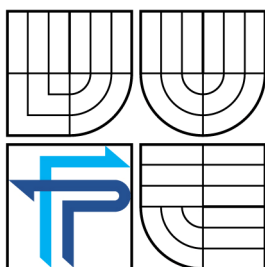




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

HODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ VYBRANÉHO PODNIKU

RATING OF FINANCIAL HEALTH OF THE SELECTED COMPANY

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

ZDENĚK ŽÁČEK

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

ING. LENKA ZEMÁNKOVÁ

BRNO 2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Žáček Zdeněk

Daňové poradenství (6202R006)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Hodnocení finančního zdraví vybraného podniku

v anglickém jazyce:

Rating of Financial Health of the Selected Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení a jejich zhodnocení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

- BAŘINOVÁ, D. VOZNÁKOVÁ, I. Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 100s. ISBN 80-247-1115-X
- ČERNÁ, A. a kol. Finanční analýza. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s.
- LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno: Computer press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5
- MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, Institut Stavů účetních, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2
- RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1
- SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lenka Zemánková

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

Ing. Pavel Svirák, Dr.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 27.05.2009

Anotace

Bakalářská práce se zabývá hodnocením finančního zdraví společnosti Energetické strojírny Brno, a. s. z pohledu finanční analýzy. Na základě zkompletovaných teoretických poznatků z dané oblasti je provedena finanční analýza vybraného podniku. Výsledné hodnoty jsou porovnány s oborovými průměry nebo doporučenými hodnotami a objektivně zhodnoceny. V případě negativních výsledků jsou označeny jejich příčiny. Na závěr jsou navržena opatření pro zlepšení finančně-ekonomické situace podniku.

Klíčová slova: finanční analýza, poměrové ukazatele, predikční modely, rentabilita

Annotation

Bachelor's thesis is concerned with rating of financial health of the company Energetické strojírny Brno, a. s. through financial analysis. On the collected theoretical basis of financial analysis is worked up financial analysis of the selected company. Resulting rates are compared with occupational averages or recommended rates and objectively reviewed. In the case of negative results are identified their causes. At the conclusion are proposed acquisitions for improvement of financial and economic situation of the company.

Key words: financial analysis, ratio analysis, bankruptcy models, profitability

Bibliografická citace mé práce:

ŽÁČEK, Z. *Hodnocení finančního zdraví vybraného podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 82 s. Vedoucí bakalářské práce
Ing. Lenka Zemánková.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně na základě uvedené literatury a pod vedením vedoucího bakalářské práce. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, a že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zák. č. 121/2000 Sb. o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Moutnicích, dne 24. května 2009

.....
Podpis

Poděkování

Děkuji paní Ing. Lence Zemánkové za metodické vedení, odborné rady a cenné připomínky, kterými přispěla k vypracování mé bakalářské práce. Dále děkuji panu Romanu Procházkovi, řediteli finanční sekce společnosti Energetické strojírny Brno, a.s., za poskytnutí firemních materiálů, finančních výkazů a za ochotu, bez níž by vypracování této bakalářské práce nebylo možné.

Obsah

Úvod	10
1 Cíl bakalářské práce	11
2 Teoretické poznatky v oblasti finanční analýzy	12
2.1 Úloha finanční analýzy	12
2.2 Uživatelé finanční analýzy.....	14
2.2.1 Externí uživatelé finanční analýzy.....	14
2.2.2 Interní uživatelé finanční analýzy.....	15
2.3 Zdroje informací finanční analýzy.....	15
2.4 Metody finanční analýzy	17
2.4.1 Metody elementární technické analýzy	17
2.4.2 Vyšší metody finanční analýzy.....	18
2.4.3 Analýza absolutních ukazatelů	18
2.4.3.1 Analýza trendů (horizontální analýza).....	18
2.4.3.2 Procentní analýza (vertikální analýza).....	20
2.4.4 Analýza rozdílových ukazatelů.....	21
2.4.4.1 Čistý pracovní kapitál	21
2.4.4.2 Čisté pohotové prostředky	21
2.4.4.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	22
2.4.5 Analýza poměrových ukazatelů.....	22
2.4.5.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios).....	24
2.4.5.2 Ukazatele aktivity (Aktivity Ratios)	25
2.4.5.3 Provozní (výrobní) ukazatele.....	28
2.4.5.4 Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios).....	28
2.4.5.5 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)	30
2.4.6 Analýza soustav ukazatelů.....	32
2.4.6.1 Pyramidové soustavy	32
2.4.6.2 Bonitní (diagnostické) modely.....	34
2.4.6.3 Bankrotní (predikční) modely.....	35
3 Metodika vypracování praktické části.....	38
4 Analýza současného stavu podniku.....	39
4.1 Historie a současnost podniku	39

4.2	Podnikatelská činnost společnosti	39
4.3	Organizační struktura společnosti.....	40
4.4	Strategie společnosti	41
4.5	SWOT analýza	42
4.6	Finanční analýza podniku	43
4.6.1	Analýza absolutních ukazatelů	44
4.6.1.1	Analýza rozvahy	44
4.6.1.2	Analýza výkazu zisků a ztrát	46
4.6.2	Analýza hospodářského výsledku.....	48
4.6.3	Analýza rozdílových ukazatelů.....	50
4.6.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	51
4.6.4.1	Ukazatele rentability	52
4.6.4.2	Ukazatele aktivity	53
4.6.4.3	Provozní (výrobní) ukazatele	55
4.6.4.4	Ukazatele zadluženosti	56
4.6.4.5	Ukazatele likvidity	57
4.6.5	Analýza soustav ukazatelů.....	58
4.6.5.1	Rozklad ROE metodou Du-Pont.....	59
4.6.5.2	Rychlý test (Quick test)	60
4.6.5.3	Index bonity	61
4.6.5.4	Altmanův index.....	61
4.6.5.5	Index IN01	62
4.7	Zhodnocení finanční analýzy podniku.....	63
5	Návrhy řešení	65
6	Závěr	68
7	Seznam použitých zdrojů	69
8	Seznamy tabulek, grafů, schémat a příloh	71
8.1	Seznam tabulek	71
8.2	Seznam grafů	71
8.3	Seznam schémat.....	72
8.4	Seznam příloh	72
9	Přílohy	73

Úvod

Současné ekonomické prostředí je velmi komplikovaným místem pro existenci každého podniku. Aby podnik v tak náročných podmínkách obstál a vytvářel pro majitele hodnotu, musí mít kvalitní řízení a to není možné bez dostatečného množství informací o finančně-ekonomickém stavu podniku. Pro management je tedy dostupnost relevantních ekonomických informací životně důležitá. Finanční analýza tyto relevantní informace poskytuje, a proto je v zájmu jak managementu podniku, tak všech ostatních subjektů, které do kontaktu s daným podnikem přicházejí finanční analýzy sestavovat.

Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexní posouzení celkové hospodářské a finanční situace podniku a příprava relevantních podkladů pro rozhodování o budoucích operacích v podniku. Výstupy finanční analýzy slouží nejen pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale také jako zpětná vazba vlastníkům, věřitelům a všem, kteří jsou zainteresováni na jeho výsledcích.

Bakalářská práce je zpracována za účelem provedení finanční analýzy společnosti Energetické strojírny Brno, a.s., působící v energetickém průmyslu od r. 1952, a následné srovnání výsledků s oborovými průměry nebo doporučenými hodnotami. Na základě těchto informací budou doporučena opatření pro zlepšení finančně-ekonomické situace podniku.

Struktura bakalářské práce je následující. V první části jsou nashromážděny teoretické poznatky z oblasti finanční analýzy, které jsou relevantní pro hodnocení finančního zdraví společnosti Energetické strojírny Brno, a.s. V druhé části jsou na základě těchto poznatků vypočteny vybrané ukazatele finanční analýzy a jejich výsledné hodnoty jsou porovnány s oborovými průměry nebo doporučenými hodnotami, situace podniku je vždy ohodnocena komentářem, který objektivně vystihuje stav v dané oblasti finanční analýzy. Závěrečná část bakalářské práce je věnována návrhům řešení pro zlepšení finančně-ekonomické situace podniku.

1 Cíl bakalářské práce

Cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy společnosti Energetické strojírny Brno, a.s. Pro splnění tohoto hlavního cíle je stanoven postup skládající se z následujících dílčích cílů.

- ⇒ Připravit teoretická východiska pro hodnocení finančního zdraví podniku z oblasti finanční analýzy.
- ⇒ Seznámit se co nejpodrobněji s vybraným podnikem.
- ⇒ Analyzovat oborové okolí podniku.
- ⇒ Pomocí metody sestavení rozvahy a výkazu zisků a ztrát za odvětví vypočítat oborové průměry.
- ⇒ Provést finanční analýzu podniku pomocí vybraných metod, interpretovat výsledné hodnoty a porovnat je s oborovými průměry nebo doporučenými hodnotami, případně nalézt příčiny negativních výsledků.
- ⇒ Navrhnout podniku opatření pro zlepšení finančně-ekonomické situace.

2 Teoretické poznatky v oblasti finanční analýzy

2.1 Úloha finanční analýzy

Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexní posouzení celkové hospodářské a finanční situace podniku a příprava relevantních podkladů pro rozhodování o budoucích operacích v podniku. Výstupy finanční analýzy slouží nejen pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale také jako zpětná vazba vlastníkům, věřitelům a všem, kteří jsou zainteresováni na jeho výsledcích.

Jak uvádí A. Černá: „Finanční analýza jako nástroj hodnocení (oceňování) podniku je nezbytnou součástí procesu rozhodování o podniku (především finančního rozhodování) bez ohledu na to, zda subjekt rozhodování stojí uvnitř nebo vně firmy.“ Pomocí finanční analýzy dokážeme hodnotit nejen současnou situaci podniku, ale také vývojové tendence v čase, stabilitu, resp. volatilitu výsledků. Finanční analýza pomáhá managementu odhalit silné a slabé stránky podniku. [1]

Základním zdrojem dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy hodnoceného podniku – rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích (cash flow). Údaje v účetních výkazech samy o sobě nedokáží určit diagnózu stavu firmy, ale pomocí finanční analýzy, která na základě formalizovaných metod jednotlivé údaje poměruje mezi sebou, získávají daleko větší vypovídací schopnost. V porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a v prostoru spočívá hlavní přínos a význam finanční analýzy pro podnikové rozhodování manažerů. [7]

Podle J. Sedláčka je veškeré finanční rozhodování ovlivňováno ekonomickým prostředím, ve kterém se firma nachází, právě probíhající fází života firmy a charakterem jejich cílů. Mezi nejdůležitější faktory ovlivňující finanční rozhodování patří:

1. mikroekonomické prostředí podniku, politika vlády vůči monopolům a oligopolům,
2. makroekonomické prostředí – fiskální a monetární politika státu, zaměstnanost, úroková míra, inflace apod.,
3. fáze života firmy,
4. cíle subjektů zainteresovaných na činnosti podniku. [7]

J. Sedláček uvádí dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů:

- ⇒ **Fundamentální analýza** - je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a trendy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů, a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.
- ⇒ **Technická analýza** - používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným kvalitativním ekonomickým posouzením výsledků. Postup finanční technické analýzy je rozložen do následujících etap:
1. výpočet ukazatelů zkoumané firmy. Tato etapa obvykle zahrnuje výběr srovnatelných podniků, přípravu dat a ukazatelů, jejich výpočet a ověření předpokladů o ukazatelích,
 2. srovnání hodnot s odvětvovými průměry, výběr metody pro hodnocení ukazatelů a výpočet relativní pozice firmy,
 3. analýza časových trendů,
 4. analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy,
 5. návrh na opatření ve finančním plánování a řízení. [7]

Výhodou technické analýzy je především jednoduchá technika a formalizovaný postup, který poskytuje srovnatelné standardní výsledky s vypovídací schopností.

Nevýhodou je riziko, které plyne z určení nevhodné soustavy ukazatelů vzhledem ke kritickým oblastem firmy, dále z povrchní interpretace získaných výsledků a z mechanických postupů při mezipodnikovém nebo mezinárodním srovnání.

Oba přístupy hodnocení hospodářských jevů mají své přednosti i nedostatky. Nej kvalitnější podklady pro rozhodování získáme propojením obou přístupů společně se syntetizováním jejich výsledků. [1]

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Nacházíme se v době obrovského rozmachu informačních technologií, kdy společnost vytváří tlak na informační otevřenost všech možných organizací. Především pro investorskou veřejnost je dostupnost relevantních ekonomických informací životně důležitá. Finanční analýza tyto relevantní informace produkuje a proto je v zájmu jak managementu podniku, tak všech ostatních subjektů, které do kontaktu s daným podnikem přicházejí.

E. Kislingerová uvádí následující členění uživatelů finanční analýzy.

2.2.1 Externí uživatelé finanční analýzy

- ⇒ Investoři se snaží získat informace pro rozhodování o případných investicích v daném podniku a také informace o tom, jak podnik hospodaří s již poskytnutými zdroji. Hlavní pozornost upírají k míře rizika a výši výnosů z vloženého kapitálu.
- ⇒ Banky a jiní věřitelé získávají informace z finanční analýzy při rozhodování, zda poskytnout úvěr budoucímu dlužníkovi. Na základě těchto informací se určují podmínky získání úvěru i jeho výše.
- ⇒ Stát a jeho orgány mají v zájmu především správnou výši vykázaných daní. Finanční analýza poskytuje také podklady pro statistická šetření, rozdělování finančních výpomocí apod.
- ⇒ Obchodní partneři sledují obzvlášť solventnost, likviditu a zadluženost. Z dlouhodobého hlediska má velký význam stabilita dodavatelských vztahů.

Mezi další externí uživatele finanční analýzy můžeme zařadit také daňové poradce, makléře, ekonomické poradce, analytiky apod.

2.2.2 Interní uživatelé finanční analýzy

- ⇒ Manažeři mají zpravidla k dispozici nejvíce informací o podniku a nejlépe znají danou finanční situaci. Výstupy finanční analýzy využívají v každodenní práci pro strategické i finanční řízení podniku.
- ⇒ Zaměstnanci mohou získat z finanční analýzy informace o finanční stabilitě firmy, z které vychází i stabilita zaměstnání. [3]

2.3 Zdroje informací finanční analýzy

Pro získání kvalitních podkladů pro rozhodování na základě finanční analýzy je třeba pracovat s velkým množstvím dat a různých zdrojů různé povahy. Velmi důležité je správně odhadnout kvalitu, spolehlivost a komplexnost dat, abychom se vyvarovali nekorektních závěrů finanční analýzy. [7]

Relevantním zdrojem dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy – rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích (cash flow), bez těchto informací by nebylo možné finanční analýzu provést. Účetní výkazy můžeme získat z účetní závěrky daného podniku (řádné, mimořádné a mezitímní) nebo také z výročních zpráv.

Pro dosažení spolehlivých výsledků finanční analýzy je nutné pracovat s co nejširším okruhem informací, A. Černá uvádí následující členění vstupních dat finanční analýzy.

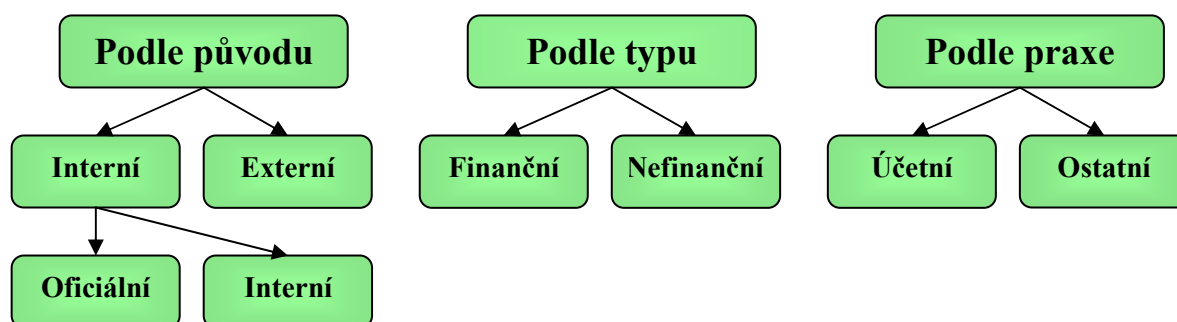


Schéma 1: Rozdělení zdrojů informací finanční analýzy

Interní informace se úzce týkají podniku a zaznamenávají podnikatelské aktivity. Dále je dělíme na oficiální a ostatní informace.

Oficiální účetní data podniku jsou čerpána z:

- ⇒ účetních výkazů finančního účetnictví,
- ⇒ vnitropodnikového účetnictví,
- ⇒ výročních zpráv.

Ostatní data o podniku jsou čerpána z:

- ⇒ podnikové statistiky,
- ⇒ podkladů úseku práce a mezd,
- ⇒ vnitřních směrnic podniku,
- ⇒ zprávy a předpovědi managementu.

Externí informace členíme na oficiální (např. informace z oficiální nebo státní statistiky) a ostatní (např. burzovní informace z odborného tisku, analytické zprávy různých institucí apod.). Informace tohoto typu pochází z vnějšího ekonomického prostředí podniku.

Finanční informace pocházejí z účetnictví, jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách a poskytují ucelený soubor hodnotových informací o účetní jednotce, především o:

- ⇒ aktivech a pasivech celkem,
- ⇒ struktuře aktiv a pasiv,
- ⇒ nákladech a výnosech
- ⇒ hospodářském výsledku apod.

Nefinanční informace mohou být vyjádřeny v nepeněžních jednotkách a jsou evidovány mimo účetní systém. Jedná se například o počet zaměstnanců, objemové množství výrobků a zásob, informace o produktivitě práce, spotřebě energie atd.

Účetní zdroje členíme na:

- ⇒ výkazy finančního účetnictví (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, cash flow),
- ⇒ výkazy sestavované pro daňové účely,
- ⇒ výkazy sestavované pro vnitropodnikové potřeby a
- ⇒ auditorské zprávy.

Ostatní zdroje, mezi ty patří např. podniková statistika, podklady úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku, oficiální statistika ČSÚ, bankovní informace, nezávislá hodnocení a prognózy různých institucí apod.

Výběr zdrojů a typů informací by měl být vždy podřízen konkrétnímu účelu finanční analýzy a vybrané metodě finanční analýzy. Před zpracováním, resp. použitím získaných informací je nezbytné provést logickou kontrolu a posoudit jejich věrohodnost, ba dokonce ve zdůvodněných případech přistoupit i k určité smysluplné úpravě získaných dat. [1]

2.4 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy, které se používají nejčastěji, můžeme rozdělit na dvě větší skupiny. První skupina metod využívá elementární matematiku a je běžným nástrojem finanční analýzy v podniku. Druhou skupinu tvoří metody založené na složitějších matematických postupech. J. Sedláček uvádí následující členění metod finanční analýzy.

2.4.1 Metody elementární technické analýzy

Metody elementární technické analýzy jsou charakterizovány jednoduchými matematickými postupy a nenáročným zpracováním.

- ⇒ analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)
 - ↳ analýza trendů (horizontální analýza)
 - ↳ procentní rozbor (vertikální analýza)
- ⇒ analýza rozdílových ukazatelů
- ⇒ analýza poměrových ukazatelů
 - ↳ analýza poměrových ukazatelů rentability
 - ↳ analýza poměrových ukazatelů aktivity
 - ↳ analýza poměrových ukazatelů zadluženosti a finanční struktury
 - ↳ analýza poměrových ukazatelů likvidity
 - ↳ analýza poměrových ukazatelů provozní činnosti
- ⇒ analýza soustav ukazatelů
 - ↳ pyramidové rozklady
 - ↳ predikční modely [7]

2.4.2 Vyšší metody finanční analýzy

Použití vyšších metod finanční analýzy vyžaduje hlubší znalosti obecné a matematické statistiky společně s hlubšími znalostmi ekonomické situace. Tyto metody členíme na matematicko-statistické metody, které zahrnují například bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní modelování atd., a na nestatistické metody, mezi které patří například fuzzy množiny, expertní systémy a gnostické teorie neurčitých dat. [7]

V následujících kapitolách jsou podrobněji popsány vybrané elementární metody finanční analýzy.

