

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Fakulta ekonomická
Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce
FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Vypracovala: Jana Čechová
Vedoucí práce: Ing. Radek Zdeněk, Ph. D.

České Budějovice 2015

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2013/2014

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

Jméno a příjmení: **Jana ČECHOVÁ**
Osobní číslo: **E12909**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**
Název tématu: **Finanční analýza podniku**
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

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

Cíl:

Cílem práce je vyhodnotit vývoj finanční situace vybraného podniku, identifikovat případné zdroje neefektivnosti a navrhnout opatření pro jejich eliminaci.

1. Finanční analýza - cíl, předmět, uživatelé, fáze, metody.
2. Hodnocení trendů a struktury. Fondy finančních prostředků. Poměrové ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti, rentability a tržní efektivity.
3. Vztahy mezi ukazateli, pyramidový rozklad ukazatelů.
4. Aplikace ukazatelů finanční analýzy ve vybraném podniku.
5. Vyhodnocení výsledků finanční analýzy včetně návrhů na odstranění případné neefektivnosti.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

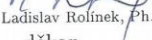
Seznam odborné literatury:

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006).** *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* Praha: Management Press.
- Giroux, G. (2003).** *Financial Analysis: A User Approach.* Hoboken: Wiley.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009).** *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha: Ekopress.
- Landa, M. (2008).** *Jak číst finanční výkazy.* Brno: Computer Press.
- Marek, P. (2009).** *Studijní průvodce financemi podniku.* Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002).** *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Praha: Grada Publishing.
- Peterson, P. P., & Fabozzi, F. J. (2006).** *Analysis of Financial Statements (2nd ed).* Hoboken: Wiley.
- Růčková, P. (2011).** *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi.* Praha: GRADA Publishing.
- Sedláček, J. (2011).** *Finanční analýza podniku.* Brno: Computer Press.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Radek ZDENĚK, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **3. března 2014**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2015**


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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (26)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 3. března 2014

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to - v nezkrácené podobě/v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - elektronickou cestou ve 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 dne

.....

Jana Čechová

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucímu bakalářské práce, Ing. Radku Zdeňkovi Ph.D., za ochotnou spolupráci a odborné rady, které mi poskytl při zpracování této práce.

Obsah

1	Úvod.....	11
2	Finanční analýza.....	12
2.1	Předmět a cíl finanční analýzy.....	12
2.2	Zdroje informací	12
2.2.1	Rozvaha	12
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty	13
2.2.3	Přehled o peněžních tocích – cash flow.....	14
2.2.4	Příloha k účetní závěrce.....	15
2.2.5	Přehled o změnách vlastního kapitálu	15
2.2.6	Výroční zpráva	15
2.3	Uživatelé finanční analýzy.....	15
2.4	Fáze finanční analýzy	17
2.5	Metody finanční analýzy	18
2.5.1	Fundamentální analýza podniku.....	18
2.5.2	Technická analýza podniku	18
3	Finanční ukazatelé.....	20
4	Hodnocení trendů a struktury (horizontální a vertikální analýza).....	22
4.1	Analýza trendů - horizontální rozbor	22
4.2	Vertikální rozbor.....	22
5	Fondy finančních prostředků.....	23
5.1	Čistý pracovní kapitál	23
5.2	Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond).....	24
5.3	Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond.....	24
6	Analýza poměrových ukazatelů	25
6.1	Ukazatelé rentability	25
6.2	Ukazatelé aktivity	27
6.3	Ukazatelé zadluženosti	29
6.4	Ukazatelé likvidity.....	31
6.5	Ukazatelé tržní hodnoty	31
6.6	Provozní (výrobní) ukazatelé.....	32
6.7	Ukazatelé na bázi finančních fondů a cash flow.....	33
7	Vztahy mezi ukazateli	35

8	Analýza soustav ukazatelů	36
8.1	Pyramidový rozklad ukazatelů.....	36
8.2	Altmanovy bankrotní modely (Z-score)	41
8.3	Indexy IN	42
8.4	Kralickův rychlý test.....	45
9	Metodika práce	46
10	Analýza absolutních ukazatelů	48
10.1	Horizontální analýza	48
10.2	Vertikální analýza	51
11	Analýza rozdílových ukazatelů	54
12	Analýza poměrových ukazatelů.....	57
12.1	Ukazatelé aktivity	57
12.2	Ukazatelé likvidity	60
12.3	Ukazatelé zadluženosti	62
12.4	Ukazatelé rentability	66
13	Analýza soustav ukazatelů.....	69
13.1	Pyramidový rozklad	69
13.2	Bonitní a bankrotní modely	69
13.2.1	Altmanovy bankrotní modely (Z – score pro ostatní podniky)	69
13.2.2	Index IN95	70
13.2.3	Index IN99	71
13.2.4	Index IN05	72
13.2.5	Kralickův rychlý test	72
14	Závěr.....	74
15	Summary.....	78
16	Seznam zdrojů	79
	Seznam schémat	80
	Seznam tabulek.....	81
	Seznam použitých zkratk	82
	Seznam příloh.....	83

1 Úvod

Každá podnikatelská činnost je charakterizována svou vlastní potřebou financování, kterou je nutné zoptimalizovat tak, aby byl zajištěn jeden ze základních cílů každé společnosti, a to dosažení jejich finanční stability. Za tímto účelem je potřeba naleznout optimální množství potřebného kapitálu, stanovit z jakých zdrojů budou financovány a současně zajistit jejich optimální využívání. Pro správné fungování každého podniku je rovněž zapotřebí zjistit svou současnou finanční situaci a zároveň přesně stanovit, jaké hlavní faktory se na dané situaci výrazně podílejí, aby bylo jasně stanoveno, na co se má podnik zaměřit pro zlepšení svého hospodaření v budoucnosti. Současnou finanční situaci je potřeba porovnat s hodnotami minulých let, a tím zjistit podnikový vývoj napříč roky, i s hlavními konkurenty v odvětví a zanalyzovat tak finanční situaci na trhu. Právě pro tento účel slouží finanční analýza, která dokáže vyhodnotit finanční zdraví podniku i příčiny jeho možné neefektivnosti. Umožňuje tedy rozpoznat podnikové slabiny, na které se daný podnik může zaměřit a zcela je eliminovat tak, aby se stal konkurenceschopnějším, i podnikové přednosti, na které se naopak může spoléhat pro svůj budoucí vývoj.

Cílem této bakalářské práce je vyhodnotit vývoj finanční situace vybraného podniku, identifikovat případné zdroje neefektivnosti a navrhnout opatření pro jejich eliminaci.

Bakalářská práce se zabývá částí teoretickou a praktickou. Teoretická část popisuje hlavní cíl a předmět finanční analýzy, také se zaměřuje na její hlavní uživatele a podrobněji popisuje postup práce finančního analytika v rámci provádění analýzy. Poslední fáze této části se věnuje teoretickým základům metod finanční analýzy s větším zaměřením na technickou analýzu, která je následně provedena v praktické části.

Druhá část práce se zabývá analýzou akciové společnosti Agrostroj Pelhřimov v období 2008 – 2012 prostřednictvím analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Tato společnost byla založena v roce 1990 a její hlavní činnost je výroba zemědělských strojů.

V závěrečné části jsou získané výsledky vyhodnoceny a rovněž jsou stanoveny návrhy pro zlepšení stávající situace podniku.

2 Finanční analýza

2.1 Předmět a cíl finanční analýzy

Finanční analýza reprezentuje důležitou část finančního řízení společnosti. Navazuje na finanční účetnictví, ze kterého čerpá prostřednictvím finančních výkazů: výkazu zisku a ztráty, rozvahy a přehledu o peněžních tocích (Valach et al., 1997). Mezi důležitou součástí finančních výkazů lze zahrnout i přílohu k účetní závěrce (Short & Welsch, 1990). Mezi jejich nedostatky patří to, že zobrazují pouze minulost, zatímco nezahrnují výhledy do budoucna. Právě pro odstranění těchto nedostatků se používá finanční analýza (Valach et al., 1997). Finanční analýza hodnotí minulost, současnost a očekávanou budoucnost ohledně finančního hospodaření podniku (Blaha & Jindřichovská, 2006).

2.2 Zdroje informací

Základní zdroj informací pro provedení finanční analýzy je účetní závěrka (Kislingerová et al., 2010). Podle zákona č. 563/1991 Sb. účetní závěrka obsahuje tyto účetní výkazy:

- rozvahu,
- výkaz zisku a ztráty,
- přílohu k účetní závěrce.

Podle zákona č. 563/1991 Sb. vybrané účetní jednotky mají navíc povinnost sestavit přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu, jestliže k rozvahovému dni a za účetní období bezprostředně předcházející splnila následující kritéria:

- celková aktiva přesahující 40 000 000 Kč,
- roční úhrn čistého obratu přesahující 80 000 000 Kč.

Zákon č. 563/1991 Sb. stanovuje, že účetní jednotky, mající povinnost účetní závěrku ověřovat auditorem, vyhotovují i výroční zprávu, ve které informují o vývoji podnikové výkonnosti, činnosti a jejich hospodářském postavení.

2.2.1 Rozvaha

Podle Grünwalda & Holečkové (2009) rozvaha zachycuje v peněžních jednotkách stav majetku podniku (tj. aktiva) a zdroje jeho financování (tj. pasiva) pro určitý časový okamžik.

Vyhláška č. 500/2002 Sb. rozděluje položky aktiv a pasiv dle tabulky č. 1.

Tabulka 1: Rozvaha

Aktiva	Pasiva
Pohledávky za upsaný základní kapitál	Vlastní kapitál
Dlouhodobý majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Rezervní, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření minulých let
Oběžná aktiva	Výsledek hospodaření běžného účetního období
Zásoby	Cizí zdroje
Dlouhodobé pohledávky	Rezervy
Krátkodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Krátkodobé závazky
Časové rozlišení	Bankovní úvěry a výpomoci
	Časové rozlišení

Zdroj: Vyhláška č. 500/2002 Sb.

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Smyslem tohoto výkazu je informovat o výsledku hospodaření podniku. Výkaz zachycuje vztahy mezi výnosy podniku za určité období a náklady vynaložené na jejich dosažení (Kislingerová et al., 2010).

Podle Grünwalda & Holečkové (2009) se z výkazu zisku a ztráty zjišťuje výsledek hospodaření, který je znázorněn v následujícím schématu č. 1 v druhovém členění.

Schéma 1: Struktura výkazu zisku a ztráty

I.	OBCHODNÍ ČINNOST
+	Tržby za prodej zboží
-	Náklady vynaložené na prodané zboží
=	OBCHODNÍ MARŽE
II.	VÝROBNÍ ČINNOST
+	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
±	Změna stavu zásob vlastní činnosti
+	Aktivace (materiálu, zboží a dlouhodobého majetku, vyrobených ve vlastní režii, a vnitropodnikových služeb)

-	Výkonová spotřeba
=	PŘIDANÁ HODNOTA
-	Osobní náklady (mzdy, odměny, sociální zabezpečení)
-	Daně a poplatky (kromě daně z příjmů)
-	Odpisy majetku
-	Ostatní provozní výnosy a náklady
=	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
III.	FINANČNÍ ČINNOST
+	Finanční výnosy
-	Finanční náklady
=	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	
±	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
-	Daň z příjmů za běžnou činnost
=	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST
IV.	MIMOŘÁDNÁ ČINNOST
+	Mimořádné výnosy
-	Mimořádné náklady
-	Daň z příjmů z mimořádné činnosti
=	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	
+	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ
=	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ

Zdroj: Grünwald & Holečková (2009)

2.2.3 Přehled o peněžních tocích – cash flow

Podle vyhlášky č. 500/20022 Sb. je přehled o peněžních tocích rozpisem určitých majetkových položek a sděluje informace o příjmech a výdajích peněžních prostředků a jejich ekvivalentů. Cash flow se člení na provozní, investiční a finanční činnost v rámci účetního období. **Provozní činnosti** představují základní výdělečné činnosti každé účetní jednotky a ostatní činnosti, které se nezahrnují mezi investiční a finanční činnosti. **Investiční činnosti** představují pořízení a prodej dlouhodobého majetku, případně činnosti, které souvisejí s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které se nepovažují za provozní činnost. **Finanční činnosti** jsou takové činnosti, které se vztahují ke změně ve složení a velikosti vlastního kapitálu a závazků.

2.2.4 Příloha k účetní závěrce

Podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. příloha objasňuje a doplňuje informace, které jsou vymezeny v rozvaze, výkazu zisku a ztráty. Příloha mj. obsahuje:

- obchodní firmu, sídlo těch účetních jednotek, které účetní jednotka ovládá nebo u kterých disponuje s podstatným vlivem,
- výši vlastního kapitálu a výsledku hospodaření z předcházejícího účetního období těch účetních jednotek, které ovládá nebo u kterých disponuje s podstatným vlivem,
- informace o použitých účetních zásadách, metodách, způsobech oceňování a odpisování,
- informace doplňující rozvahu a výkaz zisku a ztráty.

2.2.5 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Dle vyhlášky č. 500/2002 Sb. tento přehled je rozpisem položky „Vlastní kapitál“ uvedený ve výkazu rozvaha a poskytuje informace o změnách určitých složek této položky mezi dvěma rozvahovými dny.

2.2.6 Výroční zpráva

Zákon č. 563/1991 Sb. stanovuje, že výroční zpráva musí obsahovat (kromě informací potřebných pro naplnění jejího účelu) i mj. tyto informace:

- o důležitých skutečnostech, které nastaly po datu rozvahového dne,
- o vývoji činností dané účetní jednotky, které se předpokládá,
- o činnostech v rámci výzkumu a vývoje,
- o činnostech v rámci ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztahů,
- o tom, jestli daná účetní jednotka má v zahraničí organizační složku.

2.3 Uživatelé finanční analýzy

O informace, týkající se finanční situace podniku, se zajímají uživatelé přicházející do kontaktu s daným podnikem. Tito uživatelé se dělí na externí a interní. Mezi externí uživatele řadíme:

- investory,
- banky a jiné věřitele,

- stát a jeho orgány,
- obchodní partnery (zákazníky a dodavatele),
- konkurenci apod. (Kislingerová et al., 2010).

K interním uživatelům patří:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci (Kislingerová et al., 2010).

Jednotlivé uživatele finanční analýzy jsou uvedeny v tabulce 2:

Tabulka 2: Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé	Užití finanční analýzy
Investoři	Sledují informace pro rozhodování o budoucích investicích podniku, zejména se zajímají o míru rizika a výnosech spojených s vloženým kapitálem. Také získávají informace o tom, jak podnik nakládá se zdroji, které jim už poskytli.
Banky a ostatní věřitelé	Používají informace pro posouzení finančního stavu dlužníka. Věřitel se rozhoduje o tom, zda poskytne úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.
Stát a jeho orgány	Stát kontroluje správnost vykázaných daní. Státní orgány zjištěné informace používají pro statistická šetření a zejména pro rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence, garance úvěrů apod.).
Obchodní partneři	Pozornost směřují především ke schopnosti podniku uhradit závazky, sledují tedy solventnost, likviditu, zadluženost. Tyto ukazatele jsou z hlediska jejich krátkodobého zájmu; důležité je i hledisko dlouhodobé, tj. předpoklady pro dlouhodobou stabilitu dodavatelských vztahů.
Manažeři	Výstupy finanční analýzy používají pro finanční řízení podniku. Mají k dispozici informace, které nejsou veřejně dostupné, proto mají nejlepší předpoklady pro zpracování analýzy.
Zaměstnanci	Mají zájem na prosperitě, finanční a hospodářské stabilitě daného podniku. Jde zejména o jistotu zaměstnání, o možnosti v oblasti mzdové a sociální a další výhody od zaměstnavatele.

Zdroj: Kislingerová et al. (2010)

Výše uvedený seznam uživatelů analýzy není úplný. Existují další zájemci o výstupy hospodaření daného podniku tj. analytici, daňoví poradci, odbory, makléři a nejširší veřejnost (Kislingerová et al., 2010).

2.4 Fáze finanční analýzy

Marek et al. (2009) uvádějí následující postup práce finančního analytika:

1. určení účelu finanční analýzy a výběr vyšetřované osoby,
2. připravení vstupních dat,
3. provedení základního vyšetření,
4. provedení specifického vyšetření,
5. stanovení diagnózy, léčebného procesu.

Finanční analytik, v průběhu provádění finanční analýzy, může vystupovat jako **interní analytik** (k dispozici má interní materiály vyšetřované osoby), anebo jako **analytik externí** (vycházející z veřejně dostupných informací) (Marek et al., 2009).

V praxi je celá řada účelů, pro něž se finanční analýza provádí. V první řadě se jedná o **přípravu podkladů** pro interní rozhodování managementu podniku, kde daný podnik představuje vyšetřovanou osobu (Marek et al., 2009).

V závislosti na stanoveném účelu se liší i použité **metody a hloubka provedení analýzy**. Podrobná analýza je v případě přípravy podkladů pro interní potřeby managementu, pro něhož bude hlavním motivem zjištění příčin stavu hospodaření podniku i pravděpodobných důsledků přijetí zvažovaných rozhodnutí (Marek et al., 2009).

Základními zdroji informací pro finanční analýzu představují účetní výkazy, ale při hlubší analýze tyto informace nebudou postačující a bude nutné čerpání dalších údajů z účetních knih nebo přímo z účetních dokladů. Další zdroje informací jsou zahrnuty v podnikových plánech, cenových a nákladových kalkulacích, v podnikových statistikách apod. Rovněž je důležité získat data o konkurenčních srovnatelných podnicích za účelem porovnání analyzovaného podniku s vnějším okolím (Marek et al., 2009).

V dalším kroku analýzy se **vypočítají hodnoty jednotlivých ukazatelů**, u některých z nich se provede pyramidální rozklad a následně se zjistí jejich nedostatky (Marek et al., 2009).

V poslední fázi finanční analytik **stanoví diagnózu finančního zdraví podniku s návrhy** na zlepšení finanční situace a na zvýšení výkonnosti společnosti (Marek et al., 2009).

2.5 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy se uplatňují jako nástroj finančního managementu (tj. interní užití) nebo jiných uživatelů (tj. externích analytiků) (Sedláček, 2011).

Se závislostí na časové dimenzi se finanční analýzy rozdělují na analýzu ex post, založenou na minulých datech, a analýzu ex ante, která je orientovaná do budoucnosti. Jejím cílem je přetrvávat současnou situaci a předpovídat, jak se bude podnik vyvíjet v blízké budoucnosti a včas poukázat na jeho možné ohrožení (Sedláček, 2011).

2.5.1 Fundamentální analýza podniku

Tato analýza je založena na objemných znalostech souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech a odhadech odborníků pro dané situace. Výsledkem této analýzy je identifikování prostředí, ve kterém se podnik pohybuje. Jedná se zejména o analýzu vlivu:

- vnějšího i vnitřního prostředí podniku,
- fáze života podniku,
- cílů podniku (Sedláček, 2011).

Do této metody patří např. SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, BCG matice, metoda balanced scorecard aj. (Sedláček, 2011).

2.5.2 Technická analýza podniku

Podle Sedláčka (2011) je pro technickou analýzu charakterizované použití matematických, statistických a jiných metod ke zpracování ekonomických dat a jejich následné posouzení výsledků. Postup analýzy zahrnuje tyto kroky:

- **charakteristika prostředí i zdrojů dat**
 - o výběr srovnatelných podniků - podobnost podniků v rámci oboru podnikání, vstupů, výrobních postupů, zákazníků apod.
 - o příprava dat, ukazatelů - zdroje dat: vstupy z fundamentální analýzy, účetnictví, údaje nefinanční a z finančního trhu
 - o sběr dat, ověření použitelnosti ukazatelů - stálost metod a postupů účtování
- **výběr metody, zpracování dat**
 - o volba vhodné analyzované metody, výběr ukazatelů
 - o výpočet jednotlivých ukazatelů

- hodnocení pozice podniku
- **další zpracování dat**
 - identifikování modelu dynamiky - vývoj ukazatelů v čase
 - kauzální analýza, která hodnotí vztahy mezi ukazateli - pyramidální rozklady
 - zjištění a korekce odchylek
- **návrhy v rámci dosažení cílového stavu**
 - návrhy na opatření
 - odhady rizik navrhovaných řešení
 - výběr varianty

Podle Sedláčka (2011) se dle účelu a dat rozlišuje:

- **analýza absolutních (tokových, stavových) dat**
 - analýza trendů – tj. horizontální analýza
 - procentní rozbor – tj. vertikální analýza
- **analýza rozdílových ukazatelů (neboli fondů finančních prostředků)**
 - čistý pracovní kapitál
 - čisté pohotové prostředky
 - čistý peněžně – pohledávkový finanční fond
- **analýza poměrových ukazatelů, tj. analýza:**
 - rentability
 - aktivity
 - zadluženosti, finanční struktury
 - likvidity
 - kapitálového trhu
 - provozní činnosti
 - cash flow
- **analýza soustavy ukazatelů**
 - pyramidové rozklady ukazatelů
 - matematicko-statistické metody analýzy
 - komparativně analytické metody analýzy
 - kombinace jednotlivých metod

3 Finanční ukazatelé

Podle Hindlse, Hronové & Segeera (2004) ukazatel je specifická veličina, která popisuje danou sociálně ekonomickou skutečnost.

Ukazatelé primární a sekundární

Primární ukazatelé jsou přímo zjištěné např. počet pracovníků k danému datu, stav zásob atd. Sekundární (odvozené) ukazatelé vznikají jako funkce:

- různých primárních ukazatelů (např. zisk, doba obratu zásob),
- různých hodnot stejného primárního ukazatele (např. časové průměry, ukazatelé struktury),
- dvou primárních ukazatelů - kombinace výše uvedených postupů (např. produktivita práce pracovníka) nebo funkcí 2 a více ukazatelů primárních (ziskovost produkce, podíl přidané hodnoty na celkové produkci apod.) (Hindls, Hronová & Seger, 2004).

