) - provozní zisk - byly již odečteny náklady na financování - úroky,
- zisk po zdanění (EAT) - je to vlastně čistý zisk, který podniku po vyplacení dividend prioritním akcionářům zůstane k rozdělení mezi držitele kmenových akcií. Zbývající část zůstává v podniku pro vlastní reprodukci jako nerozdělený zisk.

2.6.4.1.1 ROA - rentabilita celkových vložených aktiv

Ukazatel ROA (Sedláček, 2011) poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Je-li do čitatele dosazen EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků.

$$\text{ROA} = \text{EBIT/aktiva}$$

2.6.4.1.2 ROE - rentabilita vlastního kapitálu

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu (Sedláček, 2011) je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk (EAT)/vlastní kapitál}$$

2.6.4.1.3 ROS - rentabilita tržeb

Pojem (Managementmania.cz, 2012), který označuje kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. Ukazatel pracuje se dvěma variantami konstrukce ukazatele, v čitateli uvádíme buď *EBIT* nebo *EAT*. Varianta s *EBIT*em v čitateli je vhodná pro porovnání podniků s proměnlivými podmínkami. Při využití zisku po zdanění v čitateli mluvíme o tzv. ziskové marži (*Profit Margin*).

$$\text{ROS} = \text{EBIT} / (\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží})$$

$$\text{ROS} = \text{EAT} / (\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží})$$

2.6.4.2 Ukazatele aktivity

Měří (Sedláček, 2011), jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat.

2.6.4.2.1 Vázanost celkových aktiv

Podává informaci o výkonnosti (intenzitě), s níž podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím je ukazatel nižší, tím lépe. Znamená to, že podnik expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. (Sedláček, 2011)

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

2.6.4.2.2 Obrat zásob

Někdy je nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. (Sedláček, 2011)

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

2.6.4.2.3 Doba obratu zásob

Tímto ukazatelem se vypočítá, jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe. Na druhou stranu musí však podnik reagovat pružně na poptávku a musí tedy nalézt optimální vztah mezi výše uvedenými ukazateli.

Doba obratu zásob = zásoby / (celkové náklady / 365)

2.6.4.2.4 Obrat celkových aktiv

Udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok). Pokud je intenzita využívání aktiv podniku nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. (Sedláček, 2011)

Obrat celkových aktiv = roční tržby / aktiva

2.6.4.2.5 Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel nám říká, kolik dní poskytuje podnik bezúročný dodavatelský úvěr svým zákazníkům. Hodnotu okolo 14 lze považovat za výbornou a hodnotu nad 70 za nepřilíš uspokojivou. Ukazatel nám skrytě říká, jak silnou vyjednávací schopnost má podnik vůči svým zákazníkům. (BusinessVize, 2010)

Doba obratu pohledávek = (dlouhodobé + krátkodobé pohledávky) / (tržby / 360)

2.6.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (Synek a Kislingerová, 2010) měří rozsah, v jakém podnik užívá k financování dluhu.

2.6.4.3.1 Celková zadluženost

Vypočte se jako podíl cizího kapitálu (celkového dluhu) k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. (Sedláček, 2011)

Celková zadluženost = cizí kapitál / celková aktiva

Ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 0,3 – 0,6. (Podnikatel.cz, 2009)

2.6.4.3.2 Koeficient zadluženosti (věřitelské riziko)

Ukazuje celkovou zadluženost podniku. Čím je ukazatel vyšší, tím vyšší a nebezpečnější je zadluženost. (Podnikatel, 2009)

Má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba rostou s tím, jak roste proporce dluhu ve finanční struktuře podniku. (Sedláček, 2011)

Koeficient zadluženosti = cizí kapitál / vlastní kapitál

2.6.4.3.3 Úrokové krytí

Dle Podnikatel.cz (2009) vyjadřuje, kolikrát zisk převyšuje platby úroků. Tento ukazatel sledují banky při poskytování úvěrů. Ukazatel by měl nabývat hodnot vyšších než 3, ideální je rozmezí 4 – 6.

Úrokové krytí = EBIT / úroky

Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál.

2.6.4.3.4 Podíl ČPK z majetku

Dle Sedláčka (2011) informuje o tom, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem.

Podíl ČPK z majetku = ČPK / aktiva

2.6.4.4 Ukazatele likvidity

Likvidita (Valach, 1997) je momentální schopnost uhradit splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti.

2.6.4.4.1 Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity (Valach, 1997) ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Postačující je hodnota vyšší než 1,5.

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

2.6.4.4.2 Pohotová likvidita

Ne všechna aktiva podniku jsou stejně likvidní. Ve snaze odstranit z ukazatele vliv obecně nejméně likvidní části oběžných aktiv, tj. zásob (surovin, materiálu, polotovarů, nedokončené výroby, hotových výrobků), je často zjišťována hodnota ukazatele pohotové likvidity (Valach, 1997). Pro zachování likvidity podniku by hodnota neměla klesnout pod 1 (Sedláček, 2011).

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky

2.6.4.4.3 Okamžitá likvidita

Dle Sedláček (2011) měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé CP, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky). Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2.

Okamžitá likvidita = (peněžní prostředky + ekvivalenty) / okamžitě splatné závazky

Zajímavé je, že výklad jednotlivých typů likvidit není u všech autorů jednotný. Například Synek a Kislíngerová (2010) nazývají:

- *Current Ratio* jako běžnou likviditu (3. stupeň likvidity),
- *Quick Ratio* jako rychlou likviditu (2. stupeň likvidity),
- *Cash Liquidity* jako pohotovou likviditu (1. stupeň likvidity).

Na druhou stranu Sedláček (2011) se nezmiňuje o jaký stupeň likvidity se jedná. Likvidity nazývá takto:

- *Current Ratio* jako běžnou likviditu,
- *Quick Ratio* jako pohotovou likviditu,
- *Cash Ratio* jako okamžitou likviditu.

A konečně Grünwald a Holečková (2009):

- *Current Ratio* jako běžnou likviditu (3. stupeň likvidity),

- *Quick Ratio* jako pohotovou likviditu (2. stupeň likvidity),
- *Cash ratio* jako peněžní likviditu (1. stupeň likvidity).

Jediné, na čem se všichni autoři shodují, je, že Current Ratio je běžná likvidita. U Quick Ratio se shodují dva autoři na označení pohotová likvidita. Poslední typ likvidity je nejvíce rozporuplný. Autoři se rozcházejí i v anglickém označení.

2.6.5 Analýza soustav ukazatelů

Finančně ekonomickou situaci podniku lze analyzovat, jak již víme z předchozích kapitol, pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou tohoto přístupu však je, že jednotlivé ukazatele mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, neboť charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku. K posouzení jeho celkové finanční situace se proto vytváří soustavy (výběrové soubory) ukazatelů označované také často jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy. (Sedláček, 2011)

2.6.5.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely podle Růčkové (2008) poskytují informaci o tom, zda podniku nehrozí v blízké době bankrot. Nejčastější znaky blížícího se bankrotu jsou problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu nebo problémy s rentabilitou vloženého kapitálu.

Tafflerův model

Tafflerův model byl poprvé publikován v roce 1977. V současné chvíli existuje ve dvou verzích - základní a modifikované. Obě verze využívají čtyři poměrové ukazatele. Liší se v interpretaci výsledků. (Růčková, 2008)

Níže bude popsána modifikovaná verze.

$$T = 0,53 \cdot \text{EBT}/\text{KZ} + 0,13 \cdot \text{OA}/\text{CZ} + 0,18 \cdot \text{KZ}/\text{CA} + 0,16 \cdot \text{T}/\text{CA}$$

Je-li výsledek nižší než 0,2, je zde vysoká pravděpodobnost bankrotu. Je-li výsledek větší než 0,3, tak má podnik malou pravděpodobnost bankrotu.

2.6.5.2 Bonitní modely

Na evropském kontinentě jsou to především banky, které zajímá schopnost podniku platit úroky a splácet jistinu, a podle toho se rozhodují, kolik půjčí a za kolik – zjišťují bonitu klienta.

Úroveň bonity dlužníka je očekávaná míra schopnosti uspokojovat v budoucnu nároky věřitelů: tedy uhrazovat své závazky. Úroveň finančního zdraví podniku záleží na finanční situaci podniku, jak ji zobrazuje účetní závěrka. Úroveň finančního zdraví vyjadřuje míru odolnosti financí podniku vůči provozním rizikům za dané finanční situace. (Analyzuj a proved', 2012)

Kralickův Quick test

Kralickův test se skládá ze 4 rovnic, na základě kterých pak analyzujeme podnik. První dvě hodnotí finanční stabilitu firmy, zbylé dvě pak výnosovou situaci firmy.

- Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál / aktiva celkem
- Doba splacení dluhu z CF = (krátkodobé + dlouhodobé pohledávky) / cash flow¹
- Cash flow v tržbách = cash flow / tržby
- ROA = (HV po zdanění + úroky * (1 - sazba daně)) / aktiva celkem

Na základě hodnot dosažených za jednotlivé ukazatele se podniku přidělí body dle tabulky č. 1 a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele. (Kislingerová a Hnilica, 2008)

¹ Cash flow = výsledek hospodaření za účetní období + odpisy + změna stavu rezerv (Kislingerová a Hnilica, 2008)

Tabulka 1 Kralickův test - stupnice hodnocení

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrá (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenční (5)
Kvóta vl. kapitálu	> 30 %	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
Doba splacení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Zdroj: Kislingerová a Hnilica, 2008

K celkovému hodnocení Quick testu je třeba poznamenat, že pokud průměr známek je nižší než 2, považuje se podnik za bonitní, známka vyšší než 3 znamená podnik, který se blíží bankrotu. (Vision)

Index bonity

Index bonity patří k bonitním modelům, díky nimž lze určit, zda je podnik „dobrý“ nebo „špatný“. Protože bonitní modely částečně vycházejí z teoretických a pragmatických poznatků, je nutné brát v úvahu, že výsledné indexy mají doporučující charakter. (Vochozka, 2011)

K výpočtu se využívají následující ukazatele:

1. CF / cizí kapitál
2. celková aktiva / cizí kapitál
3. zisk před zdaněním / celková aktiva
4. zisk před zdaněním / tržby
5. zásoby / tržby
6. tržby / celková aktiva

Index se pak vypočte:

$$IB = 1,5 * (1) + 0,08 * (2) + 10 * (3) + 5 * (4) + 0,3 * (5) + 0,1 * (6)$$

Čím vyšší hodnotu dle Dominanta.sk dostaneme, tím je finanční situace sledovaného podniku lepší. Přesnější závěry můžeme stanovit pomocí následující stupnice:

- (-3 až -2) extrémně špatný
- (-2 až -1) velmi špatný
- (-1 až 0) špatný
- (0 až 1) určité problémy
- (1 až 2) dobrý
- (2 až 3) velmi dobrý
- (více jak 3) extrémně dobrý

3 Cíle a metodika

Cílem této práce je zhodnocení finančního stavu vybraného podniku a návrh případných změn vedoucích ke zlepšení.

K zhodnocení finančního stavu byla vybrána společnost ESSA, spol. s r.o. Tato společnost působí na trhu již od roku 1990 a zaměřuje se na obchod s potravinami. Pro zhodnocení finančního stavu budou použity ukazatele popsané v literární rešerši a to:

- **vertikální a horizontální analýza rozvahy**
- **rozdílové ukazatele**
 - ČPK, ČPP a ČPM
- **poměrové ukazatele**
 - rentability - ROA, ROE, ROS
 - aktivity - vázanost celkových aktiv, obrat zásob, obrat stálých aktiv, obrat celkových aktiv a doba obratu pohledávek
 - zadluženosti - celková zadluženost, koeficient zadluženosti, úrokové krytí a podíl ČPK z majetku
 - likvidity - běžná, pohotová a okamžitá
- **analýza soustav ukazatelů**
 - Tafflerův model - bankrotní model
 - Kralickův test - bonitní model
 - Index bonity - bonitní model

Podkladem pro výpočet ukazatelů finanční analýzy budou údaje z rozvahy a z výkazu zisků a ztráty z let 2006, 2007, 2008, 2009 a 2010.

Podklady pro finanční analýzu budou čerpány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, které jsou obsaženy ve výročních zprávách společnosti, jenž jsou dostupné na webu www.justice.cz.

4 Praktická část

4.1 Popis vybraného obchodního podniku (ESSA, spol. s r.o.)

Název:	ESSA, spol. s r.o.
Sídlo:	České Budějovice, Okružní 34, PSČ 370 01
IČ:	005 82 204
Vznik spol.:	27. listopadu 1990
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	10 000 000 Kč

Společnost ESSA byla založena v roce 1990 jako obchodní firma, jejíž hlavní obchodní komoditou byly potraviny. Od začátku byla zaměřena především na konzervované ovoce, zeleninu a ryby. Rozvoji firmy rovněž pomohlo navázání úzké obchodní spolupráce se zahraničním partnerem – ESSA se stala výhradním zástupcem rakouské firmy ALMI pro Českou republiku v oblasti dodávek koření a technologií pro masný průmysl. Tato část firmy dnes tvoří samostatnou divizi, která vlastními technologiemi zajišťuje servis zákazníkům v masném průmyslu.

V průběhu dalších let společnost výrazným způsobem rozvíjela svou hlavní obchodní činnost v oblasti konzervovaných potravin, a tak dnes firma dováží tyto výrobky z cca 17 států světa jak pod vlastní značkou ESSA, tak pod privátními značkami svých významných zákazníků. Růst firmy s sebou zákonitě přinesl zvýšené požadavky na zázemí pro její činnost – sídlo společnosti a její expediční sklad v Č. Budějovicích byl postupně posílen pobočkou v Dolním Újezdě u Litomyšle a skladem v Praze. Rozvíjela se také vlastní doprava, a to jak pro distribuci zboží na tuzemském trhu, tak pro dovozy v rámci Evropy. Dnes má společnost svou vlastní dopravní divizi ESSA-TRANS, která operuje v rámci ČR i Evropy s téměř 30 nákladními vozy.

V roce 2000 byla založena dceřinná firma ESSA-PACK, která vyrábí balené potraviny - rýži, luštěniny, suché plody a koření. O dva roky později se společnost rozhodla vstoupit na slovenský trh založením dceřinné firmy ESSA Slovakia, která zabezpečuje prodej a distribuci výrobků na Slovensku.

Zatím posledním přírůstkem do skupiny ESSA byla v roce 2004 akvizice konzervárny NOVA a.s., která se zabývá výrobou sterilované zeleniny a ovocných kompotů ve skle, džemů, OPN, povidel, sirupů, hořčice a kečupů.

V současné době skupina ESSA rozvíjí obchodní aktivity nejen v rámci ČR, kde je dodavatelem nejdůležitějších potravinářských řetězců a soukromých velkoobchodů, pekáren, lahůdkářských výrob, ale též v zahraničí. Výrobky pod značkou ESSA lze proto najít též na Slovensku, Slovinsku, Maďarsku, Polsku, Chorvatsku, Litvě, Lotyšsku a Estonsku.

Cílem společnosti je poskytovat zákazníkům stále lepší a kvalitnější služby.

4.2 Vertikální a horizontální analýza rozvahy

Tabulka 2 Majetková struktura podniku ESSA, spol. s r.o. (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
Stálá aktiva	76 857	74 690	83 331	82 661	85 550
Dlouhodobý hmotný majetek	49 349	47 182	55 823	55 153	58 042
Dlouhodobý finanční majetek	27 508	27 508	27 508	27 508	27 508
Oběžná aktiva	177 325	199 896	194 009	153 966	154 066
Zásoby	71 463	89 086	83 856	68 047	62 343
Dlouhodobé pohledávky	219	331	331	332	340
Krátkodobé pohledávky	104 546	109 728	109 286	84 865	90 358
Krátkodobý finanční majetek	1 097	751	536	722	1 025

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 3 Vertikální analýza aktiv (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Stálá aktiva	29,62%	26,84%	29,74%	34,62%	35,50%

Dlouhodobý hmotný majetek	19,02%	16,95%	19,92%	23,10%	24,09%
Dlouhodobý finanční majetek	10,60%	9,88%	9,82%	11,52%	11,42%
Oběžná aktiva	68,33%	71,83%	69,24%	64,49%	63,94%
Zásoby	27,54%	32,01%	29,93%	28,50%	25,87%
Dlouhodobé pohledávky	0,08%	0,12%	0,12%	0,14%	0,14%
Krátkodobé pohledávky	40,29%	39,43%	39,00%	35,54%	37,50%
Krátkodobý finanční majetek	0,42%	0,27%	0,19%	0,30%	0,43%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč, v %)

	Abs. změna 06/07	Proc. změna 06/07	Abs. změna 07/08	Proc. změna 07/08	Abs. změna 08/09	Proc. změna 08/09	Abs. změna 09/10	Proc. změna 09/10
AKTIVA CELKEM	18 771	7,23%	1 930	0,69%	-41 450	-14,79%	2 208	0,92%
Stálá aktiva	-2 167	-2,82%	8 641	11,57%	-670	-0,80%	2 889	3,49%
Dlouhodobý hmotný majetek	-2 167	-4,39%	8 641	18,31%	-670	-1,20%	2 889	5,24%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	22 571	12,73%	-5 887	-2,95%	-40 043	-20,64%	100	0,06%
Zásoby	17 623	24,66%	-5 230	-5,87%	-15 809	-18,85%	-5 704	-8,38%
Dlouhodobé pohledávky	112	51,14%	0	0,00%	1	0,30%	8	2,41%
Krátkodobé pohledávky	5 182	4,96%	-442	-0,40%	-24 421	-22,35%	5 493	6,47%
Krátkodobý finanční majetek	-346	-31,54%	-215	-28,63%	186	34,70%	303	41,97%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulek č. 2, 3 a 4 vyplývá, že na celkových aktivech se největší měrou podílejí oběžná aktiva. U oběžných aktiv jsou to pak položky zásob a krátkodobých pohledávek. Podnik se zabývá prodejem rychlo-obrátkového zboží v potravinářském průmyslu, tak je nutnost udržovat určitou výši zásob. Tato výše má ve sledovaném období tendenci se snižovat. Zásoby způsobují náklady na skladování a vážou určitou část kapitálu, která by mohla být použita jinde, proto je dobré optimalizovat výši zásob.