2.4.3 Analýza absolutních ukazatelů

Při analýze absolutních ukazatelů využíváme údaje získané z účetních výkazů. Důležité je rozlišovat údaje vyjadřující určitý stav – v takovém případě se jedná o veličiny stavové, a údaje vyjadřující peněžní tok za určitý interval – veličiny tokové, z důvodu zachování srovnatelnosti dat. Veličiny stavové vyjadřují hodnotu majetku a kapitálu k určitému datu (např. k 31.12.) a jsou obsaženy v rozvaze. Veličiny tokové vyjadřují např. jakých tržeb bylo za určité období v podniku dosaženo a jsou obsaženy ve výkazu zisků a ztrát a dále ve výkazu cash flow.

2.4.3.1 Analýza trendů (horizontální analýza)

Analýza trendů sleduje meziroční změny jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Zaměřuje se na dvě zásadní otázky. O kolik jednotek se příslušná položka účetních výkazů změnila v absolutních číslech oproti minulému období (tj. difference). O kolik procent se příslušná položka účetních výkazů změnila oproti minulému období (tj. index). [2]

Kvantifikace meziroční změny pomocí diferencí:

$$D_{t/t-1} = B_{i(t)} - B_{(t-1)}$$

, kde $D_{t/t-1}$ je změna oproti minulému období

$B_{i(t)}$ je hodnota položky i účetních výkazů v roce t

$B_{i(t-1)}$ je hodnota položky i účetních výkazů v roce předcházejícím roku t

Kvantifikace meziroční změny pomocí indexů:

$$I_{t/t-1} = \frac{B_{i(t)} - B_{i(t-1)}}{B_{i(t-1)}} \cdot 100$$

, kde $I_{t/t-1}$ je změna oproti minulému období v procentech

$B_{i(t)}$ je hodnota položky i účetních výkazů v roce t

$B_{i(t-1)}$ je hodnota položky i účetních výkazů v roce předcházejícím roku t

Pokud při výpočtu meziroční změny pomocí indexu $B_{i(t)}$ a $B_{i(t-1)}$ je dělitel roven nule, je vhodnější použít kvantifikaci pomocí difference.

Při kvantifikaci meziroční změny pomocí indexů může nastat problém, pokud např. v roce 2008 dosáhl podnik zisku 200 tis., zatímco v roce 2007 -100 tis., index by pak byl roven -200%, přitom logické a správné tvrzení je, že nárůst zisku podniku byl 300%. Jedno z možných řešení uvádí E. Kislingerová v následující tabulce, kde znaménka ve sloupcích vyjadřují, je-li položka v daném roce kladná (+) nebo záporná (-) a symbol $\text{abs}(x)$ vyjadřuje absolutní hodnotu x . [2]

Tabulka 1: Řešení při výpočtu meziroční změny pomocí indexů

2008	2007	Řešení
+	+	Klasický index: hodnota 2008/2007
-	-	Je vhodné např. „uzávorkováním“ hodnoty upozornit, že kladný index znamená zvýšení ztráty, resp. „zápornosti“ položky
+	-	Podnik přešel ze ztráty do zisku: $[\text{abs}(2008) + \text{abs}(2007)] / \text{abs}(2007)$
-	+	Podnik přešel ze zisku do ztráty: $- [\text{abs}(2008) + \text{abs}(2007)] / \text{abs}(2007)$

2.4.3.2 Procentní analýza (vertikální analýza)

Pomocí procentní analýzy posuzujeme jednotlivé položky majetku a kapitálu, tedy strukturu aktiv a pasiv podniku. Z této struktury je zřejmé, jakých prostředků užívá podnik pro svoji výrobní nebo obchodní činnost. Dále se používá i pro rozbor výkazu zisků a ztrát, tedy pro zjištění struktury nákladů a výnosů. Při vertikální analýze nahlížíme na jednotlivé položky finančních výkazů vzhledem k určité veličině. Podle následujícího výpočtu tak zjistíme, z kolika procent se podílejí na celkové bilanční sumě. [2]

$$P_i = \frac{B_i}{\Sigma B_i}$$

, kde P_i je vztah položky a celkové sumy

B_i je velikost položky bilance

ΣB_i je suma hodnot položek v rámci určitého celku

Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy různých let, srovnávání vývojových trendů za více let i srovnání různých firem.

Podle majetkové struktury podniku lze charakterizovat činnost podniku. Při obchodní činnosti podniku převládají zásoby zboží, u výrobní firmy to jsou zásoby materiálu a výrobků. J. Sedláček uvádí předpoklady, ze kterých můžeme vycházet při optimalizaci kapitálové struktury:

- ⇒ cizí kapitál je levnější než vlastní, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci firmy poslední v pořadí při vyrovnání nároků na úhradu),
- ⇒ s růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste riziko pro banku a větší riziko vyžaduje vyšší výnos
- ⇒ s růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy (ze stejných důvodů),
- ⇒ substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti. Potom náklady začnou růst. [7]

2.4.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů slouží zejména k řízení likvidity¹ podniku, tyto ukazatele jsou vyjádřeny jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv. Mezi rozdílové ukazatele řadíme čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

2.4.4.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) patří mezi nejčastěji užívané rozdílové ukazatele, analyzuje platební schopnost podniku a můžeme na něj nahlížet jako na finanční „polštář“ pro nepříznivé finanční situace. Pro výpočet ČPK vycházíme z manažerského přístupu. Čistý pracovní kapitál pro manažery vyjadřuje finanční prostředky, které by měly být co nejefektivněji využity. [9]

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

2.4.4.2 Čisté pohotové prostředky

Vzhledem ke skutečnosti, že při výpočtu čistého pracovního kapitálu vycházíme z oběžných aktiv rozvahy, nesmíme zaměnit ČPK s likviditou. Oběžná aktiva obsahují také málo likvidní položky jako např. pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, nedokončenou výrobu apod. a při oceňování jednotlivých položek může dojít ke zkreslení celkové výše oběžných aktiv. Proto užíváme pro sledování okamžité likvidity čisté pohotové prostředky (ČPP, také čistý peněžní fond), které „problémové“ položky nezahrnují.

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

¹ Likvidita vyjadřuje souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má firma k dispozici pro úhradu svých splatných závazků.

Pohotovité peněžní prostředky určíme:

- a) pro nejvyšší stupeň likvidity pouze jako hotovost a peníze na běžných účtech,
- b) pro nižší stupeň likvidity zahrnuje navíc peněžní ekvivalenty jako jsou např. likvidní a obchodovatelné cenné papíry – šeky, směnky apod. nebo termínové vklady vypověditelné do 3 měsíců. [7]

2.4.4.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPPF) představuje kompromis mezi ukazateli čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků. Pro výpočet užíváme oběžných aktiv, z kterých vyloučíme zásoby a nelikvidní pohledávky, od takto upravených oběžných aktiv odečteme krátkodobé závazky. [7]

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

2.4.5 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele (financial ratios) jsou základní a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Pomáhají manažerům vcelku rychle a levně zhodnotit ekonomickou situaci podniku, jsou srozumitelné a přehledné.

Podle J. Sedláčka finanční poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Nejčastěji vycházejí z účetních dat (rozvahy a výkazu zisku a ztrát). Údaje zjištěné z rozvahy mají charakter stavových ekonomických veličin (zachycují veličiny k určitému datu, okamžitý stav). Naproti tomu údaje z výkazu zisku a ztrát charakterizují výsledky činnosti za určité období (jsou intervalovými veličinami, tokovými ukazateli). [7]

Konstrukce a výběr ukazatelů musí být relevantní zkoumanému problému nebo prováděnému rozhodnutí. Hlavní důraz z hlediska finančního manažera i ostatních uživatelů je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace a hodnocení. [8]

Vzhledem k tomu, že ekonomická realita je nevyzpytatelná a složitější než ekonomická teorie, je velmi důležité si uvědomit, že nelze stanovit pevné optimální hodnoty poměrových ukazatelů, které by měly univerzální platnost, proto mají poměrové ukazatele víceméně pravděpodobnostní charakter. [2]

J. Sedláček uvádí důvody, které vedou k širokému užívání poměrových ukazatelů:

- ⇒ umožňují provádět analýzu vývoje finanční situace daného podniku v čase – tzv trendovou analýzu,
- ⇒ umožňují porovnání více podobných podniků navzájem – tzv komparativní analýzu,
- ⇒ mohou být používány jako vstupní údaje matematickým modelů, které umožňují popsat závislosti mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika nebo předvídat budoucí vývoj. [7]

Oproti tomu největším nedostatkem poměrové analýzy je nízká schopnost vysvětlovat jevy. Výpočtem poměrových ukazatelů zjistíme určitý stav v podniku, ale nalézt a interpretovat příčiny těchto jevů vyžaduje bližší zkoumání.

Poměrové ukazatele můžeme rozdělit na 4 základní skupiny charakterizující finanční rovnováhu firmy, které po dobu užívání finanční analýzy vykrytalizovaly z velkého množství ukazatelů lišících se jen drobnými modifikacemi. Na základě praktických zkušeností jsou poměrové ukazatele jednotlivých skupin vázány vždy k určitému aspektu finančního stavu podniku. Poměrové ukazatele členíme na:

- ⇒ Ukazatele rentability
- ⇒ Ukazatele aktivity
- ⇒ Provozní ukazatele
- ⇒ Ukazatele zadluženosti
- ⇒ Ukazatele likvidity

2.4.5.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Ukazatelů rentability užíváme pro hodnocení celkové efektivnosti podniku, vyjadřují míru zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Tyto ukazatele využívají údajů ze dvou účetních výkazů – rozvahy (objem kapitálu) a výkazu zisků a ztrát (velikost zisku), tedy patří do kategorie kombinovaných poměrových ukazatelů. Obecně ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů, kterých bylo užito k jeho dosažení:

$$Rentabilita = \frac{Zisk}{Vložený\ kapitál}$$

Kde na místě čitatele dosadíme takovou formu zisku, která je relevantní účelu, kterému ukazatel slouží. Pro ukazatele rentability rozlišujeme tyto formy zisku:

- ⇒ EBDIT (Earnings before Depreciation, Interest and Taxes) Zisk před odečtením odpisů, úroků a daní.
- ⇒ EBIT (Earnings before Interest and Taxes) Zisk před odečtením úroků a daní.
- ⇒ EBT (Earnings before Taxes) Zisk před zdaněním.
- ⇒ EAT (Earnings after Taxes) Zisk po zdanění.

Na místo jmenovatele dosazujeme kromě celkového vloženého kapitálu a vlastního kapitálu také tržby. Pro analýzu rentability užíváme následující ukazatele.

Rentabilita celkového kapitálu - ROA (Return on Asset)

$$ROA = \frac{Zisk}{Celková\ aktiva}$$

Ukazatel vyjadřuje zhodnocení celkového kapitálu vloženého do podniku nezávisle na zdroji financování a udává celkovou efektivnost podniku. Poměřuje zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů podniku, kterých bylo použito k jeho dosažení. Čítec není dán jednoznačně, nejčastěji se pracuje s EBIT, ale je možné dosadit např. EBT - zisk po zdanění nebo EAT - zisk po zdanění. Jako nejvhodnější forma zisku pro určení rentability vloženého kapitálu při porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami je považován zisk před odečtením úroků a daní. [7]

Rentabilita vlastního kapitálu - ROE (Return on Equity)

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní aktiva}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu určuje, zda vlastníkům podniku (akcionářům, společníkům a ostatním investorům) přináší jejich kapitál dostatečný výnos vzhledem k jejich investičnímu riziku. Při výpočtu do čitatele nejčastěji dosazujeme EAT – zisk po zdanění. Pro každého investora je důležité, aby byla rentabilita vlastního kapitálu vyšší než úroky, které by obdržel při investování méně rizikovém např. z obligací, cenných papírů, termínovaného vkladu apod.

Rentabilita tržeb - ROS (Return on Sales)

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby}$$

Ukazatel rentability tržeb charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité období a zahrnují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží, zisk představuje EAT – zisk po zdanění. Pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami je vhodnější dosadit do čitatele EBIT (provozní výsledek hospodaření), který vynechává určité zkreslující vlivy rozdílné skladby kapitálu (zisk, úroky). Ukazatel nám udává, kolik haléřů čistého zisku podnik získá z jedné koruny tržeb. Pro správné vyhodnocení rentability tržeb je důležité srovnání s oborovým průměrem. [7]

2.4.5.2 Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Ukazatele aktivity jsou využívány pro řízení aktiv, měří jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Patří mezi kombinované ukazatele, poměřují jednotlivé položky rozvahy (majetek) a výkazu zisků a ztrát (tržby). Ukazatele aktivity informují management např. o tom, zda-li má podnik dostatek aktiv na pokrytí budoucích podnikatelských příležitostí, nebo naopak má více aktiv než je účelné, a tak pro podnik

vznikají nadbytečné náklady. Pro hodnocení ukazatelů aktivity je vždy podstatné srovnání s oborovým průměrem, protože pro každé odvětví jsou typické rozdílné hodnoty. Pracujeme se dvěma typy ukazatelů aktivity, které jsou vyjádřeny buď počtem obrátů, nebo dobou obratu. [2]

Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover Ratio)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Obrat aktiv měří efektivnost využití celkových aktiv, udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Při hodnocení obratu aktiv porovnáváme ukazatel s oborovým průměrem a to tak, že pokud je hodnota obratu aktiv vyšší než oborový průměr, podnik se potýká s nedostatkem aktiv. Pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, podnik má více aktiv než je účelné.

Obrat dlouhodobého majetku (Fixet Assets turnover)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Obrat dlouhodobého majetku udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok, měří efektivnost využívání částí dlouhodobého majetku jako jsou budovy, stroje apod. Ukazatel má význam při rozhodování o budoucích investicích do majetku a porovnává se s oborovým průměrem. Nižší hodnota než oborový průměr je signálem pro zvýšení stávajících výrobních kapacit a omezení investic.

Při hodnocení obratu dlouhodobého majetku bychom měli brát ohled také na odepsanost aktiv. Jak uvádí E. Kislingerová: „Při mezipodnikovém srovnání bychom neměli opomenout vzít v úvahu míru odepsanosti aktiv a metody odpisování. Vysoká odepsanost totiž zlepšuje hodnotu tohoto ukazatele.“ [3]

Doba obratu zásob (Inventory Turnover)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Denní tržby}}$$

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, v kterých jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (materiál a suroviny) nebo do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). Svou povahou je tento ukazatel také indikátorem likvidity – u zásob hotových výrobků a zboží udává průměrný počet dnů, za něž se zásoby promění v hotovost nebo pohledávku. Pro hodnocení je opět zásadní srovnání s oborovým průměrem. Pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, podnik hospodaří se zásobami efektivněji než je v daném odvětví obvyklé a naopak. [3]

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Denní\ tržby}$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, kolik dní je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu musí podnik čekat na platbu za již provedené tržby, za služby a vyrobené výrobky. Tento ukazatel je ovlivněn také zvyklostmi dané země, jejím postavením na trhu, velikostí firmy, apod. Pro podnik je užitečné srovnání doby obratu pohledávek s běžnou splatností faktur, pokud je ukazatel vyšší, měl by podnik učinit vhodná opatření pro urychlení inkasa svých pohledávek.

Doba obratu závazků (Creditors Payment Period)

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky}{Denní\ tržby}$$

Ukazatel udává počet dnů, po něž zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny, naznačuje tak platební morálku podniku vůči dodavatelům. Pro podnik je vždy výhodnější, když doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, jelikož má možnost čerpat bezplatný obchodní úvěr.

2.4.5.3 Provozní (výrobní) ukazatele

Provozní ukazatele jsou zaměřeny na vnitřní řízení podniku. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity podniku tak, aby bylo s jednotlivými druhy nákladů pracováno hospodárně a efektivně. Nejčastěji používané jsou následující ukazatele. [7]

Mzdová produktivita udává kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Pro podnik je žádoucí, aby měl ukazatel při trendové analýze rostoucí tendenci. Pracujeme se dvěma druhy mzdové produktivity.

$$\text{Mzdová produktivita I} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{mzdy}}$$

$$\text{Mzdová produktivita II} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy}}$$

2.4.5.4 Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios)

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku a měří rozsah, v jakém podnik cizí zdroje k financování používá. V současné době je běžné, že podnik kombinuje financování svých aktiv vlastním i cizím kapitálem a přesto, že růst zadluženosti zvyšuje riziko finanční nestability, může také přispět k celkové rentabilitě a vyšší tržní hodnotě podniku. Dalším důvodem pro využití cizích zdrojů je relativně nižší cena ve srovnání s vlastním zdroji, která je dána tzv. daňovým štítem – úrokové náklady je možné započítat do daňově uznatelných nákladů. Pro hodnocení zadluženosti užíváme následující ukazatele.

Celková zadluženost (Debt Ratio)

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

Celková zadluženost, také ukazatel věřitelského rizika, hodnotí skladbu zdrojů financování podniku, tedy jeho finanční strukturu. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím

vyšší je zadluženost podniku a z toho plyne také větší riziko pro věřitele. Z toho důvodu věřitelé preferují nižší zadluženost. Na druhé straně vlastníci mohou profitovat z využití tzv. finanční páky², která může za určitých podmínek zvýšit procenta rentability celkového kapitálu natolik, že bude přesahovat procento úroků placené z cizího kapitálu. [7]

Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Koeficient samofinancování vyjadřuje finanční nezávislost podniku, informuje o finanční struktuře podniku. Ukazatel může růst až do hodnoty 1 (v procentním vyjádření 100%), čím vyšší je ukazatel, tím větší část aktiv je financována vlastními zdroji. [3]

Koeficient zadluženosti (Debt to Equity Ratio)

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

Dle koeficientu zadluženosti lze usuzovat o míře finančního rizika spojeného s podnikem. Koeficient zadluženosti se pohybuje v intervalu $<0, \infty >$. V případě koeficientu zadluženosti i koeficientu samofinancování nelze stanovit optimální hodnoty, platí však, že zadluženost by měla být přiměřená a podnik musí být schopen splácet příslušné dluhy a úroky věřitelům. Po sečtení koeficientu zadluženosti a koeficientu samofinancování dostaneme hodnotu 1.

Úrokové krytí (Interest Coverage)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celkový nákladový úrok}}$$

²efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku: Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Dobře fungující podnik by měl mít kryty úroky ziskem 3x až 6x, čím vyšší je ukazatel, tím lépe pro podnik např. při získávání bankovních úvěrů. [7]

2.4.5.5 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Ukazatele likvidity hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům, poměřují to, čím je možné platit, tím, co je nutné zaplatit. Pro každý podnik je trvalá platební schopnost jednou ze základních podmínek úspěšné existence na trhu, analýza likvidity je proto ostře sledovanou charakteristikou finančního zdraví podniku.

Zajímavé je srovnání rentability a likvidity podniku, které jsou v určitém rozporu, jak uvádí E. Kislingerová likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Střetává se však a je v přímém protikladu s rentabilitou, neboť k tomu, aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu. Tyto vázané prostředky musí být profinancovány, tj. nejen že váží kapitál v těchto krátkodobých majetkových částech, ale musí být i uhrazeny náklady s jejich profinancováním spojené. [3]

Analýza likvidity zahrnuje rozbor vzájemných vztahů mezi položkami oběžných aktiv a krátkodobými závazky. Oběžný majetek lze charakterizovat z hlediska likvidnosti³ na tři stupně: nejvyšší – krátkodobý finanční majetek, následují krátkodobé pohledávky a nakonec zásoby. Kromě oběžných aktiv a krátkodobých závazků je likvidita podniku ovlivňována vnějším ekonomickým prostředím a příslušností k odvětví. Rozlišujeme 3 základní poměrové ukazatele likvidity – běžnou likviditu, pohotovou likviditu a hotovostní (peněžní) likviditu. [3]

Běžná likvidita (Current Ratio)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Běžná likvidita, likvidita 3. stupně, udává, kolikrát je podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky věřitelům, když promění v daný okamžik veškerá svá oběžná

³ Likvidnost vyjadřuje míru obtížnosti transformace majetku do hotovostní formy

aktiva v hotovost. Ideální hodnoty ukazatele nejsou určeny, ale pokud vycházíme z doporučení pro průměrnou strategii, hodnota by měla být v rozmezí 1,6 - 2,5.