Ukazatelé absolutní a relativní

Absolutní ukazatelé vyjadřují velikost stanoveného jevu bez vztahu k dalšímu jevu. Jedná se o ukazatele primární a některé sekundární (např. časové průměry, zisk). Relativní ukazatelé stanovují velikost jednoho jevu na měrovou jednotku dalšího jevu. Relativní ukazatelé se považují za sekundární, protože vznikají podílem absolutních ukazatelů (Hindls, Hronová & Seger, 2004).

Ukazatelé extenzitní a intenzitní

Extenzitní ukazatelé (ukazatelé množství) jsou absolutními ukazateli, intenzitní ukazatelé (ukazatelé úrovně) pokrývají část relativních ukazatelů, které stanovují intenzitu daného jevu (Hindls, Hronová & Seger, 2004).

Ukazatelé naturální a peněžní

Naturální ukazatelé se stanovují v naturálních jednotkách např. počet kusů, fyzikální jednotky kg, t, m, m², m³ atd. Tyto jednotky se především používají ve vnitropodnikovém řízení, zatímco na vyšších úrovních převažují peněžní jednotky. Mezi jejich hlavní výhodu můžeme zahrnout možnost souhrnného vyjádření celkového rozsahu produkce (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

Ukazatelé intervalové a okamžikové

Hodnoty intervalových ukazatelů se zjišťují pro daný interval (např. rok, měsíc, den), zatímco hodnoty okamžikových ukazatelů se určují k určitému okamžiku (např. k začátku dne, hodiny, měsíce, roku) (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

Ukazatelé kvantitativní a kvalitativní

Kvantitativní ukazatelé se vyjadřují číselně a rozdělují se na měřitelné a pořadové, zatímco kvalitativní ukazatelé se stanovují jen slovně (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

Ukazatelé analytické a syntetické

Tyto ukazatelé se uplatňují při analýze, ve které se zjišťují vlivy analytických (dílných) ukazatelů. Vyjadřují příčinné vlivy na syntetický ukazatel (souhrnný) v rámci změn jeho hodnot prostorově nebo v čase (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

4 Hodnocení trendů a struktury (horizontální a vertikální analýza)

Horizontální a vertikální analýza stanovují důležité okamžiky v rámci vývoje podnikové finanční situace, jejichž cílem je daný vývoj zanalyzovat včetně jejich příčin a tak určit závěry o možné budoucí situaci podniku (Grünwald & Holečková, 2009).

4.1 Analýza trendů - horizontální rozbor

V účetních výkazech se nacházejí údaje v rámci běžného roku i údaje z předchozích let, které slouží k analyzování změn a odhadování trendů jednotlivých finančních položek. Jednotlivé položky výkazů se porovnávají po řádcích, proto jde o horizontální analýzu absolutních ukazatelů (Kovanicová & Kovanic, 1999).

Podle Sedláčka (2011) se procentní změna vypočítá následovně:

$$\delta x = \frac{x_1 - x_0}{x_0} * 100$$

kde:

x_1 – ukazatel v běžném období

x_0 – ukazatel v předchozím období

4.2 Vertikální rozbor

Výpočet procentních ukazatelů je možné provádět také vertikálně, kdy se jednotlivé výkazové položky vztahují k jedné z těchto položek, což umožňuje porovnání výsledků určité společnosti napříč roky i mezi ostatními podniky navzájem. V rámci rozvahy jsou obvykle jednotlivé položky poměřovány s celkovými aktivy či pasivy a ve výkazu zisku a ztráty se položky mohou porovnávat s celkovými tržbami (Sůvová et al., 1999).

5 Fondy finančních prostředků

Fondy finančních prostředků (rozdílové ukazatelé) slouží pro stanovení finanční situace podniku. Fondem se rozumí shrnutí daných stavových ukazatelů, které vyjadřují aktiva nebo pasiva (Sedláček, 2011).

5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako **rozdíl mezi oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy**. Tyto dluhy jsou vymezeny se splatností od 1 roku až po 3 měsíců. To umožňuje oddělit v oběžných aktivech část finančních prostředků určených na blízkou úhradu krátkodobých závazků, od části, která je volná a jedná se o finanční fond. Tento fond představuje **součást oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem** (Sedláček, 2011).

Přístupy manažerů k čistému pracovnímu kapitálu, který má být efektivně využíván, jsou znázorněny ve schématu 2a) (Sedláček, 2011).

Vlastník podniku má právo rozhodovat o dlouhodobém financování. Aby dlouhodobý kapitál převyšoval sáta aktiva, tak vlastník sám stanoví, kolik z dlouhodobého kapitálu připadá na financování běžné činnosti. Přístupy vlastníků na čistý pracovní kapitál znázorňuje schéma 2b) (Sedláček, 2011).

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má rozhodující vliv na podnikovou solventnost. Pokud krátkodobá aktiva převyšují krátkodobé závazky, značí to o tom, že podnik nemá finanční problémy, je tedy likvidní (Sedláček, 2011).

Schéma 2: Tvorba čistého pracovního kapitálu z pohledu a) manažera, b) investora

a)

A Rozvaha		P
Stálá aktiva	Vlastní kapitál	Dl. zdroje
ČPK	CKdl	
Oběžná aktiva	CKkr	Kr. zdroje

b)

A Rozvaha		P
Stálá aktiva	Vlastní kapitál	
	CKdl	
Oběžná aktiva	ČPK	
	CKkr	

Zdroj: Sedláček (2011)

kde:

- ČPK – čistý pracovní kapitál
- CKdl – dlouhodobý cizí kapitál
- CKkr – krátkodobý cizí kapitál

5.2 Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond)

Čistý pracovní kapitál lze využívat jako míru likvidity velmi opatrně, neboť čistý pracovní kapitál a likvidita nejsou totožné. V oběžných aktivech mohou být i položky, které jsou málo likvidní nebo dlouhodobě nelikvidní např. pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, neprodejné výrobky ap. Proto pro sledování okamžité likvidity se využívá **čistý peněžní fond**, tj. **rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky** (tj. hotovost, peníze na bankovních účtech i peněžní ekvivalenty – šeky, směnky apod.) **a okamžitě splatnými závazky** (Sedláček, 2011).

5.3 Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond

Tento finanční fond vyjadřuje střední cestu mezi výše stanovenými rozdílovými ukazateli likvidity, které se vypočítají tak, že z **oběžných aktivit se odečtou zásoby, nelikvidní pohledávky a krátkodobé závazky** (Sedláček, 2011).

6 Analýza poměrových ukazatelů

Podle Sedláčka (2011) finanční poměrové ukazatelé představují vztah mezi absolutními ukazateli prostřednictvím jejich podílu. Zjištěné údaje podle **rozvahy** zachycují stav k určitému datu, zatímco údaje podle **výkazu zisku a ztráty** představují výsledky činností v rámci daného období (tj. intervalové veličiny).

Poměrové ukazatelé získávají rychlý a nenákladný obraz o finanční situaci společnosti. Sestavují se jako **podílové**, kde v poměru je část celku a celek nebo jako **vztahové**, kde poměří samostatné veličiny (Sedláček, 2011).

Důvody použití poměrových ukazatelů jsou následující:

- umožňují provádět analýzu podnikové finanční situace z časového hlediska (tj. trendová analýza),
- jsou přijatelným nástrojem průřezové analýzy, tj. vzájemné srovnání více podobných společností (tj. komparativní analýza),
- mohou být využívány jako vstupní údaje pro matematické modely popisující závislosti mezi jevy, klasifikace stavu, hodnocení rizika i predikce budoucího vývoje (Sedláček, 2011).

Podle Sedláčka (2011) se poměrové ukazatelé člení podle oblastí finanční analýzy na:

1. ukazatele rentability,
2. ukazatele aktivity,
3. ukazatele zadluženosti,
4. ukazatele likvidity,
5. ukazatele tržní hodnoty,
6. provozní neboli výrobní ukazatele,
7. ukazatele na bázi finančních fondů, cash flow.

6.1 Ukazatelé rentability

Poměří zisk se zdroji podniku, které byly použity pro jeho dosažení (Sedláček, 2011).

Kategorie zisku

Tabulka 3: Používané alternativy zisku

Česky		Anglicky	
Zkratka	Interpretace	Zkratka	Interpretace
ČZ	Čistý zisk	EAT	Earnings after Taxes
ZD	Zisk před zdaněním	EBT	Earnings before Taxes
ZÚD	Zisk před úroky a zdaněním	EBIT	Earnings before Interest and Taxes
ZOÚD	Zisk před odpisy, úroky, zdaněním	EBITDA (EBDIT)	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

Zdroj: Strouhal (2011)

Tabulka 4: Výpočet jednotlivých alternativ zisku

Typ zisku	Výpočet
ČZ	Výsledek hospodaření po zdanění
ZD	Výsledek hospodaření po zdanění + daň z příjmů (splatná)
ZÚD	Výsledek hospodaření po zdanění + daň z příjmů (splatná) + nákladové úroky
ZOÚD	Výsledek hospodaření po zdanění + daň z příjmů (splatná) + nákladové úroky + odpisy

Zdroj: Strouhal (2011)

ROI - ukazatel rentability vloženého kapitálu

Tento ukazatel vyjadřuje, jak působí celkový podnikový kapitál, nezávisle na zdroji financování. V čitateli tohoto zlomku se může využít zisk před úhradou úroků a daně z příjmů (tj. EBIT), zisk před úhradou dlouhodobých úroků a daně z příjmů, zisk před zdaněním (tj. EBT), zisk po zdanění (tj. EAT) nebo zisk po zdanění po zvýšení o nákladové úroky. Volba závisí na účelu, ke kterému analýza slouží (Sedláček, 2011).

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový kapitál}}$$

ROA - ukazatel rentability celkových vložených aktiv

Ukazatel poměří zisk s celkovými podnikovými aktivy, které jsou investovány bez ohledu na jejich způsob financování. Pokud se do čitatele dosazuje EBIT, tak ukazatel měří hrubou produkční sílu podnikových aktiv před odečtením daní a nákladových úroků. Jeho použití je vhodné při porovnávání podniků s odlišnými daňovými podmínkami a s různým podílem závazků v celkových zdrojích. Při dosazení čistého zisku do čitatele zlomku zvýšeného o zdaněné úroky se požaduje, aby ukazatel vložené prostředky poměřil se ziskem i s úroky, které jsou odměnou pro věřitele za půjčený kapitál. Zahrnutím úroků

do nákladů dochází ke snížení zisku, tedy ke snížení daně z příjmů - cena cizího kapitálu je nižší (Sedláček, 2011).

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}}$$

ROE - ukazatel rentability vlastního kapitálu

Tímto ukazatelem vlastníci zjišťují, jestli jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda jsou správně využívány v souvislosti s jejich investičními riziky. Investoři nesou vysoké riziko ztráty svého kapitálu, proto požadují, aby ukazatel ROE převyšoval úroky, které by získal jinou formou investování (Sedláček, 2011).

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

ROS - ukazatel rentability tržeb

Ukazatel charakterizuje zisk vztahující se k tržbám. V uvedené rovnici je do čitatele dosažen čistý zisk, ale někdy je výhodnější dosazovat zisk před zdaněním (např. při cenové kalkulaci). V rámci porovnání odlišných podniků se z čitatele vylučují zkreslující vlivy rozdílných položek kapitálu (např. zisk, úroky) a tak se dosazuje EBIT. Dosazené tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení podnikových výkonů za daný čas (Sedláček, 2011).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

6.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé měří, jak podnik nakládá se svými aktivy. Pokud společnost má více aktiv než je potřeba, podnik vykazuje zbytečné náklady tedy nižší zisk. V případě jejich nedostatku je podnik nucen se vzdát mnoha výhodných podnikatelských příležitostí, které by mu přinesly zisk (Sedláček, 2011).

Vázanost celkových aktiv

Tento ukazatel měří produkční efektivitu podniku a informuje o výkonnosti, se kterou podnik využívá svých aktiv s cílem docílení tržeb. Čím je tento ukazatel nižší, tím lepší - společnost expanduje a není nucen zvyšovat zdroje financování (Sedláček, 2011).

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

Obrat celkových aktiv

Ukazatel udává, kolikrát se obrátí aktiva za určitý časový interval (rok). Pokud se aktiva v podniku využívají v menší míře než počet obrátek aktiv odvětvového průměru, je nutné zvýšit tržby nebo odprodat aktiva (Sedláček, 2011).

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

Obrat stálých aktiv

Tento ukazatel je významný při rozhodování, zda obstarat další dlouhodobý majetek. Pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, je nutné, aby ve výrobě bylo zvýšeno využití výrobních kapacit a omezit podnikové investice (Sedláček, 2011).

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

Obrat zásob

Tento ukazatel udává, kolikrát za rok se všechny položky podnikových zásob prodají a znovu uskladní. Pokud ukazatel vykazuje vyšší hodnotu než oborový průměr, podnik nedisponuje se zbytečnými nelikvidními zásobami, které jsou neproduktivní a představují investici s nízkým nebo dokonce s nulovým výnosem. Vysoký obrat zásob představuje důvěru v ukazateli běžné likvidity, zatímco při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze předpokládat, že společnost disponuje se zastaralými zásobami, u nichž je reálná hodnota nižší než cena evidovaná v účetních výkazech (Sedláček, 2011).

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

Doba obratu zásob

Ukazatel udává průměrný počet dnů, kdy jsou v podnikání vázány zásoby do doby spotřeby (suroviny a materiál) nebo do doby prodeje (zásoby vlastní výroby). Ukazatel se vypočítá jako poměr průměrného stavu každého druhu zásob k průměrným tržbám za den, ale také se počítá jako podíl průměrného stavu druhu zásob k jeho průměrné denní spotřebě (Sedláček, 2011). Hodnoty daného ukazatele by se měly v jednotlivých obdobích postupně snižovat (Strouhal, 2011).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}}$$

Doba obratu pohledávek ve dnech

Výsledkem tohoto ukazatele je počet dnů, při nichž je inkaso peněz každodenních tržeb zadrženo v pohledávkách (Sedláček, 2011).

Pro výpočet tohoto ukazatele je žádoucí:

- stanovit, zda počítat s tržbami celkem nebo s prodejem na úvěr,
- porovnat průměrnou dobu splatnosti pohledávek s běžnou platební podmínkou, pokud průměrná doba splatnosti je delší, obchodní partneři nehradí své závazky včas (Mařík, 1998).

Pro účetní jednotku je důležitá co nejkratší doba inkasa (Strouhal, 2011).

$$\text{Doba obratu pohledávek ve dnech} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

Doba obratu závazků

Tento ukazatel udává dobu odkládání placení faktur svým dodavatelům (Sedláček, 2011). Účetní jednotka má zájem o co nejdelší dobu, protože má možnost tyto zadržované peněžní prostředky využívat pro další záměry. Aby byla zajištěna likvidita podniku, doba obratu závazků musí být delší než doba obratu pohledávek (Strouhal, 2011).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

6.3 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé udávají vztah mezi finančními zdroji podniku a měří jejich rozsah využívání. Růst zadluženosti vždy neznamena negativní charakteristiku společnosti, přispívá totiž k celkové rentabilitě, k vyšší podnikové tržní hodnotě a zároveň je zvýšeno riziko finanční nestability (Sedláček, 2011).

Celková zadluženost

Tento ukazatel se vypočítá jako podíl cizího kapitálu k aktivům, čím je podíl vlastního kapitálu větší, tím věřitelé mají menší riziko ztráty v případě likvidace. Pokud ukazatel dosahuje vyšší hodnoty než průměr v oboru, společnost obtížně získává dodatečné zdro-

je bez prvotního zvýšení vlastního kapitálu (Sedláček, 2011). Věřitelé preferují nízkou hodnotu tohoto ukazatele, zatímco vlastníci upřednostňují vysokou míru zadluženosti z důvodu výhody daňového štítu (Strouhal, 2011).

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

Koeficient (míra) zadluženosti

Tento ukazatel, stejně jako celková zadluženost, roste s tím, jak rostou závazky v podnikové finanční struktuře. Celková zadluženost vykazuje rostoucí charakter až do 100 % lineárně, zatímco míra zadluženosti vykazuje růst exponenciálně až k nekonečnu (Sedláček, 2011). Doporučuje se, aby hodnota daného ukazatele nebyla vyšší než jedna (Strouhal, 2011).

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel podává informaci o tom, kolikrát zisk převyšuje zaplacené úroky. Pokud jeho hodnota je rovna 1, tak na placení úroků je potřeba celý zisk a na akcionáře nezbyvá nic. Postačující hodnota ukazatele je taková, kdy úroky jsou pokryty ziskem 3x až 6x (Sedláček, 2011).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{úroky}}$$

Dlouhodobá zadluženost

Ukazatel stanovuje, která část podnikových aktiv se financuje dlouhodobými závazky a zároveň pomáhá při nalézání optimálního poměru mezi dlouhodobými a krátkodobými cizími zdroji (Sedláček, 2011).

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Běžná zadluženost

Tento ukazatel vyjadřuje podíl krátkodobého cizího kapitálu na podniková aktiva (Sedláček, 2011).

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

6.4 Ukazatelé likvidity

Tyto ukazatelé charakterizují podnikovou schopnost uhradit své závazky (Sedláček, 2011).

Běžná likvidita

Daný ukazatel stanovuje, kolikrát oběžná aktiva kryjí krátkodobé závazky (Sedláček, 2011). Doporučená hodnota běžné likvidity se pohybuje v intervalu 1,5 – 2,5 (Strouhal, 2011).

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

Pohotová likvidita

Tento ukazatel v čitateli zaznamenává pouze peněžní prostředky, krátkodobé pohledávky a krátkodobé cenné papíry, tj. z oběžných aktiv jsou vyloučeny zásoby. Nízká hodnota tohoto ukazatele značí nadměrnou váhu podnikových zásob v rozvaze (Sedláček, 2011). Doporučený interval pohotové likvidity je v rozmezí 1 - 1,5 (Strouhal, 2011).

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

Okamžitá likvidita

Ukazatel měří, jakou má podnik schopnost uhradit právě splatné závazky. V čitateli jsou dosazeny peníze včetně jejich ekvivalentů (tj. volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, splatné a směnečné závazky, šeky) (Sedláček, 2011). Doporučená hodnota okamžité likvidity je stanovena kolem 0,5 (Strouhal, 2011).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

6.5 Ukazatelé tržní hodnoty

Podle Rejnuše (2014) tyto ukazatelé stanovují hodnocení investorů (resp. trhu) podnikatelské činnosti podniku, přičemž se hodnotí jeho dosavadní výsledky i další předpoklady pro budoucí úspěch podniku.

Ukazatel čistého zisku na akcii

Tento ukazatel má vypovídající schopnost o finanční podnikové situaci, stanovuje tedy velikost zisku po zdanění na akcii. Jeho čitatel zahrnuje čistý zisk po očištění dividend na prioritní akcie, jmenovatel obsahuje „splacené“ kmenové akcie (Rejnuš, 2014).

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk} - \text{dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

Ukazatel „Price earnings ratio“ (P/E)

Ukazatel poměří současnou tržní cenu za kmenovou akcii s poslední zveřejněnou hodnotou čistého zisku na akcii. Za přijatelnou hodnotu se považují hodnoty 8 – 12 nebo až 15 u atraktivních akcií (Rejnuš, 2014).

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

Ukazatel ziskové výnosnosti (E/P)

Tento ukazatel je převrácenou hodnotou výše uvedeného ukazatele a stanovuje ziskovost kapitálu, který do podniku vložili investoři (Rejnuš, 2014).

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

Ukazatel dividendového výnosu

Ukazatel se stanoví jako podíl dividendy na akcii k její současné tržní ceně, přičemž dividendy se dosazují zpětně (hodnota za rok se nezmění), zatímco tržní cena dané akcie je aktualizována (Rejnuš, 2014).

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendy na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

6.6 Provozní (výrobní) ukazatelé

Tyto ukazatelé jsou směřovány dovnitř společnosti a managementu pomáhají sledovat a analyzovat vývoj základních podnikových aktivit (Sedláček, 2011).

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

Ukazatel určuje stupeň využívání dlouhodobého hmotného majetku, jehož hodnota má být co nejvyšší (Sedláček, 2011).

$$\text{Produktivita dlouhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{dlouhodobý hmotný majetek}}$$

Nákladovost výnosů (tržeb)

Daný ukazatel určuje, jaké má podnik zatížení výnosů celkovými náklady. Jeho hodnota má v čase klesat (Sedláček, 2011).

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}}$$

Vázanost zásob na výnosy

Tento ukazatel stanovuje, které zásoby jsou vázány na 1 Kč výnosů. Jeho hodnota má být minimální (Sedláček, 2011).

$$\text{Vázanost zásob na výnosy} = \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}}$$

Struktura nákladů

Tento ukazatel vyjadřuje podílení určitého druhu nákladů na celkových nákladech (Sedláček, 2011).

$$\text{Struktura nákladů} = \frac{\text{druh nákladů}}{\text{celkové náklady}}$$

6.7 Ukazatelé na bázi finančních fondů a cash flow

Podle Sedláčka (2011) tyto ukazatelé slouží pro podrobnější podnikovou analýzu, s cílem vyjádření a poměření schopnosti společnosti vytvořit finanční nadbytek z vlastní podnikové činnosti. Pro tento účel se využívá čistý pracovní kapitál a ukazatelé konstruované na jeho základě:

$$\text{Rentabilita obratu z hlediska čistého pracovního kapitálu} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{roční tržby}}$$

$$\text{Podíl čistého pracovního kapitálu z majetku} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{průměrná aktiva}}$$

$$\text{Rentabilita čistého pracovního kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{čistý pracovní kapitál}}$$

$$\text{Doba obratu čistého pracovního kapitálu} = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{denní tržby}}$$

Ukazatelé na bázi cash flow se používají pro poměrování a analyzování podnikových finančních toků. Cash flow se nejčastěji stanovuje jako příjmy po odečtení výdajů v rámci běžné hospodářské podnikové činnosti. Toto pojetí cash flow u poměrových ukazatelů nahrazuje zisk nebo se používá záměrně s ním. Mezi hlavní výhody patří to, že cash flow:

- vylučuje vlivy, které vyplývají z postupů a principů účetnictví (uplatňované způsoby odpisování, oceňování, časového rozlišení apod.),
- není tak citlivé na inflační vývoj jako zisk (Sedláček, 2011).