Tabulka 5 Kapitálová struktura podniku ESSA, spol. s r.o. (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
Vlastní kapitál	60 818	59 895	63 854	65 154	66 717
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Kapitálové fondy	13	12	29	27	19
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	13 748	11 717	9 426	7 629	3 463
VH minulých let	29 128	37 057	38 166	44 399	47 498
VH běžného účetního období (+/-)	7 929	1 109	6 233	3 099	5 737

Cizí zdroje	195 324	213 866	211 451	169 397	171 773
Rezervy	1 497	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	59 385	62 408	73 937	65 903	73 087
Bankovní úvěry a výpomoci	134 442	151 458	137 524	103 494	98 686

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 6 Vertikální analýza pasiv (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	23,44%	21,52%	22,79%	27,29%	27,69%
Základní kapitál	3,85%	3,59%	3,57%	4,19%	4,15%
Kapitálové fondy	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5,30%	4,21%	3,36%	3,20%	1,44%
VH minulých let	11,22%	13,32%	13,62%	18,60%	19,71%
VH běžného účetního období (+/-)	3,06%	0,40%	2,22%	1,30%	2,38%
Cizí zdroje	75,27%	76,85%	75,46%	70,95%	71,28%
Rezervy	0,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	22,88%	22,43%	26,39%	27,60%	30,33%
Bankovní úvěry a výpomoci	51,81%	54,43%	49,08%	43,35%	40,95%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč, v %)

	Abs. změna 06/07	Proc. změna 06/07	Abs. změna 07/08	Proc. změna 07/08	Abs. změna 08/09	Proc. změna 08/09	Abs. změna 09/10	Proc. změna 09/10
PASIVA CELKEM	18 771	7,23%	1 930	0,69%	-41 450	-14,79%	2 208	0,92%
Vlastní kapitál	-923	-1,52%	3 959	6,61%	1 300	2,04%	1 563	2,40%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	-1	-7,69%	17	141,67%	-2	-6,90%	-8	-29,63%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	-2 031	-14,77%	-2 291	-19,55%	-1 797	-19,06%	-4 166	-54,61%
VH minulých let	7 929	27,22%	1 109	2,99%	6 233	16,33%	3 099	6,98%
VH běžného účetního období (+/-)	-6 820	-86,01%	5 124	462,04%	-3 134	-50,28%	2 638	85,12%
Cizí zdroje	18 542	9,49%	-2 415	-1,13%	-42 054	-19,89%	2 376	1,40%
Rezervy	-1 497	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	3 023	5,09%	11 529	18,47%	-8 034	-10,87%	7 184	10,90%
Bankovní úvěry a výpomoci	17 016	12,66%	-13 934	-9,20%	-34 030	-24,74%	-4 808	-4,65%

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší položkou z pasiv je cizí kapitál. V průměru za sledované období tvoří 74 % všech pasiv. U cizích zdrojů to pak je položka bankovní úvěry a výpomoci. Tato položka stejně jako celý cizí kapitál má tendenci se snižovat, což je pro podnik dobře.

U vlastního kapitálu položka výsledku hospodaření za běžné účetní období nemá stálý vývoj, jeho výše během let různě kolísá.

Graf 1 Podíl vlastního a cizího kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Na závěr kapitoly graf č. 1, který zobrazuje vývoj poměru vlastního a cizího kapitálu. Cizí kapitál výrazněji klesl po roce 2008, ale stále má vysoký na celkovém kapitálu vysoký podíl.

4.3 Rozdílové ukazatele

Jsou vybrány tyto ukazatele - čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond) a čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (čistý peněžní majetek). Výsledky znázorňuje tabulka č. 8.

Tabulka 8 Rozdílové ukazatele (v tis. Kč)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
ČPK	117 940	137 488	120 072	88 063	80 979
ČPP	-58 288	-61 657	-73 401	-65 181	-72 062
ČPM	46 258	48 071	35 885	19 684	18 296

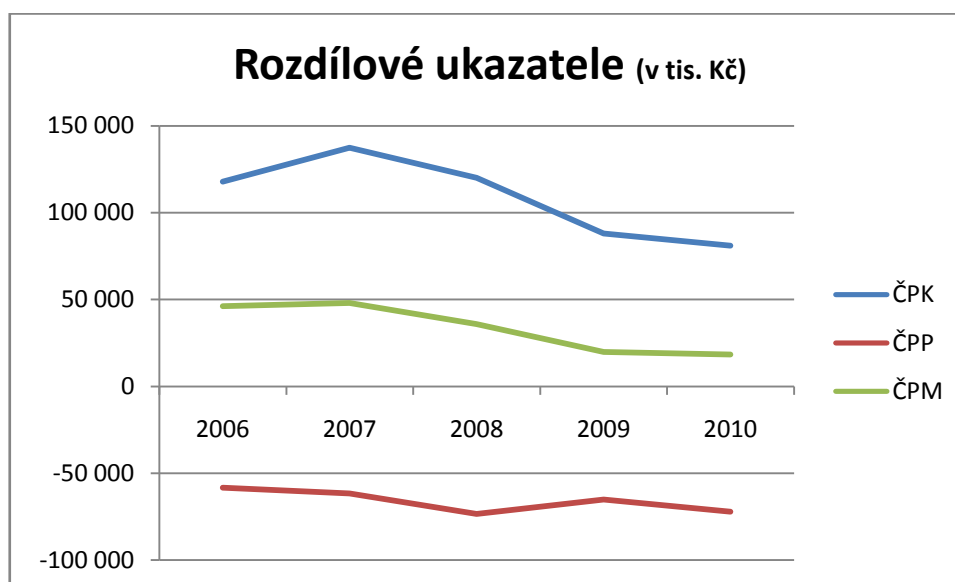
Zdroj: Vlastní výpočet

Čistý pracovní kapitál popisuje, jak je podnik schopen splácet svoje finanční závazky. Je to poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Pokles ČPK byl způsoben tím, že během zkoumaného období výrazněji klesla oběžná aktiva (především zásoby) a nepatrně vzrostly krátkodobé závazky. Nejvyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2007 s hodnotou 137 488 tis. Kč.

Čisté pohotové prostředky se vypočítají jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky, přičemž pohotovými peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti a na běžných účtech. Čisté pohotové prostředky popisují schopnost podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou splatností. Nejnižší hodnoty dosáhl podnik v roce 2008 s hodnotou -73 401 tis. Kč. Znamená to tedy, že podniku chybělo k zaplacení krátkodobých závazků v peněžní hotovosti či na běžném účtu celkem 73 401 tisk. Kč.

Čistý peněžní majetek, který je nazýván jako tzv. *střední cesta* mezi ČPK a ČPP se vypočítá jako oběžná aktiva – zásoby – nelikvidní pohledávky – krátkodobá pasiva. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2007 s hodnotou 48 071 tis. Kč.

Graf 2 Rozdílové ukazatele



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4 Poměrové ukazatele

4.4.1 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele popisují výnosnost a návratnost finančních prostředků společnosti. Jsou zjišťovány ukazatele ROA (rentabilita aktiv), ROE (rentabilita vlastního kapitálu) a ROS (rentabilita tržeb).

4.4.1.1 ROA

Úkolem ukazatele ROA je poměřit zisk s celkovými aktivy. V tomto případě je jako zisk použit EBIT. Výpočty zachycuje tabulka č. 9.

Tabulka 9 ROA

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT	17 077	8 769	16 823	8 347	10 887
Aktiva	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
ROA	6,58%	3,15%	6,00%	3,50%	4,52%

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatel ROA popisuje, zda podnik dokáže efektivně využít svůj majetek. Hodnoty v čase značně kolísají, a to od nejnižší hodnoty 3,15 % až k nejvyšší 6,58 %. V průměru však ve sledovaném období dosahují hodnoty 4,75 % - znamenalo by to tedy, že 1 Kč aktiv vytvoří zisk 0,0475 Kč.