Pro odvážnější management a věřitele jsou přijatelné hodnoty ukazatele 1 – 1,6. Obecně platí, čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování solventnosti⁴ podniku. Tento ukazatel má však svá úskalí a proto výsledné hodnoty musíme analyzovat obezřetně. Je to dáno především tím, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv vzhledem k jejich likvidnosti, např. přeměna zásob na peněžní hotovost může být často zdlouhavá a komplikovaná. [8]

Pohotová likvidita (Quick Ratio)

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{Z\acute{a}soby}}{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky} + \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} bankovn\acute{i} \acute{u}v\acute{e}ry}}$$

Pohotov\acute{a} likvidita, likvidita 2. stupn\acute{e}, \u010d\acute{a}stečně řeší nedostatky b\acute{e}žn\acute{e} likvidity t\acute{i}m, že z ob\acute{e}žn\acute{y}ch aktiv vylučuje nejm\acute{e}n\acute{e} likvidn\acute{i} polo\u017eku - z\acute{a}soby (materi\acute{a}l, polotovary, nedokončen\acute{a} v\acute{y}roba, hotov\acute{e} v\acute{y}roby, suroviny). Pro spr\acute{a}vn\acute{e} vyhodnocen\acute{i} je tak\acute{e} nutn\acute{e} z \u010ditatele ode\u010d\acute{i}st pochybn\acute{e} a t\acute{e}\u017eky vymahateln\acute{e} pohled\acute{a}vky, kter\acute{e} by neoprávn\acute{e}n\acute{e} zvyšovaly hodnotu ukazatele.

Z praktick\acute{e}ho hlediska je u\u017eitečné porovnat ukazatele b\acute{e}žn\acute{e} likvidity a pohotov\acute{e} likvidity, podstatn\acute{e} n\acute{i}žší hodnota pohotov\acute{e} likvidity poukazuje na nadm\acute{e}rnou v\acute{a}hu z\acute{a}sob ve struktuře majetku podniku. Pokud hodnota ukazatele neklesne pod 1, považujeme likviditu podniku za dobrou. Nepřim\acute{e}řen\acute{e} vysok\acute{a} hodnota ukazatele poukazuje na v\acute{e}tší objem pohotov\acute{y}ch prostředk\acute{u}, kter\acute{e} nejsou pro podnik produktivn\acute{i}, jeliko\u017e p\r\n\u0159ináší velmi n\acute{i}zk\acute{y} nebo \u017e\acute{a}dn\acute{y} \u016frok. [8]

Okam\u017eit\acute{a} likvidita (Cash Ratio)

$$\text{Okam\u017eit\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Finan\u010dn\acute{i} majetek}}{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky} + \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} bankovn\acute{i} \acute{u}v\acute{e}ry}}$$

⁴ „Solventnost je vyj\acute{a}dřen\acute{i}m schopnost\acute{i} podniku hradit v\u010das, v po\u017eadované v\acute{y}\u0161i a na po\u017eadovan\acute{e}m m\acute{i}st\acute{e} v\u0161echny splatn\acute{e} z\acute{a}vazky.“

Okamžitá likvidita, likvidita 1. stupně, je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. Finančním majetkem jsou peníze v pokladně, účty v bankách, šeky, volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry apod. Pro dobrou likviditu podniku by hodnota ukazatele měla být alespoň 0,2 a vyšší. [3]

2.4.6 Analýza soustav ukazatelů

Analýza pomocí rozdílových a poměrových ukazatelů nám přináší velmi užitečné a pro efektivní existenci podniku důležité informace. Jejich nevýhodou však je omezená vypovídací schopnost, jelikož charakterizují pouze určitou část činnosti podniku. Ekonomický proces podniku zahrnuje mnoho vlastností, je ovlivněn složitými vnitřními vztahy, jednotlivé činnosti jsou vzájemně propojeny a tak zásah do tohoto procesu vyvolává nejen požadovaný účinek, ale má i řadu jiných důsledků. Pro analýzu celkové finanční situace proto užíváme soustavy ukazatelů - analytické systémy. Ty v sobě zahrnují větší počet ukazatelů, které nám podávají objektivnější informace, čím více jich užívaný model zahrnuje, tím detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace získáme. Velký počet ukazatelů však ztěžuje orientaci v nich a tím také určení příčin negativních závěrů. Jejich výsledkem může být jediné číslo – hodnotící koeficient, nebo větší počet ukazatelů (20 až 200), záleží na tom, jaký model soustavy ukazatelů použijeme. Při vytváření soustav ukazatelů rozlišujeme:

1. pyramidové soustavy,
2. bonitní (diagnostické) modely,
3. bankrotní (predikční) modely.

2.4.6.1 Pyramidové soustavy

Pyramidové soustavy tvoří soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, ukazatele na vrcholu „pyramidy“ jsou rozkládány do dalších dílčích ukazatelů pomocí multiplikativních nebo aditivních vazeb. Díky tomu lze vyhledat příčiny celkového

stavu ukazatele. Při analýze rentability se doporučuje doplnit blok ukazatelů o Du-Pontův diagram.

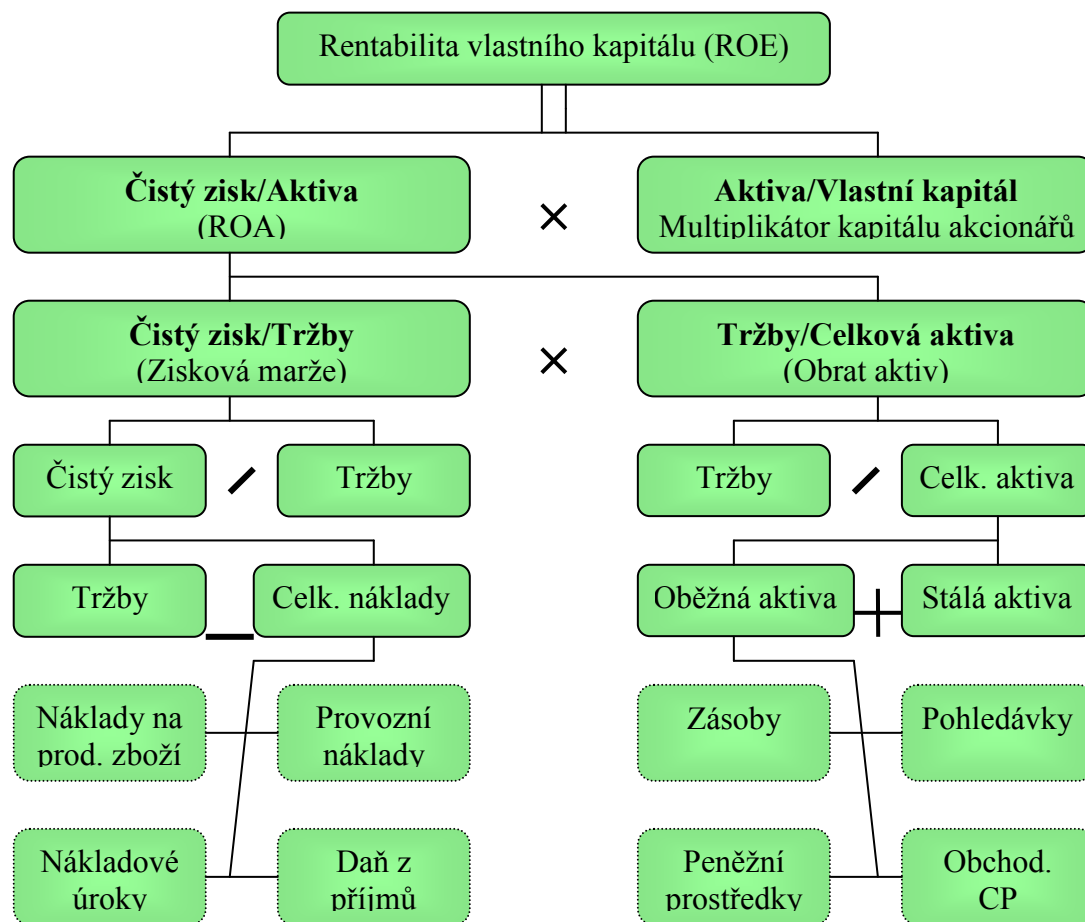


Schéma 2: Du-Pontův diagram

Na levé straně diagramu odvozujeme ziskovou marži, kterou vypočítáme jako čistý zisk dělený tržbami. Čistý zisk získáme odečtením nákladových položek od tržeb. Na pravé straně pracujeme s rozvahovými položkami tak, abychom získali obrat celkových aktiv, který pak násobíme se ziskovou marží, a tak zjistíme rentabilitu celkových aktiv (ROA). Na základě Du Pontova diagramu je možné předpokládat, že zlepšení lze dosáhnout zvýšením rentability tržeb, zrychlením obratu aktiv, využitím dluhu jako finanční páky, změnou struktury finančních zdrojů apod. [7]

2.4.6.2 Bonitní (diagnostické) modely

Bonitní modely užívají jednoho syntetického ukazatele, který se skládá z více dílčích ukazatelů, pro vyjádření finanční situace podniku, kterou posuzují vzhledem k oborovým výsledkům. Bonitní modely napomáhají nalézt příčiny současné finanční situace, jsou tedy orientovány retrospektivně. Mezi nejčastěji užívané bonitní modely řadíme rychlý test a index bonity.

Rychlý test (Quick Test)

Pro konstrukci tohoto syntetického ukazatele je použito 4 ukazatelů, reprezentujících základní oblasti analýzy podniku - stabilitu, likviditu, rentabilitu a hospodářský výsledek, které nepodléhají rušivým vlivům. Jednotlivé ukazatele vypočteme a následně zhodnotíme dle tabulky č. 2. Výsledná známka je pak aritmetickým průměrem známek získaných za jednotlivé ukazatele. [7]

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Finanční majetek}}{\text{Bilanční cash flow}}$$

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}}$$

Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů indexu bonity

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	ohrožen insolvencí (5)
Koef. samofinancování	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Index bonity

Index bonity je tvořen 6 dílčími ukazateli, kterým jsou přidělené váhy podle jejich významu. Užíváme následující ukazatele: [7]

$$x_1 = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}}, x_2 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}, x_3 = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Celková aktiva}},$$
$$x_4 = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Celkové výkony}}, x_5 = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Celkové výkony}}, x_6 = \frac{\text{Celkové výkony}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$B_i = 1,5 \cdot x_{i1} + 0,08 \cdot x_{i2} + 10 \cdot x_{i3} + 5 \cdot x_{i4} + 0,3 \cdot x_{i5} + 0,1 \cdot x_{i6}$$

Čím vyšší hodnotu B_i dostaneme, tím je finančně-ekonomická situace podniku lepší.

extrémně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
-3	-2	-1	0	+1	+2	+3

Schéma 3: Hodnocení indexu bonity

2.4.6.3 Bankrotní (predikční) modely

Bankrotní modely vychází z předpokladu, že v každém podniku dochází několik let před úpadkem k určitým anomáliím, které jsou charakteristické pro budoucí ohrožení podniku. Tyto modely byly odvozeny na základě reálných dat sledovaných firem, které v minulosti výjimečně prosperovaly nebo naopak zbankrotovaly. Tedy predikční modely pomáhají managementu odhalit příčiny případných budoucích problémů, aby tyto negativní tendence byly co nejdříve odstraněny nebo upraveny a bylo tak zabráněno ekonomickým problémům či bankrotu, které by se mohly v nejbližších 3 až 5 letech objevit.

Většina modelů byla vytvořena na základě informací z vyspělého zahraničního ekonomického prostředí a jejich podniků, které byly v určitém stadiu vývoje svého i rozvoje tržního prostředí, proto i přes snahu o harmonizaci s českým ekonomickým prostředím, žádný model nedokáže s jistotou předpovědět bankrot podniku nebo naopak jeho výjimečnou finanční stabilitu. Mezi nejčastěji užívané bankrotní modely řadíme

Altmanova analýza

Altmanova formule bankrotu, též Z-skóre, vyjadřuje souhrnné hodnocení finančního zdraví podniku prostřednictvím jediného číselného údaje. Zahrnuje hodnocení rentability, likvidity, zadluženosti a struktury kapitálu, kde jednotlivým ukazatelům přiřazuje váhu, která vyjadřuje význam ukazatele v celkovém modelu. Altmanova analýza předpovídá bankrot vcelku věrohodně s dvouletým předstihem. Pro výpočet se používá následující vztah. [3]

$$Z_i = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,42x_4 + 0,998x_5$$

$$\text{kde: } x_1 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}, \quad x_2 = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Celková aktiva}}, \quad x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}, \\ x_4 = \frac{\text{Základní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}, \quad x_5 = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Podle vypočtené hodnoty Z_i lze charakterizovat podnik následovně:

Tabulka 3: Hodnocení Z-skóre

$Z_i > 2,9$	finančně zdravá a silná společnost
$1,2 < Z_i < 2,9$	tzv. „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z_i < 1,2$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Jednoduchost výpočtu Altmanovy analýzy může svádět k zjednodušeným závěrům. Proto je velmi důležité uvědomit si, že tento rozbor vypovídá o finančním zdraví podniku velmi hrubě a je především výchozím bodem k dalšímu zkoumání jednotlivých oblastí ekonomické činnosti podniku.

Index IN01

Index IN01 bývá také nazýván indexem důvěryhodnosti českého podniku, jelikož je přizpůsoben specifickým podmínkám českého ekonomického prostředí. Zahrnuje rentabilitu, likviditu, aktivitu a zadluženost. [9]

$$IN01 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,92x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5$$

$$\text{kde: } x_1 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}, \quad x_2 = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}, \quad x_3 = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}},$$

$$x_4 = \frac{\text{Celkové výnosy}}{\text{Celková aktiva}}, \quad x_5 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Podle vypočtené hodnoty IN01 lze charakterizovat podnik následovně:

Tabulka 4: Hodnocení indexu IN01

IN01 > 1,77	finančně zdravá a silná společnost
0,75 < IN01 < 1,77	tzv. „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
IN01 < 0,75	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

3 Metodika vypracování praktické části

Metodika vypracování praktické části je přizpůsobena hlavnímu cíli bakalářské práce, tedy provedení finanční analýzy společnosti Energetické strojírny Brno, a.s.

Výchozím bodem pro splnění tohoto cíle je podrobné seznámení s vybraným podnikem a shromáždění veškerých relevantních informací, které jsou pro finanční analýzu potřebné. Nejdůležitější informace jsou získány z účetních výkazů - rozvahy, výkazu zisků a ztrát a z přílohy k účetní závěrce. Pro účely finanční analýzy byly shromážděny účetní výkazy z posledních 5 let hospodaření podniku, tedy od roku 2004 do roku 2008. Dále bylo nutné získat sekundární informace pro analýzu širokého okolí a analýzu interního prostředí podniku.

Ve chvíli, kdy jsou získány relevantní informace o podniku, je nutné shromáždit další údaje o oborovém okolí podniku. Výchozím zdrojem pro získání těchto informací byly analytické materiály a statistiky uveřejněné na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu a Českého statistického úřadu. V archivech jsou dostupné materiály pro roky 2004 až 2007. Následně byly tyto informace zkompletovány a na jejich základě byly vytvořeny rozvahy za odvětví a výkazy zisků a ztrát za odvětví za období od roku 2004 do roku 2007. Díky vytvořeným účetním výkazům za odvětví je možné vypočítat vybrané ukazatele finanční analýzy pro odvětví a získat tak oborové průměry, které hodnotí dílčí oblasti hospodaření všech podniků v odvětví.

Na základě veškerých nashromážděných informací byly vypočítány a ohodnoceny vybrané ukazatele finanční analýzy pro podnik za sledované období. Výsledné hodnoty podniku i oborové průměry jsou následně uvedeny v přehledných tabulkách. Na základě takto získaných údajů je porovnáním s oborovými průměry objektivně ohodnocena finančně-ekonomická situace podniku.

Provedená finanční analýza podniku v porovnání s odvětvím poskytuje relevantní informace o daném stavu podniku. Poukazuje na oblasti hospodaření, v kterých je podnik silný, ale také odhaluje slabá místa podniku a pomáhá určit příčiny negativních výsledků. Na základě veškerých získaných informací jsou navržena opatření pro zlepšení finančně ekonomické situace podniku.

4 Analýza současného stavu podniku

4.1 Historie a současnost podniku

Energetické strojírny Brno, a.s. jsou nejvýznamnější samostatnou výrobní a opravářskou společností v České republice a na Slovensku, která působí v energetickém a elektrotechnickém průmyslu již od roku 1952, kdy byla založena na základě rozhodnutí státních orgánů o zřízení opravářského centra pro československou energetiku. Do roku 1991 podnik působil pod gigantem ČEZ. V roce 1992 byla v rámci privatizace českého průmyslu vytvořena akciová společnost s názvem Energetické strojírny Brno, a.s. (dále jen ESB).

V roce 2006 došlo k výraznému milníku v životním cyklu podniku ESB, a.s. Fond GPEF (Fond Genesis Private Equity Fund), který vyhledává investiční příležitosti do dynamických společností s vysokým růstovým potenciálem působících v České a Slovenské republice, odkoupil 85,53 % podílu ESB a stal se minoritním vlastníkem společnosti. ESB se tak zařadily po bok úspěšných podniků jako je Gumotex, a.s., CCS, a.s. nebo AB Facility a.s, které patří pod společnost Genesis Capital s.r.o. V roce 2008 vlastní již 96 % akcií finanční fond GPL Limited.

V roce 2007 došlo na základě rozhodnutí valných hromad zúčastněných stran nejprve k založení a poté odštěpení dceřiných společností ESB Rozvaděče, a.s. a ESB Elektrické stroje, a.s. Hlavním důvodem bylo především zefektivnit řízení společností, ale také zkvalitnění i zvětšení objemu dodávek a přímý kontakt se zákazníky. Z původních Energetických strojíren Brno, a.s tak vznikly 3 samostatné podniky - Energetické strojírny Brno, a.s. ESB Rozvaděče, a.s a ESB Elektrické stroje, a.s, které spolu stále úzce spolupracují. Finanční analýza bude provedena pro celkové Energetické strojírny Brno.

4.2 Podnikatelská činnost společnosti

ESB zajišťuje široké spektrum služeb a výrobků pro energetické společnosti a průmyslové podniky v České republice i v zahraničí.

Energetické strojírny Brno, a.s. tvoří několik divizí a středisko. Divize 50 poskytuje služby v oblasti právního poradenství, ekologie, správy majetku, bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. Dále zajišťuje podporu prodeje a soustředí se na marketing podniku. Divize 51 zajišťuje účetnictví, personalistiku, zpracování mezd, operace s devizami, správu počítačové sítě a controlling. Divize 55 zajišťuje výrobu, montáž a opravy parních turbín a strojního zařízení elektráren a tepláren a výrobu komponent pro čistírny odpadních vod. Středisko 56 zajišťuje dodávky výrobků z elektrovodné mědi a výrobky z hliníku.

ESB Rozvaděče, a.s. zajišťuje výrobky elektrotechnické i zámečnické pro energetické podniky v České republice a i v zahraničí. V r. 2007 učinila divize velmi nákladnou investici a to výstavbu nových výrobních prostor v Brně. Hlavním důvodem bylo nedostačující zázemí v dosavadních prostorách, potřeba zvýšení výrobních kapacit a také efektivnější logistika. V roce 2008 se výroba do nových prostor přesunula.

ESB Elektrické stroje, a.s. zajišťuje opravy výkonových transformátorů pro ČEZ, a.s., pro Slovenskou přenosovou soustavu a také pro další velké průmyslové podniky.