Rentabilita tržeb z cash flow

Daný ukazatel stanovuje podnikovou finanční výkonnost. Jeho pokles může znamenat zvýšený rozsah výnosů nebo snížení podnikového finančního potenciálu. Ukazatel je vhodným doplněním ukazatele ziskové rentability, protože není tak ovlivněn investičními cykly nebo stupni novosti (Sedláček, 2011).

$$\text{Rentabilita tržeb z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}}$$

Rentabilita celkového kapitálu z cash flow

Tento ukazatel poměruje cash flow (před použitím finančních nákladů) s celkovými aktivy podniku. Pokud rentabilita vykazuje nižší hodnotu než průměrná úroková míra zaplacená v rámci bankovních úvěrů, podniková aktiva nemůžou vyprodukovat požadovanou hodnotu pro splátky úvěrů a pro společnost se tak stávají nebezpečným. Pokud je hodnota rentability vyšší, pro podnik je lepší disponovat s vyšší hodnotou úvěrů (Sedláček, 2011).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{kapitál}}$$

Stupeň oddlužení z cash flow

Ukazatel určuje schopnost podniku vyrovnat závazky ze svých finančních sil (Sedláček, 2011).

$$\text{Stupeň oddlužení z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow

Tento ukazatel je doplňkovým ukazatelem rentability vlastního kapitálu, ale neovlivňuje se odpisy ani tvořením dlouhodobých rezerv (Sedláček, 2011).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}}$$

7 Vztahy mezi ukazateli

Vztah aktivity a rentability

Mezi obratem aktiv a rentabilitou podniku je přímá úměra, tj. čím vyšší obrátka aktiv, tím vyšší zisk. Dle charakteru podnikání je třeba sledovat obrat aktiv, který vytváří největší položku. Závislost mezi těmito ukazateli vyjadřuje tato rovnice: **Obrat aktiv** ↑
=> **Ziskovost** ↑ (Sedláček, 2011).

Likvidita snižuje rentabilitu

Je to způsobeno tím, že prostředky, které jsou vázané v oběžných aktivech, nevykazují pro podnik žádný nebo pouze nepatrný výnos s výjimkou peněz investovaných do cenných papírů, pokud jsou dostatečně likvidní a umožňují rychlé zpeněžení v případě potřeby. Platí tedy následující vztah: **Likvidita** ↑ => **Ziskovost** ↓ (Jindřichovská & Blaha, 2001).

Vztah zadluženosti a rentability

Dle Sedláčka (2011) se při hledání optimální zadluženosti vychází z toho, že cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Společnosti se vyplatí substituce vlastního kapitálu závazkem, protože náklady na financování úvěrem (příp. obligacemi) jsou nižší než financování akciemi. Ke snižování nákladů kapitálu prostřednictvím substituce dochází pouze po určitou mez (tj. optimální bod zadluženosti). Pokud závazek překročí tuto mez, zvýší se náklady kapitálu, a tudíž se sníží rentabilita podniku. S růstem zadluženosti roste také úroková míra, protože banka podstupuje vyšší riziko a vyžaduje tedy i větší výnos stejně tak jako vlastníci firmy.

Zadluženost do doby optima zvyšuje rentabilitu podniku a poté je rentabilita snižována, vztah je popsán následujícími rovnicemi: **Nízká zadluženost** ↑ => **Ziskovost** ↑, **Vysoká zadluženost** ↑ => **Ziskovost** ↓ (Sedláček, 2011).

Podle Sedláčka (2011) se ve vztahu obratu k rentabilitě firmy u krátkodobých závazků jedná o nepřímou úměru. Společnosti sjednávají co nejdelší dodavatelské úvěry, aby si zajistili co nejdelší dobu odkladu plateb přijatých faktur, což vyjadřuje pomalý obrat krátkodobých závazků a zároveň levný zdroj kapitálu. Firma není nucena hledat další zdroje na financování aktivit. Platí tedy tento vztah: **Obrat dluhu** ↓ => **Ziskovost** ↑

8 Analýza soustav ukazatelů

Dle Sedláčka (2011) se soustavy ukazatelů vytvářejí ke zjištění finanční situace podniku, neboť rozdílové a poměrové ukazatele mají omezenou vypovídací schopnost (charakterizují určitou část činností podniku).

Při vytváření těchto soustav jsou rozlišovány:

- a) **soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** - pyramidové soustavy, které rozkladem identifikují logické a ekonomické vazby mezi ukazateli,
- b) **účelové výběry ukazatelů** pro zjištění finanční situace podniku a předpovídání jeho krizového vývoje. Tyto výběry se dle účelu použití dělí na:
 - bonitní (diagnostické) modely - pomocí jednoho syntetického ukazatele umožňují stanovit finanční situaci,
 - bankrotní (predikční) modely - systémy brzkého varování, indikace možného ohrožení finančního zdraví společnosti (Sedláček, 2011).

8.1 Pyramidový rozklad ukazatelů

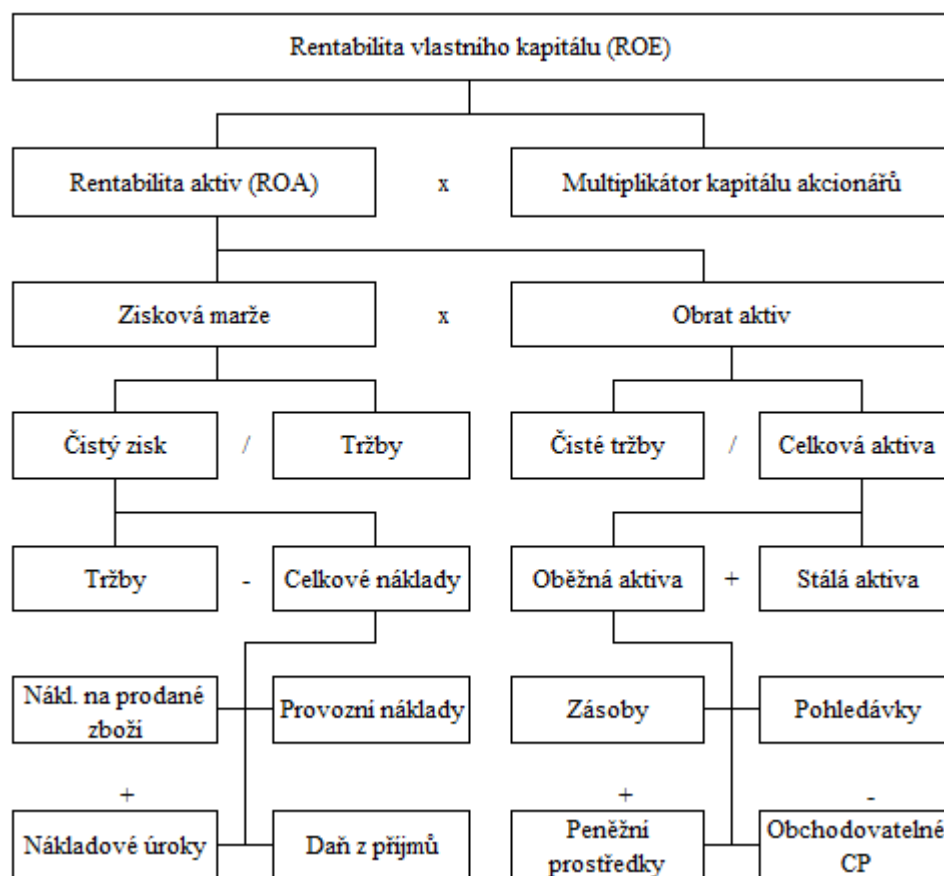
Pyramidové rozklady poměrových ukazatelů patří mezi oblíbené metody použití finanční analýzy, protože souhrnně stručně a přehledně znázorňují charakteristické rysy podnikového finančního zdraví zjištěného za pomoci poměrové analýzy (Mrkvička & Kolář, 2006). Tyto pyramidové soustavy ukazatelů rozkládají vrcholový ukazatel pyramidy do dílčích ukazatelů za pomoci multiplikativních (tj. násobení či dělení) nebo aditivních (tj. sčítání či odčítání) vazeb. Tím umožňují posoudit minulou, současnou a budoucí výkonnost společnosti. Pro zjištění souvislostí mezi jednotlivými ukazateli se využívají metody pro určení míry vlivu ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele v časovém měřítku. Nejvhodnější z těchto metod je tzv. **logaritmická metoda**, která se používá při existenci multiplikačních vazeb ukazatelů a vychází z indexů jednotlivých analytických ukazatelů. Tento index nemůže vykazovat zápornou hodnotu. Další metodou je **funkcionální metoda**, která pomocí dělení přiřazuje změnu souhrnného ukazatele k ukazatelům dílčím. Tato metoda je také použita u multiplikativních vazeb ukazatelů, avšak není citlivá na volbu pořadí jednotlivých ukazatelů, ani jejich záporný index neovlivní výsledek (Sedláček, 2011).

Jedna z nejznámějších metod využití ukazatelů v pyramidové podobě se nazývá tzv. Du Pont diagram, který má název odvozený od chemické společnosti Du Pont de Nemours (Mrkvička & Kolář, 2006). Na vrcholu daného diagramu se nachází ukazatel

ROE a jeho rozklad vyjadřuje, kam je potřeba zaměřit úsilí o zvýšení rentability. Zefektivnění lze docílit po zvýšení rentability tržeb, ale i rychlejším obratem kapitálu, riskantnějším využitím cizího kapitálu nebo v rámci změny struktury finančních zdrojů (Sedláček, 2011).

Podoba Du Pont diagramu vrcholového ukazatele ROE není přesně stanovena. Např. Sedláček (2011) uvádí podobu, která je uvedena ve schématu 3:

Schéma 3: Rozklad ukazatele ROE

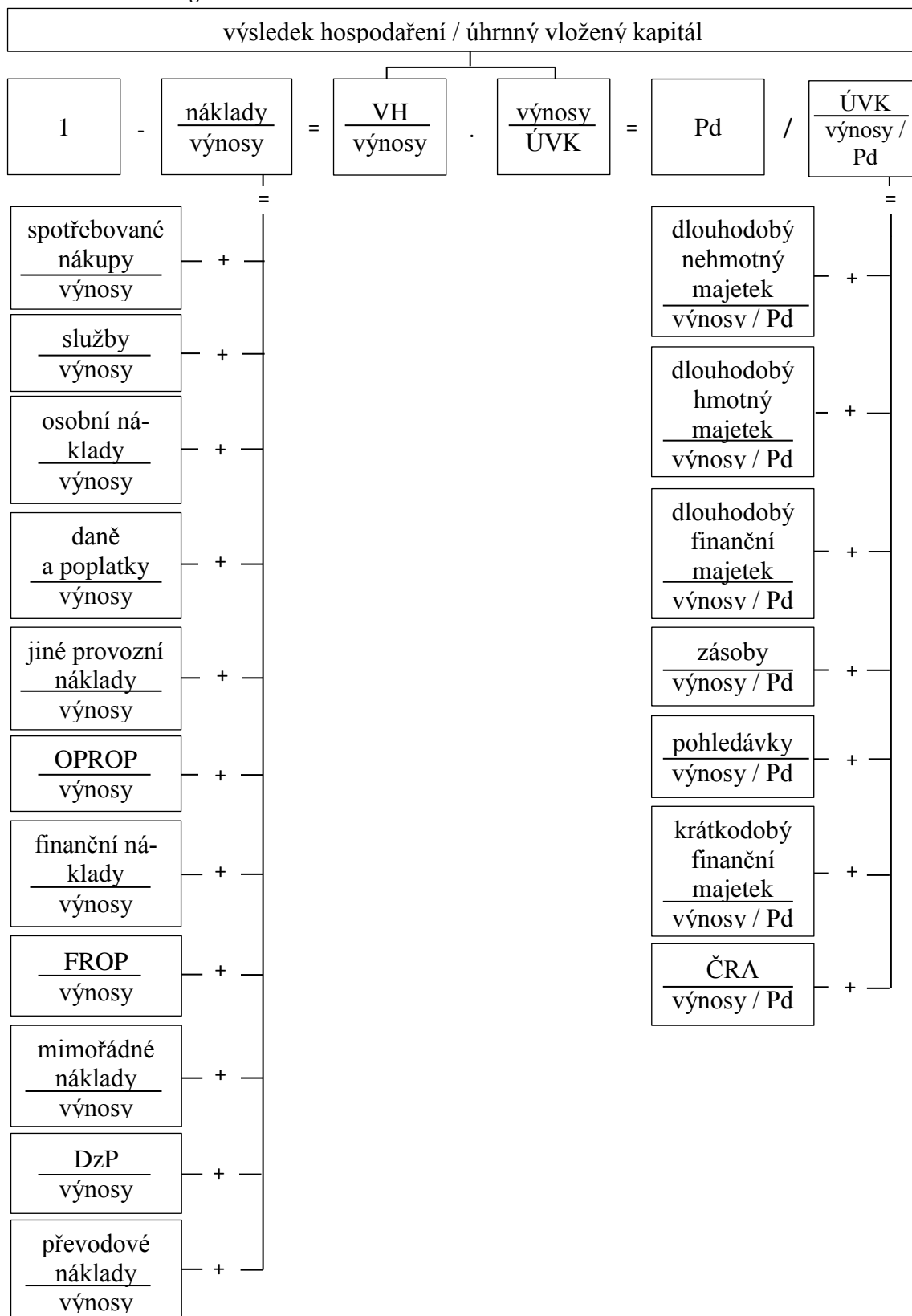


Zdroj: Sedláček (2011)

Na levé straně tohoto diagramu se odvozuje zisková marže. Odsopdu se sečítají nákladové položky a po jejich odečtení od výnosů se zjistí čistý zisk. Zisková marže je vypočtena vydělením zisku tržbami. Pokud je zisková marže nízká nebo postupně klesá, je důležité se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů. Na pravé straně diagramu se pracuje s rozvahovými položkami, vyčíslují se různé druhy aktiv, které se sčítají a ukazují obrat celkových aktiv (Sedláček, 2011).

Marek et al. (2009) uvádějí tuto podobu:

Schéma 4: Du Pont diagram



Zdroj: Marek et al. (2009)

kde:

VH	–	výsledek hospodaření
ÚVK	–	úhrnný vložený kapitál
Pd	–	počet dní od počátku roku ke dni analýzy
OPROP	–	odpisy, rezervy, komplexní náklady příštích období a opravné položky provozních nákladů
FROP	–	rezervy a opravné položky finančních nákladů
DzP	–	daň z příjmů a rezerva na daň z příjmů
ČRA	–	časové rozlišení aktiv

Nákladová větev

Ukazatel rentability výnosů (poměr výsledku hospodaření k výnosům) se zahrnuje do skupiny ukazatelů nákladovosti. Proto se jeho další rozklad stanovuje jako nákladová větev pyramidálního rozkladu rentability úhrnného vloženého kapitálu v čisté podnikové podobě. Ukazatel rentability výnosů se vyjadřuje jako rozdíl hodnoty 1 a ukazatele celkové nákladovosti z výnosů (Marek et al., 2009).

$$\text{Rentabilita výnosů} = 1 - \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy}}$$

Podle Marka et al. (2009) se v další fázi ukazatel celkové nákladovosti z výnosů rozkládá na součet dílčích ukazatelů nákladovosti rozlišujících př. podle jednotlivých účtových skupin účtové třídy 5, tedy na součet:

$$\text{nákladovosti spotřebovaných nákupů z výnosů} = \frac{\text{spotřebované nákupy}}{\text{výnosy}},$$

$$\text{nákladovosti služeb z výnosů} = \frac{\text{služby}}{\text{výnosy}},$$

$$\text{osobní nákladovosti z výnosů} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{výnosy}},$$

$$\text{nákladovosti daní a poplatků z výnosů} = \frac{\text{daně a poplatky}}{\text{výnosy}},$$

$$\text{jiné provozní nákladovosti z výnosů} = \frac{\text{jiné provozní náklady}}{\text{výnosy}},$$

nákladovosti odpisové, provozních rezerv, komplexních nákladů příštích období a opravných

položek provozních nákladů z výnosů =

$$= \frac{\text{odpisy, rezervy, komplexní náklady příštích období a opravné položky provozních nákladů}}{\text{výnosy}},$$

finanční nákladovosti z výnosů = $\frac{\text{finanční náklady}}{\text{výnosy}},$

nákladovosti tvorby finančních rezerv i opravných položek finančních nákladů z výnosů,

mimořádné nákladovosti z výnosů = $\frac{\text{mimořádné náklady}}{\text{výnosy}},$

zatíženosti výnosů daní z příjmů = $\frac{\text{daně z příjmů a rezerva na daň z příjmů}}{\text{výnosy}},$

poměru převodových nákladů k výnosům = $\frac{\text{převodové náklady}}{\text{výnosy}}$

Kapitálová větev

Podle Marka et al. (2009) kapitálová větev je druhá větev rozkladu rentability úhrnného vloženého kapitálu a vychází z dalšího rozkladu ukazatele počtu obrátek úhrnného vloženého kapitálu za rok. Nejdříve se vyjádří jako převrácená hodnota převrácené hodnoty a následně ve tvaru, kde v takto upraveném zlomku se vynásobí současně čítec i jmenovatel počtem dní od počátku roku. Postup výpočtu je následující:

$$RÚVK = \frac{\text{výnosy}}{ÚVK} = \frac{1}{\frac{ÚVK}{\text{výnosy}}} = \frac{Pd}{\frac{ÚVK}{\text{výnosy}} \cdot Pd} = \frac{Pd}{Dúvk} = \frac{Pd}{\text{doba obratu aktiv}}$$

kde:

RÚVK – rentabilita úhrnného vloženého kapitálu

ÚVK – úhrnný vložený kapitál

Pd – počet dní od počátku roku ke dni analýzy (při zpracování ročních dat se dosazuje podle zvolené metody 365, 366 nebo 360)

Dúvk – doba obratu úhrnného vloženého kapitálu

Podle Marka et al. (2009) jmenovatel uvedeného zlomku tvořící ukazatel doby obratu úhrnného vloženého kapitálu ve dnech se dále rozkládá na součet dílčích ukazatelů aktivity, tedy na součet:

$$\text{doby obratu dlouhodobého nehmotného majetku} = \frac{\text{dlouhodobý nehmotný maj.}}{\frac{\text{výnosy}}{\text{počet dní}}}$$

$$\text{doby obratu dlouhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{dlouhodobý hmotný majetek}}{\frac{\text{výnosy}}{\text{počet dní}}}$$

$$\text{doby obratu dlouhodobého finančního majetku} = \frac{\text{dlouhodobý finanční maj.}}{\frac{\text{výnosy}}{\text{počet dní}}}$$

$$\text{doby obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{výnosy}}{\text{počet dní}}}$$

doba obratu či splatnosti pohledávek

$$\text{doba obratu krátkodobého finančního majetku} = \frac{\text{krátkodobý finanční maj.}}{\frac{\text{výnosy}}{\text{počet dní}}}$$

$$\text{doby obratu časového rozlišení aktiv} = \frac{\text{časové rozlišení aktiv}}{\frac{\text{výnosy}}{\text{počet dní}}}$$

8.2 Altmanovy bankrotní modely (Z-score)

Altmanovy bankrotní modely (Z-score) patří mezi nejznámější bankrotní modely (Rejnuš, 2014). Výsledek modelu Z-skóre určuje finanční situaci podniku. Podoba tohoto modelu je odlišná pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi a pro ostatní podniky (Sedláček, 2011).

Podle Sedláčka (2011) se Z-skóre pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi vypočítá podle následujícího vztahu:

$$Z - \text{score} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{dluhy}}$$

$$X_5 = \frac{\text{celkový obrat}}{\text{aktiva}}$$

Tabulka 5: Hodnocení Altmanova modelu - podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi

Hodnota indexu	Stav podniku
$Z < 1,81$	silné finanční problémy (možný bankrot podniku)
$1,81 < Z < 2,99$	„šedá zóna“ (nevyhraněná finanční situace)
$Z > 2,99$	uspokojivá finanční situace

Zdroj: Sedláček (2011)

Sedláček (2011) uvádí následující rovnici pro ostatní podniky:

$$Z - \text{score} = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{základní kapitál}}{\text{dluhy}}$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Tabulka 6: Hodnocení Altmanova modelu - ostatní podniky

Hodnota indexu	Stav podniku
$Z \leq 1,2$	silné finanční problémy (možný bankrot podniku)
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ (nevyhraněná finanční situace)
$Z > 2,9$	uspokojivá finanční situace

Zdroj: Sedláček (2011)

8.3 Indexy IN

Indexy IN posuzují finanční výkonnost a věrohodnost českých podniků (Sedláček, 2011). Níže jsou uvedeny indexy IN 95, IN99 a IN05.