4.4.1.2 ROE

Výnosnost vlastního kapitálu vypočítáme jako poměr zisku s vlastním kapitálem. Zde je použit jako zisk EAT.

Tabulka 10 ROE

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
EAT	7 929	1 109	6 233	3 099	5 737
Vlastní kapitál	60 818	59 895	63 854	65 154	66 717
ROE	13,04%	1,85%	9,76%	4,76%	8,60%

Zdroj: Vlastní výpočet

ROE ukazuje velikost zisku připadající na jednu korunu vlastního kapitálu. V roce 2007 byl zaznamenán velký propad tohoto ukazatele, a to na nejnižší hodnotu sledovaného

období 1,85 %. Maxima dosáhl podnik v roce 2006 s hodnotou 13,04 %. Průměr za sledované období je 7,6 %.

Porovnáme-li výsledky za jednotlivé roky u ROA a ROE, zjistíme, že jejich pokles a růst je podobný v jednotlivých letech.

4.4.1.3 ROS

Třetím ukazatelem rentability je rentabilita tržeb. Vypočítá se jako poměr zisku k tržbám. Opět byl použit jako zisk EAT, znamená to tedy, že se jedná o ziskovou marži.

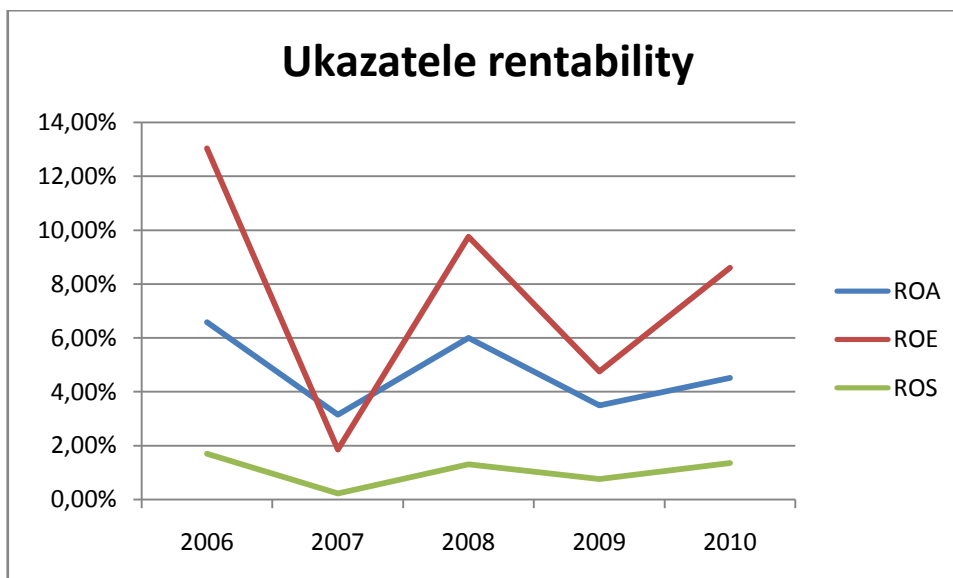
Tabulka 11 ROS

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
EAT	7 929	1 109	6 233	3 099	5 737
Tržby	466 689	486 912	475 072	407 785	421 840
ROS	1,70%	0,23%	1,31%	0,76%	1,36%

Zdroj: Vlastní výpočet

V průměru za sledované období dosahuje zisková marže hodnot 1,07 %. Nejhorší výsledek byl opět v roce 2007, kdy zisková marže dosáhla hodnoty 0,23 %. Ukazatel ROS popisuje, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb, neboli jaká je faktická celková marže společnosti. Nejlépe tedy na tom byl podnik v již zmiňovaném roce 2006, kdy z jedné koruny tržeb byl vyprodukován zisk 0,164 Kč.

Graf 3 Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4.2 Ukazatele aktivity

Pro ukazatele aktivity jsou vybrány tyto ukazatelé: vázanost celkových aktiv, obrat zásob, obrat stálých aktiv a obrat celkových aktiv. U všech ukazatelů se počítá s ročními tržbami. Do těchto tržeb nebyla započítána položka z výkazu zisku a ztráty *Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu*. Důvodem je případné zkreslení výsledku, podnik se totiž nezabývá prodejem dlouhodobého majetku.

4.4.2.1 Vázanost celkových aktiv

Pro tento ukazatel platí, že čím je nižší, tím lépe. Podnik totiž aniž zvyšuje finanční zdroje, dosahuje vyšších tržeb. Vypočítá se jako poměr aktiv a ročních tržeb.

Tabulka 12 Vázanost stálých aktiv

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiva	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
Roční tržby	466 689	486 912	475 072	407 785	421 840
Vázanost celkových aktiv	0,56	0,57	0,59	0,59	0,57

Zdroj: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 12 vyplývá, že podnik si drží vázanost na téměř stejné úrovni po celou dobu sledování. Když klesla aktiva, klesly i roční tržby.

4.4.2.2 Obrat zásob

Ukazatel vyčísluje, kolikrát je každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Čím je tento ukazatel vyšší, tím lépe. Znamená to, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které vyvolávají vyšší náklady na skladování. Vypočítá se poměrem ročních tržeb a zásob.

Tabulka 13 Obrat zásob

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Roční tržby	466 689	486 912	475 072	407 785	421 840
Zásoby	71 463	89 086	83 856	68 047	62 343
Obrat zásob	6,53	5,47	5,67	5,99	6,77

Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka č. 13 zobrazuje obrat zásob. Obrat zásob je opět po celou dobu na podobné úrovni. Maxima dosáhl v roce 2010 s hodnotou 6,77.

4.4.2.3 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, v němž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby či prodeje. Čím je doba obratu zásob nižší, tím lépe jsou zásoby využívány.

Tabulka 14 Doba obratu zásob (ve dnech)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Zásoby	71 463	89 086	83 856	68 047	62 343
Celkové náklady / 365	1 170	1 227	1 156	1 002	1 063
Doba obratu zásob	61	73	73	68	59

Zdroj: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 14 je vidět, že doba se nijak významně nemění. Průměr za sledované období je 67 dnů.

4.4.2.4 Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok). Vypočítá se jako poměr ročních tržeb a aktiv.

Tabulka 15 Obrat celkových aktiv

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Roční tržby	466 689	486 912	475 072	407 785	421 840
Aktiva	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
Obrat celkových aktiv	1,80	1,75	1,70	1,71	1,75

Zdroj: Vlastní výpočet

I v tomto ukazateli jsou data za jednotlivá období téměř stejná. Průměr za sledované období je 1,74 obrátek za rok.

4.4.2.5 Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek popisuje, za jak dlouho v průměru zaplatí podniku zákazníci. Výpočet se provede poměrem pohledávek s tržbami vydělené počtem dnů v roce.

Tabulka 16 Doba obratu pohledávek (ve dnech)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Dl. + kr. pohledávky	104 765	110 059	109 617	85 197	90 698
Roční tržby / 360	1 296	1 353	1 320	1 133	1 172
Doba obratu pohledávek	81	81	83	75	77

Zdroj: Vlastní výpočet

Podnik má značně vysokou dobu obratu pohledávek. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2008 s hodnotou 83 dní a nejnižší pak v roce 2009 s hodnotou 75 dní. Podnik by se měl snažit nalézt nástroje, které by mu umožnily zlepšit platební morálku zákazníků, a tím zkrátit dobu obratu pohledávek.

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Mezi ukazatele zadluženosti byly vybrány tyto ukazatele: celková zadluženost, koeficient zadluženosti, úrokové krytí a podíl ČPK z majetku.

4.4.3.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost se vypočte jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Věřitelé preferují větší podíl vlastního kapitálu nad cizím kapitálem, proto preferují nízký ukazatel zadluženosti.

Tabulka 17 Celková zadluženost

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Cizí kapitál	195 324	213 866	211 451	169 397	171 773
Celková aktiva	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
Celková zadluženost	75,27%	76,85%	75,46%	70,95%	71,28%

Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka č. 16 charakterizuje, že v roce 2007 dosáhl ukazatel svého maxima na hodnotě 76,85 %, a od té doby má ukazatel tendenci klesat. Nejnižší hodnoty dosáhl pak v roce 2009 s hodnotou 70,95 %. Zájem věřitelů je, aby byl tento ukazatel co nejnižší, protože jim zaručuje, že v případě likvidace podniku by byly jejich pohledávky uspokojeny. U vlastníků je situace jiná. Vlastníci mají zájem na vyšší zadluženosti, tam jim totiž může zajistit vyšší výnosnost jejich kapitálu.