4.3 Organizační struktura společnosti

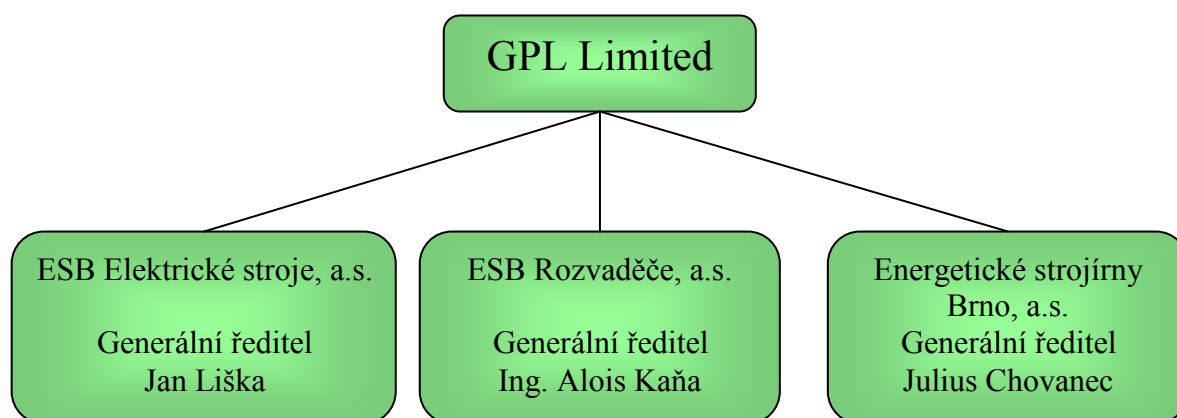


Schéma 4: Organizační struktura společnosti

4.4 Strategie společnosti

Společnost ESB usiluje o to, aby veškeré podnikatelské aktivity a strategické kroky měly prioritně na zřeteli kvalitu a její neustálé zlepšování. Důkazem je, že již v roce 1998 byl ve společnosti, jako jedné z prvních, certifikován systém řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2001. Hlavními principy, ze kterých společnost vychází, a kterými se řídí, jsou následující:

- ⇒ kvalita výrobků, rozsah a kvalita služeb poskytovaných zákazníkům a úroveň jednání s obchodními partnery je vizitkou ESB, a.s,
- ⇒ hlavním kritériem práce je spokojenost zákazníků a upevnění jejich důvěry, aby společnost ESB nebyla zákazníky chápána pouze jako dodavatel, ale i jako spolehlivý partner při řešení jejich problémů,
- ⇒ požadavky zákazníků musí být uspokojeny dodávkami spolehlivých výrobků a služeb v potřebných termínech,
- ⇒ každá dodávka by měla v místě určení vytvořit doporučení pro další obchod,
- ⇒ kompetentní a motivovaní pracovníci jsou nejlepší zárukou realizace politiky jakosti, k tomu ESB, a.s. využívá pohovory a hodnocení pracovníků, umožňuje zaměstnancům účast na různých odborných školeních a seminářích, jazykových kurzech, vytváří zaměstnancům dobré pracovní podmínky a zlepšuje pracovní prostředí,
- ⇒ společnosti ESB kladou velký důraz na pozitivní přístup k životnímu prostředí, uvědomují si svůj podíl na ovlivnění kvality životního prostředí a z toho důvodu zapracovaly environmentální politiku jako součást své strategie,
- ⇒ bezpečnost práce a ochrana zdraví při práci patří k prioritním úkolům společnosti a má stejnou důležitost jako její obchodní cíle.

Společnost ESB je držitelem certifikátu jakosti ČSN EN ISO 9001:2001, certifikátu environmentálního managementu ČSN EN ISO 14001:2005 a certifikátu management bezpečnosti a ochrany zdraví při práci ČSN EN ISO 18001:1999. [15]

4.5 SWOT analýza

Následující text uvádí silné a slabé stránky jako interní faktory podniku a příležitosti a hrozby jako externí faktory působící na podnik. SWOT analýza je výstupem již provedené analýzy širokého okolí podniku, tedy analýzy SLEPTE a Porter, které vzhledem k rozsahu bakalářské práce nejsou uvedeny.

⇒ Silné stránky (Strenghts)

- ☆ Dlouholetá tradice na trhu,
- ☆ dobrá image společnosti – známá značka v širším povědomí,
- ☆ vlastní vývojové a výzkumné středisko,
- ☆ know-how v oblasti energetiky,
- ☆ rozšířené výrobní kapacity (postavena nová výrobní hala),
- ☆ neustálá modernizace výrobních technologií,
- ☆ certifikovaný systém řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2001 - jako záruka kvality,
- ☆ organizace výroby
- ☆ vybudovaný okruh stálých velkoodběratelů,
- ☆ diverzifikace výrobní činnosti
- ☆ kvalifikovaní a kompetentní kmenoví zaměstnanci,
- ☆ kvalitní firemní kultura.

⇒ Slabé stránky (Weaknesses)

- ✗ Růst zadluženosti,
- ✗ nedostatečně propracovaná strategie ochrany proti devizovým rizikům.

⇒ **Příležitosti (Opportunities)**

- ❶ Malá pravděpodobnost vstupu nových konkurentů na trh (vysoké vstupní náklady),
- ❶ možnost získání dotací z různých operačních programů,
- ❶ výhodná geografická poloha ve střední Evropě na společných hranicích s vyspělými zeměmi EU,
- ❶ slabá vyjednávací síla dodavatelů,
- ❶ malá rivalita mezi konkurenčními podniky,
- ❶ růst cen el. energie a tepla vede k poptávce po rekonstrukci a modernizaci průmyslových podniků,
- ❶ růst poptávky na zařízení pro čističky odpadních vod (do r. 2012 všechny obce nad 2000 obyvatel musí mít čističku odpadních vod).

⇒ **Hrozby (Threats)**

- ⚡ Klesající tendence produkce v energetickém průmyslu posledních 6 měsíců,
- ⚡ ekonomická recese České republiky a dalších států, v kterých působí stálí odběratelé,
- ⚡ silná vyjednávací síla odběratelů,
- ⚡ nevyzpytatelná volatilita měnových kurzů,
- ⚡ absolventi technických oborů často hledají uplatnění v jiných oborech.

4.6 Finanční analýza podniku

Následující část bakalářské práce je zaměřena na výpočet a interpretaci relevantních ukazatelů finanční analýzy. Výchozím zdrojem informací je rozvaha a výkaz zisků a ztrát podniku za roky 2004, 2005 , 2006, 2007 a 2008. Pro výpočet ukazatelů je použita metodika Ministerstva průmyslu a obchodu z důvodu srovnatelnosti výsledných hodnot s oborovými průměry. Hodnoty ukazatelů jsou

porovnány s doporučenými hodnotami nebo oborovými hodnotami za roky 2004, 2005, 2006 a 2007, novější údaje nejsou uveřejněny. Společnost ESB, a.s. je dle původní OKEČ řazena do skupiny 316 000 (výroba elektrických strojů a zařízení j.n.) a dle nové klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do skupiny 279 000 (výroba ostatních elektrických zařízení). Vzhledem k rozdělení společnosti v r. 2007 bylo účetní období v tomto roce zkráceno na 10 měsíců, následující účetní období začalo 1.11.2007 a bylo ukončeno k 30.9.2008.

4.6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů pomocí vertikální a horizontální analýzy přináší důležité informace o struktuře majetku podniku a způsobu, jakým s majetkem podnik hospodaří. Obě analýzy jsou uvedeny v přílohách, a to samostatně pro roky 2004 až 2008 i v porovnání s oborovými průměry pro roky 2004 až 2007.

4.6.1.1 Analýza rozvahy

Důležité informace o struktuře majetku získáme pomocí vertikální analýzy rozvahy. V přílohách v tabulce č. 1 jsou uvedeny zkrácené formy rozvah podniku společně s vertikální analýzou pro roky 2004, 2005, 2006, 2007 a 2008. V tabulce č. 2 je uvedeno porovnání vertikální analýzy s oborovými průměry. Na jednotlivé položky v rozvaze je pohlíženo vzhledem k položkám celkových aktiv a celkových pasiv.

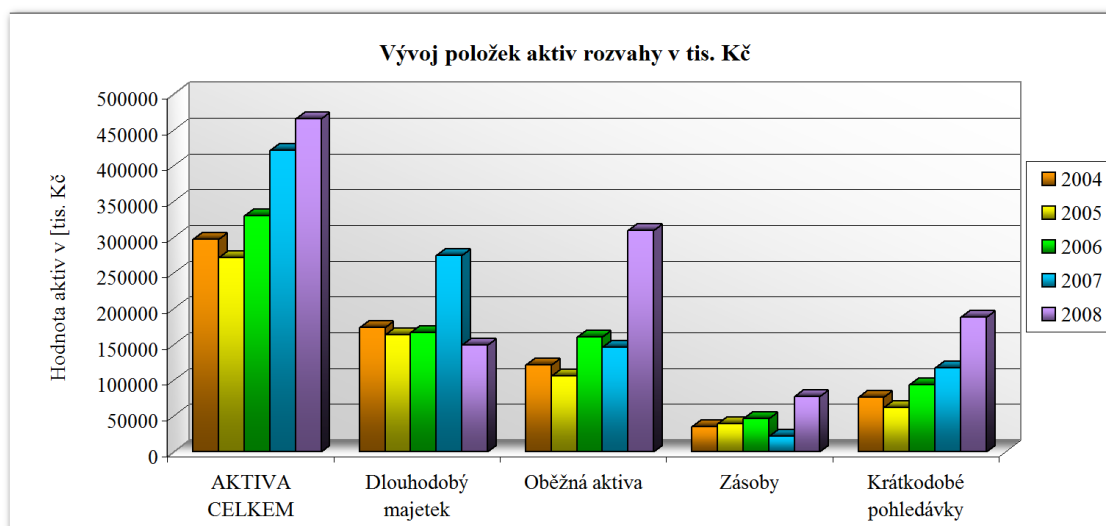
Horizontální analýza zkrácených rozvah podniku je uvedena v přílohách v tabulce č. 5 pro roky 2004 až 2008 a v tabulce č. 6 jsou srovnány meziroční změny podniku s průměrnými změnami v odvětví.

Během sledovaného období došlo k výraznému růstu celkového majetku podniku, který z 296 mil. Kč narostl o 57 % na 465 mil. Kč. Nárůst vypovídá o značných investicích podniku, který tak reaguje na růst poptávky zvýšením výrobních kapacit.

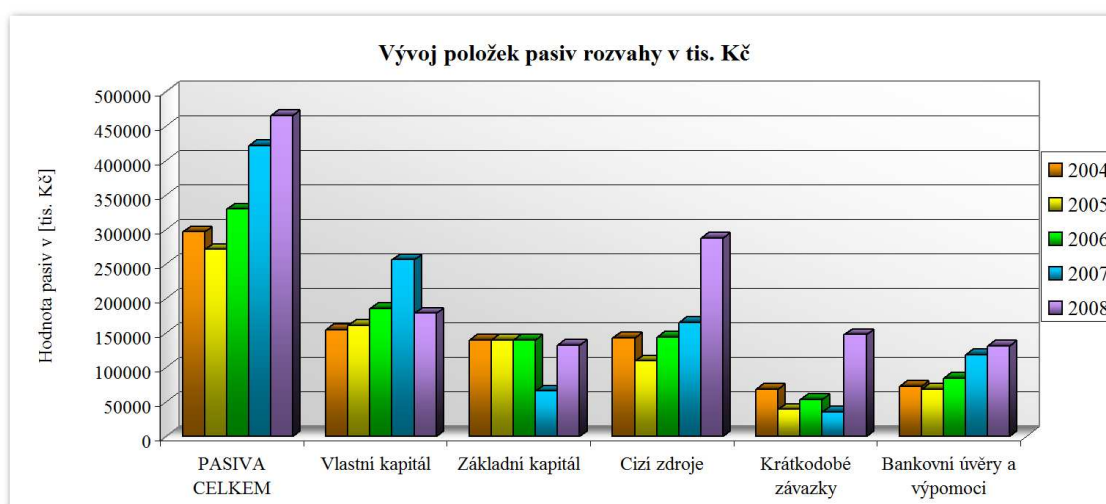
Z vertikální analýzy rozvah je zřejmé, že podstatná část majetku podniku v letech 2004 až 2008 připadá na dlouhodobý majetek, který tvoří v majetku podniku větší část, než je v odvětví obvyklé, až v roce 2008 došlo k jeho výraznému poklesu

o 129 mil. Kč na 149 mil. Kč, tedy téměř 46 %. Vzhledem k charakteru výroby tvoří podstatnou část dlouhodobého hmotného majetku pozemky, stavby (výrobní haly, kancelářské prostory) a především samostatné movité věci a soubory movitých věcí (obráběcí stroje, svářecí automaty, slévárenské pece, jeřáby, dopravní prostředky, apod.). Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek tvoří během sledovaného období menší část celkových aktiv vzhledem k oborovým průměrům, oproti tomu dlouhodobý finanční majetek měl v celkových aktivech podniku v roce 2004 až 2006 podíl 23-21%, v roce 2007 dokonce téměř 52 %. Největší část dlouhodobého finančního majetku v tomto roce připadla na podíly v ovládaných a řízených osobách, následně v roce 2008 byl Dlouhodobý finanční majetek téměř vyčerpán a tvořil již necelé 2 % celkových aktiv. Dlouhodobý finanční majetek se v tomto roce snížil o 210 mil. Kč, finanční prostředky byly použity především na stavbu nové haly pro divizi D53 – rozvaděče. V roce 2008 se tak zcela obrátil poměr dlouhodobého a oběžného majetku z 67:33 na 33:67 ve prospěch oběžných aktiv, které jinak v roce 2004 až 2007 tvořily menší část celkových aktiv, než je v odvětví obvyklé. Největší podíl oběžných aktiv tvoří po celé sledované období pohledávky, jejich poměr oproti celkovému majetku se příliš neliší od oborových průměrů, ale v roce 2008 se podíl pohledávek zvýšil na 40 %. Příčinou jsou určité problémy s inkasem pohledávek. Vzhledem k poměru pohledávek a závazků lze usuzovat, že během celého sledovaného období podnik úvěruje své odběratele, tato skutečnost má negativní vliv na likviditu podniku.

Aplikace vertikální analýzy na straně pasiv přináší důležité informace o struktuře financování podniku. V letech 2004 až 2007 je podnik z větší části financován z vlastních zdrojů a tento poměr je vyšší než je v odvětví obvyklé. V roce 2008 však došlo k úplnému obratu a podnik tak využívá k financování cizích zdrojů z 62 % a vlastních zdrojů pouze z 38 %. Příčinou je výrazný nárůst krátkodobých závazků a značné snížení kapitálových fondů z 27 % z celkových pasiv v roce 2007 na 2 % v roce 2008. Z cizích zdrojů užívá podnik k financování zejména bankovních úvěrů, kterých vzhledem k oborovým průměrům využívá s větší intenzitou. Oproti tomu krátkodobé závazky tvoří v letech 2004 až 2007 vždy menší část cizích zdrojů, než je v odvětví obvyklé, kromě roku 2008, kdy jejich objem narostl o 23 procentních bodů. Pro přehlednost je v grafu č. 1 a 2 zobrazen vývoj položek aktiv a pasiv podniku.



Graf 1: Vývoj položek aktiv rozvahy v tis. Kč

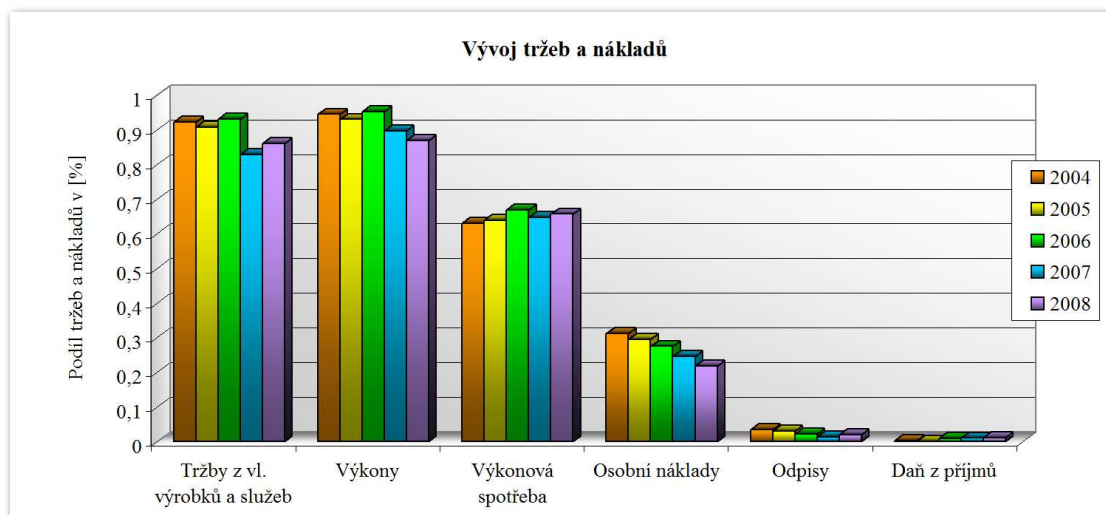


Graf 2: Vývoj položek pasiv rozvahy v tis. Kč

4.6.1.2 Analýza výkazu zisků a ztrát

V přílohách v tabulce č. 3 je uvedena vertikální analýza výkazu zisků a ztrát podniku za roky 2004 až 2008, v tabulce č. 4 je pak srovnání s oborovým průměrem. Na jednotlivé položky je nahlíženo v relaci k celkovým výnosům a celkovým nákladům.

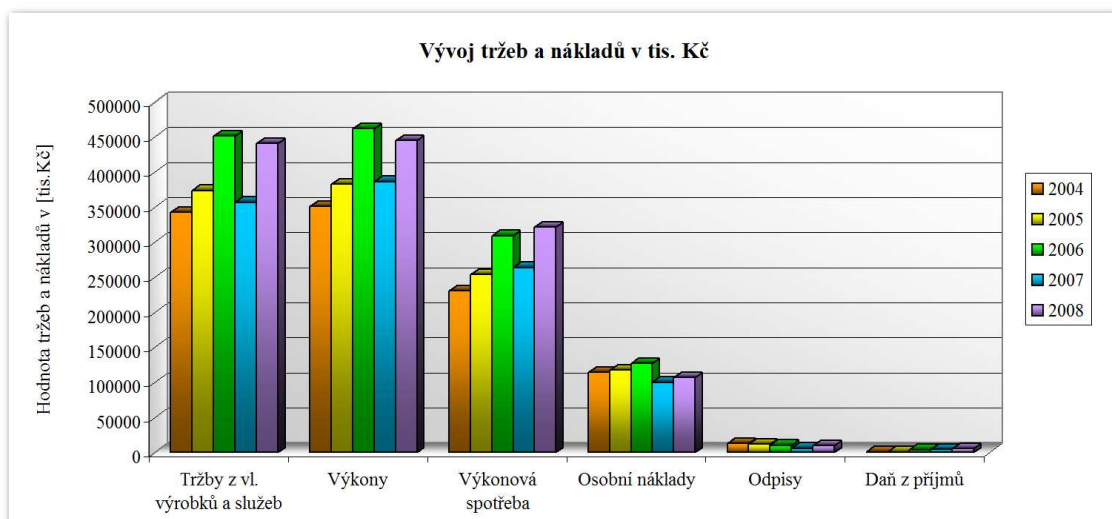
V přílohách v tabulce č. 7 je uvedena horizontální analýza výkazu zisků a ztrát za sledované období a v tabulce č. 8 jsou výsledné hodnoty porovnány s oborovými průměry. Následující graf zobrazuje vývoj nákladů a výnosů v pojetí vertikální analýzy.



Graf 3: Vývoj nákladů a výnosů v procentech

Z hlediska dosažených výnosů je zřejmé, že podnik má výrazně výrobní charakter, během sledovaného období přibližně 90 % výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, podnik nemá žádné výnosy z prodeje zboží. Vzhledem k oborovým průměrům podnik mírně převyšuje průměrný podíl tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb na celkových výnosech. Pozitivní pro podnik také je, že od roku 2004 do roku 2006 měly celkové výkony vyšší rostoucí tendenci oproti oborovým průměrům. V roce 2007 došlo k poklesu výkonů o 16 % z 462 mil. Kč na 386 mil. Kč, ale v roce 2008 lze opět sledovat nárůst o 15 % na 445 mil. Kč.