Index IN95

Podle Sedláčka (2011) daný index, který se označuje jako bankrotní (věřitelský), zdůrazňuje hledisko věřitele a vypočítá se ze vztahu:

$$IN95 = V_1 \cdot X_1 + V_2 \cdot X_2 + V_3 \cdot X_3 + V_4 \cdot X_4 + V_5 \cdot X_5 - V_6 \cdot X_6$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$X_2 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úhradou úroků}}{\text{nákladové úroky}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úhradou úroků}}{\text{aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}}$$

$$X_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}}$$

$$X_6 = \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{výnosy}}$$

$V_1 - V_6$ = váhy jednotlivých ukazatelů, které jsou vypočteny pro konkrétní obory ekonomických činností kromě vah V_1 a V_5 , které vykazují shodné hodnoty pro všechny dané obory

Tabulka 7: Hodnocení indexu IN95

Hodnota indexu	Stav podniku
$IN > 2$	uspokojivá finanční situace
$1 < IN \leq 2$	"šedá zóna"
$IN \leq 1$	vážné finanční problémy

Zdroj: Sedláček (2011)

Index IN99

Dle Sedláčka (2011) daný index stanovuje bonitu podniku vzhledem k jeho finanční výkonnosti, akcentuje tedy pohled vlastníka a vypočítá se podle následujícího vztahu:

$$IN99 = -0,017 * X_1 + 4,573 * X_2 + 0,481 * X_3 + 0,015 * X_4$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$X_2 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a krátkodobé úvěry}}$$

Tabulka 8: Hodnocení indexu IN99

Hodnota indexu	Stav podniku
$IN > 2,07$	společnost vykazuje kladnou hodnotu ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	situace není jednoznačná (spíše tvoří hodnotu)
$1,089 \leq IN < 1,42$	nerozhodná situace
$0,684 \leq IN < 1,089$	společnost spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	společnost vykazuje zápornou hodnotu ekonomického zisku

Zdroj: Sedláček (2011)

Index IN05

Dle Sedláčka (2011) poslední známý index IN05 spojuje pohled věřitele i vlastníka.

Vypočítá se dle následujícího vztahu:

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$$

kde:

$$X_1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$X_2 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{nákladové úroky}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}}$$

$$X_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}}$$

Tabulka 9: Hodnocení indexu IN05

Hodnota indexu	Stav podniku
$IN > 1,6$	uspokojivá finanční situace
$0,9 < IN \leq 1,6$	„šedá zóna“ (nevyhraněné výsledky)
$IN \leq 0,9$	vážné finanční problémy

Zdroj: Sedláček (2011)

8.4 Kralický rychlý test

Sedláček (2011) uvádí, že tento test navrhl P. Kralicek v roce 1990 a poskytuje rychlou možnost „oklasifikování“ analyzované společnosti. Je tvořen 4 ukazateli z výkazů rozvahy, výkazů zisku a ztráty pro zabezpečení finanční stability i výnosové situace společnosti. Rychlý test vychází z těchto ukazatelů:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Doba splácení dluhu z cash flow} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}}$$

$$\text{Cash flow (v \% tržeb)} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{výsledek hospodaření po zdanění} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{aktiva}}$$

Výsledky výše uvedených ukazatelů se nejdříve oklasifikují na základě tabulky č. 10 a výsledná známka se určí pomocí aritmetického průměru známek (Sedláček, 2011).

Tabulka 10: Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrá (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenční (5)
Kvóta vlast. kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Sedláček (2011)

9 Metodika práce

Cílem této bakalářské práce je vyhodnotit vývoj finanční situace podniku, identifikovat případné zdroje neefektivnosti a navrhnout opatření pro jejich eliminaci.

Bakalářská práce se skládá z částí teoretické a praktické. Teoretická část popisuje hlavní cíl a předmět finanční analýzy, také se zaměřuje na její hlavní uživatele a podrobněji popisuje postup práce finančního analytika v rámci provádění analýzy. Poslední fáze této části se věnuje teoretickým základům metod finanční analýzy s větším zacílením na technickou analýzu, která je následně provedena v praktické části. Podklady pro zpracování této části jsou čerpány z Akademické knihovny Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích.

Praktická část je zaměřena na analýzu akciové společnosti Agrostroj Pelhřimov za poslední zveřejněné období (tj. 2008 – 2012) z webové stránky <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>, kde tato akciová společnost má povinnost zveřejňovat výsledky svého hospodaření. Na těchto stránkách jsou k dispozici finanční výkazy potřebné pro analyzování daného podniku tj. Rozvaha v plném rozsahu, Výsledovka v plném rozsahu a Příloha k účetní závěrce. Daná analýza je zaměřena na analýzu absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty), rozdílových ukazatelů (čistý pracovní kapitál, čistý peněžně – pohledávkový finanční fond), poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Z poměrových ukazatelů jsou vypočteny ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti a rentability. Analýza neobsahuje ukazatele tržní efektivity, neboť analyzovaný podnik není obchodován na burze. Soustavy ukazatelů zahrnují pyramidový rozklad i bonitní a bankrotní modely. Pro účely pyramidového rozkladu ukazatele je vybrán ukazatel ROE, který je následně rozebrán na tyto dílčí determinanty, přičemž v položce zisku se pracuje s čistým ziskem:

$ROE = \text{rentabilita tržeb} \cdot \text{obrat aktiv} \cdot \text{finanční páka}$.

Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel ROE jsou provedeny pomocí logaritmické metody (pro období 2008/2009, 2010/2011 a 2011/2012) a funkcionální metody (pro období 2007/2008 a 2009/2010) z důvodu neproveditelnosti logaritmické metody. Následně jsou vypočteny bonitní a bankrotní modely, které zahrnují Z – score, indexy IN95, IN99 a IN05, a Kralickův rychlý test. Model Z – score je použit pro ostatní podniky bez veřejně obchodovatelných akcií. Pro potřebu výpočtu Kralickova rychlého testu se používá cash flow z následující rovnice:

Cash flow = čistý zisk + odpisy

Výsledky vypočtených ukazatelů jsou porovnány s případnými doporučenými hodnotami jednotlivých ukazatelů a s hodnotami odvětvového průměru, zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu z webové stránky www.mpo.cz.

V závěrečné části jsou získané výsledky vyhodnoceny a rovněž jsou stanoveny návrhy pro zlepšení stávající situace podniku.

Praktická část

10 Analýza absolutních ukazatelů

10.1 Horizontální analýza

Tabulka 11: Horizontální analýza rozvahy - analýza aktiv

Položka aktiv	2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	X	0	X	0	X	0	X
Dlouhodobý nehmotný majetek	- 637	- 43,63	- 316	- 38,40	2 073	408,88	1 191	46,16
Dlouhodobý hmotný majetek	36 236	2,71	-75 508	- 5,50	42 376	3,27	32 227	2,41
Dlouhodobý finanční majetek	4 959	3,02	- 38	- 0,02	17 759	10,49	67 661	36,18
Zásoby	- 226 273	- 32,87	109 696	23,74	48 244	8,44	141 230	22,78
Dlouhodobé pohledávky	26 780	X	-8 844	- 33,02	- 11 376	- 63,43	- 6 560	-100,00
Krátkodobé pohledávky	- 76 385	- 21,54	124 809	44,84	233 449	57,91	- 107 879	- 16,95
Krátkodobý finanční majetek	6 272	346,33	17 574	217,42	- 4 644	- 18,10	16 043	76,35
Časové rozlišení	- 15 261	- 25,70	-12 269	-27,81	17 818	55,94	3 829	7,71
Aktiva celkem	- 244 309	-9,37	155 104	6,57	345 699	13,73	147 742	5,16

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Celková aktiva společnosti zaznamenala významný nárůst v roce 2011, který představoval v relativním podílu 13,73 %. Nejvyšší podíl na aktivech představoval dlouhodobý hmotný majetek, který se v daném roce zvýšil o 42 376 tis. Kč, tedy o 3,27 %. Druhou nejvýznamnější složkou celkových aktiv analyzované společnosti zaznamenala položka zásob, která se během analyzovaného období postupně zvyšovala, kromě roku 2009, kdy došlo k poklesu až o 32,87 %. Mezi další důležitou položku aktiv společnosti patří rovněž krátkodobé pohledávky, které zaznamenaly nejvyšší nárůst v roce 2011, a to o 233 449 tis., resp. o 57,91 %. Společnost více disponovala s těmito pohledávkami než s dlouhodobými, které na celkových aktivech podniku představovaly pouze nepatrný podíl. Další položky aktiv a jejich vývoj jsou uvedeny v tabulce č. 11.

Tabulka 12: Horizontální analýza rozvahy - analýza pasiv

Položka pasiv	2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	1 059	-35,32	-38	1,96	-41	2,07	-43	2,13
Rezervní, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku	-448	-0,61	-71 958	-97,93	5 311	348,72	4 606	67,40
Výsledek hospodaření minulých let	-70 575	-19,51	-152 841	-52,50	90 944	65,76	75 875	33,10
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-153 692	217,77	321 261	-143,25	-15 652	-16,14	252 064	309,88
Rezervy	-920	-40	0	0	1 387	100,51	16 418	593,35
Dlouhodobé závazky	-8 033	-36,39	-6 989	-49,78	19 938	282,73	12 010	44,50
Krátkodobé závazky	-308 912	-42,50	196 834	47,10	78 463	12,76	-116 741	-16,84
Bankovní úvěry a výpomoci	297 212	28,79	-131 165	-9,87	157 646	13,16	-91 467	-6,75
Časové rozlišení	0	X	0	X	7 703	X	-4 980	-64,65
Pasiva celkem	-244 309	-9,37	155 104	6,57	345 699	13,73	147 742	5,16

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Celková pasiva společnosti zaznamenala výrazný nárůst v roce 2011, a to o 13,73 %. Největší položkou v pasivech dosahovaly bankovní úvěry a výpomoci, které zaznamenaly nejvyšší zvýšení v roce 2009, a to až o 28,79 %. Druhou nejvýznamnější položkou pasiv podniku představovaly krátkodobé závazky, které vykazovaly prudké zvýšení v roce 2010 až o 47,1 %, zatímco dlouhodobé závazky vykazovaly mnohem nižší podíl na celkových pasivech společnosti. Nejvyššího nárůstu výsledku hospodaření běžného účetního období zaznamenal rok 2012, kdy došlo ke zvýšení až o 309,88 %. Vývoj dalších položek pasiv znázorňuje tabulka č. 12.

Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka výkazu zisku a ztráty	2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	31	0,02	- 50 031	-26,50	51 435	37,07	166 345	87,47
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	- 864 130	- 33,88	107 282	6,36	991 256	55,26	440 298	15,81
Spotřeba materiálu a energie	- 781 908	- 47,84	229 842	26,96	603 193	55,73	295 323	17,52
Služby	- 150 165	- 38,18	10 180	4,19	77 141	30,45	19 380	5,87
Mzdové náklady	- 105 373	- 31,51	11 641	5,08	104 664	43,49	66 467	19,25
Odměny členům orgánů	0	0	0	0	- 24	-1,41	- 48	-2,86
Náklady na SZ a ZP	- 46 063	-39,91	12 620	18,20	34 454	42,03	20 680	17,76
Sociální náklady	- 492	-9,52	- 126	-2,70	2 431	53,45	1 051	15,06
Daně a poplatky	1 420	56,51	21	0,53	31	0,78	- 1 035	- 25,97
Odpisy majetku	3 763	3,44	- 1 250	-1,10	18 883	16,85	- 35 660	- 27,24
Provozní výsledek hospodaření	-123 124	-93,56	81 848	964,96	104 483	115,67	183 860	94,38
Finanční výsledek hospodaření	-51 911	25,84	259 499	-102,64	- 120 135	-1802,7	107 512	- 94,75
Mimořádný výsledek hospodaření	0	X	0	X	0	X	0	X

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Nejvyšší podíl položek výkazu zisku a ztráty představovaly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které zaznamenaly výrazný nárůst v roce 2011, a to o 55,26 %, resp. o 991 256 tis. Kč. Nejvyšší podíl těchto tržeb má rovněž za následek zvýšení hodnoty výkonové spotřeby, zejména spotřeby materiálu a energie, která zaznamenala v daném roce zvýšenou hodnotu o 55,73 % a také došlo ke zvýšení mzdových nákladů až o 43,49 %. Nejkolísavějšími položkami výkazu zaznamenaly výsledky hospodaření, kdy provozní výsledek vykazoval prudké snížení hodnoty v roce 2009, a to až o 93,56 %, ale od následujícího roku docházelo k postupnému zvyšování jeho hodnoty. Hodnoty finančního výsledku hospodaření každoročně vycházely v záporných číslech a jeho nejvyšší propad zaznamenal rok 2011, kdy došlo k poklesu až o 1 802,7 %. Za analyzované období společnost nevykazovala žádné položky v rámci mimořádného výsledku hospodaření.

10.2 Vertikální analýza

Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy - analýza aktiv

Položka v %	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem	100	100	100	100	100
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	57,64	65,31	58,28	53,41	54,15
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,06	0,03	0,02	0,09	0,12
Dlouhodobý hmotný majetek	51,28	58,12	51,54	46,79	45,57
Dlouhodobý finanční majetek	6,30	7,16	6,72	6,53	8,46
Oběžný majetek	40,08	32,82	40,46	44,85	44,07
Zásoby	26,41	19,56	22,72	21,66	25,28
Dlouhodobé pohledávky	0	1,14	0,71	0,23	0
Krátkodobé pohledávky	13,60	11,78	16,01	22,23	17,56
Krátkodobý finanční majetek	0,07	0,34	1,02	0,73	1,23
Časové rozlišení	2,28	1,87	1,26	1,74	1,78

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Nejvýznamnější položkou aktiv analyzované společnosti byl dlouhodobý hmotný majetek, který se z největší části na celkových aktivech podílel v roce 2009, a to 58,12%. Od následujícího roku docházelo ke každoročnímu snižování podílu až na hodnotu 45,57 % vykázanou v roce 2012. Druhou významanou položkou byly zásoby, s nejvyšším podílem na aktivech v roce 2008, a to 26,41 %, zatímco v následujícím roce jejich podíl vykazoval nejnižší hodnotu, a to 19,56 %. Další významný podíl na aktivech představovaly krátkodobé pohledávky, s nejvyšším podílem v roce 2011 (22,23 %), zatímco dlouhodobé pohledávky se na aktivech společnosti podílely pouze nepatrným procentem. Ostatní složky podílející se na aktivech analyzované společnosti jsou uvedeny v tabulce č. 14.

Tabulka 15: Vertikální analýza rozvahy - analýza pasiv

Položka v %	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva celkem	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	31,59	25,39	27,66	27,13	36,84
Základní kapitál	17,70	19,53	18,33	16,11	15,33
Kapitálové fondy	-0,12	-0,08	-0,08	-0,07	-0,07
Rezervní, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku	2,84	3,11	0,06	0,24	0,38
Výsledek hospodaření minulých let	13,88	12,32	5,50	8,01	10,13
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-2,71	-9,49	3,85	2,84	11,07
Cizí kapitál	68,41	74,61	72,34	72,60	63,07
Rezervy	0,09	0,06	0,05	0,10	0,64
Dlouhodobé závazky	0,85	0,59	0,28	0,94	1,30
Krátkodobé závazky	27,88	17,69	24,42	24,21	19,14
Bankovní úvěry a výpomoci	39,59	56,27	47,59	47,35	41,99
Časové rozlišení	0	0	0	0,27	0,09

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Nejvýznamnější podíl na celkových pasivech společnosti představovaly bankovní úvěry a výpomoci, které zaznamenaly nejvyšší podíl v roce 2009 (56,27%). Od následujícího roku docházelo k postupnému snižování této položky až na hodnotu 41,99 % vykázanou v roce 2012. Na celkových pasivech společnosti se rovněž z vyšší části podílely krátkodobé závazky, které zaznamenaly nejvyšší podíl v roce 2008 (27,88%), zatímco v následujícím roce došlo k jejímu výraznému poklesu tj. na hodnotu 17,69 %. Vyšší podíl na celkových pasivech společnosti také zaznamenala položka základního kapitálu, s nejvyšším podílem v roce 2009, a to 19,53%. V následujících letech docházelo k postupnému snižování hodnoty jeho podílu až na hodnotu 15,33 %. Podíl ostatní položek pasiv znázorňuje tabulka č. 15.

Tabulka 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka v %	2008	2009	2010	2011	2012
Výnosy celkem	100	100	100	100	100
Tržby za prodej zboží	5,75	8,91	5,83	5,50	8,18
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	77,73	79,64	75,44	80,53	74,02
Spotřeba materiál a energie	49,81	40,26	45,52	48,74	45,46
Služby	11,99	11,48	10,65	9,56	8,03
Mzdové náklady	10,19	10,81	10,12	9,99	9,45
Odměny členům orgánů	0,05	0,08	0,07	0,05	0,04
Náklady na SZ a ZP	3,52	3,27	3,45	3,37	3,15
Sociální náklady	0,16	0,22	0,19	0,20	0,18
Daně a poplatky	0,08	0,19	0,17	0,16	0,07
Odpisy majetku	3,34	5,35	4,71	3,79	2,19
Provozní výsledek hospodaření	4,01	0,40	3,80	5,63	8,69
Finanční výsledek hospodaření	-6,12	-11,94	0,28	-3,28	-0,14
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Výrazný podíl na celkových výnosech podniku zaznamenala položka tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které se nejvíce podílely v roce 2011, a to 80,53%. Druhou významnou položkou podílející se na celkových výnosech zaznamenala položka spotřeby materiálu a energie, která v daném roce vykazovala 48,74% podíl. Další významnou složkou ovlivňující celkové výnosy byly mzdové náklady, s nejvyšším podílem v roce 2009 (10,81%) a od následujícího roku tento podíl postupně vykazoval klesající tendenci až do roku 2012, kdy představoval 9,45 %. Z výsledků hospodaření podniku zaznamenal nejvyšší podíl provozní výsledek hospodaření, který od roku 2010 vykazoval rostoucí tendenci. Nejvyšší podíl byl stanoven v roce 2012, a to 8,69%. Finanční výsledek hospodaření obsahoval záporné hodnoty kromě roku 2010, kdy se na celkových výnosech podniku podílely 0,28%. Za celé analyzované období společnost nevykazovala mimořádný výsledek hospodaření. Podíly ostatních položek výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tabulce č. 16.

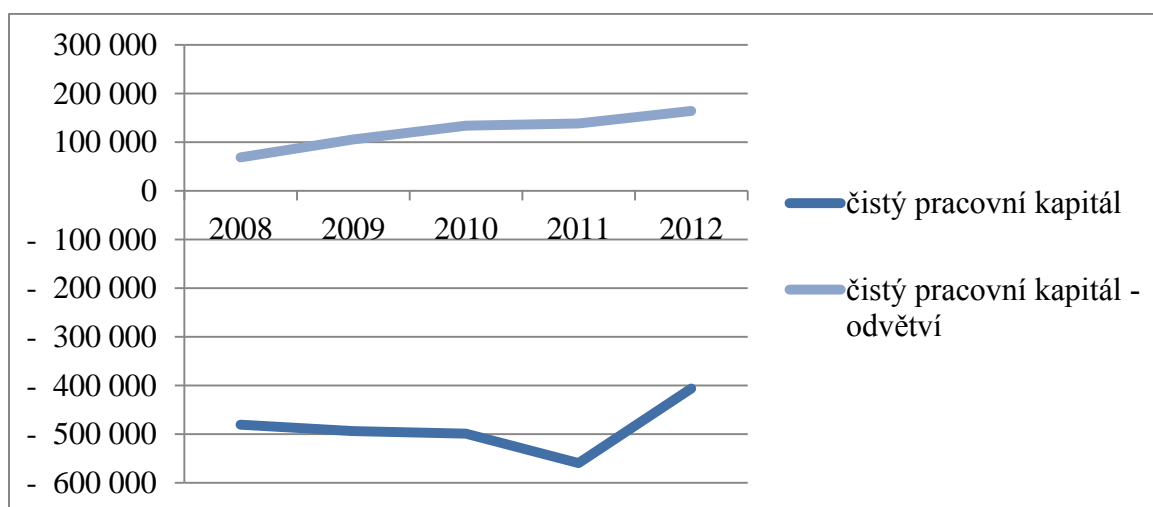
11 Analýza rozdílových ukazatelů

Tabulka 17: Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč

Ukazatel v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý pracovní kapitál	- 480 516	- 493 553	- 498 585	- 559 037	- 406 126
Čistý pracovní kapitál - odvětví	68 973	105 394	134 240	138 545	164 504

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 1: Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

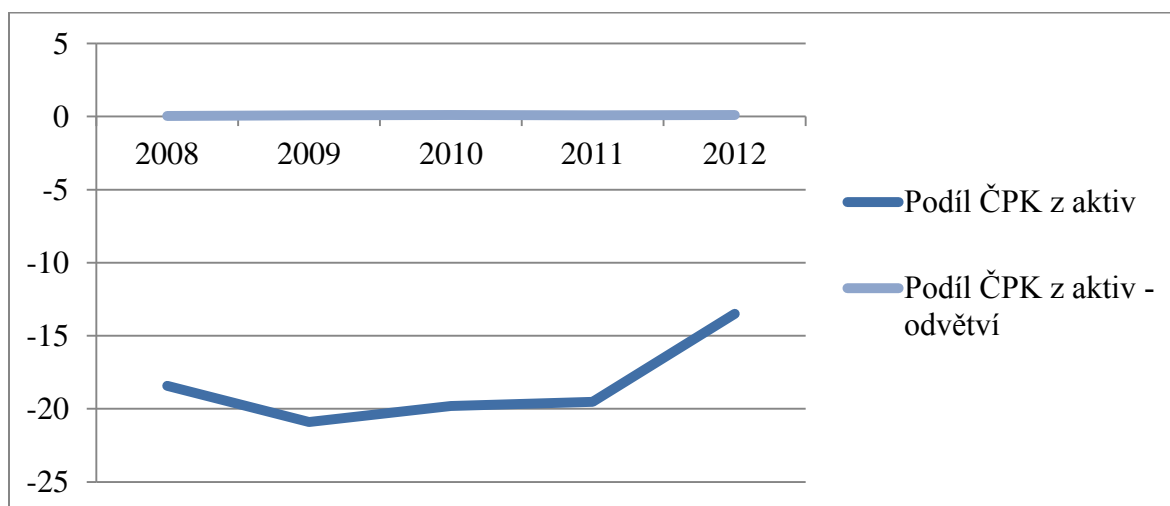
Čistý pracovní kapitál analyzované společnosti každoročně vykazoval záporné hodnoty, což bylo způsobeno vyšší hodnotou krátkodobých závazků oproti oběžným aktivům. Pro analyzovanou společnost tato skutečnost není příznivá a značí problémy s likviditou. Nejnižší hodnota ukazatele byla stanovena v roce 2011, kdy sice došlo k vysokému zvýšení oběžných aktiv, ale navíc společnost vykazovala nejvyšší hodnotu krátkodobých závazků. V následujícím roce došlo k poklesu těchto závazků a zároveň společnost vykazovala nejvyšší hodnotu oběžných aktiv, což mělo za následek nejnižší hodnotu tohoto ukazatele, který činil – 406 126 tis. Kč. Hodnoty odvětvového průměru každoročně vykazovaly kladné hodnoty, které se postupně zvyšovaly. Odvětvový průměr tedy vykazoval přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky.