4.4.3.2 Koeficient zadluženosti

Koeficient zadluženosti nebo-li také *Debt-equity ratio*, se vypočte jako podíl cizího kapitálu a vlastního kapitálu. Čím je ukazatel vyšší, tím vyšší a nebezpečnější je zadluženost.

Tabulka 18 Koeficient zadluženosti

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Cizí kapitál	195 324	213 866	211 451	169 397	171 773
Vlastní kapitál	60 818	59 895	63 854	65 154	66 717
Koeficient zadluženosti	3,21	3,57	3,31	2,60	2,57

Zdroj: Vlastní výpočet

Výsledky v tabulce č. 17 popisují, kolikrát cizí kapitál převyšuje kapitál vlastní. Ukazatel v podstatě kopíruje výsledky celkové zadluženosti. Nejvyšší hodnota je zjištěna opět v roce 2007 a udává, že cizí kapitál převyšoval vlastní kapitál 3,57krát.

4.4.3.3 Úrokové krytí

Úrokové krytí popisuje, kolikrát zisk převyšuje platby úroků. Je to v podstatě část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem, která by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Ukazatel dává do poměru EBIT a nákladové úroky. Doporučovaná hodnota by měla být vyšší než 3.

Tabulka 19 Úrokové krytí

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT	17 077	8 769	16 823	8 347	10 887
Nákladové úroky	5 388	7 118	8 463	4 882	3 275
Úrokové krytí	3,17	1,23	1,99	1,71	3,32

Zdroj: Vlastní výpočet

Doporučované hodnoty vyšší než 3 bylo dosaženo v podniku v roce 2006 s hodnotou 3,17 a v roce 2010 s hodnotou 3,32. Nejnižší hodnoty dosáhl podnik v roce 2007 s hodnotou 1,23, kdy téměř celý zisk byl použit na zaplacení úroků. Rok 2007 je též rokem, kdy cizí kapitál nejvíce převyšoval vlastní kapitál.

4.4.3.4 Podíl ČPK z majetku

Tento ukazatel popisuje jaká část majetku firmy je kryta čistým pracovním kapitálem. Výpočet je proveden podílem ČPK a aktiv

Tabulka 20 Podíl ČPK z majetku

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
ČPK	117 940	137 488	120 072	88 063	80 979
Aktiva	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
Podíl ČPK z majetku	45,45%	49,41%	42,85%	36,88%	33,61%

Zdroj: Vlastní výpočet

Nejvyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2007, kdy téměř 50 % majetku firmy bylo kryto čistým pracovním kapitálem. Od toho roku se také ukazatel snižuje na nejnižší hodnotu 33,61 %, která byla v roce 2010.

4.4.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity popisují, jak je podnik schopen platit svoje závazky. Postupně zde budou rozebrány tři typy likvidit: běžná, pohotová a okamžitá.

4.4.4.1 Běžná likvidita

Tento ukazatel říká, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerá svá oběžná aktiva proměnil v určitém okamžiku v hotovost. Doporučovaná hodnota se pohybuje v rozmezí 2 - 2,5. Běžná likvidita se vypočte jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Tabulka 21 Běžná likvidita

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	177 325	199 896	194 009	153 966	154 066
Kr. závazky	59 385	62 408	73 937	65 903	73 087
Běžná likvidita	2,99	3,20	2,62	2,34	2,11

Zdroj: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 20 vyplývá, že nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2007, kdy hodnota byla 3,20. Naopak nejnižší dosáhl podnik na konci sledovaného období v roce 2010 s hodnotou 2,11. V rozmezí doporučovaných hodnot se podnik pohybuje od roku 2009.

4.4.4.2 Pohotová likvidita

Pro pohotovou likviditu jsou doporučovány hodnoty 1 - 1,5. Podnik by však neměl pro zachování likvidity klesnout pod 1. Výpočet se provede obdobně jako u běžné likvidity, jen se od oběžných aktiv odečtou zásoby.

Tabulka 22 Pohotová likvidita

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Oběžná aktiva - zásoby	105 862	110 810	110 153	85 919	91 723
Kr. závazky	59 385	62 408	73 937	65 903	73 087
Pohotová likvidita	1,78	1,78	1,49	1,30	1,25

Zdroj: Vlastní výpočet

Nejvyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2006 a 2007, a to 1,78. Poté od roku 2008 se drží v rozmezí doporučovaných hodnot. Minima dosáhl v roce 2010 s hodnotou 1,25.

4.4.4.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita měří schopnost platit právě splatné závazky. Doporučená hodnota, kdy je zajištěna likvidita, by měla být alespoň 0,2. Výpočet se provede poměrem peněžních prostředků a krátkodobých závazků.

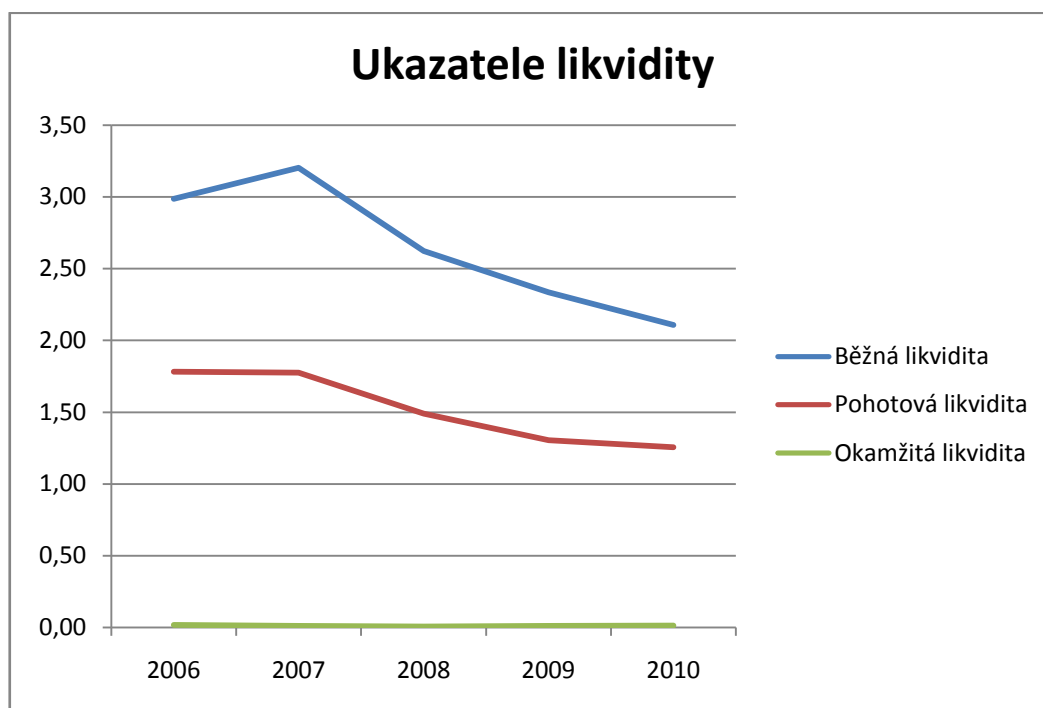
Tabulka 23 Okamžitá likvidita

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Peněžní prostředky	1 097	751	536	722	1 025
Kr. závazky	59 385	62 408	73 937	65 903	73 087
Okamžitá likvidita	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01

Zdroj: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 22 je vidět, že se podnik k doporučené hodnotě ani v jednom roce za sledovaného období nepřiblížil. Je to způsobeno malým množstvím peněžních prostředků, které od roku 2006 klesaly do minima v roce 2008 s hodnotou 536 tis. Kč a poté opět rostly.

Graf 4 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

4.5 Analýza soustav ukazatelů

4.5.1 Tafflerův bankrotní model

Tabulka 24 Hodnoty pro výpočet Tafflerova bankrotního modelu

	2006	2007	2008	2009	2010	Váha
EBT / KZ	0,197	0,026	0,113	0,053	0,104	0,53
OA / CZ	0,908	0,935	0,918	0,909	0,897	0,13
KZ / CA	0,229	0,224	0,264	0,276	0,303	0,18
T / CA	1,798	1,750	1,695	1,708	1,751	0,16

Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka 25 Tafflerův bankrotní model

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnota	0,551	0,456	0,498	0,469	0,506

Zdroj: Vlastní výpočet

U podniku, který má hodnotu nižší než 0,2, lze předpokládat vyšší pravděpodobnost bankrotu. Této hodnotě se sledovaný podnik ani v jednom z let sledovaného období neblížil.

U podniku, který dosahuje hodnot vyšších než 0,3, lze předpokládat malou pravděpodobnost bankrotu. Podnik se tedy nemusí obávat bankrotu.