Vzhledem k celkovým nákladům tvoří podstatnou část nákladů výkonová spotřeba, která je během sledovaného období vůči nákladům téměř ve stálém poměru. Tempo růstu výkonové spotřeby je kromě meziroční změny 2006/2007 téměř identické s oborovými průměry. Oproti tomu osobní náklady tvoří po celé sledované období výrazně větší část na celkových nákladech ve srovnání s oborovými průměry, ale zato měly nižší rostoucí tendenci. Analýze hospodářského výsledku se podrobněji věnuje následující kapitola. Následující graf přehledně zobrazuje vývoj nákladů a výnosů vzhledem k horizontální analýze.



Graf 4: Vývoj nákladů a výnosů v tis. Kč

4.6.2 Analýza hospodářského výsledku

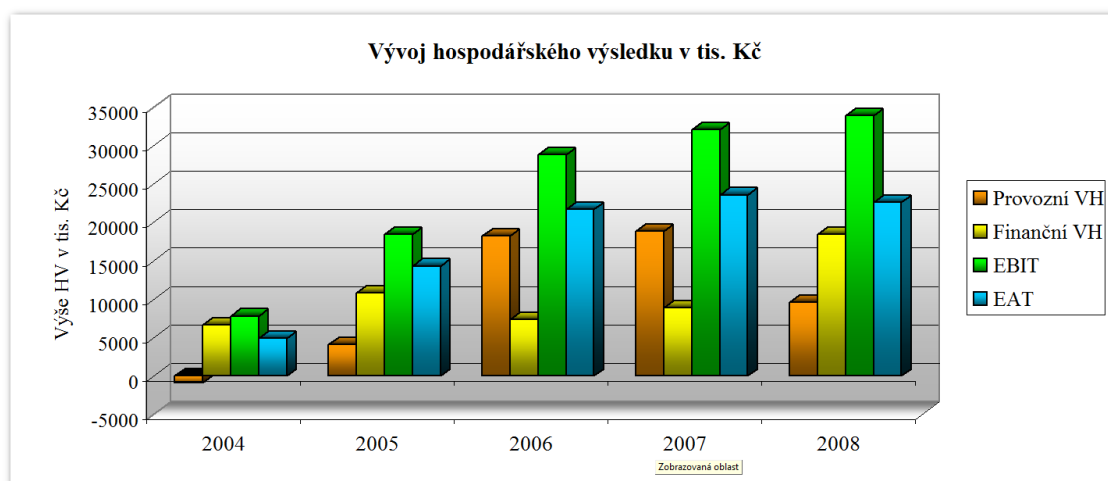
V následující tabulce je uveden přehled o hospodářském výsledku podniku za účetní období a jeho dílčích složek.

Tabulka 5: Vývoj hospodářského výsledku

V tis. Kč.	2004	2005	2006	2007	2008
VH za účetní období (EAT)	4 922	14 302	21 671	23 528	22 552
Provozní VH	-914	4 067	18 204	18 823	9 591
Finanční VH	6626	10 797	7 367	8 850	18 431
Mimořádný VH	0	0	3	0	0
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	7 786	18 367	28 781	32 036	33 869
VH před zdaněním (EBT)	5 712	14 864	25 574	27 673	28 022

Na první pohled je patrný výrazný růst hospodářského výsledku během sledovaného období, a to především výsledku hospodaření před úroky a zdaněním a výsledku hospodaření za účetní období. Od roku 2004 se podniku podařilo zvýšit čistý zisk z 4,9 mil. Kč o 358 % na cca 22,5 mil. Kč v roce 2008. Průměrný nárůst čistého zisku v odvětví v letech 2004 až 2007 je přitom 55 %. Tak výrazné navýšení čistého zisku bylo způsobeno především růstem výkonů podniku, růstem výnosů z dlouhodobého finančního majetku a tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu souběžně s mírným poklesem osobních nákladů a mírnějším růstem celkových nákladů. Bohužel rostoucí trend se podniku nepodařilo udržet. V roce 2008 došlo k výraznému snížení

provozního hospodářského výsledku, výsledek hospodaření za účetní období však téměř vyrovnal finanční výsledek hospodaření. Velký podíl na nárůstu finančního hospodářského výsledku mají operace s devizami. Propad provozního hospodářského výsledku byl způsoben poklesem celkové produkce energetického průmyslu, která měla od června do srpna roku 2008 prudkou klesající tendenci. do Graf č. 5 přehledně zobrazuje vývoj hospodářského výsledku během sledovaného období.

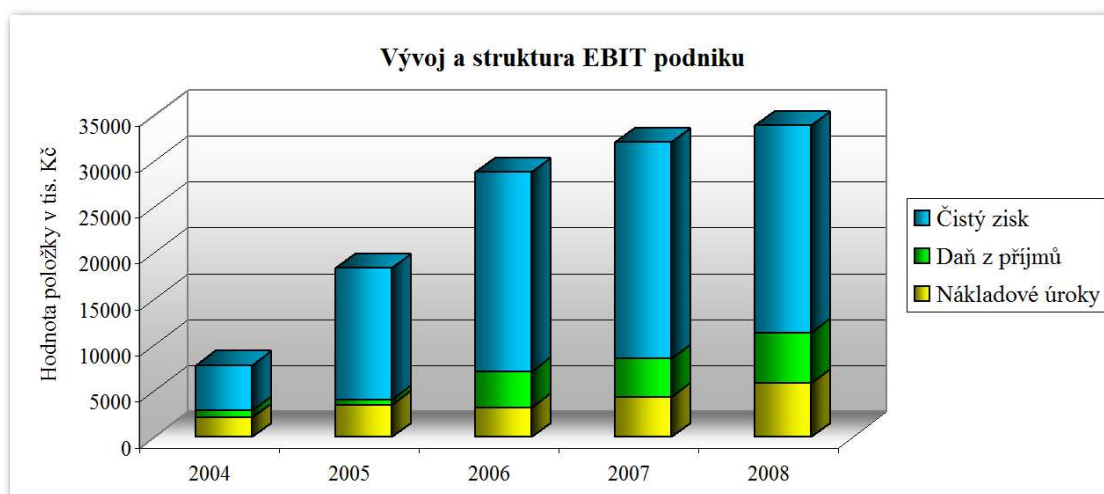


Graf 5: Vývoj hospodářského výsledku v tis. Kč

V tabulce č. 6 jsou zachyceny údaje o struktuře hospodářského výsledku před úroky a zdaněním (EBIT) a graf č. 5 zobrazuje přehledně vývoj EBIT podniku a jeho strukturu. Pro management podniku je pozitivní především růst čistého zisku a pouze mírné navýšení nákladových úroků. V posledních 3 letech sledovaného období došlo k výraznějšímu zvýšení daně z příjmů, což bylo způsobeno růstem hospodářského výsledku před úroky a zdaněním.

Tabulka 6: Dělení EBIT

V tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT	7 786	18 367	28 781	32 036	33 869
Věřitel (nákladové úroky)	2 074	3 503	3 208	4 362	5 847
Stát (daň z příjmů)	790	562	3 903	4 145	5 470
VH za účetní období (čistý zisk)	4 922	14 302	21 671	23 528	22 552



Graf 6: Vývoj a struktura EBIT podniku

4.6.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Tabulka 7: Rozdílové ukazatele

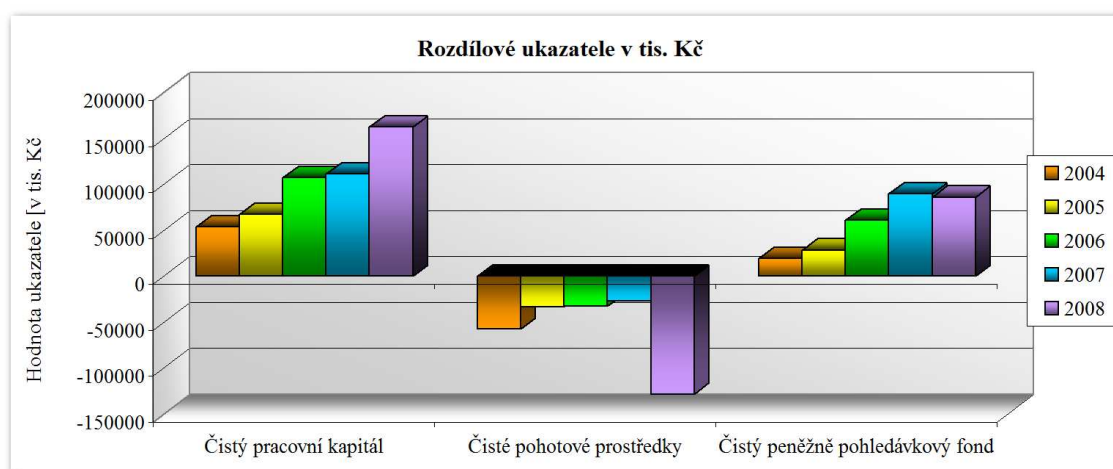
Rozdílové ukazatele (v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Čistý pracovní kapitál	53 570	67 057	106 942	111 163	162 097
Čisté pohotové prostředky	-57 651	-33 550	-32 729	-27 498	-128 536
Čistý peněžně pohledávkový fond	18 772	28 095	60 600	89 348	85 657

Rozdílové ukazatele hodnotí platební schopnost podniku. V tabulce č. 7 jsou uvedeny jejich hodnoty. Během sledovaného období výrazně narůstá hodnota čistého pracovního kapitálu, příčinou je růst hodnoty oběžných aktiv (od roku 2004 do roku 2008 navýšení o 155 %) a stagnace hodnot krátkodobých závazků (mimo rok 2008, kdy jejich hodnota narostla o 326 % na 147 mil. Kč), přesto čistý pracovní kapitál v každém roce představuje dostatečně velký „finanční polštář“ a vzbuzuje důvěru v solventnost podniku.

Oproti tomu čisté pohotové prostředky, které vyjadřují míru likvidity věrohodněji, jsou v červených číslech. Jedná se o hodnoty nejpřísnější modifikace ukazatele, od kterého jsou odečteny všechny položky, které nejsou okamžitě likvidní (zásoby, pohledávky, apod.), tedy jsou uvažovány pouze pohotové peněžní prostředky. Průměrné hodnoty ukazatele v odvětví se příliš neliší od hodnot podniku. Pouze v roce

2008 je propad čistých pohotových prostředků výrazně hlubší, proto podnik posílil financování bankovními úvěry.

Čistý peněžně-pohledávkový fond upravuje hodnoty čistého pracovního kapitálu odečtením zásob a nelikvidních pohledávek, pro podnik je pozitivní, že nelikvidní pohledávky nevykazuje. Ukazatel tak představuje určitý kompromis mezi čistým pracovním kapitálem a peněžně-pohledávkovým fondem a jeho hodnoty jsou pro podnik dostačující. Při porovnání čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků je patrný vysoký podíl pohledávek a zásob v oběžných aktivech podniku. V následujícím grafu je znázorněn vývoj hodnot ukazatelů během sledovaného období.



Graf 7: Rozdílové ukazatele

Celkově lze hodnotit platební schopnost podniku na základě rozdílových ukazatelů pozitivně. Vzhledem k tomu, že podnik má možnost využívat kontokorentní úvěry, reálné pohotové prostředky mohou být ve skutečnosti vyšší a zbylé hodnoty ukazatelů jsou vzhledem k výrobní činnosti podniku dostačující.

4.6.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří mezi základní a nejrozšířenější metody finanční analýzy. Pro analýzu daného podniku jsou využity relevantní poměrové ukazatele z oblasti rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Výsledné hodnoty jsou porovnány s oborovým průměrem.

4.6.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatelů rentability užíváme pro hodnocení celkové efektivnosti podniku. V následující tabulce jsou porovnány hodnoty podniku s oborovými průměrem.

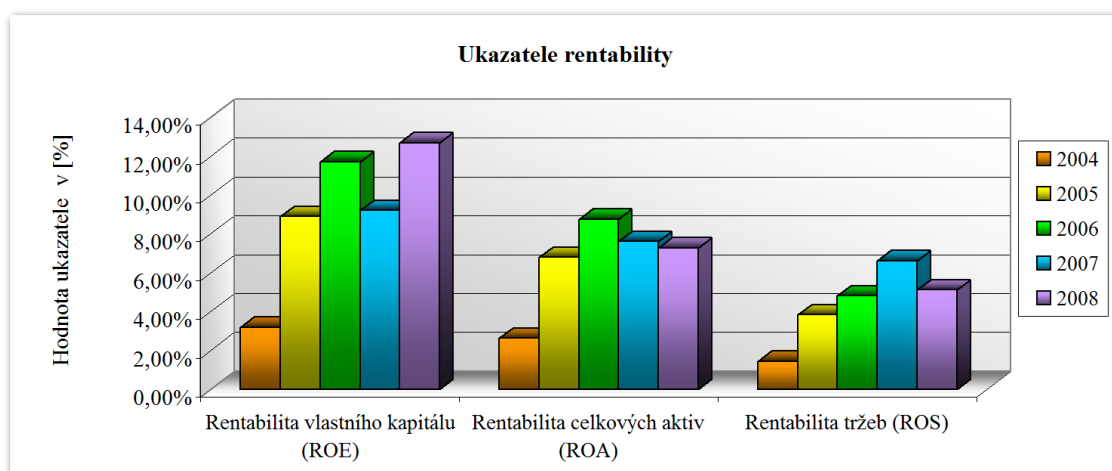
Tabulka 8: Ukazatele rentability – porovnání s odvětvím

Ukaz. rentability		2004		2005		2006		2007		2008
		ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB
ROE	v %	3,19	15,53	8,89	11,68	11,70	12,83	9,20	17,59	12,67
ROA	v %	2,63	11,28	6,78	8,82	8,74	8,52	7,60	12,18	7,28
ROS	v %	1,44	4,74	3,83	3,69	4,80	3,65	6,60	5,28	5,12

Rentabilita vlastního kapitálu je pod oborovým průměrem a to nejvýrazněji v roce 2004, pozitivní je pouze rostoucí tendence tohoto ukazatele, který je důležitým kritériem rozhodování především pro investory. Zde můžeme vidět určitou souvislost se zadlužeností (viz kapitola 4.6.4.4), z které vyplývá, že podnik využívá po celé období cizích zdrojů méně, než je u konkurence obvyklé. Vzhledem k tomu, že financování vlastním kapitálem je dražší než financování kapitálem cizím, podnik tak vykazuje nižší ziskovost, protože je nucen vyplácet dividendy a podíly na zisku investorům. To souvisí i se situací v r. 2008, kdy došlo ke zvýšení rentability důsledkem efektivnějšího využití cizího kapitálu za přispění efektu finanční páky. Pokud si podnik udrží rostoucí tendenci, měl by bez problémů získávat další investory.

Rentabilita celkového kapitálu v roce 2004 byla velmi špatná, oproti tomu v roce 2005 a 2006 měla výrazně rostoucí tendenci a v roce 2006 dokonce mírně přerostla přes oborový průměr, ale v posledních dvou letech sledovaného období opět klesla, v roce 2007 dokonce hluboko pod průměr konkurence. Vzhledem k objemu celkových aktiv podniku je zisk před úroky a zdaněním podprůměrný a management by měl pracovat na zvýšení výkonů resp. snížení nákladů.

Rentabilita tržeb velmi dobře vypovídá o efektivnosti podniku, během sledovaného období má rostoucí tendenci, což je pro podnik velmi pozitivní, navíc v roce 2005, 2006 a 2007 se pohybuje nad oborovým průměrem. Přehledně je zobrazen vývoj ukazatelů rentability podniku v čase na následujícím grafu.



Graf 8: Ukazatele rentability

4.6.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktiv udávají efektivnost podniku v hospodaření s aktivy. Pro jejich hodnocení je podstatné srovnání s oborovým průměrem. V tabulce č. 9 jsou proto porovnány hodnoty ukazatelů podniku s odvětvím v každém roce sledovaného období.

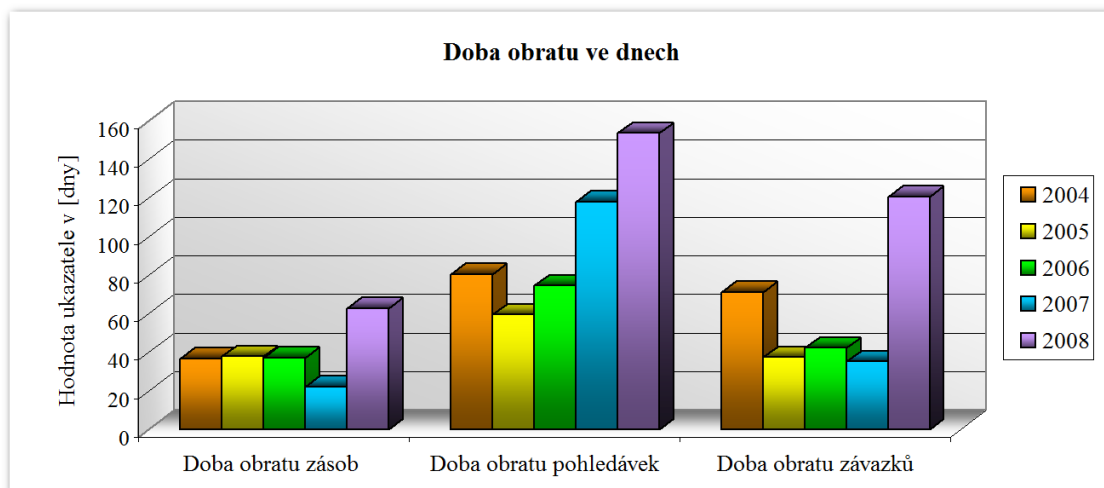
Tabulka 9: Ukazatele aktivity – porovnání s odvětvím

Ukazatele aktivity		2004		2005		2006		2007		2008
		ESB	odv.	ESB	odv.	ESB	odv.	ESB	odv.	ESB
Obrat celkových aktiv		1,16	1,44	1,38	1,42	1,37	1,46	0,85	1,51	0,95
Obrat dlouhodobého majetku		1,98	3,4	2,29	3,18	2,72	3,53	1,3	3,44	2,95
Doba obratu zásob	dny	37	49	38	51	37	54	22	47	62
Doba obratu pohledávek	dny	80	81	59	72	74	73	118	71	153
Doba obratu závazků	dny	71	65	37	61	42	61	35	70	120

Ukazatel obratu celkových aktiv podniku v porovnání s oborovým průměrem vykazuje ve všech letech nižších hodnot. Pro podnik to znamená, že vlastní více aktiv než je účelné. Z tohoto pohledu nejslabším rokem je roce 2007, kdy je obratovost celkového majetku téměř poloviční ve srovnání s oborovým průměrem, příčinou je výrazný nárůst dlouhodobého finančního majetku ze 70 mil. na 218 mil. Kč. Také ukazatel obratu dlouhodobého majetku je v porovnání s oborovým průměrem po celé sledované období nižší a opět v roce 2007 vykazuje nejhorších výsledků. Příčinou může

být zejména nedostatečné využití dosavadních výrobních kapacit. Oproti tomu doba obratu zásob podniku vykazuje ve srovnání s oborovým průměrem příznivých výsledků a to ve všech letech. Podnik tedy hospodaří se svými zásobami efektivně a neváže v nich zbytečně finanční prostředky. Podnik je schopen proměnit zásoby v pohledávku či hotovost v kratší době, než je obvyklé. Zajímavé by bylo porovnání s odvětvím v roce 2008, kdy se doba obratu zásob výrazně prodloužila, ale bohužel informace o oborových výsledcích z tohoto roku zatím nejsou dostupné.

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků prošla během sledovaného období zajímavým vývojem. V roce 2004, 2005, 2006 a 2007 byla doba obratu závazků ve srovnání s oborovým průměrem kratší, to svědčí především o nadprůměrné schopnosti podniku krýt své závazky, platební morálku vůči dodavatelům můžeme označit za vynikající. Doba obratu pohledávek se v letech 2004, 2005 a 2006 příliš neliší od oborových průměrů. Podnik tedy neměl vážnější problémy s inkasem svých pohledávek. Ovšem v roce 2007 a 2008 došlo k výraznému prodloužení doby obratu pohledávek a podnik tak často poskytoval „provozní úvěry“ svým odběratelům. Podnik se tak dostal do druhotné platební neschopnosti, důsledkem bylo výrazné prodloužení doby obratu závazků v roce 2008. Pro přehlednost jsou v následujícím grafu uvedeny jednotlivé ukazatele doby obratu podniku ve dnech.