Tabulka 18: Vývoj čistého pracovního kapitálu na aktivech v %

Ukazatel v %	2008	2009	2010	2011	2012
Podíl ČPK z aktiv	-18,43	-20,89	-19,80	-19,52	-13,49
Podíl ČPK z aktiv - odvětví	0,05	0,08	0,10	0,09	0,11

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 2: Vývoj čistého pracovního kapitálu na aktivech v %



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

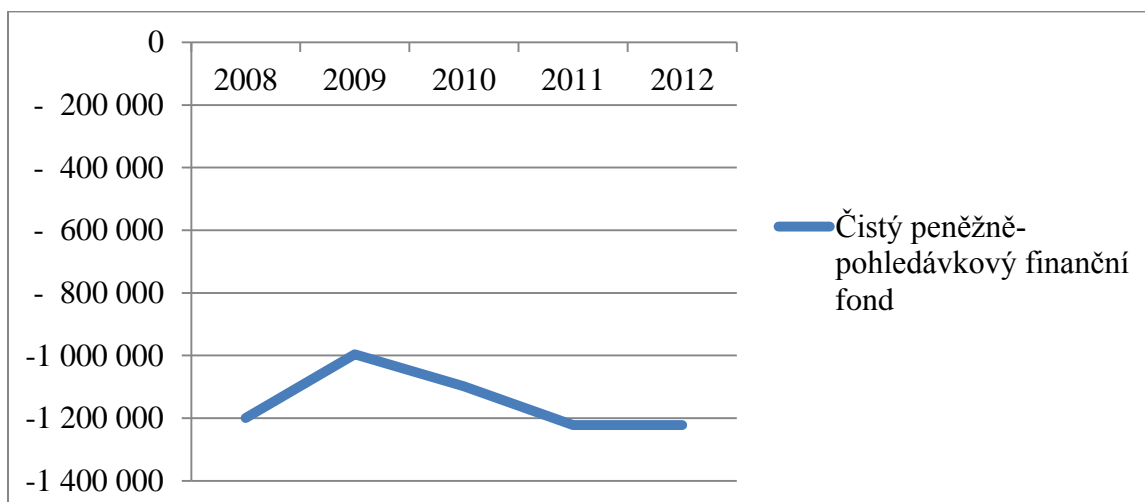
Tabulka č. 18 vyjadřuje podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech analyzované společnosti i odvětvového průměru. Vzhledem k záporným hodnotám podnikového čistého pracovního kapitálu (kvůli vysoké hodnotě krátkodobých závazků) tento podíl rovněž vykazoval záporné hodnoty, jehož nejvyšší hodnota byla stanovena pro rok 2012, kdy společnost disponovala s nejvyšším čistým pracovním kapitálem a zároveň s rostoucí hodnotou celkových aktiv. Odvětvový průměr každoročně vykazoval kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu, které se pouze nepatrně podílely na jejich celkových aktivech. Nejvyšší hodnota byla opět stanovena v roce 2012, kdy tento čistý pracovní kapitál zaujímal v aktivech 0,11 %.

Tabulka 19: Vývoj čistého peněžně - pohledávkového finančního fondu v tis. Kč

Ukazatel v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý peněžně - pohledávkový finanční fond	-1 199 578	- 995 988	-1 098 425	-1 221 728	-1 222 402

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf 3: Vývoj čistého peněžně - pohledávkového finančního fondu v tis. Kč



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Také ukazatel čistého peněžně – pohledávkového finančního fondu každoročně vykazoval záporné hodnoty kvůli nízké hodnotě oběžných aktiv. Nejnižší hodnota ukazatele byla stanovena v roce 2009, kdy společnost zaznamenala nejnižší hodnotu krátkodobých závazků i zásob. Výrazný propad tohoto ukazatele opět zaznamenal rok 2011, kdy společnost vykazovala růst zásob, nelikvidních pohledávek i krátkodobých závazků oproti předchozímu roku.

12 Analýza poměrových ukazatelů

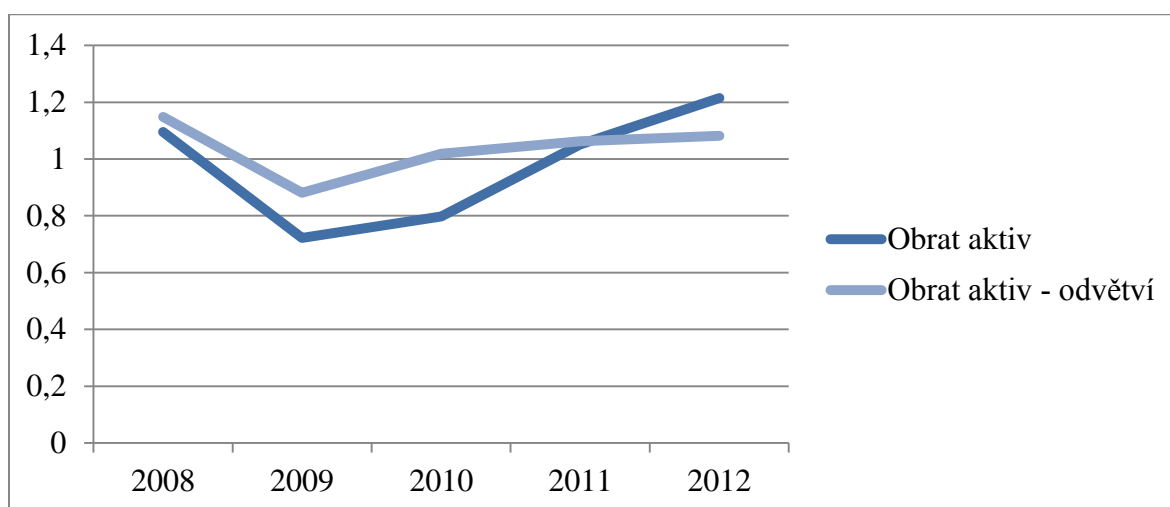
12.1 Ukazatelé aktivity

Tabulka 20: Vývoj obratu aktiv

	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	1,09	0,72	0,80	1,05	1,21
Obrat aktiv - odvětví	1,15	0,88	1,02	1,06	1,08

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 4: Vývoj obratu aktiv



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

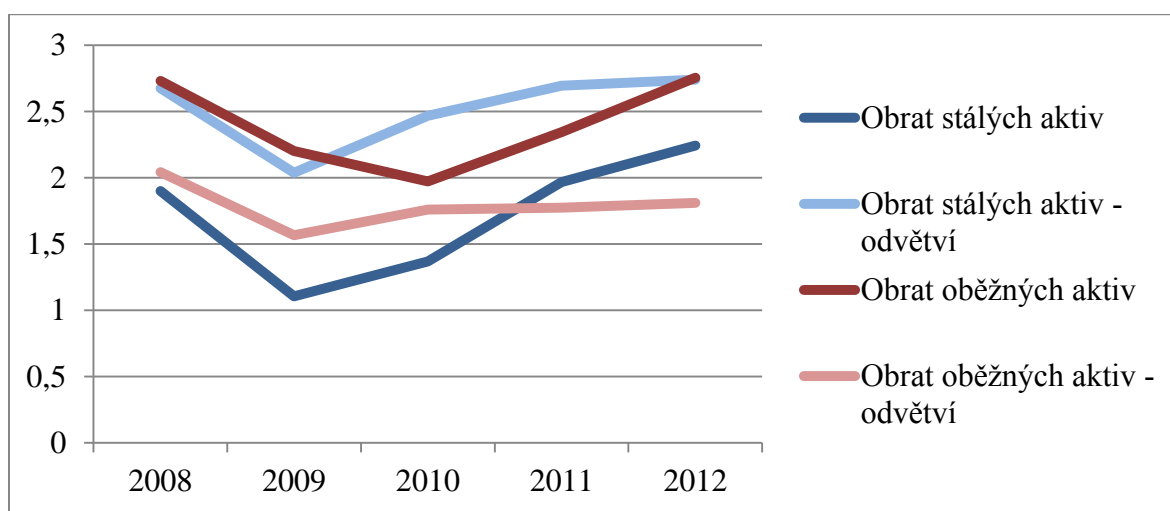
Tento ukazatel vykazoval nejnižší hodnotu v roce 2009, kdy analyzovaná společnost disponovala s nejnižším objemem tržeb za analyzované období. Tržby v tomto roce se snížily o více než 40 % oproti předchozímu roku. Od následujícího roku docházelo k dalšímu zvyšování podnikových tržeb, což mělo za následek postupné navyšování hodnoty tohoto ukazatele. Aktiva společnosti se sice také postupně zvyšovala, nicméně v menším rozsahu než tržby. Nejpříznivější hodnota ukazatele byla stanovena v roce 2012, kdy aktiva podniku se obrátila 1,21 x. V porovnání s odvětvovým průměrem hovoříme o příznivější hodnotě, neboť odvětví vykazovalo obrat 1,08 x.

Tabulka 21: Vývoj obratu stálých aktiv a obratu oběžných aktiv

	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat stálých aktiv	1,90	1,11	1,37	1,97	2,24
Obrat stálých aktiv - odvětví	2,68	2,04	2,47	2,69	2,74
Obrat oběžných aktiv	2,73	2,20	1,97	2,34	2,75
Obrat oběžných aktiv - odvětví	2,04	1,57	1,76	1,77	1,81

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 5: Vývoj obratu stálých aktiv a obratu oběžných aktiv



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Ukazatel obratu stálých aktiv porovnává tržby se stálými aktivy. Na jeho změně v průběhu analyzovaného období měly výraznější vliv vykázané hodnoty tržeb, které představovaly proměnlivější charakter než hodnoty stálých aktiv. Nejnižší hodnota ukazatele byla stanovena v roce 2009, kdy společnost vykazovala nejnižší hodnotu tržeb za celé analyzované období. V tomto roce společnost zaznamenala obrat stálých aktiv 1,11 x za rok, zatímco odvětvový průměr vykazoval hodnotu až 2,04. Celkové tržby se od následujícího roku postupně zvyšovaly, což má rovněž za následek zvyšování hodnoty ukazatele až do roku 2012, kdy obrat majetku proběhl 2,24 x za rok, nicméně odvětvový průměr opět vykazoval vyšší obrat, a to až 2,74 x. Jelikož hodnoty ukazatele daného podniku jsou každoročně nižší než hodnoty odvětvového průměru, podle Sedláčka (2011) to znamená, že je potřeba zvýšit využití výrobní kapacity a omezit podnikové investice.

Ukazatel obratu oběžných aktiv poměruje tržby s oběžnými aktivy. Oběžná aktiva společnosti zaznamenala významný pokles v roce 2009, ale vzhledem k nejnižšímu objemu tržeb za analyzované období nedošlo k výrazné změně hodnoty oproti dalším letům. Nejvyšší hodnota tohoto ukazatele byla zaznamenána v roce 2012, kdy společnost disponovala

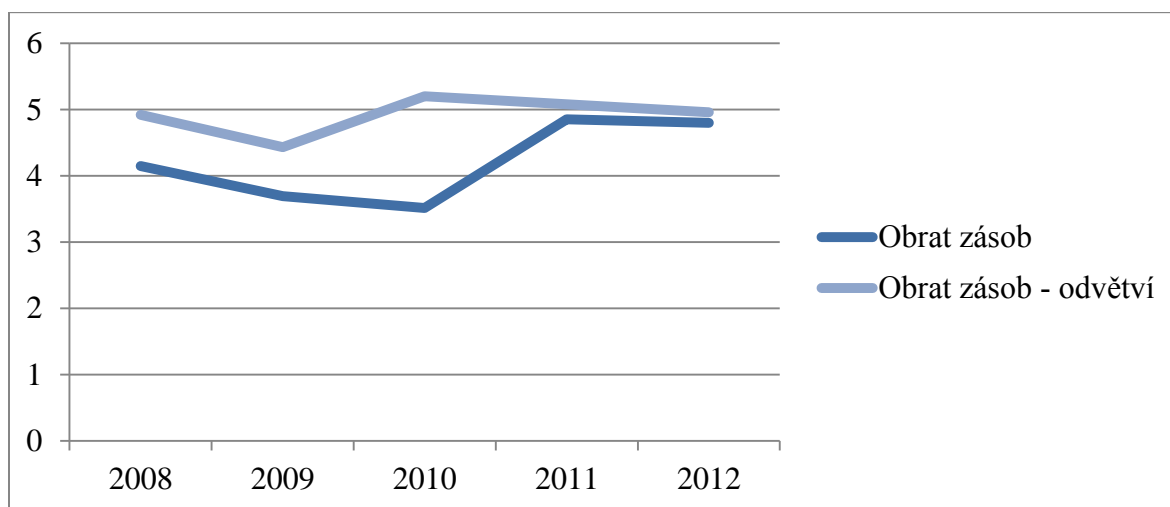
s nejvyšším objemem tržeb a obrat oběžných aktiv proběhl 2,75 x za rok, zatímco odvětvový průměr vykazoval roční obrat mnohem nižší, a to 1,81 x.

Tabulka 22: Vývoj obratu zásob

	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat zásob	4,15	3,69	3,51	4,85	4,80
Obrat zásob - odvětví	4,92	4,43	5,20	5,08	4,96

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 6: Vývoj obratu zásob



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

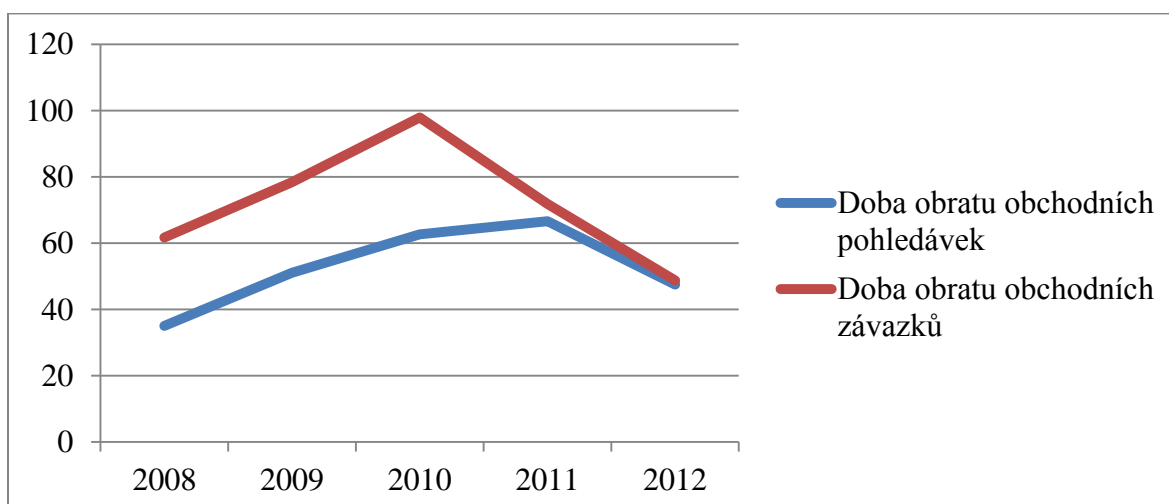
Prudké snížení tohoto ukazatele bylo zaznamenáno v roce 2009, kdy společnost disponovala s výrazným poklesem tržeb oproti minulému roku. Nejnižší obrat byl stanoven v roce následujícím, kdy položky zásob zaznamenaly roční obrat 3,51 x, zatímco odvětvový průměr vykazoval obrat až 5,20 x. V letech 2011 a 2012 se hodnoty ukazatele podniku výrazně přibližovaly odvětvovému průměru, kdy sice docházelo k postupnému zvyšování zásob, nicméně v menším měřítku než zaznamenal růst podnikových tržeb. Nejpříznivější hodnota byla stanovena v roce 2011, kdy roční obrat zásob představoval 4,85 x, ale odvětvový průměr vykazoval vyšší obrat, a to 5,08 x.

Tabulka 23: Vývoj obratu obchodních pohledávek a obchodních závazků ve dnech

Ukazatel ve dnech	2008	2009	2010	2011	2012
Doba obratu obchodních pohledávek	35,01	51,04	62,70	66,68	47,50
Doba obratu obchodních závazků	61,70	78,43	97,91	71,85	48,77

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf 7: Vývoj obratu obchodních pohledávek a obchodních závazků ve dnech



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Ukazatel doby obratu obchodních pohledávek vykazoval optimální počet dní v roce 2008, ale jeho hodnoty se postupně zvyšovaly až do roku 2011, kdy společnost disponovala s nejvyšším počtem obchodních pohledávek. V daném roce vyšla doba obratu pohledávek až na 66,68 dní, což je dvojnásobek požadované hodnoty. V následujícím roce opět došlo k výraznému snížení počtu dní až na hodnotu 47,50, protože společnost zaznamenala významný pokles obchodních pohledávek a zároveň nejvyšší hodnotu denních tržeb.

Analyzovaný podnik každoročně vykazoval vyšší počet dní obratu obchodních závazků než dní obratu obchodních pohledávek, což je příznivá situace. Nejpříznivější počet dní obratu závazků byl stanoven v roce 2010, kdy podnik zaznamenal 97,91 dní odkladu placení faktur, zatímco v roce 2012 podnik vykazoval hodnotu 48,77 dní vzhledem ke zvyšujícím se denním tržbám a snížení závazků vůči dodavatelům.

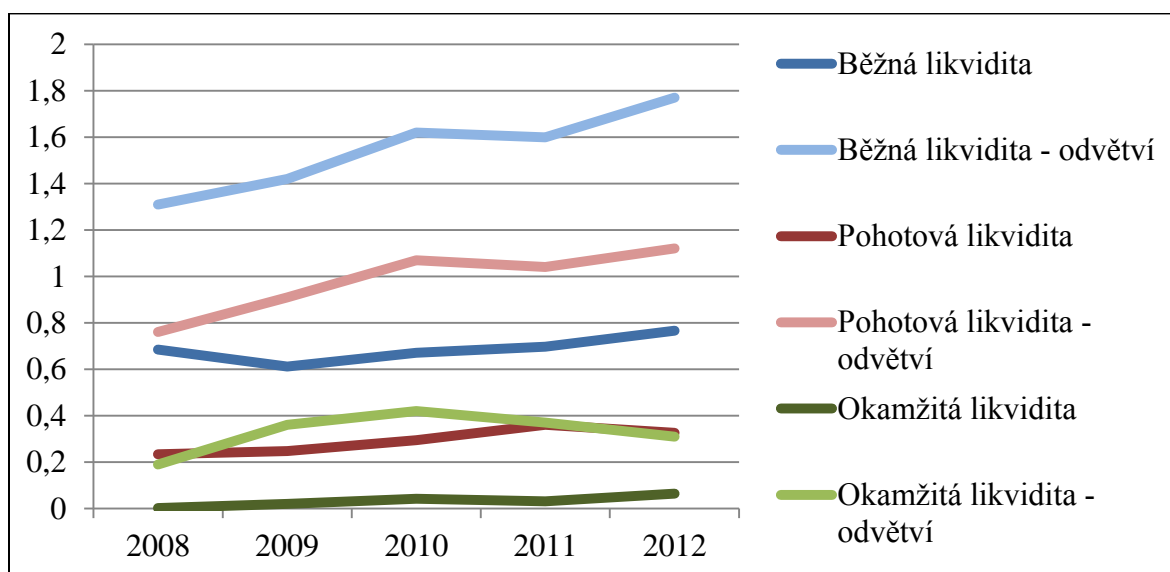
12.2 Ukazatelé likvidity

Tabulka 24: Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	0,69	0,61	0,67	0,70	0,77
Běžná likvidita - odvětví	1,31	1,42	1,62	1,60	1,77
Pohotová likvidita	0,23	0,25	0,29	0,36	0,33
Pohotová likvidita - odvětví	0,76	0,91	1,07	1,04	1,12
Okamžitá likvidita	0,002	0,02	0,04	0,03	0,06
Okamžitá likvidita - odvětví	0,19	0,36	0,42	0,37	0,31

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 8: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Analyzovaná společnost vykazovala mnohem nižší hodnoty ukazatele běžné likvidity než hodnoty odvětvového průměru, které se v letech 2010 – 2012 pohybovaly v doporučeném rozmezí. Nejnižší hodnota byla stanovena v roce 2009, kdy společnost vykazovala nejnižší hodnotu oběžných aktiv a zároveň došlo k poklesu krátkodobých závazků. Od tohoto roku se hodnoty běžné likvidity postupně zvyšovaly vzhledem ke zvyšující se položce oběžných aktiv. Nejvyšší hodnota byla stanovena v roce 2012 (0,77), kdy došlo k výraznému nárůstu oběžných aktiv a zároveň k poklesu krátkodobých závazků oproti minulému roku. Nízké hodnoty daného ukazatele mohou značit problémy s přeměnou oběžných aktiv pro úhradu krátkodobých závazků.