4.5.2 Kralickův Quick test

Tabulka 26 Výpočet jednotlivých ukazatelů pro Kralickův test

	2006	2007	2008	2009	2010
Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál / aktiva celkem	23,44%	21,52%	22,79%	27,29%	27,69%
Doba splacení dluhu z CF = (krátkodobé + dlouhodobé pohledávky) / cash flow	4,49	61,24	6,94	10,94	5,91
Cash flow v tržbách = cash flow / tržby	2,83%	0,21%	2,24%	1,48%	2,93%
ROA = HV po zdanění + úroky (1-daňová sazba)/celková aktiva	4,63%	2,34%	4,61%	2,93%	3,48%

Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka 27 Oznámkování výsledků z tabulky č. 25

	2006	2007	2008	2009	2010
Kvóta vlastního kapitálu	2	2	2	2	2
Doba splacení dluhu z CF	2	5	3	3	3
Cash flow v tržbách	4	4	4	4	4
ROA	4	4	4	4	4
Průměr	3,00	3,75	3,25	3,25	3,25

Zdroj: Vlastní výpočet

Pokud průměr vychází pod hodnotu 2, podnik je považován za bonitní. Naopak pokud je průměr vyšší než 3, směřuje podnik k bankrotu. Tabulka č. 25 popisuje výsledné

známky za jednotlivé roky. Podnik se pohybuje mezi známkami 3 až 3,75, což nenaznačuje příliš dobrou situaci. Od roku 2008 si drží známku 3,25.

4.5.3 Index bonity

Tabulka 28 Výpočty ukazatelů pro Index bonity

	2006	2007	2008	2009	2010	Váha
CF/cizí kapitál	0,0677	0,0048	0,0504	0,0356	0,0720	1,5
Celk. aktiva/cizí kapitál	1,3286	1,3012	1,3252	1,4095	1,4028	0,08
Zisk před zdaněním/celk. aktiva	0,0450	0,0059	0,0298	0,0145	0,0316	10
Zisk před zdaněním/tržby	0,0250	0,0034	0,0176	0,0085	0,0180	5
Zásoby/tržby	0,1531	0,1830	0,1765	0,1669	0,1478	0,3
Tržby/celková aktiva	1,7983	1,7497	1,6954	1,7079	1,7506	0,1

Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka 29 Hodnoty Indexu bonity

	2006	2007	2008	2009	2010
IB	1,009	0,417	0,790	0,575	0,846

Zdroj: Vlastní výpočet

Čím vyšší hodnotu indexu bonity podnik dosáhne, tím je jeho finanční situace lepší. Podle tabulky č. 28 měl nejlepší situaci podnik v roce 2006, kdy podnik byl v dobré situaci. V dalších letech se podnik pohybuje mezi hodnotami 0 až 1, což naznačuje určité problémy.

4.6 Syntéza výsledků a návrhy opatření

4.6.1 Rozdílové ukazatele

- Čistý pracovní kapitál byl po celé období na dobré úrovni. Podnik měl dostatek prostředků na splacení svých závazků.
- U čistých pohotových prostředků byla situace jiná. Ve všech sledovaných letech neměl podnik prostředky na likvidaci okamžitě splatných závazků.

4.6.2 Rentabilita

- Vývoj výsledku hospodaření není u podniku nijak stálý. Nejvyššího zisku bylo dosaženo na začátku sledovaného období, tj. v roce 2006. Hodnoty všech ukazatelů rentability byly tedy rovněž nejlepší. Například hodnota ukazatele ROE byla 13,04 % - což je zisk 0,1304 Kč na jednu korunu vlastního kapitálu.
- Naopak nejhorších výsledků dosáhl podnik v následujícím roce 2007. Hodnota ROE pro tento rok je 1,85 % (0,0185 Kč zisk z jedné koruny vlastního kapitálu). Příčinou takového propadu je zisk. Zatímco hodnota výsledků za běžnou činnost byla v roce 2006 7 929 tis. Kč, v roce následujícím byla hodnota 1 109 tis. Kč. V roce 2008 zisk opět stoupl, a to na hodnotu 6 233 tis. Kč, v následujícím roce ale opět klesl na hodnotu 3 099 tis. Kč. V roce 2010, v posledním roce sledovaného období, pak zisk stoupl na 5 737 tis. Kč.
- Nejnižší hodnoty zisku v roce 2007 dosáhl podnik při nejvyšší hodnotě tržeb za sledované období. Tržby podniku od roku 2007 mají klesající tendenci. Malý nárůst byl zaznamenán v roce 2010 oproti roku 2009.

4.6.3 Aktivita

- U ukazatelů aktivity nebyl za sledované období zaznamenán výrazný výkyv hodnot.
- Využití finančních zdrojů je po celé sledované období téměř stejné. Vázanost celkových aktiv, která poměruje aktiva s ročními tržbami, se drží na stejné úrovni díky tomu, že aktiva a roční tržby mají podobný vývoj.
- Doba obratu zásob od roku 2007 klesla z hodnoty 73 dní na 59 dní. Takovýto vývoj je dobrý. Čím nižší je totiž doba obratu zásob, tím lépe jsou zásoby využívány.
- U doby obratu pohledávek dosahuje podnik ve všech sledovaných letech vysokých hodnot. Hodnoty se pohybují v rozmezí 75 až 83 dní, což je značně dlouhá doba. Delší dobu lze tolerovat například u významnějších zákazníků, obecně by se ale podnik měl snažit tuto dobu zkracovat. Takto poskytuje svým zákazníkům bezúročný dodavatelský úvěr. Zkrácení této doby přinese výhody například v možnosti dřívějšího splácení závazků svým dodavatelům. Tento ukazatel také nepřímo ukazuje, jak silnou vyjednávací schopnost má podnik vůči svým zákazníkům.

4.6.4 Zadluženost

- Zadluženost podniku ESSA, spol. s r.o. je poměrně vysoká. Průměrně tři čtvrtiny tvoří cizí kapitál. Jsou to především položky krátkodobých bankovních úvěrů a závazků z obchodní činnosti.
- Dobrých hodnot u úrokového krytí dosáhl podnik pouze ve dvou z celkem pěti sledovaných let, a to na začátku sledovaného období v roce 2006 a na konci v roce 2010. Doporučovaná hodnota by měla být vyšší než 3.
- Pro podnik by bylo dobré, aby se snažil snižovat podíl cizího kapitálu.

4.6.5 Likvidita

- Ohledně běžné a pohotové likvidity podnik dosahuje dobrých hodnot. Tato skutečnost jistě potěší věřitele, kteří mají jistotu, že pokud podnik přemění svá oběžná aktiva na peněžní prostředky, dojde k bezproblémovému vyrovnaní.
- U běžné likvidity je literaturou doporučováno rozmezí hodnot 2 - 2,5. Podnik se v roce 2007 dostal na hodnotu 3,20. U pohotové likvidity je doporučováno rozmezí 1 - 1,5. Podnik dosáhl v roce 2006 a 2007 hodnoty 1,78.
- Naopak u okamžité likvidity nejsou výsledky nijak zvlášť dobré. Doporučovaná hodnota je alespoň 0,2. Maximum podniku bylo 0,02 v roce 2006. Důvodem je malé množství peněžních prostředků.
- I když peněžní prostředky na účtech v bankách nepřinášejí vysoký výnos, je na zvažování současná situace, kdy je stav peněžních prostředků velice nízký, což je důvodem špatné okamžité likvidity.

4.6.6 Soustavy ukazatelů

- Dle bankrotního Tafflerova modelu se podnik nemusí obávat bankrotu. Podnik, který dosahuje hodnot nad 0,3, má malou pravděpodobnost bankrotu. Během sledovaného období nedocházelo k velkému výkyvu hodnot - nejnižší byla 0,456 a nejvyšší 0,551.
- Kralickovův testu a Index bonity naznačují jinou situaci než Tafflerův model. U Kralickova testu se podnik pohybuje mezi hodnotami 3 a 3,75, což nenaznačuje příliš dobrou situaci. Podobné předpovědi popisuje i Index bonity. Kromě prvního

roku 2006 se podnik pohybuje mezi hodnotami 0 až 1, které naznačují určité problémy.

- U souhrnných ukazatelů je nutno si uvědomit, že mají pouze doplňkový charakter, někdy též nazývaný pravděpodobnostní charakter. Bonitní a bankrotní modely nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu jednotlivých oblastí jako je rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita a jiné.

5 Závěr

Cílem této práce bylo provést finanční analýzu vybraného obchodního podniku. K analýze byla vybrána společnost ESSA, spol. s r.o., se sídlem v Českých Budějovicích. Společnost se zabývá dovozem, výrobou a prodejem potravinářských produktů. Na trhu působí již více jak 20 let. Působí nejen v České republice, ale i na Slovensku a jiných evropských trzích.