Graf 9: Doba obratu ve dnech

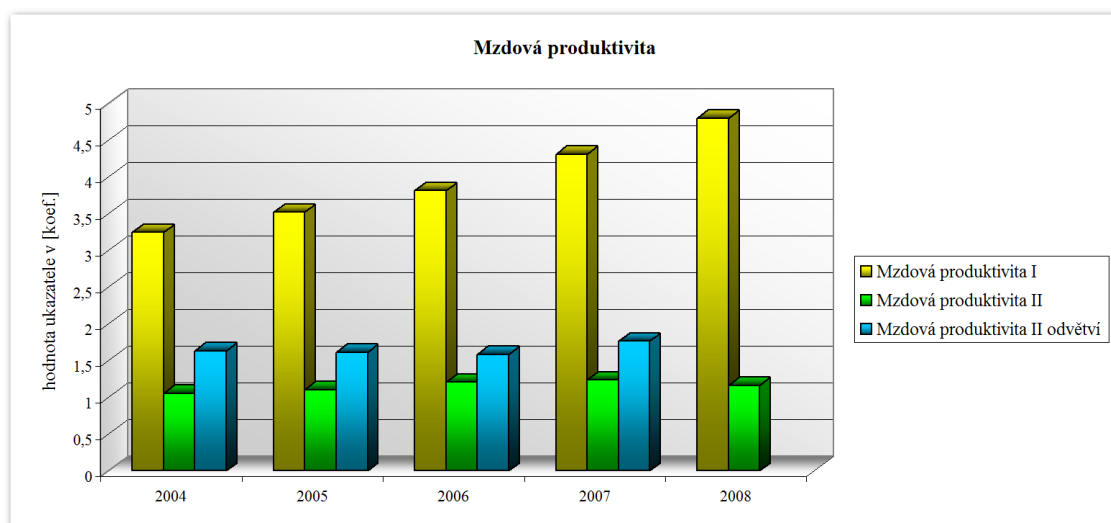
4.6.4.3 Provozní (výrobní) ukazatele

Provozní ukazatele hodnotí vývoj základní aktivity podniku. V následující tabulce jsou uvedeny výsledné hodnoty těchto ukazatelů společně s oborovým průměrem pro mzdovou produktivitu II. Ostatní ukazatele z informací uvedených MPO nelze vyčíslit.

Tabulka 10: Provozní ukazatele

Provozní ukazatele	2004	2005	2006	2007	2008
Mzdová produktivita I	3,24	3,51	3,81	4,3	4,79
Mzdová produktivita II	1,05	1,1	1,2	1,23	1,16
Mzdová produktivita II odvětví	1,63	1,61	1,58	1,76	

Mzdová produktivita I udává, že na 1 Kč vyplacených mezd připadá např. v roce 2008 4,79 Kč výnosů. Vzhledem k tomu, že informace pro výpočet tohoto ukazatele v odvětví nejsou dostatečně podrobné, mzdovou produktivitu lze objektivně hodnotit pouze z pohledu trendu. Během celého období vykazuje mzdová produktivita I rostoucí tendenci, což je pro podnik pozitivní. Oproti tomu mzdovou produktivitu II lze srovnat s oborovým průměrem a s tabulky i grafu je zjevné, že podnik v tomto ohledu za konkurencí zaostává. Pozitivní je opět rostoucí tendence ukazatele, kromě roku 2008, kdy došlo k mírnému poklesu. V následujícím grafu je přehledně zobrazen vývoj provozních ukazatelů.



Graf 10: Provozní ukazatele

4.6.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku. Pro objektivní vyhodnocení je podstatné srovnání s oborovým průměrem, které je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 11: Ukazatele zadluženosti – porovnání s odvětvím

Ukazatele zadluženosti	2004		2005		2006		2007		2008
	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB
Celková zadluženost	0,48	0,5	0,4	0,51	0,43	0,54	0,39	0,52	0,62
Koef. samofinancování	0,52	0,47	0,59	0,47	0,56	0,44	0,61	0,48	0,38
Koeficient zadluženosti	0,92	1,08	0,68	1,09	0,77	1,23	0,64	1,08	1,61
Úrokové krytí	3,75	10,84	5,24	9,25	8,97	9,68	7,34	12,72	5,79

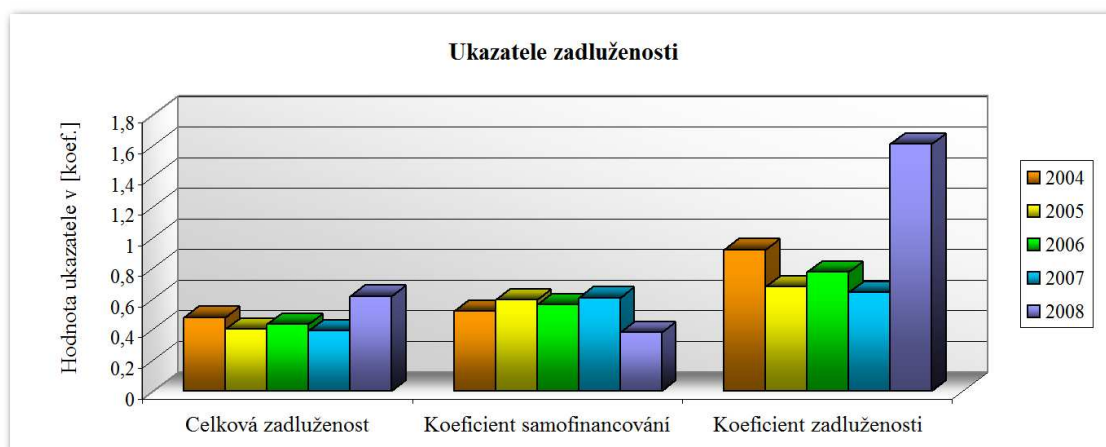
Podnik během sledovaného období vykazuje přiměřenou celkovou zadluženost, která je vždy o několik málo procent nižší než oborový průměr. V porovnání s odvětvím tedy podnik využívá méně cizích zdrojů, na základě tohoto ukazatele lze předpokládat ochotu věřitelů k financování podniku. Výjimkou bude s nejvyšší pravděpodobností rok 2008, ale ani zde není celková zadluženost nepřiměřená, věřitelé budou však požadovat, vzhledem k růstu rizika spojeného s poskytnutím financí, vyšší výnosy.

Koeficient samofinancování je během sledovaného období vždy vyšší než oborový průměr, vypovídá tak o způsobu financování aktiv, které jsou z větší části kryty vlastními zdroji. Výjimkou je opět rok 2008, kdy podnik financuje aktiva převážně z cizích zdrojů, tato změna byla způsobena výrazným růstem krátkodobých závazků a především čerpáním téměř 100 mil. Kč z kapitálových fondů podniku.

Ukazatel míry zadluženosti prochází stejným vývojem jako celková zadluženost, v porovnání s odvětvím vykazuje podnik nižší míru zadluženosti, která vypovídá o financování aktiv z vlastních zdrojů, až do roku 2008, kdy se hodnoty změny díky značnému růstu krátkodobých závazků v důsledku druhotné platební neschopnosti. Zvyšování zadluženosti bude pro podnik pozitivní v případě, že každá další koruna bude zhodnocena více, než činí úroková sazba dluhu.

Ukazatel úrokového krytí během sledovaného období vykazuje nižší hodnoty než je oborový průměr, pro bezproblémový chod podniku jsou však tyto hodnoty dostačující. Na druhou stranu klesající tendence posledních tří let je pro podnik určitým

varování. Pro přehlednost jsou v následujícím grafu uvedeny relevantní ukazatele zadluženosti podniku a jejich vývoj během sledovaného období.



Graf 11: Ukazatele zadluženosti

4.6.4.5 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům a pro každý podnik je trvalá platební schopnost jednou ze základních podmínek úspěšné existence na trhu. Pro objektivní hodnocení je opět podstatné porovnání s oborovým průměrem, které je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 12: Ukazatele likvidity – porovnání s odvětvím

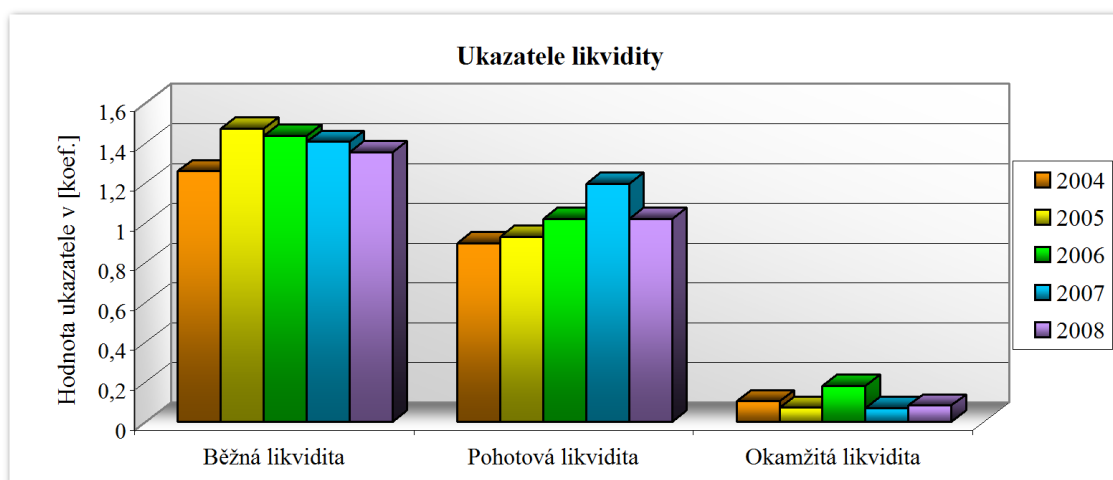
Ukazatele likvidity	2004		2005		2006		2007		2008
	ESB	Odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	
Běžná likvidita	1,26	1,66	1,47	1,65	1,44	1,77	1,41	1,5	1,35
Pohotová likvidita	0,9	1,09	0,93	1,04	1,02	1,1	1,2	0,97	1,02
Okamžitá likvidita	0,1	0,15	0,07	0,19	0,18	0,19	0,07	0,13	0,08

Ukazatel běžné likvidity je během sledovaného období pod hodnotou oborového průměru, která jinak splňuje obecně platné doporučení pro tento ukazatel, který by měl nabývat hodnot vyšších než 1,5. Na druhou stranu běžná likvidita podniku neklesla pod hodnotu 1, což svědčí o agresivnější strategii managementu, který se rozhodl preferovat vyšší výnos z oběžných aktiv i za podmínky vyššího rizika.

Pohotová likvidita podniku byla ve srovnání s konkurencí opět nižší (kromě roku 2007), pozitivní je však rostoucí trend hodnot ukazatele. Výsledné hodnoty pohotové likvidity opět vypovídají o mírně agresivní strategii managementu, tedy preferenci vyššího výnosu i za cenu vyššího rizika.

Okamžitá likvidita se pohybuje pod oborovým průměrem a k všeobecně doporučené hodnotě 0,2 se přiblížila pouze v roce 2006. Na první pohled podnik má problémy s okamžitou likviditou, ale vzhledem k možnosti financování pomocí kontokorentních úvěrů, tyto hodnoty nejsou zcela objektivní.

Věřitelé by nejspíše preferovali vyšší hodnoty ukazatelů likvidity, na druhou stranu vyšší hodnoty by poukazovaly na zbytečně velkou vázanost oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků (krátkodobého finančního majetku), které nepřinášejí žádný úrok. Vzhledem k tomuto faktu a odvážnější strategii managementu můžeme označit likviditu podniku za dostačující. Vývoj ukazatelů likvidity podniku v čase je znázorněn na následujícím grafu.



Graf 12: Ukazatele likvidity

4.6.5 Analýza soustav ukazatelů

Pomocí soustav ukazatelů hodnotíme celkovou finanční situaci podniku. V následující kapitole je analyzován rozklad ukazatele ROE metodou Du-Pont, rychlý test, index bonity, Altmanův index a Index IN01

4.6.5.1 Rozklad ROE metodou Du-Pont

Na schématu je provedena analýza ukazatele ROE metodou Du-pont pro rok 2008. Rozklady pro rok 2007, 2006, 2005 a 2004 jsou uvedeny v přílohách.

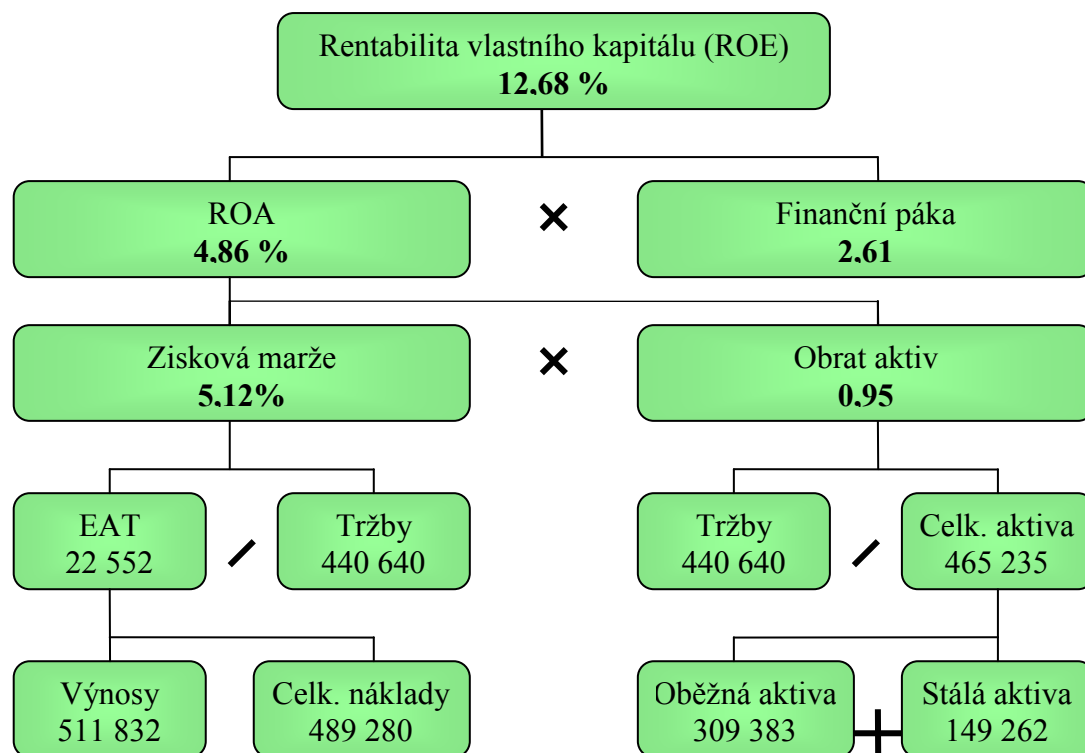


Schéma 5: Rozklad ukazatele ROE metodou Du-Pont pro r. 2008

Na základě pyramidového rozkladu ROE metodou Du-Pont lze lépe sledovat vývoj rentability vlastního kapitálu a jednotlivých složek, které na něj nejvýrazněji působí. Jak již bylo uvedeno v analýze ukazatelů rentability, rentabilita vlastního kapitálu je během sledovaného období pod oborovým průměrem. To je způsobeno především rentabilitou celkového kapitálu a multiplikátorem kapitálu akcionářů, tedy finanční pákou, které jsou vzhledem k oborovým průměrům v letech 2004, 2005, 2006 a 2007 nižší. Pozitivní jevem však je rostoucí nárůst rentability vlastního kapitálu v roce 2008. Příčinou značného zvýšení rentability vlastního kapitálu v roce 2008 bylo především pozitivní působení finanční páky, která se zvýšila o 47 % oproti roku 2007. Z diagramu také vidíme, že ke zvýšení rentability vlastního kapitálu došlo i přes to, že se snížila obratovost aktiv a tedy i rentabilita celkových aktiv. Pozitivním jevem je

také hodnota ziskové marže, která je v roce 2005, 2006 a 2007 vyšší než je v odvětví obvyklé. Oproti tomu obratovost aktiv se v těchto letech snižovala a k mírnému nárůstu došlo až v roce 2008. Po celé sledované období je však nižší než oborový průměr a je jednou z hlavních příčin nízké rentability celkových aktiv, která je s výjimkou r. 2006 také nižší, než je v odvětví obvyklé.

4.6.5.2 Rychlý test (Quick test)

V následující tabulce jsou ohodnocené ukazatele z oblasti analýzy likvidity, rentability, stability a hospodářského výsledku podniku podle Králíčкова Quick testu.

Tabulka 13: Rychlý test

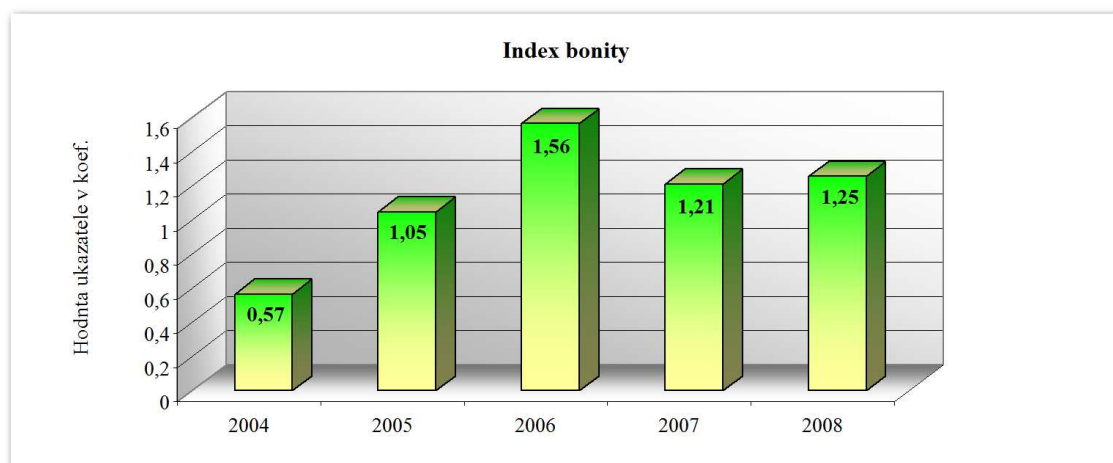
	2004	2005	2006	2007	2008
Koeficient samofinancování	1	1	1	1	1
Doba splacení dluhu z CF (roky)	3	1	2	1	3
CF v % tržeb	5	5	4	5	4
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	4	4	3	4	4
Výsledná známka	3,25	2,75	2,50	2,75	3,00

Vzhledem k výsledné známce podnik během sledovaného období vykazuje stabilních, ale lehce podprůměrných výsledků. Celkové hodnocení negativně ovlivňuje obzvlášť cash flow v % z tržeb. Nepříznivé hodnocení tohoto ukazatele je způsobené především nízkým celkovým cash flow, které se v roce 2004, 2005 a 2007 dostalo do červených čísel. Dalším negativně hodnoceným ukazatelem je rentabilita celkového kapitálu, ve sledovaném období se jeho hodnota pohybuje mezi slabými 6 % a 9 % s lehce klesající tendencí.

Oproti tomu je podnik velmi dobře hodnocen u koeficientu samofinancování, který je během celého sledovaného období vysoko nad doporučenými hodnotami. Tyto výsledky značí dlouhodobou finanční stabilitu, samostatnost a schopnost podniku financovat své potřeby vlastními zdroji. Na druhou stranu má vysoký podíl vlastních zdrojů negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, z toho důvodu by pro podnik bylo výhodné využití tzv. finanční páky, za předpokladu, že rentabilita celkového kapitálu bude přesahovat procento úroků placené z cizího kapitálu.

4.6.5.3 Index bonity

Následující graf znázorňuje ohodnocení podniku pomocí souhrnného ukazatele indexu bonity.