Ukazatelé pohotové likvidity společnosti vykazovaly velice nízké hodnoty v porovnání s hodnotami doporučenými i s odvětvovým průměrem, který rovněž v letech 2010 – 2012 vykazoval hodnoty v doporučeném rozmezí. Významný nárůst hodnoty ukazatele podniku oproti minulým let byl zaznamenán v roce 2011 (0,36), kdy se sice zvyšovaly krátkodobé závazky, ale hlavně docházelo ke zvýšení celkových aktiv. V roce 2012 opět došlo k poklesu tohoto ukazatele (0,33) v důsledku disponování s nejvyšší hodnotou zásob.

Hodnoty ukazatele okamžité likvidity za analyzované období opět nedosahovaly doporučených hodnot a rovněž byly každoročně nižší než hodnoty odvětvového průměru. Nejnižší hodnota ukazatele analyzované společnosti byla stanovena v roce 2008 (0,002), kdy společnost vykazovala nejnižší hodnotu krátkodobého finančního majetku.

V následujícím roce ukazatel zaznamenal výrazný nárůst, a to na hodnotu 0,02, což bylo zapříčiněno zvýšení hodnoty krátkodobého finančního majetku a zároveň společnost vykazovala nejnižší hodnotu závazků za analyzované období. Nejvyšší hodnota je stanovena v roce 2012, kdy došlo k opětovnému zvýšení finančního majetku a zároveň ke snížení hodnoty závazků oproti předchozímu roku.

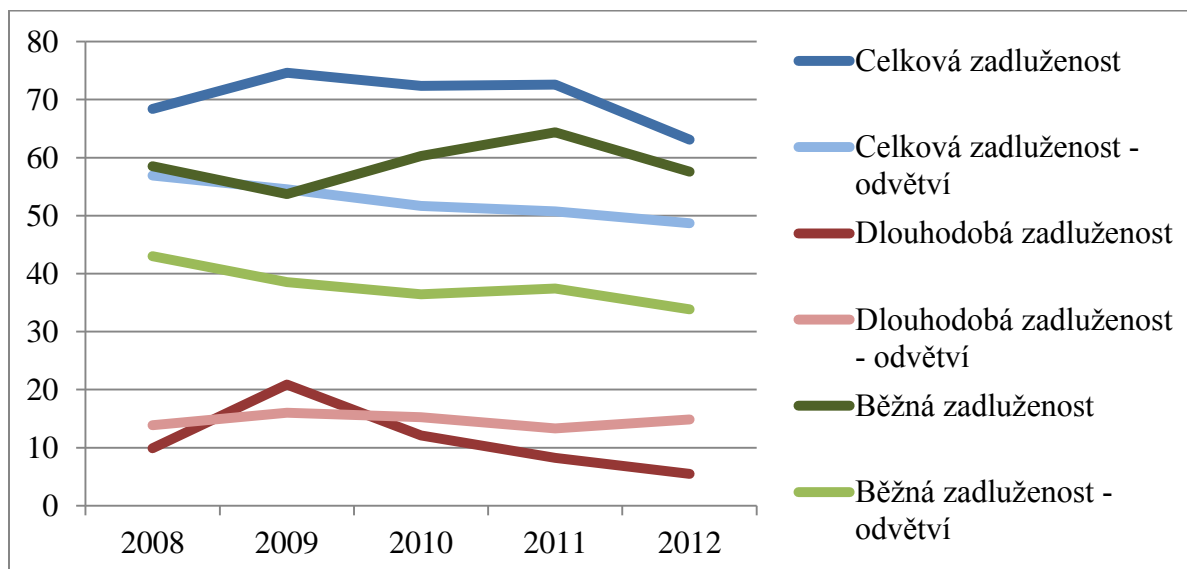
12.3 Ukazatelé zadluženosti

Tabulka 25: Vývoj celkové, dlouhodobé a běžné zadluženosti v %

Ukazatel v %	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	68,41	74,61	72,34	72,60	63,07
Celková zadluženost - odvětví	56,91	54,56	51,68	50,72	48,70
Dlouhodobá zadluženost	9,89	20,90	12,08	8,23	5,51
Dlouhodobá zadluženost - odvětví	13,90	16,02	15,25	13,30	14,86
Běžná zadluženost	58,52	53,71	60,26	64,37	57,56
Běžná zadluženost - odvětví	43,01	38,54	36,43	37,42	33,84

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 9: Vývoj celkové, dlouhodobé a běžné zadluženosti v %



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Podle ukazatele celkové zadluženosti je patrné, že společnost využívá vyšší podíl dluhů než vlastních zdrojů. Veškeré hodnoty tohoto ukazatele převyšovaly hodnoty odvětvového průměru, který vykazoval klesající tendenci pohybující se kolem 50 % poměru vlastních a cizích zdrojů. Situace zadlužení podniku je nejvýraznější v letech 2009, 2010

a 2011, kdy poměr cizího kapitálu nad vlastním převyšoval 72 %. Výrazný pokles hodnoty ukazatele byl zaznamenán v roce 2012 (63,07 %), kdy společnost vykazovala nejvyšší hodnotu aktiv a zároveň sníženou hodnotu cizího kapitálu oproti minulému roku.

Výše uvedený graf rovněž znázorňuje vývoj dlouhodobé zadluženosti podniku i její odvětvový průměr. Výrazný nárůst financování aktiv dlouhodobými zdroji zaznamenal rok 2009, a to 20,9 %, kdy společnost vykazovala nejvyšší hodnotu dlouhodobého cizího kapitálu a zároveň došlo ke snížení aktiv oproti minulému roku. Od následujícího roku docházelo k postupnému snižování hodnoty dlouhodobého cizího kapitálu a zároveň aktiva podniku vykazovala rostoucí charakter, což mělo za následek postupné snižování hodnoty ukazatele až do roku 2012, který stanovil financování aktiv dlouhodobými zdroji 5,51%, zatímco odvětvový průměr v tomto roce vykazoval až 14,86 %.

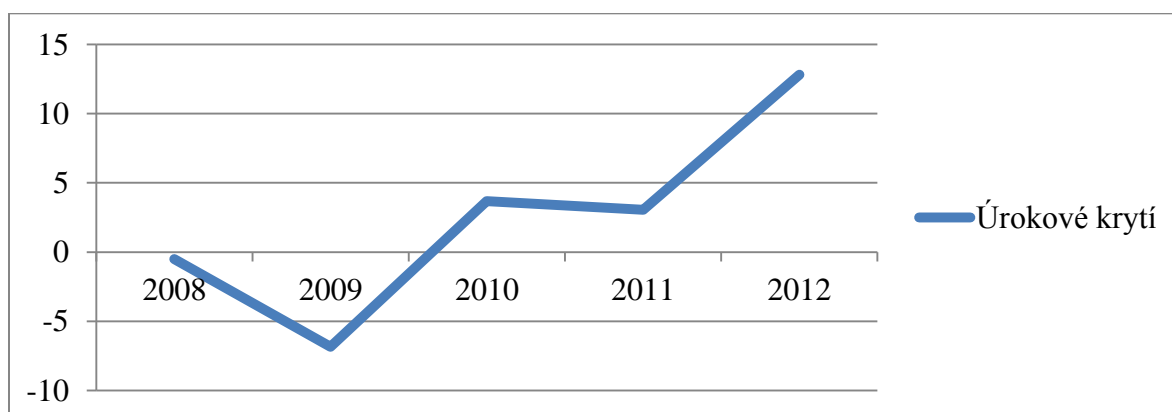
Jak je vidět ve výše uvedeném grafu, nejnižší procentní podíl financování podnikových aktiv krátkodobými cizími zdroji byl stanoven v roce 2009, a to 53,71%. V tomto roce společnost vykazovala nejnižší hodnotu krátkodobého cizího kapitálu i celkových aktiv. Od následujícího roku do roku 2011 se hodnota ukazatele postupně zvyšovala vzhledem ke zvyšování krátkodobého cizího kapitálu. Podniková aktiva rovněž zaznamenala nárůst, ovšem v menším měřítku než tento cizí kapitál. Výrazné snížení hodnoty ukazatele zaznamenal rok 2012 (57,56 %) kvůli snižující se hodnotě krátkodobého cizího kapitálu a nárůstu podnikových aktiv, zatímco odvětvový průměr vykazoval hodnotu nižší, a to 33,84 %.

Tabulka 26: Vývoj úrokového krytí

	2008	2009	2010	2011	2012
Úrokové krytí	-0,51	-6,85	3,69	3,05	12,82

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf 10: Vývoj úrokového krytí



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

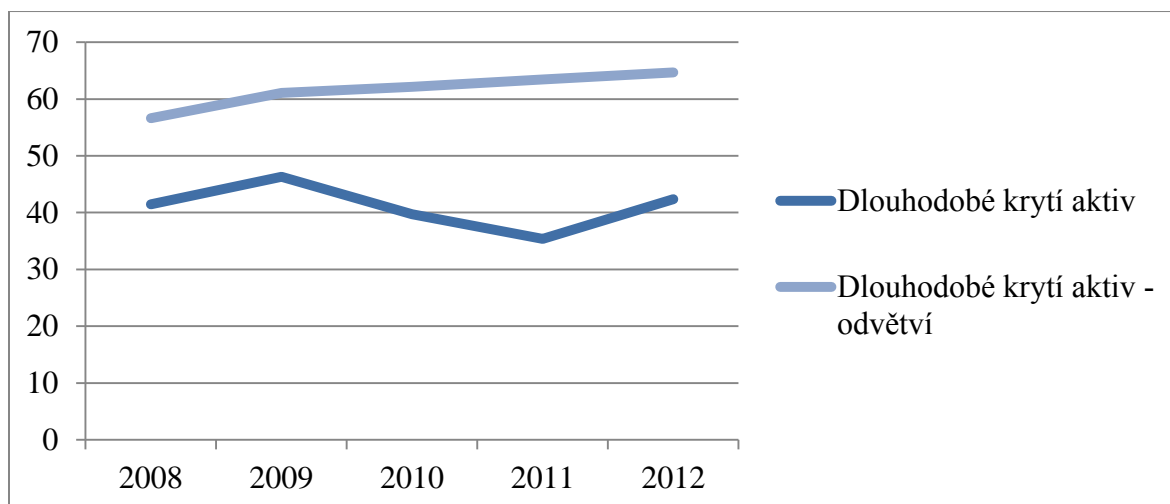
Analyzovaná společnost v letech 2008 a 2009 hospodařila se ztrátou, proto hodnoty tohoto ukazatele vykazovaly záporná čísla. V roce 2010, kdy společnost začala generovat zisk, daný ukazatel zaznamenal výrazný nárůst a zisk převyšoval zaplacené úroky 3,69 x. Nejpriznivější hodnota ukazatele byla stanovena v roce 2012, kdy zisk převyšoval úroky až 12,82 x. V daném roce společnost hospodařila s nejvyšší hodnotou zisku a navíc došlo ke snížení částky úroků oproti předchozímu roku.

Tabulka 27: Vývoj dlouhodobého krytí aktiv v %

Ukazatel v %	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobé krytí aktiv	41,48	46,29	39,74	35,36	42,35
Dlouhodobé krytí aktiv - odvětví	56,64	61,09	62,15	63,41	64,67

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 11: Vývoj dlouhodobého krytí aktiv v %



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf č. 11 znázorňuje vývoj dlouhodobého krytí aktiv i hodnoty odvětvového průměru. Jak je z grafu patrné, veškeré hodnoty v odvětví zaznamenaly vyšší procento ukazatele ve srovnání s analyzovaným podnikem. Nejvyšší podíl dlouhodobých zdrojů na aktivech společnosti zaznamenal rok 2009 (46,29 %), kdy společnost vykazovala nejvyšší hodnotu dlouhodobého cizího kapitálu a zároveň nejnižší hodnotu celkových aktiv za analyzované období. Od následujícího období do roku 2011 se hodnota ukazatele postupně snižovala kvůli poklesu dlouhodobého cizího kapitálu a výraznému nárůstu hodnoty aktiv. V roce 2012 došlo k výraznému zvýšení hodnoty ukazatele (42,35 %), kdy sice došlo k nárůstu hodnoty vlastního kapitálu oproti minulému roku, ale zároveň společnost

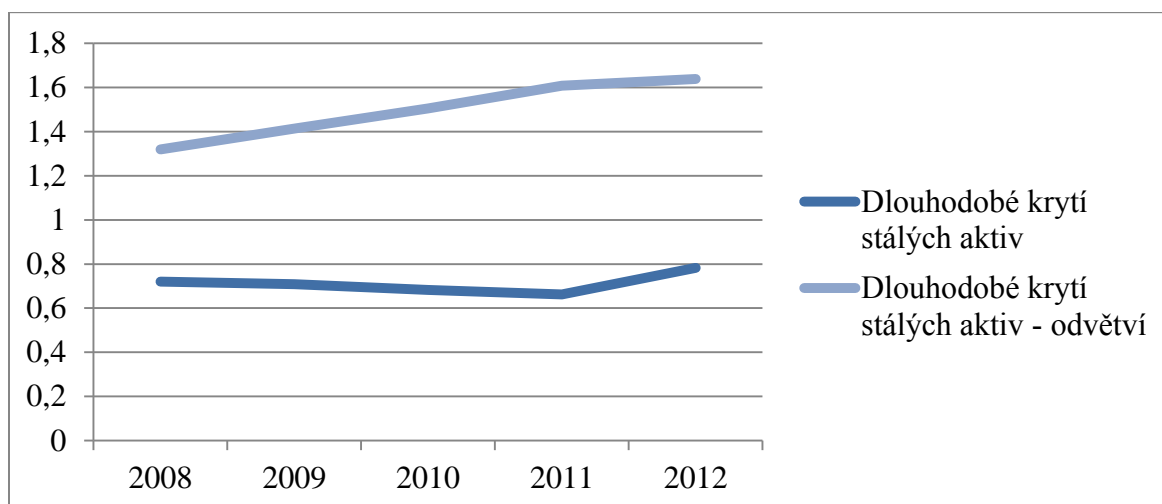
disponovala s nejnižší hodnotou dlouhodobého cizího kapitálu a zároveň s nejvyšším nárůstem aktiv.

Tabulka 28: Vývoj dlouhodobého krytí stálých aktiv

	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobé krytí stálých aktiv	0,72	0,71	0,68	0,66	0,78
Dlouhodobé krytí stálých aktiv - odvětví	1,32	1,41	1,50	1,61	1,64

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 12: Vývoj dlouhodobého krytí stálých aktiv



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Tento ukazatel podniku stejně jako odvětvového průměru vykazoval poměrně stálé hodnoty za celé analyzované období, kromě roku 2012, kdy hodnota ukazatele podniku zaznamenala výrazný nárůst kvůli zvýšení vlastního kapitálu až o 30 % oproti předchozímu roku. Během analyzovaného období ukazatel podniku nepřevyšoval hodnotu 1, podnik tedy nedisponoval s potřebnou výší kapitálu, zatímco hodnoty odvětvového průměru každoročně převyšovaly stanovenou hranici. Podle Sedláčka (2011) tyto podniky jsou překapitalizovány, což značí sice vyšší stabilitu, ale za cenu snížené efektivnosti jejich podnikání.

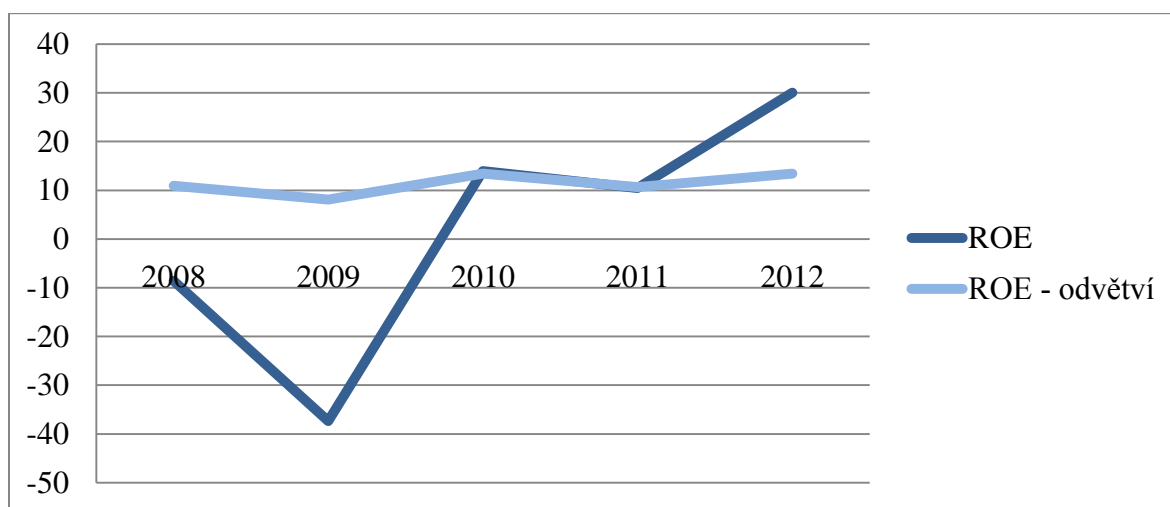
12.4 Ukazatelé rentability

Tabulka 29: Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu v %

Ukazatel v %	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	-8,57	-37,38	13,93	10,47	30,05
ROE - odvětví	10,95	8,08	13,42	10,67	13,42

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 13: Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu v %



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

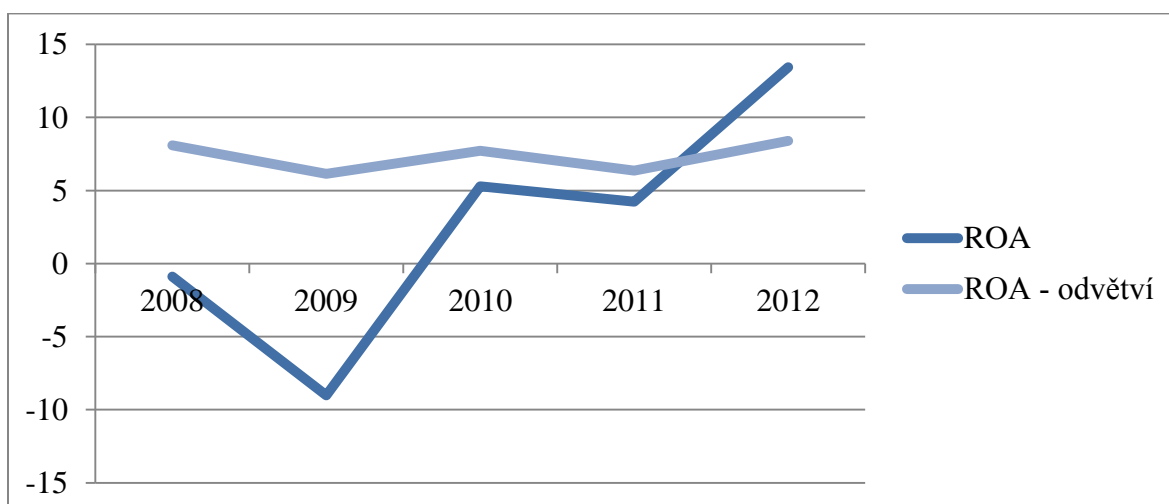
Tento ukazatel vykazoval záporné hodnoty v letech 2008 a 2009, kdy společnost hospodařila se ztrátou. Prudké navýšení hodnoty zaznamenal rok 2010, kdy společnost začala generovat zisk, a na korunu vlastního kapitálu připadalo 13,93 % čistého zisku. Nejpriznivější hodnota ukazatele byla stanovena v roce 2012, kdy na korunu vlastního kapitálu připadalo 30,05 % čistého zisku, zatímco odvětvový průměr vykazoval pouze 13,42 %. V tomto roce společnost generovala nejvyšší hodnotu zisku a zároveň došlo k prudkému nárůstu vlastního kapitálu. Na změně tohoto ukazatele se nejvýrazněji podílí rentabilita tržeb, zjištěná podle níže provedeného pyramidového rozkladu.

Tabulka 30: Vývoj ukazatele rentability aktiv v %

Ukazatel v %	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	-0,89	-9,03	5,29	4,23	13,42
ROA - odvětví	8,08	6,15	7,72	6,35	8,40

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 14: Vývoj ukazatele rentability aktiv v %



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

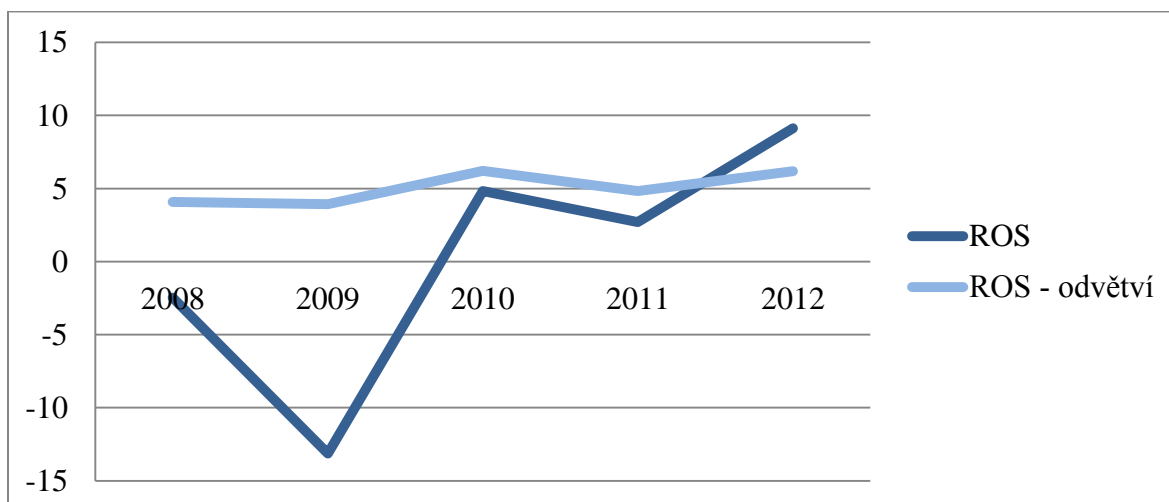
Tento ukazatel opět zaznamenal záporné hodnoty v letech 2008 a 2009, kdy společnost hospodařila se ztrátou. V roce 2010, kdy společnost vykazovala zisk, se hodnota výrazně zvýšila, a na korunu aktiv připadalo 5,29 % zisku. Nejpříznivější hodnota ukazatele byla stanovena v roce 2012, kdy společnost sice vykazovala nejvyšší hodnotu aktiv, ale hlavně došlo k výraznému nárůstu zisku oproti minulému roku. V daném roce na korunu aktiv připadalo 13,42 % zisku, zatímco odvětvový průměr zaznamenal nižší hodnotu, a to 8,40 %.