V první, teoretické, části byly popsány a definovány jednotlivé metody a postupy finanční analýzy, které byly poté použity v praktické části. Protože neexistuje ucelený postup finanční analýzy, byly vybrány tyto ukazatele: vertikální a horizontální analýza, rozdílové ukazatele (čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek, poměrové ukazatele (ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity) a soustavy ukazatelů (Tafflerův model jako bankrotní a Kralickův test a Index bonity jako bonitní modely).

V praktické části byly pak jednotlivé ukazatele použity na vybraný podnik. Pomocí zmíněných ukazatelů byl popsán finanční stav podniku a navrhnuty případné změny vedoucí ke zlepšení. Analýza byla provedena pro období od roku 2006 do roku 2010 a čerpala především z účetní závěrky společnosti.

Podnik po celou dobu sledovaného období vykazoval zisk. Jeho vývoj není nijak pravidelný a značně kolísá. Průměrná hodnota rentability aktiv za sledované období činí 4,75 %, zisk z jedné koruny aktiv je tedy průměrně 0,0475 Kč. U rentability vlastního kapitálu je průměrná hodnota 7,6 %. Vývoj tohoto ukazatele zaznamenal během sledovaného období několik extrémů. V roce 2006 byla hodnota 13,04 % a v roce 2007 1,85 %. Ziskovost z jedné koruny vlastního kapitálu byla v roce 2006 0,1304 Kč a v roce následujícím jen 0,0185 Kč, což je značný rozdíl.

Vývoj ukazatelů aktivity nevykazuje výrazné kolísání jako ukazatele rentability. Podnik by se ale měl zaměřit na zlepšení především doby obratu pohledávek. Tuto dobu podnik sice v posledních dvou letech snížil, ale stále je daleko od doporučené hodnoty.

Podnik je z velké části financován cizím kapitálem. Průměr za sledované období činí 73,96 %, přičemž minima dosáhl v roce 2009 s hodnotou 70,95 % a maxima v roce 2007 s hodnotou 76,85 %. Zde se objevují dvě rozdílné pozice. Vlastníci mají zájem na vyšší zadluženosti, která jim může zajistit vyšší výnosnost jejich kapitálu. Věřitelé naopak preferují vyšší podíl vlastního kapitálu nad cizím kapitálem. U úrokového krytí hodnoty během sledovaného období kolísaly. Nejlepší hodnoty dosáhl podnik v roce 2010 s hodnotou 3,32 a nejhorší pak v roce 2007 s hodnotou 1,23. Pro tento ukazatel je doporučená hodnota vyšší než 3.

Hodnoty běžné a pohotové likvidity jsou dobré. Podnik se v obou ukazatelích nedostal pro dolní hranici doporučené hodnoty a v některých letech se dostal i nad horní hranici. Vývoj okamžité likvidity byl horší. Důvodem špatného vývoje bylo malé množství peněžních prostředků. K doporučené hodnotě se podnik ani v jednom ze sledovaných roků nepřiblížil.

U analýzy soustav ukazatelů byl použit jeden bankrotní model, a to Tafflerův model a dva bonitní modely, a to konkrétně Kralickýv test a Index bonity. Tafflerův model vyšel ve všech sledovaných letech dobře. U podniku lze předpokládat malou pravděpodobnost bankrotu. Naopak u Kralického testu podnik ve všech letech směřuje k bankrotu, ani v jednom z let se podnik nedostal pod hodnotu 3. Index bonity pro rok 2006 popisuje podnik jako v dobré situaci, zbývající roky sledovaného období dle indexu bonity naznačují určité problémy. K soustavám ukazatelů je nutné poznamenat, že se jedná o pravděpodobnostní modely.

Výrazné kolísání některých ukazatelů je způsobeno nerovnoměrným vývojem zisku, se kterým tyto ukazatele počítají. V průměru nejlepším rokem sledovaného období byl rok 2006 a nejhorší pak 2007. Podnik se ale snaží svojí situaci řídit a v posledních letech dochází k postupnému zlepšování.

6 Summary

This thesis focuses on financial analysis of a chosen commercial enterprise and it covers the period from 2006 to 2010.

The first part of it shows individual indicators which were then used for the above mentioned enterprise. I used these groups of indicators for the analysis: Vertical and Horizontal Analysis, Differential Indicators, Ratio Analysis and Sets of Indicators.

In the second part I applied these indicators on the enterprise and I used them to describe financial situation of it and I proposed potential changes.

The enterprise demonstrated profit during the chosen period but its trend was not even and it fluctuated. The return on asset from 2006 to 2010 was 4.75 %, which means that average profit from 1 Czech crown of asset was 0.0475 Czech crowns in average. Average return of equity is then 7.6 %.

Indicators of activity do not show any noticeable fluctuation as indicators of profitability. The enterprise should focus on the Average Collection Period improvement. The enterprise has decreased this period in the last two years, but it is still far away from the recommended value.

The enterprise is mainly financed from foreign capital. Its average in the monitored period was 73.96 % and minimum was reached in 2009 with the value of 70.95 %. Maximum, on the other hand was obtained in 2007 and its value was 76.85 %. Times Interest Earned Ratio fluctuated. Its best rate was reached in 2010, the value was 3.32 and the worst rate was 1.23 in 2007. Value more than 3 is considered to be generally recommended.

Current Ratio and Quick Asset Ratio are standard. The enterprise did not go below the lowest recommended value and it reached above the highest value in certain years. Cash Position Ratio was worse. The reason for it was insufficient amount of money.

Taffler's bankruptcy model was used to analyze the system of indicators, specifically Kralick's Quick Test and the credibility index. Taffler's model had good result in all monitored years the risk of bankruptcy is minimal. According to Kralick's test the enterprise headed to bankruptcy in all monitored years. The credibility index for the

year 2006 showed the enterprise in a good situation, remaining years indicated certain problems.

The best year in average was 2006 and the worst 2007. The enterprise however tries to manage its situation and some indicators of improvement were noticed.

Klíčová slova: finanční analýza, rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita, bankrotní model, bonitní model.

Keywords: financial analysis, profitability, activity, indebtedness, liquidity, bankruptcy model, creditworthy model.

7 Zdroje

Analýza soustav poměrových ukazatelů - QUICK test. *Vision* [online]. č. 1 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: http://www.vision.cz/funkcni-rozsah-erp-vision32/mis/chap_243/financni-analyza.aspx

Bonitní modely. *Analyzuj a proved'* [online]. č. 1 [cit. 2013-03-25]. Dostupné z: http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=64191&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID_INT_2987&p2=CultureOID_INT_1&acode=ac121ca2e47a24904e107bb07a41438

ESSA, spol. s r.o. [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://essa.eu/index.php?stranka=ofirme>

Ukazatelé aktivity. *BusinessVize* [online]. 2010, č. 1 [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-aktivity>

Index bonity. *Dominanta* [online]. č. 1 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: http://www.dominanta.sk/slovník_I.htm

Finanční analýza. *Management Mania* [online]. 2012, č. 1 [cit. 2013-03-04]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/financni-analyza>

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2009, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997, 399 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-716-9404-5.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha ASPI – WoltersKluwer 2008, ISBN 978-80-7357-392-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004, xxxi, 714 s. ISBN 80-717-9802-9.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KOVANICOVA, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví: Díl I, Jak porozumět účetním výkazům*. 4. aktualizované vydání. Praha: Polygon, 1997. ISBN 80-85967-47-2.

LUKÁŠOVÁ, Jitka. *Zdraví firmy si může podnikatel vyšetřit sám*. *Podnikatel.cz* [online]. 2009, č. 1 [cit. 2013-02-13]. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/zdrava-firmy-si-maa34e-podnikatel-vyaeta-it-sam/>

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. Praha : Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 9788086929491.