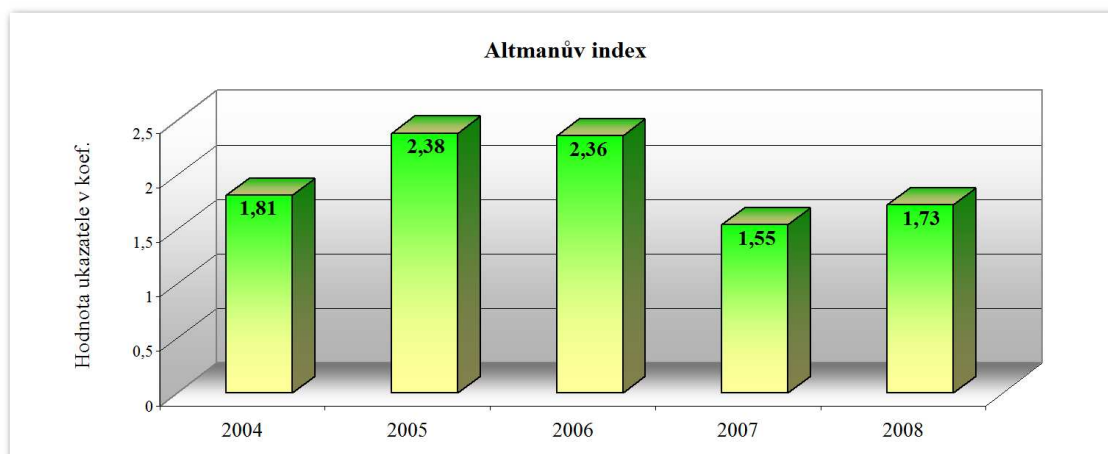


Graf 13: Index bonity

Hodnoty indexu bonity mají během sledovaného období rostoucí tendenci do roku 2006, v roce 2007 došlo k poklesu a v roce 2008 opět mírně vzrostly. Největší váhu v tomto souhrnném ukazateli má rentabilita celkového kapitálu, ukazatel indexu bonity tedy do značné míry koresponduje s jeho vývojem. Pro porovnání je v kapitole analýza rentability v grafu č. 13 znázorněn vývoj ROA. Výsledné hodnoty indexu bonity jsou porovnány s hodnotami hodnotícího kritéria. Na základě toho lze soudit, že v roce 2004 měl podnik určité problémy, ale v následujících letech lze hodnotit jeho finanční situaci jako dobrou. Celkové hodnocení negativně ovlivňuje především nízká rentabilita celkového kapitálu, která je během sledovaného období pod oborovým průměrem, kromě roku 2006, kdy také podnik dosáhl nejlepšího hodnocení.

4.6.5.4 Altmanův index

Altmanův index zahrnuje hodnocení rentability, likvidity, zadluženosti a struktury kapitálu. Jeho výsledné hodnoty a jejich vývoj jsou znázorněny v následujícím grafu.



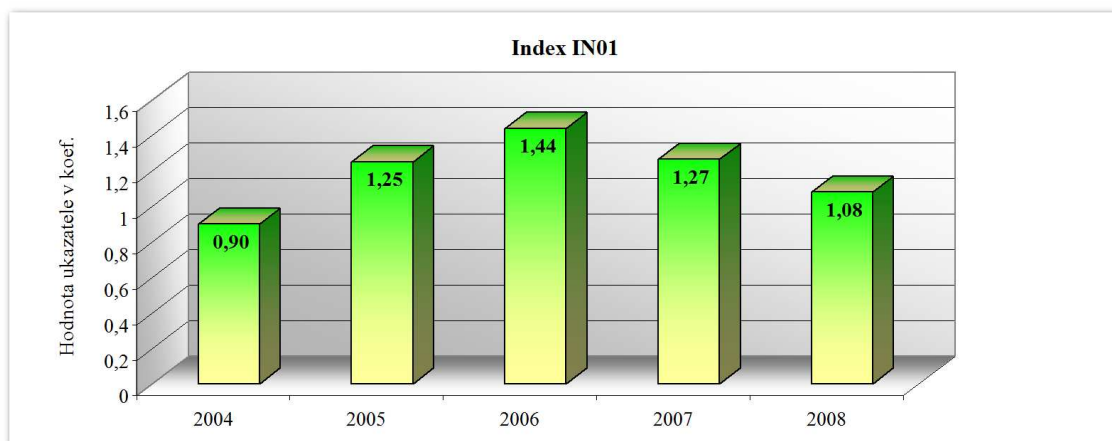
Graf 14: Altmanův index

Hodnoty Altmanova indexu jsou během sledovaného období vždy v intervalu od 1,2 do 2,9, což značí, že firma nemá vážnější problémy s finančním zdravím, ale také nepatří mezi nadprůměrné finančně silné společnosti. Určitým varováním byl výrazný pokles hodnoty Altmanova indexu v roce 2007, pozitivní pro podnik je jeho zvýšení v následujícím roce. Příčinou poklesu Altmanova indexu i jeho celkové nevyhraněné hodnoty je především nízká obratovost aktiv.

4.6.5.5 Index IN01

Index IN01 je přizpůsoben specifickým podmínkám českého ekonomického prostředí, zahrnuje rentabilitu, likviditu, aktivitu a zadluženost. V grafu č. 15 jsou znázorněny výsledné hodnoty a vývoj indexu IN01 během sledovaného období.

Na základě vypočtených hodnot lze podnik hodnotit jako průměrný, nepatří mezi finančně silné společnosti, ale vážnějšími finančními problémy ohrožen není. Varováním by však měla být klesající tendence posledních dvou sledovaných let, která je způsobena především nadměrnou vahou aktiv ve struktuře majetku podniku a nízkým ziskem vzhledem k velikosti celkových aktiv podniku.



Graf 15: Index IN01

4.7 Zhodnocení finanční analýzy podniku

Na základě provedené finanční analýzy podniku a následném srovnání s oborovými průměry lze hodnotit finančně-ekonomickou situaci podniku jako uspokojivou.

Z analýzy absolutních ukazatelů vyplývá, že hodnota celkového majetku podniku během sledovaného období neustále narůstala. Podnik během celého sledovaného období vykazoval zisk a společně s růstem celkového majetku se zvyšoval také výsledek hospodaření za účetní období. Pro podnik je velmi pozitivní, že nárůst čistého zisku podniku byl výrazně vyšší než průměrný nárůst v odvětví. Z hlediska výše dosaženého čistého zisku byl pro podnik nejúspěšnější rok 2007.

Analýza rentability odhalila některé nedostatky podniku. Rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita celkového kapitálu je během celého sledovaného období pod oborovým průměrem. Pozitivní pro podnik je rostoucí tendence rentability vlastního kapitálu a především dobré výsledky rentability tržeb, která se v roce 2005, 2006 a 2007 pohybuje nad oborovým průměrem a též vykazuje rostoucí tendenci.

Srovnání ukazatelů aktivity s oborovými průměry poukazuje na další nedostatky podniku. Z analýzy obrátu celkových aktiv a dlouhodobého majetku vyplývá, že podnik vlastní více aktiv než je účelné a nedostatečně využívá dosavadní výrobní kapacity. Oproti tomu se zásobami podnik hospodář lépe, než je obvyklé. Doba obrátu pohledávek a doba obrátu závazků prošla během sledovaného období zajímavým

vývojem. V roce 2004 až 2007 byla doba obratu závazků ve srovnání s oborovým průměrem kratší, to svědčí především o nadprůměrné schopnosti podniku krýt své závazky. V roce 2007 a 2008 však došlo k výraznému prodloužení doby obratu pohledávek a podnik tak často poskytoval „provozní úvěry“ svým odběratelům. Tyto komplikace s inkasem pohledávek zapříčinily výrazný nárůst krátkodobých závazků v roce 2008.

Mzdová produktivita I během sledovaného období vykazuje rostoucí tendenci, což je pro podnik pozitivní. Mzdová produktivita II vykazuje mírně rostoucí tendenci do roku 2007, v roce 2008 se její hodnoty snížily a ve srovnání s oborovým průměrem během celého sledovaného období zaostává.

Z analýzy zadluženosti vyplývá, že podnik vykazuje přiměřenou celkovou zadluženost. Koeficient samofinancování je během sledovaného období vždy vyšší než oborový průměr, aktiva jsou tedy z větší části kryta vlastními zdroji. Výjimkou je rok 2008, kdy podnik financuje aktiva převážně z cizích zdrojů, tato změna byla způsobena výrazným růstem krátkodobých závazků z důvodu druhotné platební neschopnosti. Ukazatel úrokového krytí během sledovaného období vykazuje nižší hodnoty, než je oborový průměr a klesající tendence posledních tří let je pro podnik určitým varováním.

Analýza likvidity odhalila další nedostatky podniku. Ukazatel běžné likvidity je během sledovaného období pod hodnotou oborového průměru a nedosahuje ani doporučené hodnoty 1,5. Pohotová likvidita podniku byla ve srovnání s konkurencí opět nižší (kromě roku 2007), pozitivní je však rostoucí trend hodnot tohoto ukazatele. Na druhou stranu hodnoty těchto ukazatelů vypovídají o agresivnější strategii managementu, který se rozhodl preferovat vyšší výnos i za podmínky vyššího rizika.

Analýza soustav ukazatelů potvrdila výsledky analýzy poměrových ukazatelů. Nízké hodnoty rentability vlastního kapitálu jsou způsobeny především pomalou obratovostí aktiv, nízkou rentabilitou celkového kapitálu a multiplikátorem kapitálu akcionářů, tedy finanční pákou, která je vzhledem k oborovým průměrům během sledovaného období nižší. Rychlý test i index bonity hodnotily podnik jako průměrný. Altmanův index zařadil podnik do šedé zóny a obdobně podnik hodnotí také index IN01, který navíc poukazuje na možné budoucí ohrožení podniku finančními problémy vzhledem ke klesající tendenci ukazatele v posledních dvou letech.

5 Návrhy řešení

Jak vyplývá z provedené finanční analýzy a srovnání výsledných hodnot s oborovými průměry, finančně-ekonomickou situaci Energetických strojů Brno, a.s. lze hodnotit jako uspokojivou. Pomocí finanční analýzy však byly odhaleny mnohé nedostatky v hospodaření podniku. Na základě veškerých získaných informací lze navrhnout určitá opatření pro zlepšení finančně-ekonomické situace podniku.

Každý management vyžaduje co možná nejefektivnější hospodaření podniku, aby takového cíle dosáhl, v první řadě je nutné nalézt oblasti činnosti podniku, které jeho finančně-ekonomickou situaci negativně ovlivňují, a především určit příčiny, které negativní situaci v těchto oblastech způsobují. Jak již bylo několikrát uvedeno, finanční analýza odhaluje nedostatky v hospodaření podniku a také pomáhá nalézt jejich příčiny. Proto jako hlavní opatření pro zlepšení finančně-ekonomické situace podniku navrhuji systematické a pravidelné provádění finanční analýzy podniku následující metodou.

Výchozím bodem je shromáždění relevantních informací o podniku ve formě účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisků, ztrát a výkazu cash flow, případně dalších údajů z příloh k účetním závěrkám a interních dokumentů. Dále je třeba shromáždit data z analytických materiálů a statistik, které poskytují informace o oborovém okolí podniku. Tyto informace jsou dostupné na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu a Českého statistického úřadu. Z dostupných dat vybereme pouze ty, které jsou pro srovnání s podnikem podstatné, selekce je provedena dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Následně informace z oborových statistik zkompletujeme a vytvoříme rozvahu a výkaz zisků a ztrát za sledované odvětví.

Na základě veškerých nashromážděných informací budou vypočítány vybrané ukazatele finanční analýzy (metodikou Ministerstva průmyslu a obchodu) pro podnik za sledované období (doporučován je kvartální nebo roční interval podle typu ukazatele) a stejně tak budou vypočítány vybrané ukazatele pro odvětví. Tím získáme oborové průměry hodnotící dílčí oblasti hospodaření konkurenčních podniků. Výsledné hodnoty podniku i oborové průměry jsou následně zaznamenány - pro přehlednost je doporučeno uvádět jednotlivé údaje v tabulkách tak, aby výsledné hodnoty podniku i odvětví byly uvedeny ve sloupcích vedle sebe vždy za sledované období.

Takto provedená finanční analýza podniku v porovnání s odvětvím poskytuje managementu relevantní informace o celkovém stavu podniku a také o jeho dílčích činnostech vzhledem k průměrným výsledkům v odvětví. Nespornou výhodou uvedené metody je především její nenákladnost a časová nenáročnost. V následující tabulce jsou uvedeny relevantní ukazatele finanční analýzy, které by měl management podniku systematicky sledovat.

Tabulka 14: Sledované ukazatele

Ukazatel	Frekvence sledování	Srovnání
Ukazatele rentability	Ročně	S oborovým průměrem
Ukazatele aktivity	Kvartálně	S oborovým průměrem
Provozní ukazatele	Ročně	S oborovým průměrem
Ukazatele zadluženosti	Kvartálně	S oborovým průměrem
Ukazatele likvidity	Kvartálně	S doporučenými hodnotami
Quick test	Ročně	S intervalovou tabulkou
Index bonity	Ročně	S intervalovou tabulkou
Altmanův index	Ročně	S intervalovou tabulkou
Index IN01	Ročně	S intervalovou tabulkou

Názorné porovnání výsledných hodnot poukazuje na oblasti hospodaření, ve kterých je podnik oproti konkurenci silný, ale především odhaluje slabá místa a pomáhá určit příčiny negativních hodnocení. Na základě takto získaných informací se management zaměří na kritické oblasti hospodaření podniku a učiní opatření pro zlepšení finančně-ekonomické situace.

Hlavním přínosem pro podnik je získání nenákladného, rychlého a efektivního nástroje k finančnímu řízení.

Z výsledků finanční analýzy a následném srovnání s oborovými průměry lze doporučit podniku určitá opatření pro efektivnější hospodaření. Dle analýzy rentability je celková ziskovost podniku podprůměrná, vzhledem k oborovým průměrům zaostává především obratovost aktiv a účinnost finanční páky. Management podniku by se měl zaměřit na efektivnější využívání cizích zdrojů. V této oblasti by se jistě brzy zhodnotila investice, která by zajistila nadstandardní finanční poradenství, za tímto účelem by také měl být vytvořen užší kolektiv kvalifikovaných pracovníků.

Z analýzy celkových aktiv bylo zjištěno, že podnik vlastní více aktiv, než je účelné. Tento nepříznivý stav je možné řešit odprodejem zastaralého dlouhodobého majetku.

Vzhledem k poměru obratu pohledávek a závazků lze usuzovat, že během celého sledovaného období podnik úvěruje své odběratele, tato skutečnost má negativní vliv na likviditu podniku. V roce 2008 byla situace natolik vážná, že prodlužování doby inkasa pohledávek vedlo k druhotné platební neschopnosti podniku. Možným řešením je zkrácení doby splatnosti pohledávek v obchodních smlouvách společně se stanovením přísnějšího a nekompromisního penále z opožděných plateb.

Energetický průmysl má obrovský potenciál. V současné době se neustále řeší otázka úspory energie, obnovitelných zdrojů a ochrany životního prostředí. Pokud bude podnik efektivně využívat nejnovějších trendů a technologií a dostatečně rychle přizpůsobí své výrobní portfolio a služby specifickým potřebám „zeleného“ energetického trhu, mohou se Energetické strojírny Brno stát velmi důležitou a respektovanou společností v oblasti energetiky.

6 Závěr

Bakalářská práce byla zpracována za účelem provedení finanční analýzy společnosti Energetické strojírny Brno, a.s., jakožto relevantního prostředku pro nalezení kritických oblastí v hospodaření podniku.

V první části byly určeny dílčí cíle, podle kterých jsem při vypracování bakalářské práce postupoval. V kapitole 2 byly zkompletovány teoretické poznatky z oblasti finanční analýzy, které jsou pro hodnocení vybraného podniku podstatné.

Praktická část byla věnována hodnocení současné finančně-ekonomické situace podniku pomocí metod finanční analýzy uvedených v teoretické části bakalářské práce. V kapitole 3 byla uvedena metodika zpracování praktické části.

Na základě provedené finanční analýzy podniku a následném srovnání s oborovými průměry byla finančně-ekonomická situace podniku hodnocena jako uspokojivá. Podnik vykazoval dobrých výsledků zejména v oblasti rentability tržeb a obratovosti zásob. Pro podnik byl také pozitivní nárůst čistého zisku, který během sledovaného období oproti oborovým průměrům vykazoval podstatně rychlejší tempo růstu. Finanční analýza odhalila také mnohé nedostatky v hospodaření podniku. Podprůměrných výsledků podnik dosahoval zejména v oblasti rentability vlastního i celkového kapitálu. Na základě obratovosti aktiv a dlouhodobého majetku lze soudit, že podnik vlastnil více aktiv, než je účelné, a nedostatečně využíval výrobní kapacity. Během sledovaného období podnik poskytoval „provozní úvěry“ svým odběratelům a hodnoty ukazatelů likvidity byly vždy pod oborovými průměry. Analýza soustav ukazatelů zařadila podnik v každém roce do „šedé zóny“.

V souvislosti s provedenou finanční analýzou a srovnáním s oborovými hodnotami byla v kapitole 5 navržena určitá opatření pro zlepšení finančně ekonomické situace. Jako hlavní opatření bylo uvedeno systematické a pravidelné provádění finanční analýzy podniku metodou sestavení rozvahy a výkazu zisků a ztrát za odvětví a následné srovnání výsledných hodnot podniku s oborovými průměry. Hlavním přínosem pro podnik je, že názorné porovnání výsledných hodnot podniku a odvětví poukazuje na oblasti hospodaření, ve kterých je podnik oproti konkurenci silný, ale především odhaluje kritické oblasti hospodaření podniku a pomáhá určit příčiny negativních hodnocení.

7 Seznam použitých zdrojů

Literatura

- [1] ČERNÁ, A., aj. *Finanční analýza*. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s.
- [2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- [3] KISLINGEROVÁ, E., aj. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
- [4] KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. Brno: PC-DIR, 2001. 67 s. ISBN 80-214-1803-6.
- [5] LANDA, M. *Jak číst finanční výkaz*, Brno: Computer press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5
- [6] PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Praha: Profess Consulting. 120 s. ISBN 80-7259-006-5
- [7] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8W
- [8] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*, Praha: EKOPRESS, 1999. 326 s. ISBN 80-86119-21-1

Ostatní zdroje

- [9] BARTOŠ, V. *Finanční analýza (přednášky)*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská. 15.2. – 29.4. 2008.
- [10] *Účetní výkazy a přílohy k účetním závěrkám Energetické strojírny Brno, a.s.* Brno: ESB, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008
- [11] *Výroční zpráva Energetické strojírny Brno, a. s.* Brno: ESB, a.s. 2007, 38 s.
- [12] /on-line/ *Diplomová práce vzor citací a parafrází*. Dostupné z: <http://nb.vse.cz/KFOP/O-DP-LIT.HTM>. Poslední úprava 17.5.2009

- [13] /on-line/ *Energetické strojířny Brno, a.s.* Dostupné z: <http://www.esbrno.com>.
Poslední úprava 15.5.2009
- [14] /on-line/ *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007*. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/dokument43538.html>. Poslední úprava 10.5.2009
- [15] /on-line/ *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006*. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/dokument19696.html>. Poslední úprava 14.5.2009
- [16] /on-line/ *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005*. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/dokument9159.html>. Poslední úprava 12.5.2009
- [17] /on-line/ *Registr ekonomických subjektů*. Dostupné z:
http://dw.czso.cz/rswj/detail.jsp?prajed_id=3564345. Poslední úprava 3.5.2009

8 Seznamy tabulek, grafů, schémat a příloh

8.1 Seznam tabulek

Tabulka 1: Řešení při výpočtu meziroční změny pomocí indexů	19
Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů indexu bonity	34
Tabulka 3: Hodnocení Z-skóre	36
Tabulka 4: Hodnocení indexu IN01	37
Tabulka 5: Vývoj hospodářského výsledku	48
Tabulka 6: Dělení EBIT	49
Tabulka 7: Rozdílové ukazatele	50
Tabulka 8: Ukazatele rentability – porovnání s odvětvím	52
Tabulka 9: Ukazatele aktivity – porovnání s odvětvím	53
Tabulka 10: Provozní ukazatele	55
Tabulka 11: Ukazatele zadluženosti – porovnání s odvětvím	56
Tabulka 12: Ukazatele likvidity – porovnání s odvětvím	57
Tabulka 13: Rychlý test	60
Tabulka 14: Sledované ukazatele	66

8.2 Seznam grafů

Graf 1: Vývoj položek aktiv rozvahy v tis. Kč	46
Graf 2: Vývoj položek pasiv rozvahy v tis. Kč	46
Graf 3: Vývoj nákladů a výnosů v procentech	47
Graf 4: Vývoj nákladů a výnosů v tis. Kč	48
Graf 5: Vývoj hospodářského výsledku v tis. Kč	49
Graf 6: Vývoj a struktura EBIT podniku	50
Graf 7: Rozdílové ukazatele	51
Graf 8: Ukazatele rentability	53

Graf 9: Doba obratu ve dnech.....	55
Graf 10: Provozní ukazatele	55
Graf 11: Ukazatele zadluženosti	57
Graf 12: Ukazatele likvidity	58
Graf 13: Index bonity.....	61
Graf 14: Altmanův index	62
Graf 15: Index IN01	63

8.3 Seznam schémat

Schéma 1: Rozdělení zdrojů informací finanční analýzy	15
Schéma 2: Du-Pontův diagram	33
Schéma 3: Hodnocení indexu bonity	35
Schéma 4: Organizační struktura společnosti	40
Schéma 5: Rozklad ukazatele ROE metodou Du-Pont pro r. 2008	59

8.4 Seznam příloh

Příloha 1: Vertikální analýza rozvahy ESB, a.s.....	73
Příloha 2: Vertikální analýza rozvahy - porovnání ESB, a.s. s odvětvím.....	74
Příloha 3: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát ESB, a.s.	75
Příloha 4: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát - porovnání ESB, a.s s odvětvím.....	76
Příloha 5: Horizontální analýza rozvahy ESB, a.s.....	77
Příloha 6: Horizontální analýza rozvahy - porovnání ESB, a.s. s odvětvím	78
Příloha 7: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát ESB, a.s.	79
Příloha 8: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát - porování ESB, a.s s odvětvím...	80
Příloha 9: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2007	81
Příloha 10: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2006	81
Příloha 11: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2005	82
Příloha 12: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2004	82

9 Přílohy

Příloha 1: Vertikální analýza rozvahy ESB, a.s.