Tabulka 31: Vývoj ukazatele rentability tržeb v %

Ukazatel v %	2008	2009	2010	2011	2012
ROS	-2,47	-13,14	4,83	2,70	9,12
ROS - odvětví	4,08	3,92	6,22	4,82	6,18

Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Graf 15: Vývoj ukazatele rentability tržeb v %



Zdroj: výkazy společnosti, MPO, vlastní zpracování

Rovněž tento ukazatel vykazoval záporné hodnoty v letech 2008 a 2009 kvůli vykázané podnikové ztrátě. Výrazný nárůst hodnoty ukazatele proběhl v roce 2010 (opět kvůli generovanému zisku) a na korunu tržeb připadalo 4,83 % zisku, zatímco odvětvový průměr vykazoval příznivější hodnotu, a to 6,22 %. Od následujícího roku se podniku podařilo postupně zvyšovat objem tržeb až do roku 2012, kdy společnost navíc zaznamenala nejvyšší hodnotu zisku, a na korunu tržeb připadalo 9,12 % zisku. Tato hodnota navíc převyšovala odvětvový průměr, který vykazoval 6,18 % zisku na korunu tržeb.

13 Analýza soustav ukazatelů

13.1 Pyramidový rozklad

Tabulka 32: Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v procentních bodech

Vlivy ukazatelů v procentních bodech	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
ROS	-25,61	-32,67	51,55	-7,03	22,59
Obrat aktiv	0,12	8,13	-1,22	3,34	2,68
Finanční páka	0,84	-4,27	0,98	0,23	-5,68
Δ ROE	-24,65	-28,81	51,31	-3,46	19,59

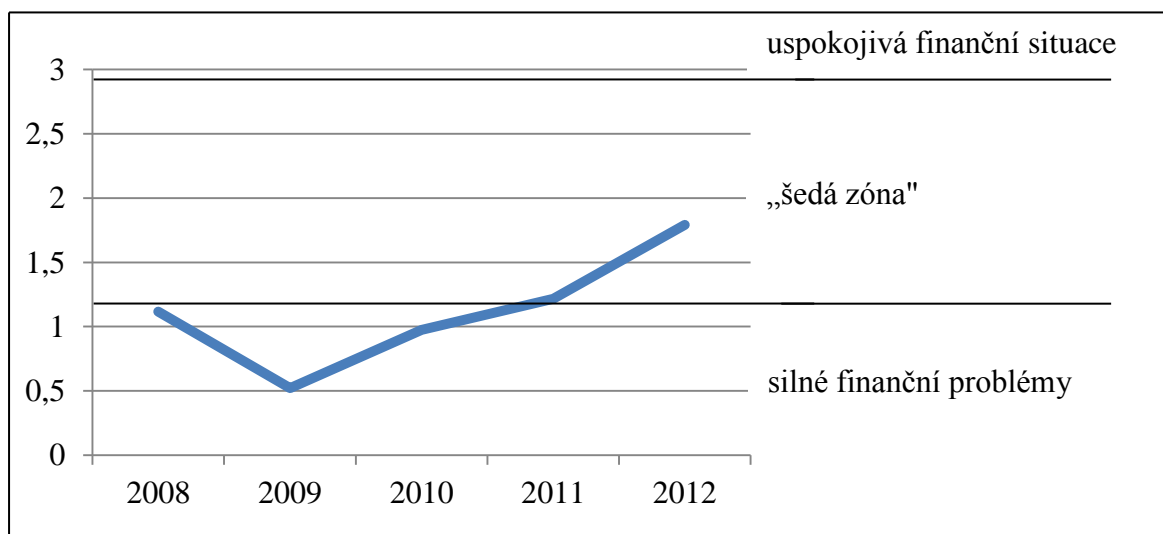
Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Z tabulky č. 32 je patrné, že na změnu ukazatele rentability vlastního kapitálu se každoročně z nejvyšší části podílela rentabilita tržeb, zatímco ostatní dílčí ukazatelé vykazovaly nepatrný podíl na této změně. Hodnota ukazatele ROE se výrazně zvýšila v období 2010, kdy právě došlo k významnému nárůstu ukazatele ROS až o 51,55 procentních bodů, nicméně v následujícím roce došlo k dalšímu poklesu hodnoty tohoto ukazatele, což mělo za následek další snížení ukazatele ROE. Opětovné zvýšení rentability vlastního kapitálu bylo zaznamenáno v roce 2012, na které se opět z nejvyšší části podílel ukazatel ROS, který vykazoval nárůst o 22,59 procentních bodů.

13.2 Bonitní a bankrotní modely

13.2.1 Altmanovy bankrotní modely (Z – score pro ostatní podniky)

Graf 16: Vývoj Z – score pro ostatní podniky bez veřejně obchodovatelných akcií

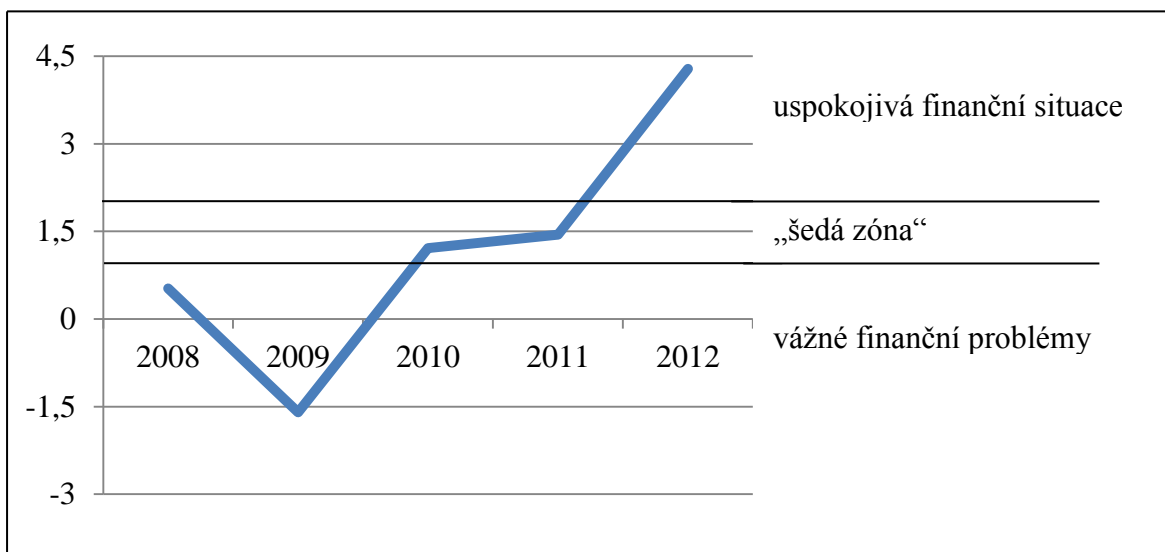


Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Podle stanoveného Z – score analyzovaná společnost vykazovala v letech 2008 – 2010 silné finanční problémy. Nejhorší situace podniku byla zaznamenána v roce 2009, kdy společnost vykazovala nejvyšší hodnotu ztráty a navíc disponovala s nejnižšími hodnotami objemu tržeb a aktiv za analyzované období. Nepříznivá hodnota tohoto indexu byla také způsobena vysokými zápornými hodnotami čistého pracovního kapitálu. V letech 2011 – 2012 společnost vykazovala výrazné zlepšení hodnoty ukazatele, kdy společnost disponovala se zvyšujícími se položkami aktiv, tržeb a zároveň v roce 2012 došlo ke snížení závazků společnosti. V tomto roce se společnost nacházela v „šedé zóně“, proto přesněji nelze určit jeho budoucí vývoj, ale vzhledem k postupnému zvyšování hodnoty indexu v posledních třech letech lze předpokládat příznivou budoucí situaci.

13.2.2 Index IN95

Graf 17: Vývoj indexu IN95



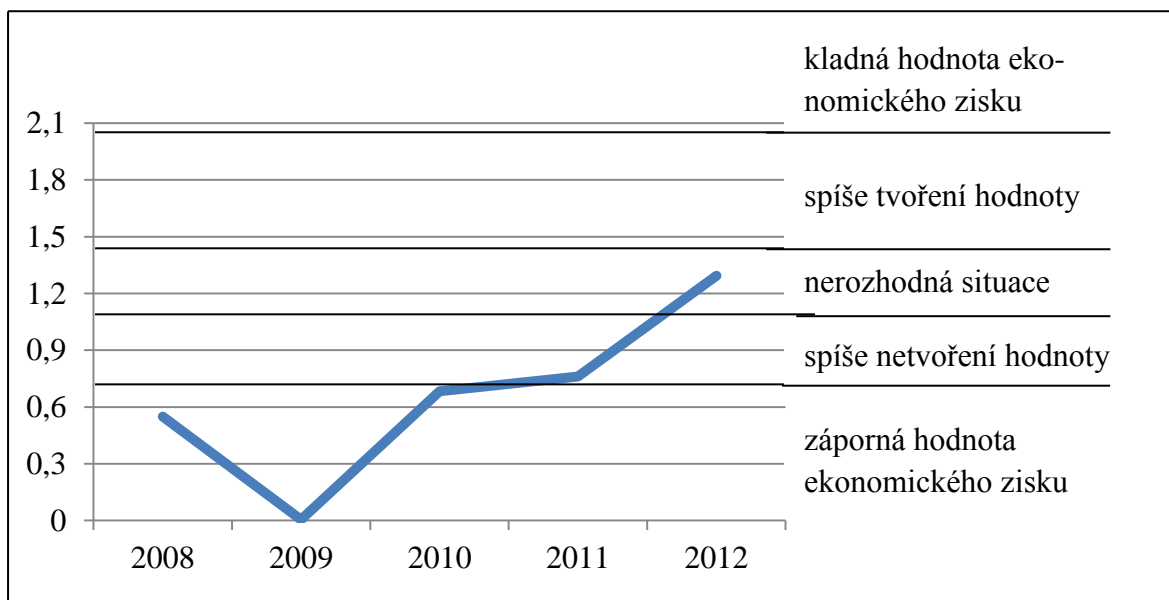
Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

V grafu č. 17 je popsán nejstarší index IN95, který rovněž vykazoval záporné hodnoty v letech 2008 a 2009. V těchto letech společnost vykazovala „vážné finanční problémy“, které byly taktéž způsobeny podnikovou ztrátou. Nejvážnější situace nastala v roce 2009, kdy společnost nejen vykazovala nejvyšší hodnotu ztráty za analyzované období, ale také nejnižší objem výnosů i celkových aktiv. Od následujícího roku, kdy společnost začala generovat zisk, došlo k postupnému zvyšování hodnoty tohoto indexu až do roku 2012, kdy společnost vykazovala „uspokojivou finanční situaci“. Tato situace byla zejména způsobena výrazným nárůstem zisku oproti minulým letem, rovněž došlo

k nárůstu výnosů, aktiv a zároveň společnost disponovala se snižující se hodnotami cizích zdrojů, krátkodobých závazků a úvěrů včetně závazků po lhůtě splatnosti.

13.2.3 Index IN99

Graf 18: Vývoj indexu IN99

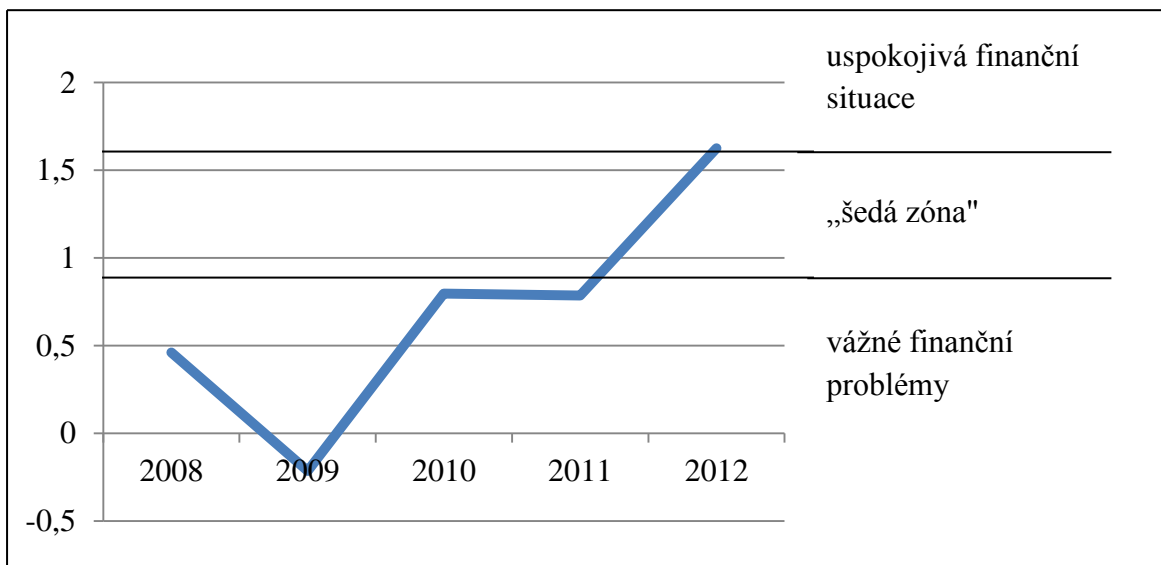


Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Vývoj indexu IN99 v období 2008 – 2012 není příliš pozitivní. Tento index opět stanovuje nejhorší situaci pro rok 2009, kdy index vykazoval prudké zhoršení hodnoty oproti předchozímu roku, která byla rovněž způsobena ztrátovým hospodařením. Navíc došlo ke snížení celkových aktiv a společnost disponovala s nejnižším objemem výnosů. Od roku 2010 analyzovaná společnost hospodařila se ziskem, což má za následek prudké zvýšení hodnoty daného indexu. Nejpříznivější hodnota byla opět stanovena pro rok 2012, kdy společnost disponovala s nejvyšší hodnotou výnosů, zisku i celkových aktiv, ale podle tohoto indexu se daná společnost nacházela v zóně „nerozhodné situace“.

13.2.4 Index IN05

Graf 19: Vývoj indexu IN05



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Graf č. 19 znázorňuje poslední zmíněný index IN05, který rovněž kvůli vykázané ztrátě zaznamenal do roku 2009 „vážné finanční problémy“. V následujících dvou letech daný index konstatovat, že se společnost rovněž nacházela v této zóně, ovšem došlo k výraznému zlepšení situace analyzovaného podniku, kdy od roku 2010 položky aktiv a celkových výnosů vykazovaly každoroční nárůst. Nejpříznivější hodnota indexu byla stanovena rovněž pro rok 2012, kdy se analyzovaná společnost nacházela v zóně „uspokojivé finanční situace“. V tomto roce společnost vykazovala nejvyšší hodnotu zisku a rovněž disponovala s výrazným nárůstem aktiv, celkových výnosů a zároveň se sníženou hodnotou cizího kapitálu a zadluženosti.

13.2.5 Kralickův rychlý test

Tabulka 33: Kralickův rychlý test

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Kvóta vlastního kapitálu (v %)	31,59	25,39	27,66	27,13	36,84
Doba splácení dluhu z cash flow (v letech)	45,73	-15,81	8,59	9,69	4,34
Cash flow v % tržeb	1,36	- 6,49	10,40	7,05	11,73
ROA (v %)	-1,29	- 8,43	4,99	3,96	11,92

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Tabulka 34: Oklasifikování ukazatelé

Oklasifikování ukazatelé	2008	2009	2010	2011	2012
Kvóta vlastního kapitálu	1	2	2	2	1
Doba spláčení dluhu	5	5	3	3	2
Cash flow v % tržeb	4	5	1	3	1
ROA	5	5	4	4	3
Průměr	3,75	4,25	2,5	3	1,75

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Při výpočtu rychlého testu byli nejprve vypočtení základní ukazatelé, které jsou uvedené v tabulce č. 33. Tyto výsledky byly v jednotlivých letech oklasifikovány a na jejich základě se vypočetly průměry za každý analyzovaný rok. Z výsledné tabulky č. 34 je patrné, že situace podniku byla nejpříznivější v roce 2012, kdy průměr vykazoval hodnotu 1,75. V daném roce byly kvóta vlastního kapitálu a cash flow v % tržeb oklasifikovány známkou výborně, protože společnost zaznamenala výrazný nárůst hodnoty vlastního kapitálu i celkových tržeb oproti minulému roku. Nejhorší průměr byl stanoven pro rok 2009 (tj. 4,25), kdy doba spláčení dluhu, cash flow v % tržeb a ROA byly oklasifikovány nejhorší známkou. Tato situace byla opět způsobena výraznou hodnotou ztráty a současně společnost disponovala s nejnižším objemem tržeb za celé analyzované období.

14 Závěr

Horizontální analýza aktivních položek rozvahy poukázala na výrazný nárůst celkových aktiv společnosti v roce 2011, který představoval v relativním podílu 13,73 %. Nejvyšší podíl na aktivech představoval dlouhodobý hmotný majetek, který se v daném roce zvýšil o 3,27 %. Další významnou složkou celkových aktiv analyzované společnosti byla položka zásob, která se během analyzovaného období postupně zvyšovala, kromě roku 2009, kdy zaznamenala prudký pokles až o 32,87 %. Krátkodobé pohledávky byly rovněž významnou složkou celkových aktiv a nejvyšší nárůst zaznamenaly v roce 2011, a to o 57,91 %.

Horizontální analýza pasivních položek rozvahy určila, že celková pasiva společnosti zaznamenala výrazný nárůst v roce 2011, a to o 13,73 %. Největší položkou v pasivech dosahovaly bankovní úvěry a výpomoci, které zaznamenaly nejvyšší zvýšení v roce 2009, a to až o 28,79 %. Další významnou položkou pasiv podniku představovaly krátkodobé závazky, které vykazovaly prudké zvýšení v roce 2010, a to až o 47,1 %. Nejvyšší nárůst výsledku hospodaření běžného účetního období byl zaznamenán v roce 2012, a to až o 309,88 %.

Provedená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty poukázala na to, že nejvyšší podíl položek daného výkazu představovaly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které zaznamenaly výrazný nárůst v roce 2011, a to o 55,26 %. Nejvyšší podíl těchto tržeb má rovněž za následek zvýšení hodnoty výkonové spotřeby, zejména spotřeby materiálu a energie, která zaznamenala v daném roce zvýšenou hodnotu o 55,73 % a také došlo ke zvýšení mzdových nákladů, až o 43,49 %. Nejkolísavějšími položkami výkazu zaznamenaly výsledky hospodaření, kdy provozní výsledek vykazoval prudké snížení hodnoty v roce 2009, a to až o 93,56 %, ale od následujícího roku docházelo k postupnému zvyšování jeho hodnoty. Hodnoty finančního výsledku hospodaření každoročně vycházely v záporných číslech a jeho nejvyšší propad zaznamenal rok 2011 (pokles o 1 802,7 %).

Vertikální analýza aktivních položek rozvahy určila, že nejvýznamnější položkou aktiv analyzované společnosti byl dlouhodobý hmotný majetek, s nejvyšším podílem v roce 2009 (58,12%). Od následujícího roku docházelo ke každoročnímu snižování podílu až na hodnotu 45,57 % vykázanou v roce 2012. Druhou významnou položkou byly zásoby, s nejvyšším podílem na aktivech v roce 2008, a to 26,41%, zatímco v následujícím roce jejich podíl vykazoval nejnižší hodnotu, a to 19,56 %. Další významný podíl na aktivech

představovaly krátkodobé pohledávky, které vykazovaly nejvyšší podíl v roce 2011 (22,23 %).

Podle provedené vertikální analýzy pasivních položek rozvahy vyšlo najevo, že nejvýznamnější podíl na celkových pasivech společnosti představovaly bankovní úvěry a výpomoci, které zaznamenaly nejvyšší podíl v roce 2009 (56,27%), ale od následujícího roku docházelo k postupnému snižování, a to až na hodnotu 41,99 % vykázanou v roce 2012. Na celkových pasivech společnosti se rovněž z vyšší části podílely krátkodobé závazky, které zaznamenaly nejvyšší podíl v roce 2008 (27,88%), zatímco v následujícím roce došlo k jejich výraznému poklesu (tj. na hodnotu 17,69 %). Vyšší podíl na celkových pasivech společnosti také zaznamenala položka základního kapitálu, s nejvyšším podílem v roce 2009 (19,53 %), ale v následujících letech docházelo k postupnému snižování, a to až na hodnotu 15,33 %.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty poukázala na to, že výrazný podíl na celkových výnosech podniku zaznamenala položka tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které se nejvíce podílely v roce 2011, a to 80,53%. Druhou významnou položkou podílející se na celkových výnosech zaznamenala položka spotřeby materiálu a energie, která v daném roce vykazovala 48,74% podíl. Další významnou složkou ovlivňující celkové výnosy byly mzdové náklady, s nejvyšším podílem v roce 2009 (10,81%) a od následujícího roku tento podíl postupně vykazoval klesající tendenci až do roku 2012, kdy představoval 9,45 %. Z výsledků hospodaření podniku zaznamenal nejvyšší podíl provozní výsledek hospodaření, který od roku 2010 vykazoval rostoucí tendenci, nejvyšší podíl byl tedy stanoven v roce 2012, a to 8,69%.