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales). *Management Mania* [online]. 2012, č. 1 [cit. 2013-02-13]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-trzeb>

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2008. 120 stran. ISBN 978-80-247-2481-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: ComputerPress, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SŮVOVÁ, Helena, a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*, Praha: Bankovní institut 2000, ISBN 80-7265-027-0.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, xxv, 445 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

Techniky a metody finanční analýzy. *BusinessInfo.cz* [online]. 2009, č. 1 [cit. 2013-02-13]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html>

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997, 247 s. ISBN 80-901-9916-X.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: GradaPublishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

8 Seznam obrázků, tabulek a grafů

Obrázek 1 Struktura rozvahy	12
Obrázek 2 Struktura výsledku zisku a ztráty	13
Obrázek 3 Provázanost účetních výkazů	15
Obrázek 4 Členění finančních ukazatelů	20
Obrázek 5 Elementární metody finanční analýzy.....	21
Obrázek 6 Vzorec procentní změny.....	22
Tabulka 1 Kralickův test - stupnice hodnocení	32
Tabulka 2 Majetková struktura podniku ESSA, spol. s r.o. (v tis. Kč)	36
Tabulka 3 Vertikální analýza aktiv (v %).....	36
Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč, v %)	37
Tabulka 5 Kapitálová struktura podniku ESSA, spol. s r.o. (v tis. Kč).....	37
Tabulka 6 Vertikální analýza pasiv (v %)	38
Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč, v %).....	38
Tabulka 8 Rozdílové ukazatele (v tis. Kč).....	39
Tabulka 9 ROA	41
Tabulka 10 ROE	41
Tabulka 11 ROS.....	42
Tabulka 12 Vázanost stálých aktiv	43
Tabulka 13 Obrat zásob	44
Tabulka 14 Doba obratu zásob (ve dnech)	44
Tabulka 15 Obrat celkových aktiv	45
Tabulka 16 Doba obratu pohledávek (ve dnech).....	45
Tabulka 17 Celková zadluženost	46
Tabulka 18 Koeficient zadluženosti	46
Tabulka 19 Úrokové krytí.....	47
Tabulka 20 Podíl ČPK z majetku	47
Tabulka 21 Běžná likvidita	48
Tabulka 22 Pohotová likvidita.....	48
Tabulka 23 Okamžitá likvidita	48
Tabulka 24 Hodnoty pro výpočet Tafflerova bankrotního modelu	49
Tabulka 25 Tafflerův bankrotní model.....	50
Tabulka 26 Výpočet jednotlivých ukazatelů pro Kralickův test.....	50
Tabulka 27 Oznámkování výsledků z tabulky č. 25	50
Tabulka 28 Výpočty ukazatelů pro Index bonity.....	51
Tabulka 29 Hodnoty Indexu bonity	51
Graf 1 Podíl vlastního a cizího kapitálu (v tis. Kč)	39

Graf 2 Rozdílové ukazatele.....	40
Graf 3 Ukazatele rentability.....	43
Graf 4 Vývoj ukazatelů likvidity	49

9 Seznam příloh

Příloha 1 Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)

Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Příloha 3 Výpočet cash flow (v tis. Kč)

Příloha 1 Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)

Rozvaha v plném rozsahu (v celých tisících Kč) - ESSA, spol. s r.o.					
Položka	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
B. Dlouhodobý majetek	76 857	74 690	83 331	82 661	85 550
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	49 349	47 182	55 823	55 153	58 042
1 Pozemky	14 422	14 422	17 246	17 246	12 211
2 Stavby	33 849	32 016	36 444	35 145	38 636
3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 078	744	1 151	783	7 195
5 Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	57	0
7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	982	1 922	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	27 508	27 508	27 508	27 508	27 508
1 Podíly v ovládaných a řízených osobách	27 508	27 508	27 508	27 508	27 508
C. Oběžná aktiva	177 325	199 896	194 009	153 966	154 066
C.I. Zásoby	71 463	89 086	83 856	68 047	62 343
1 Materiál	0	0	0	30	72
4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	134	80	65
5 Zboží	71 463	89 086	83 722	67 937	62 206
C.II. Dlouhodobé pohledávky	219	331	331	332	340
5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	219	331	331	332	340
C.III. Krátkodobé pohledávky	104 546	109 728	109 286	84 865	90 358
1 Pohledávky z obchodních vztahů	95 219	101 583	97 213	76 292	87 859
2 Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	4 988	2 160	8 455	5 775	0
4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	114	106	0	0	0
6 Stát - daňové pohledávky	1 167	3 932	463	1 068	218
7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 861	1 855	3 081	1 568	1 748
9 Jiné pohledávky	197	92	74	162	533
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	1 097	751	536	722	1 025
1 Krátkodobý finanční majetek	301	133	255	112	132
2 Účty v bankách	796	618	281	610	893
D.I. Časové rozlišení	5 329	3 696	2 872	2 135	1 354
1 Náklady příštích období	5 250	3 342	2 476	1 674	1 233
3 Příjmy příštích období	79	354	396	461	121
PASIVA CELKEM	259 511	278 282	280 212	238 762	240 970
A. Vlastní kapitál	60 818	59 895	63 854	65 154	66 717
A.I. Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
1 Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	1 000	10 000
A.II. Kapitálové fondy	13	12	29	27	19
3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	13	12	29	27	19
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	13 748	11 717	9 426	7 629	3 463
1 Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
2 Statutární a ostatní fondy	12 748	10 717	8 426	6 629	2 463
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	29 128	37 057	38 166	44 399	47 498
1 Nerozdělený zisk minulých let	29 128	37 057	38 166	44 399	47 498
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	7 929	1 109	6 233	3 099	5 737
B. Cizí zdroje	195 324	213 866	211 451	169 397	171 773
B.I. Rezervy	1 497	0	0	0	0
1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	1 497	0	0	0	0
B.III. Krátkodobé závazky	59 385	62 408	73 937	65 903	73 087
1 Závazky z obchodních vztahů	56 708	58 844	66 910	59 467	62 928
4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	13	13	2 460	2 000	4 481
5 Závazky k zaměstnancům	1 095	1 180	1 298	1 195	1 251
6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	628	735	698	646	1 380
7 Stát - daňové závazky a dotace	173	171	1 549	1 562	2 210
8 Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	27	0	0
10 Dohadné účty pasivní	35	1 252	22	572	565
11 Jiné závazky	733	213	973	461	272
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	134 442	151 458	137 524	103 494	98 686
1 Bankovní úvěry dlouhodobé	23 489	18 345	21 010	14 420	7 451
2 Krátkodobé bankovní úvěry	86 019	109 481	86 001	64 088	70 549
3 Krátkodobé finanční výpomoci	24 934	23 632	30 513	24 986	20 686
C.I. Časové rozlišení	3 369	4 521	4 897	4 211	2 480
1 Výdaje příštích období	3 369	4 521	4 897	4 211	2 480

Zdroj: Účetní závěrky podniku

Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu (v celých tisících Kč) - ESSA, spol. s r.o.

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
I. Tržby za prodej zboží	454 361	476 727	465 611	400 304	413 096
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	369 801	385 985	362 473	321 423	341 915
+ Obchodní marže	84 560	90 742	103 138	78 881	71 181
II. Výkony	12 328	10 185	9 461	7 503	8 748
1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	12 328	10 185	9 461	7 481	8 744
2 Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	0	0	0	-39	-15
3 Aktivace	0	0	0	61	19
B. Výkonová spotřeba	57 288	62 022	59 371	44 436	45 913
1 Spotřeba materiálu a energie	20 206	20 541	19 374	16 988	19 059
2 Služby	37 082	41 481	39 997	27 448	26 854
+ Přidaná hodnota	39 600	38 905	53 228	41 948	34 016
C. Osobní náklady	25 243	26 192	27 373	24 735	29 374
1 Mzdové náklady	18 474	19 160	20 019	18 395	22 371
3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 371	6 674	6 973	5 998	6 663
4 Sociální náklady	398	358	381	342	340
D. Daně a poplatky	3 892	3 526	2 920	3 355	4 492
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 209	2 778	2 823	2 987	6 774
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	15 672	310	812	337	26 492
1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	13 431	50	180	237	26 355
2 Tržby z prodeje materiálu	2 241	260	632	100	137
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 548	9	1	1	5 266
1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 548	9	1	1	5 266
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2 087	-2 868	1 595	-60	-139
IV. Ostatní provozní výnosy	117 873	146 999	156 055	139 895	148 180
H. Ostatní provozní náklady	121 180	147 867	157 126	140 700	150 667
* Provozní výsledek hospodaření	14 986	8 710	18 257	10 462	12 254
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	960	1 200	1 200	0	706
1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách s podstatným vlivem	960	1 200	1 200	0	706
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	136	-1	17	-2	-8
X. Výnosové úroky	39	28	190	242	164
N. Nákladové úroky	5 388	7 118	8 463	4 882	3 275
XI. Ostatní finanční výnosy	3 165	850	2	3	3
O. Ostatní finanční náklady	1 937	2 020	2 809	2 362	2 248
* Finanční výsledek hospodaření	-3 297	-7 059	-9 897	-6 997	-4 642
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	3 760	542	2 127	366	1 875
1 Splatná	3 760	542	2 127	366	1 875
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7 929	1 109	6 233	3 099	5 737
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	7 929	1 109	6 233	3 099	5 737
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	11 689	1 651	8 360	3 465	7 612

Zdroj: Účetní závěrky podniku

Příloha 3 Výpočet cash flow (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
VH po zdanění	7 929	1 109	6 233	3 099	5 737
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	3 209	2 778	2 823	2 987	6 774
Změna stavu rezerv	2 087	-2 868	1 595	-60	-139
CF	13 225	1 019	10 651	6 026	12 372

Zdroj: Vlastní výpočet