Podnik vykazoval velmi nepříznivé hodnoty čistého pracovního kapitálu a čistého peněžně – pohledávkového finančního fondu, které se v každém analyzovaném období pohybovaly v záporných číslech, zatímco odvětvový průměr byl na tom podstatně lépe. Tato situace byla zejména způsobena vysokými hodnotami krátkodobých závazků a navíc společnost disponovala s velmi nízkými pohotovými peněžními prostředky.

U poměrových ukazatelů aktivity podnik vykazoval příznivé hodnoty těchto ukazatelů:

- obrat aktiv v roce 2012, kdy společnosti vyšel 1,21 x a rovněž tato hodnota byla příznivější ve srovnání s odvětvovým průměrem, který vykazoval obrat 1,08 x. V tomto roce společnost vykazovala nejvyšší objem tržeb.

- obrat oběžných aktiv, který za každé analyzované období převyšoval hodnotu odvětvového průměru, podnik tedy vykazoval správný poměr tržeb k oběžným aktivům.

Společnost vykazovala nepříznivé hodnoty u ukazatele obratu stálých aktiv, který každoročně vykazoval nižší hodnotu než odvětvový průměr, a také u ukazatele obratu zásob, který se rovněž každoročně nacházel pod úrovní odvětví. Společnost taktéž vykazovala vyšší doby obratu pohledávek než je žádoucí. Tato skutečnost byla zapříčiněna vyšší hodnotou pohledávek oproti denním tržbám na fakturu. Ukazatel doby obratu obchodních závazků každoročně vykazoval vyšší hodnoty než doby obratu obchodních pohledávek, což pro podnik značí příznivou situaci.

Ukazatelé zadluženosti v podniku nevykazovaly příznivé hodnoty, neboť se každoročně nacházely nad úrovní odvětvového průměru. Tato nepříznivá situace byla především vyvolána vysokou hodnotou krátkodobého cizího kapitálu. Příznivější situace byla stanovena pro rok 2012, kdy došlo ke snížení krátkodobého cizího kapitálu oproti minulému roku a navíc v daném roce ukazatel úrokového krytí zaznamenal prudký nárůst, kdy zisk převyšoval úroky až 12,82 x, čímž se výrazně zlepšila finanční situace podniku.

Běžná, pohotová i okamžitá likvidita podniku každoročně vykazovala velice nízké hodnoty ve srovnání s hodnotami doporučenými i s odvětvovým průměrem. Tato situace byla opět způsobena vysokou hodnotou krátkodobých závazků a rovněž nízkou hodnotou krátkodobého finančního majetku.

Ukazatelé rentability se pohybovaly v záporných hodnotách v letech 2008 a 2009 kvůli vykázané podnikové ztrátě, ale od následujících let docházelo k výraznému zlepšení situace podniku, kdy tyto ukazatelé zaznamenaly výrazný nárůst, které více odpovídaly hodnotám odvětvového průměru.

Vybrané bonitní a bankrotní modely vykazovaly shodné výsledky v období 2008 – 2009, kdy společnost vykazovala „vážné finanční problémy“ a rovněž „zápornou hodnotu ekonomického zisku“. Od následujících let docházelo k postupnému zvyšování hodnot těchto modelů, což může značit příznivou situaci pro budoucí vývoj analyzovaného podniku. Dokonce indexy IN05 a IN95 v roce 2012 určily, že se společnost nacházela v zóně „uspokojivé finanční situace“. Z pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu vyšlo najevo, že nejvýraznější podíl na tomto ukazateli zaznamenala rentabilita tržeb, zatímco ostatní dílčí ukazatelé vykazovaly pouze nepatrný podíl. Kralickův rychlý test rovněž nezaznamenal příznivé výsledky, ale výrazné zlepšení hodnoty opět vykazoval

rok 2012, kdy společnost disponovala s nejvyšší hodnotou vygenerovaného zisku, tržeb a rovněž došlo k výraznému nárůstu vlastního kapitálu.

Pro zlepšení finanční situace analyzované společnosti je potřeba udržet si postupné zvyšování tržeb, kterému by mohlo napomoci vyšší využití výrobní kapacity, další rozšíření výroby a také možnost proniknout na nové trhy i do zahraničí. Analyzovaná společnost vykazovala vyšší hodnoty krátkodobých bankovních úvěrů, které měly za následek nepříznivé hodnoty likvidity i rozdílových ukazatelů. Proto by se daná společnost měla zaměřit na snižování hodnoty těchto krátkodobých bankovních úvěrů případně i za cenu vyšších bankovních úvěrů dlouhodobých, které jsou ovšem nákladnější. Společnost rovněž zaznamenávala vyšší počet dnů než je žádoucí pro inkaso pohledávek, zákazníci tedy neplatí své závazky vůči dané společnosti včas. Proto by podniku prospělo tyto pohledávky přeměnit do likvidnějších forem finančního majetku, a to může mít rovněž za následek zlepšení likvidity podniku, které by přispělo k bezproblémovému hrazení podnikových závazků. Společnost by mohla využívat tzv. faktoring, u kterého by nenesla riziko za případné nezaplacení dodávek od svých zákazníků. Nebo naopak poskytovat skonto či jiná cenová zvýhodnění pro zákazníky, kteří jsou schopni za provedené dodávky zaplatit před lhůtou splatnosti.

15 Summary

The aim of this bachelor thesis was to evaluate the development of the company's financial situation, to identify possible sources of inefficiency and to suggest measures for their elimination. The work is divided into theoretical and practical part. The theoretical part explains basic notions devoted to this subject. It explains what financial analysis is, what its phases are and who uses it. In the last phase of this part are explained methods of financial analysis. The practical part of this bachelor thesis is focused on analysis of the joint stock company Agrostroj Pelhřimov for the period 2008 – 2012. The obtained results were compared with the average industry values and with the recommended values of individual indicators. Based on these results were evaluated the financial situation of the company. Based on the results of financial analysis it can be concluded that the financial situation of the company in 2008 and 2009 was critical, the company had serious financial problems. The situation of the company has significantly improved in the next years. Predictive models IN95 and IN05 determined that the company has the satisfactory financial situation in 2012. The company should focus on to increase sales, to reduce short-term bank loans and to increase current financial assets to avoid problems with paying for their liabilities.

Keywords:

financial situation

the average industry values

the recommended values

predictive models

16 Seznam zdrojů

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy* (3rd ed.). Praha: Management Press.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Hindls, R., Hronová, S., & Seger, J. (2004). *Statistika pro ekonomy* (5th ed.). Praha: Professional Publishing.
- Jindřichovská, I., & Blaha Z. S. (2001). *Podnikové finance*. Praha: Management Press.
- Kislíngerová, E., et al. (2010). *Manažerské finance* (3rd ed.). Praha: C. H. Beck.
- Kovaníková, D., & Kovanic, P. (1999). *Poklady skryté v účetnictví: Díl 2. Finanční analýza účetních výkazů* (4th ed.). Praha: Polygon.
- Marek, P., et al. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2nd ed.). Praha: Ekopress.
- Mařík, M. (1998). *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress.
- Mrkvička, J., & Kolář, P. (2006). *Finanční analýza* (2nd ed.). Praha: ASPI.
- Rejnuš, O. (2014). *Finanční trhy* (4th ed.). Praha: Grada Publishing, a. s..
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2nd ed.). Brno: Computer Press.
- Short, D. G., & Welsch, G. A. (1990). *Fundamentals of financial accounting* (6th ed.). Homewood: Irwin.
- Strouhal, J. (2011). *Účetní závěrka* (2nd ed.). Praha: Wolters Kluwer Česká republika.
- Sůvová, H., et al. (1999). *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut.
- Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- Valach, J., et al. (1997). *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress.
- Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví.
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

Seznam schémat

Schéma 1: Struktura výkazu zisku a ztráty.....	13
Schéma 2: Tvorba čistého pracovního kapitálu z pohledu a) manažera, b) investora.....	23
Schéma 3: Rozklad ukazatele ROE	37
Schéma 4: Du Pont diagram	38

Seznam tabulek

Tabulka 1: Rozvaha.....	13
Tabulka 2: Uživatelé finanční analýzy.....	16
Tabulka 3: Používané alternativy zisku	26
Tabulka 4: Výpočet jednotlivých alternativ zisku.....	26
Tabulka 5: Hodnocení Altmanova modelu - podniky s veřejně obchodovatelnými akcemi	42
Tabulka 6: Hodnocení Altmanova modelu - ostatní podniky	42
Tabulka 7: Hodnocení indexu IN95	43
Tabulka 8: Hodnocení indexu IN99	44
Tabulka 9: Hodnocení indexu IN05	44
Tabulka 10: Stupnice hodnocení ukazatelů.....	45
Tabulka 11: Horizontální analýza rozvahy - analýza aktiv	48
Tabulka 12: Horizontální analýza rozvahy - analýza pasiv.....	49
Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	50
Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy - analýza aktiv	51
Tabulka 15: Vertikální analýza rozvahy - analýza pasiv	52
Tabulka 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	53
Tabulka 17: Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč	54
Tabulka 18: Vývoj čistého pracovního kapitálu na aktivech v %	55
Tabulka 19: Vývoj čistého peněžně - pohledávkového finančního fondu v tis. Kč.....	55
Tabulka 20: Vývoj obratu aktiv	57
Tabulka 21: Vývoj obratu stálých aktiv a obratu oběžných aktiv	58
Tabulka 22: Vývoj obratu zásob	59
Tabulka 23: Vývoj obratu obchodních pohledávek a obchodních závazků ve dnech.....	59
Tabulka 24: Vývoj ukazatelů likvidity.....	60
Tabulka 25: Vývoj celkové, dlouhodobé a běžné zadluženosti v %	62
Tabulka 26: Vývoj úrokového krytí	63
Tabulka 27: Vývoj dlouhodobého krytí aktiv v %	64
Tabulka 28: Vývoj dlouhodobého krytí stálých aktiv	65
Tabulka 29: Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu v %	66
Tabulka 30: Vývoj ukazatele rentability aktiv v %.....	66
Tabulka 31: Vývoj ukazatele rentability tržeb v %.....	67
Tabulka 32: Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v procentních bodech.....	69
Tabulka 33: Kralickův rychlý test.....	72
Tabulka 34: Oklasifikování ukazatelé.....	73

Seznam použitých zkratk

ČPK	Čistý pracovní kapitál
CKdl	Dlouhodobý cizí kapitál
CKkr	Krátkodobý cizí kapitál
ČZ, EAT	Čistý zisk
ZD, EBT	Zisk před zdaněním
ZÚD, EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
ZOÚD, EBITDA (EBDIT)	Zisk před odpisy, úroky a zdaněním
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
ROA	Rentabilita celkových vložených aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
P/E	Price earnings ratio
E/P	Zisková výnosnost
CP	Cenné papíry
Dúvk	Doba obratu úhrnného vloženého kapitálu
Pd	Počet dní od počátku roku ke dni analýzy
VH	Výsledek hospodaření
ÚVK	Úhrnný vložený kapitál
OPROP	Odpisy, rezervy, komplexní náklady příštích období a opravné položky provozních nákladů
FROP	Rezervy a opravné položky finančních nákladů
DzP	Daně z příjmů a rezerva na daň z příjmů
ČRA	Časové rozlišení aktiv

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu (v celých tisících Kč).....	84
Příloha 2: Výsledovka v plném rozsahu (v celých tisících Kč).....	88

Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu (v celých tisících Kč)

Ozn.	AKTIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	2 606 898	2 362 589	2 517 693	2 863 392	3 011 134
A.	Pohl. za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 502 569	1 543 127	1 467 265	1 529 473	1 630 552
B. I.	Dlouhodobý nehm. majetek	1 460	823	507	2 580	3 771
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3.	Software	1 460	691	375	1 053	2 111
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouh. nehmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dl. nehm. maj.	0	132	132	132	265
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	0	0	0	1 395	1 395
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 336 786	1 373 022	1 297 514	1 339 890	1 372 117
B. II. 1.	Pozemky	36 850	37 237	37 237	37 237	37 237
2.	Stavby	938 580	926 357	1 044 343	1 088 120	1 072 941
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	236 217	185 748	153 147	200 379	173 450
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhod. hmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dl. hm. majetek	13 188	43 101	2 520	12 237	8 747
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční maj.	111 951	180 579	60 267	1 917	79 742
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	164 323	169 282	169 244	187 003	254 664
B. III.1.	Podíly - ovládaná osoba	162 182	167 182	167 182	184 982	252 686
2.	Podíly v úč. jedn. pod podst. vl.	2 021	1 980	1 942	1 901	1 858
3.	Ostatní dl. CP a podíly	120	120	120	120	120
4.	Půjčky a úvěry ovl. a říz. os. a úč. jed. pod podst. vlivem	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhod. finanční majetek	0	0	0	0	0
6.	Požizovaný dl. finanční majetek	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouh. finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	1 044 944	775 338	1 018 573	1 284 246	1 327 080
C. I.	Zásoby	688 436	462 163	571 859	620 103	761 333
C. I. 1.	Materiál	191 809	161 308	199 886	233 625	324 091
2.	Nedokončená výroba a polot.	160 608	105 124	158 978	215 689	152 187
3.	Výrobky	319 565	183 957	197 186	155 976	273 333
4.	Mladá, ostatní zvířata a skupiny	0	0	0	0	0

Ozn.	AKTIVA	2008	2009	2010	2011	2012
5.	Zboží	16 325	11 183	13 564	7 602	11 250
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	129	591	2 245	7 211	472
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	26 780	17 936	6 560	0
C. II. 1.	Pohl. z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	26 780	17 936	6 560	0
3.	Pohledávky za úč. jed. pod podst. vlivem	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za spol. čl. druž. a za úč. sdr.	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	354 697	278 312	403 121	636 570	528 691
C. III.1.	Pohl. z obchodních vztahů	277 595	242 089	350 004	557 500	482 431
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	3 919	7 422	11 906	6 825
3.	Pohledávky za úč. jed. pod podst. vlivem	0	0	0	0	0
4.	Pohled. za spol. členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5.	Soc. zabezp. a zdrav. pojištění	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	66 807	25 430	39 069	59 916	34 383
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	9 312	5 266	5 591	4 867	727
8.	Dohadné účty aktivní	893	1 371	1 011	2 285	4 098
9.	Jiné pohledávky	90	237	24	96	227
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 811	8 083	25 657	21 013	37 056
C.IV.1.	Peníze	401	198	153	240	410
2.	Účty v bankách	1 410	7 885	25 504	20 773	36 646
3.	Krátkodobé CP a podíly	0	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátk. fin. majetek	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	59 385	44 124	31 855	49 673	53 502
D. I. 1.	Náklady příštích období	59 385	44 124	31 855	25 929	31 238
2.	Komplexní náklady příšt. obd.	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	0	23 744	22 264

Ozn.	PASIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	2 606 898	2 362 589	2 517 693	2 863 392	3 011 134
A.	Vlastní kapitál	823 542	599 886	696 310	776 872	1 109 374
A. I.	Základní kapitál	461 473	461 473	461 473	461 473	461 473
A. I. 1.	Základní kapitál	461 473	461 473	461 473	461 473	461 473
2.	Vlast. akcie a vlast. obch. pod.	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	- 2 998	- 1 939	- 1 977	- 2 018	- 2 061

Ozn.	PASIVA	2008	2009	2010	2011	2012
A. II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	81	81	81	81	81
3.	Oceň. rozd. z přec. maj. a záv.	- 3 079	- 2 020	- 2 058	- 2 099	- 2 142
4.	Oceň. rozd. z přec. při přem.	0	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	0	0	0	0	0
A. III.	Rez. fondy, neděl. fond a ost. fondy ze zisku	73 929	73 481	1 523	6 834	11 440
A.III.1	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	72 426	72 426	0	4 850	8 917
2.	Statutární a ostatní fondy	1 503	1 055	1 523	1 984	2 523
A. IV.	Výsledek hospod. minulých let	361 713	291 138	138 297	229 241	305 116
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	361 713	291 138	138 297	229 241	305 116
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hosp. běž. úč. období	- 70 575	- 224 267	96 994	81 342	333 406
B.	Cizí zdroje	1 783 356	1 762 703	1 821 383	2 078 817	1 899 037
B. I.	Rezervy	2 300	1 380	1 380	2 767	19 185
B. I. 1.	Rezervy podle zvl. práv. před.	0	0	0	0	0
2.	Rez. na důch. a podobné závaz.	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	16 000
4.	Ostatní rezervy	2 300	1 380	1 380	2 767	3 185
B. II.	Dlouhodobé závazky	22 074	14 041	7 052	26 990	39 000
B. II.1.	Závazky z obchodních vztahů	1 988	14 041	7 052	1 874	0
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke spol., členům družstva a k úč. sdružení	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	0	0	25 116	15 692
10.	Odložený daňový závazek	20 086	0	0	0	23 308
B. III.	Krátkodobé závazky	726 815	417 903	614 737	693 200	576 459
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	487 211	357 924	539 485	598 784	495 281
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	12 000
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke spol., členům družstva a k úč. Sdružení	4 304	4 214	4 079	3 959	3 819
5.	Závazky k zaměstnancům	22 850	14 031	19 396	23 579	27 422
6.	Závazky za soc. zab. a zdr. poj.	12 097	7 417	11 095	13 815	15 083
7.	Stát - daňové závazky a dotace	2 757	1 221	2 111	2 895	3 088
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 158	1 333	2 606	0	2 879
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0

Ozn.	PASIVA	2008	2009	2010	2011	2012
10.	Dohadné účty pasivní	7 898	19 372	22 358	23 463	4 613
11.	Jiné závazky	188 540	12 391	13 607	26 705	12 274
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	1 032 167	1 329 379	1 198 214	1 355 860	1 264 393
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	233 522	478 391	295 793	205 777	107 646
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	798 645	850 988	902 421	1 150 083	1 156 747
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	0	0	7 703	2 723
C.I. 1.	Výdaje příštích období	0	0	0	7 253	2 723
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	450	0

Zdroj: výkazy společnosti

Příloha 2: Výsledovka v plném rozsahu (v celých tisících Kč)

Ozn.	TEXT	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	188 737	188 768	138 737	190 172	356 517
A.	Nákl. vynaložené na prod. zboží	182 895	179 335	134 608	186 115	354 693
+	Obchodní marže	5 842	9 433	4 129	4 057	1 824
II.	Výkony	2 665 749	1 518 609	1 870 872	2 819 558	3 299 514
II. 1.	Tržby za prod. vl. vyr. a služeb	2 550 569	1 686 439	1 793 721	2 784 977	3 225 275
2.	Změna stavu zásob vl. činnosti	92 488	- 192 323	67 996	17 724	55 216
3.	Aktivace	22 692	24 493	9 155	16 857	19 023
B.	Výkonová spotřeba	2 027 710	1 095 637	1 335 659	2 015 993	2 330 696
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 634 409	852 501	1 082 343	1 685 536	1 980 859
B. 2.	Služby	393 301	243 136	253 316	330 457	349 837
+	Přidaná hodnota	643 881	432 405	539 342	807 622	970 642
C.	Osobní náklady	456 659	304 731	328 866	470 391	558 541
C. 1.	Mzdové náklady	334 378	229 005	240 646	345 310	411 777
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 704	1 704	1 704	1 680	1 632
C. 3.	Nákl. na soc. zab. a zdrav. poj.	115 411	69 348	81 968	116 422	137 102
C. 4.	Sociální náklady	5 166	4 674	4 548	6 979	8 030
D.	Daně a poplatky	2 513	3 933	3 954	3 985	2 950
E.	Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	109 533	113 296	112 046	130 929	95 269
III.	Tržby z prod. dl. maj. a mater.	87 389	46 071	239 457	313 580	505 277
III.1	Tržby z prodeje dl. maj. a mater.	2 597	434	621	741	62 239
2.	Tržby z prodeje materiálu	84 792	45 637	238 836	312 839	443 038
F.	Zůstatková cena prodávaného dlouh. majetku a materiálu	82 558	45 644	236 564	309 882	438 209
F. 1.	Zůst. cena prod. dlouh. majetku	309	150	551	387	228
2.	Prodaný materiál	82 249	45 494	236 013	309 495	437 981
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. n. pr. ob.	- 59 618	- 1 506	2 075	- 1 435	1 888
VI.	Ostatní provozní výnosy	19 756	9 694	10 492	17 913	46 036
H.	Ostatní provozní náklady	27 775	13 590	15 456	27 680	50 201
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	131 606	8 482	90 330	194 813	378 673
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouh. fin. majetku	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovl. a řízen. os. a v úč. jed. pod podst. vl.	0	0	0	0	0
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0	0	0
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního maj.	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátk. fin. majetku	0	0	0	0	0

Ozn.	TEXT	2008	2009	2010	2011	2012
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a deriv.	157 743	196 938	12 251	13 331	8 241
L.	Náklady z přecenění CP a deriv.	286 886	418 236	21 631	38 514	0
M.	Změna stavu rezerv a opr. pol. ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	230	221	805	763	386
N.	Nákladové úroky	46 029	31 109	36 073	39 679	31 529
XI.	Ostatní finanční výnosy	161 616	157 368	105 137	102 907	141 197
Q.	Ostatní finanční náklady	187 598	158 017	53 825	152 279	124 254
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	- 200 924	- 252 835	6 664	- 113 471	- 5 959
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 257	- 20 086	0	0	39 308
Q. 1.	-splatná	6	0	0	0	16 000
2.	-odložená	1 251	- 20 086	0	0	23 308
**	Výsledek hospodaření za běž. č.	- 70 575	- 224 267	96 994	81 342	333 406
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimoř. činnosti	0	0	0	0	0
S. 1.	-splatná	0	0	0	0	0
2.	-odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospod.	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za úč. ob.	- 70 575	- 224 267	96 994	81 342	333 406
	Výsledek hosp. před zdaněním	- 69 318	- 244 353	96 994	81 342	372 714

Zdroj: výkazy společnosti