V tis. Kč	2004		2005		2006		2007		2008	
AKTIVA CELKEM	296 392	100%	270 730	100%	329 252	100%	421 543	100%	465 235	100%
Dlouhodobý majetek	173 382	58,50%	163 390	60,35%	166 109	50,45%	273 842	64,96%	149 262	32,08%
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 309	0,78%	1 713	0,63%	899	0,27%	13	0,00%	1 845	0,40%
Dlouhodobý hmotný majetek	102 265	34,50%	96 429	35,62%	95 250	28,93%	55 592	13,19%	138 770	29,83%
Dlouhodobý finanční majetek	68 808	23,22%	65 248	24,10%	69 960	21,25%	218 237	51,77%	8 647	1,86%
Oběžná aktiva	121 102	40,86%	105 652	39,02%	159 627	48,48%	145 743	34,57%	309 383	66,50%
Zásoby	34 798	11,74%	38 962	14,39%	46 342	14,07%	21 814	5,17%	76 439	16,43%
Dlouhodobé pohledávky	189	0,06%	203	0,07%	203	0,06%	203	0,05%	26 617	5,72%
Krátkodobé pohledávky	76 234	25,72%	61 442	22,69%	93 126	28,28%	116 644	27,67%	187 575	40,32%
Krátkodobý finanční majetek	9 881	3,33%	5 045	1,86%	19 957	6,06%	7 082	1,68%	18 751	4,03%
Časové rozlišení	1 908	0,64%	1 688	0,62%	3 516	1,07%	1 958	0,46%	6 590	1,42%
PASIVA CELKEM	296 392	100%	270 730	100%	329 252	100%	421 543	100%	465 235	100%
Vlastní kapitál	154 244	52,04%	160 791	59,39%	185 177	56,24%	255 832	60,69%	178 061	38,27%
Základní kapitál	139 038	46,91%	139 038	51,36%	139 038	42,23%	65 262	15,48%	132 000	28,37%
Kapitálové fondy	-12 700	-4,28%	-18 750	-6,93%	-14 038	-4,26%	115 877	27,49%	8 157	1,75%
Rezervní fond	17 881	6,03%	18 271	6,75%	19 168	5,82%	21 308	5,05%	12 661	2,72%
VH minulých let	5 103	1,72%	7 929	2,93%	19 339	5,87%	29 856	7,08%	2 691	0,58%
VH běžného období	4 922	1,66%	14 302	5,28%	21 671	6,58%	23 528	5,58%	22 552	4,85%
Cizí zdroje	142 096	47,94%	108 944	40,24%	143 106	43,46%	164 428	39,01%	287 174	61,73%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	3 559	1,08%	4 597	1,09%	6 021	1,29%
Dlouhodobé závazky	2 290	0,77%	2 749	1,02%	3 094	0,94%	7 666	1,82%	2 904	0,62%
Krátkodobé závazky	67 532	22,78%	38 595	14,26%	52 685	16,00%	34 580	8,20%	147 286	31,66%
Bankovní úvěry a výpomoci	72 274	24,38%	67 600	24,97%	83 768	25,44%	117 585	27,89%	130 963	28,15%
Bankovní úvěry dlouhodobé	43 600	14,71%	34 480	12,74%	25 360	7,70%	48 593	11,53%	49 867	10,72%
Bankovní úvěry krátkodobé	28 674	9,67%	33 120	12,23%	58 408	17,74%	68 991	16,37%	81 096	17,43%
Časové rozlišení	52	0,02%	995	0,37%	969	0,29%	1 283	0,30%	0	0,00%

Příloha 2: Vertikální analýza rozvahy - porovnání ESB, a.s. s odvětvím

	2004		2005		2006		2007	
	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	58,50%	42,33%	60,35%	44,61%	50,45%	41,47%	64,96%	43,85%
DNM+DHM	35,28%	40,51%	36,25%	43,10%	29,20%	38,87%	13,19%	39,19%
DFM	23,22%	1,82%	24,10%	1,51%	21,25%	2,59%	51,77%	4,65%
Oběžná aktiva	40,86%	57,20%	39,02%	54,77%	48,48%	57,99%	34,57%	55,45%
Zásoby	11,74%	19,56%	14,39%	20,16%	14,07%	21,95%	5,17%	19,78%
Pohledávky	25,78%	32,37%	22,76%	28,17%	28,34%	29,67%	27,72%	29,97%
Finanční majetek	3,33%	5,26%	1,86%	6,44%	6,06%	6,37%	1,68%	5,70%
Ostatní aktiva	0,64%	0,48%	0,62%	0,62%	1,07%	0,55%	0,46%	0,70%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	52,04%	46,50%	59,39%	47,09%	56,24%	44,00%	60,69%	47,88%
Základní kapitál	46,91%	18,50%	51,36%	22,10%	42,23%	19,00%	15,48%	20,11%
Nerozdělený zisk + fondy	3,47%	20,78%	2,75%	19,50%	7,43%	19,36%	39,63%	19,35%
VH běžného období	1,66%	7,22%	5,28%	5,50%	6,58%	5,64%	5,58%	8,43%
Cizí zdroje	47,94%	50,19%	40,24%	51,43%	43,46%	54,32%	39,01%	51,54%
Rezervy	0,00%	2,66%	0,00%	2,28%	1,08%	2,38%	1,09%	2,65%
Dlouhodobé závazky	0,77%	5,81%	1,02%	4,46%	0,94%	5,21%	1,82%	3,44%
Krátkodobé závazky	22,78%	26,04%	14,26%	23,87%	16,00%	24,77%	8,20%	29,52%
Bankovní úvěry a výpomoci	24,38%	15,69%	24,97%	20,83%	25,44%	21,96%	27,89%	15,92%
Bankovní úvěry dlouhodobé	14,71%	7,20%	12,74%	11,41%	7,70%	13,89%	11,53%	8,58%
Bankovní úvěry krátkodobé	9,67%	8,49%	12,23%	9,42%	17,74%	8,07%	16,37%	7,34%
Ostatní Pasiva	0,02%	3,30%	0,37%	1,47%	0,29%	1,68%	0,30%	0,58%

Příloha 3: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát ESB, a.s.

V tis. Kč	2004		2005		2006		2007		2008	
Výkony	350 681	94,49%	382 679	93,00%	461 900	95,32%	386 337	89,73%	445 109	86,96%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	342 706	92,34%	373 433	90,76%	451 044	93,08%	356 559	82,82%	440 640	86,09%
Změna stavu zásob	-2 028	-0,55%	4 519	1,10%	1 023	0,21%	20 619	4,79%	-4 047	-0,79%
Aktivace	10 003	2,70%	4 727	1,15%	9 832	2,03%	9 159	2,13%	8 515	1,66%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 589	1,51%	9 979	2,43%	7 379	1,52%	26 339	6,12%	30 185	5,90%
Výnosy z DFM	10 980	2,96%	15 735	3,82%	12 000	2,48%	13 470	3,13%	25 056	4,90%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 010	0,27%	37	0,01%	0	0,00%	0	0,00%	3 200	0,63%
Výnosové úroky	28	0,01%	31	0,01%	35	0,01%	57	0,01%	951	0,19%
Ostatní provozní výnosy	1 912	0,52%	2 023	0,49%	2 105	0,43%	1 744	0,41%	918	0,18%
Ostatní finanční výnosy	918	0,25%	988	0,24%	1 168	0,24%	2 587	0,60%	6 414	1,25%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%	3	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VÝNOSY CELKEM	371 118	100%	411 472	100%	484 589	100%	430 534	100%	511 832	100%
Výkonová spotřeba	230 470	62,94%	253 520	63,83%	309 352	66,83%	263 796	64,81%	321 490	65,71%
Osobní náklady	114 462	31,26%	117 365	29,55%	127 181	27,47%	100 023	24,58%	106 876	21,84%
Prodané cenné papíry a podíly	855	0,23%	11	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2 500	0,51%
Nákladové úroky	2 074	0,57%	3 503	0,88%	3 208	0,69%	4 362	1,07%	5 847	1,20%
Daň z příjmů	790	0,22%	562	0,14%	3 903	0,84%	4 145	1,02%	5 470	1,12%
Daně a poplatky	450	0,12%	421	0,11%	393	0,08%	418	0,10%	1 728	0,35%
Odpisy	12 853	3,51%	11 926	3,00%	10 332	2,23%	5 796	1,42%	9 761	1,99%
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	849	0,23%	3 964	1,00%	1 858	0,40%	21 759	5,35%	22 830	4,67%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-3 792	-1,04%	-682	-0,17%	-1 171	-0,25%	-27	-0,01%	136	0,03%
Ostatní provozní náklady	3 804	1,04%	4 100	1,03%	5 234	1,13%	3 833	0,94%	3 800	0,78%
Ostatní finanční náklady	3 381	0,92%	2 480	0,62%	2 628	0,57%	2 901	0,71%	8 843	1,81%
NÁKLADY CELKEM	366 196	100%	397 170	100%	462 918	100%	407 006	100%	489 280	100%

Příloha 4: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát - porovnání ESB, a.s. s odvětvím

	2004		2005		2006		2007	
	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví	ESB	odvětví
Tržby za prodej zboží	0,00%	4,62%	0,00%	4,36%	0,00%	4,83%	0,00%	4,81%
Výkony	94,49%	79,79%	93,00%	87,80%	95,32%	88,91%	89,73%	89,15%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	92,34%	76,94%	90,76%	85,11%	93,08%	85,43%	82,82%	85,26%
Změna stavu + aktivace	2,15%	2,86%	2,25%	2,69%	2,24%	3,48%	6,92%	3,89%
Ostatní výnosy	5,51%	15,58%	7,00%	7,85%	4,68%	6,25%	10,27%	6,04%
VÝNOSY	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady za zboží	0,00%	4,06%	0,00%	3,78%	0,00%	4,19%	0,00%	4,28%
Výkonová spotřeba	62,94%	60,50%	63,83%	67,06%	66,83%	70,09%	64,81%	73,59%
Nákladové úroky	0,57%	0,58%	0,88%	0,59%	0,69%	0,53%	1,07%	0,58%
Odpisy	3,51%	3,20%	3,00%	3,90%	2,23%	3,38%	1,42%	3,33%
Osobní náklady	31,26%	13,63%	29,55%	15,15%	27,47%	14,33%	24,58%	12,78%
Daň	0,22%	1,68%	0,14%	1,47%	0,84%	1,21%	1,02%	1,69%
Ostatní náklady	1,51%	16,36%	2,59%	8,06%	1,93%	6,27%	7,10%	3,75%
NÁKLADY	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Příloha 5: Horizontální analýza rozvahy ESB, a.s.

V tis. Kč	2004	2005	2004/2005	2006	2005/2006	2007	2006/2007	2008	2007/2008
AKTIVA CELKEM	296 392	270 730	-8,66%	329 252	21,62%	421 543	28,03%	465 235	10,36%
Dlouhodobý majetek	173 382	163 390	-5,76%	166 109	1,66%	273 842	64,86%	149 262	-45,49%
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 309	1 713	-25,81%	899	-47,53%	13	-98,52%	1 845	13734,13%
Dlouhodobý hmotný majetek	102 265	96 429	-5,71%	95 250	-1,22%	55 592	-41,64%	138 770	149,62%
Dlouhodobý finanční majetek	68 808	65 248	-5,17%	69 960	7,22%	218 237	211,95%	8 647	-96,04%
Oběžná aktiva	121 102	105 652	-12,76%	159 627	51,09%	145 743	-8,70%	309 383	112,28%
Zásoby	34 798	38 962	11,97%	46 342	18,94%	21 814	-52,93%	76 439	250,41%
Dlouhodobé pohledávky	189	203	7,41%	203	0,00%	203	0,00%	26 617	13011,99%
Krátkodobé pohledávky	76 234	61 442	-19,40%	93 126	51,57%	116 644	25,25%	187 575	60,81%
Krátkodobý finanční majetek	9 881	5 045	-48,94%	19 957	295,57%	7 082	-64,51%	18 751	164,77%
Časové rozlišení	1 908	1 688	-11,55%	3 516	108,35%	1 958	-44,32%	6 590	236,64%
PASIVA CELKEM	296 392	270 730	-8,66%	329 252	21,62%	421 543	28,03%	465 235	10,36%
Vlastní kapitál	154 244	160 791	4,24%	185 177	15,17%	255 832	38,16%	178 061	-30,40%
Základní kapitál	139 038	139 038	0,00%	139 038	0,00%	65 262	-53,06%	132 000	102,26%
Kapitálové fondy	-12 700	-18 750	-47,64%	-14 038	25,13%	115 877	925,45%	8 157	-92,96%
Rezervní fond	17 881	18 271	2,18%	19 168	4,91%	21 308	11,17%	12 661	-40,58%
VH minulých let	5 103	7 929	55,38%	19 339	143,90%	29 856	54,39%	2 691	-90,99%
VH běžného období	4 922	14 302	190,58%	21 671	51,52%	23 528	8,57%	22 552	-4,15%
Cizí zdroje	142 096	108 944	-23,33%	143 106	31,36%	164 428	14,90%	287 174	74,65%
Rezervy	0	0	0,00%	3 559	-	4 597	29,19%	6 021	30,97%
Dlouhodobé závazky	2 290	2 749	20,04%	3 094	12,55%	7 666	147,76%	2 904	-62,12%
Krátkodobé závazky	67 532	38 595	-42,85%	52 685	36,51%	34 580	-34,36%	147 286	325,93%
Bankovní úvěry a výpomoci	72 274	67 600	-6,47%	83 768	23,92%	117 585	40,37%	130 963	11,38%
Bankovní úvěry dlouhodobé	43 600	34 480	-20,92%	25 360	-26,45%	48 593	91,61%	49 867	2,62%
Bankovní úvěry krátkodobé	28 674	33 120	15,51%	58 408	76,35%	68 991	18,12%	81 096	17,54%
Časové rozlišení	52	995	1813,46%	969	-2,61%	1 283	32,40%	0	-100,00%

Příloha 6: Horizontální analýza rozvahy – porovnání ESB, a.s. s odvětvím

V tis. Kč	2004		2005		změna 2004/2005		2006		změna 2005/2006		2007		změna 2006/2007	
	ESB		ESB		odvětví		ESB		odvětví		ESB		odvětví	
AKTIVA CELKEM	296 392	270 730	270 730	270 730	-8,66%	9,64%	329 252	329 252	21,62%	13,59%	421 543	421 543	28,03%	6,91%
Dlouhodobý majetek	173 382	163 390	163 390	163 390	-5,76%	15,55%	166 109	166 109	1,66%	5,60%	273 842	273 842	64,86%	13,05%
DNM+DHM	104 574	98 142	98 142	98 142	-6,15%	16,65%	96 149	96 149	-2,03%	2,46%	55 605	55 605	-42,17%	7,79%
Dlouhodobý finanční majetek	68 808	65 248	65 248	65 248	-5,17%	-8,97%	69 960	69 960	7,22%	95,30%	218 237	218 237	211,95%	91,84%
Oběžná aktiva	121 102	105 652	105 652	105 652	-12,76%	5,00%	159 627	159 627	51,09%	20,26%	145 743	145 743	-8,70%	2,24%
Zásoby	34 798	38 962	38 962	38 962	11,97%	13,02%	46 342	46 342	18,94%	23,65%	21 814	21 814	-52,93%	-3,64%
Pohledávky	76 423	61 645	61 645	61 645	-19,34%	-4,60%	93 329	93 329	51,40%	19,63%	116 847	116 847	25,20%	8,01%
Krátkodobý finanční majetek	9 881	5 045	5 045	5 045	-48,94%	34,25%	19 957	19 957	295,58%	12,39%	7 082	7 082	-64,51%	-4,37%
Časové rozlišení	1 908	1 688	1 688	1 688	-11,53%	41,49%	3 516	3 516	108,29%	0,19%	1 958	1 958	-44,31%	36,77%
PASIVA CELKEM	296 392	270 730	270 730	270 730	-8,66%	9,64%	329 252	329 252	21,62%	13,59%	421 543	421 543	28,03%	6,91%
Vlastní kapitál	154 244	160 791	160 791	160 791	4,24%	11,04%	185 177	185 177	15,17%	6,13%	255 832	255 832	38,16%	16,35%
Základní kapitál	139 038	139 038	139 038	139 038	0,00%	30,99%	139 038	139 038	0,00%	-2,33%	65 262	65 262	-53,06%	13,17%
Nerozdělený zisk+fondy	10 284	7 450	7 450	7 450	-27,56%	2,84%	24 469	24 469	228,44%	12,80%	167 041	167 041	582,66%	6,86%
VH běžného období	4 922	14 302	14 302	14 302	190,57%	-16,48%	21 671	21 671	51,52%	16,51%	23 528	23 528	8,57%	59,61%
Cizí zdroje	142 096	108 944	108 944	108 944	-23,33%	12,34%	143 106	143 106	31,36%	19,97%	164 428	164 428	14,90%	1,44%
Rezervy	0	0	0	0	0,00%	-5,94%	3 559	3 559		18,53%	4 597	4 597	29,17%	18,90%
Dlouhodobé závazky	2 290	2 749	2 749	2 749	20,04%	-15,82%	3 094	3 094	12,55%	32,70%	7 666	7 666	147,77%	-29,35%
Krátkodobé závazky	67 532	38 595	38 595	38 595	-42,85%	0,49%	52 685	52 685	36,51%	17,88%	34 580	34 580	-34,36%	27,44%
Bankovní úvěry a výpomoci	72 274	67 600	67 600	67 600	-6,47%	45,54%	83 768	83 768	23,92%	19,77%	117 585	117 585	40,37%	-22,46%
Bankovní úvěry dlouhodobé	43 600	34 480	34 480	34 480	-20,92%	73,72%	25 360	25 360	-26,45%	38,26%	48 593	48 593	91,61%	-33,91%
Bankovní úvěry krátkodobé	28 674	33 120	33 120	33 120	15,51%	21,62%	58 408	58 408	76,35%	-2,62%	68 991	68 991	18,12%	-2,77%
Časové rozlišení	52	995	995	995	1813,46%	-51,10%	969	969	-2,61%	29,73%	1 283	1 283	32,40%	-63,22%

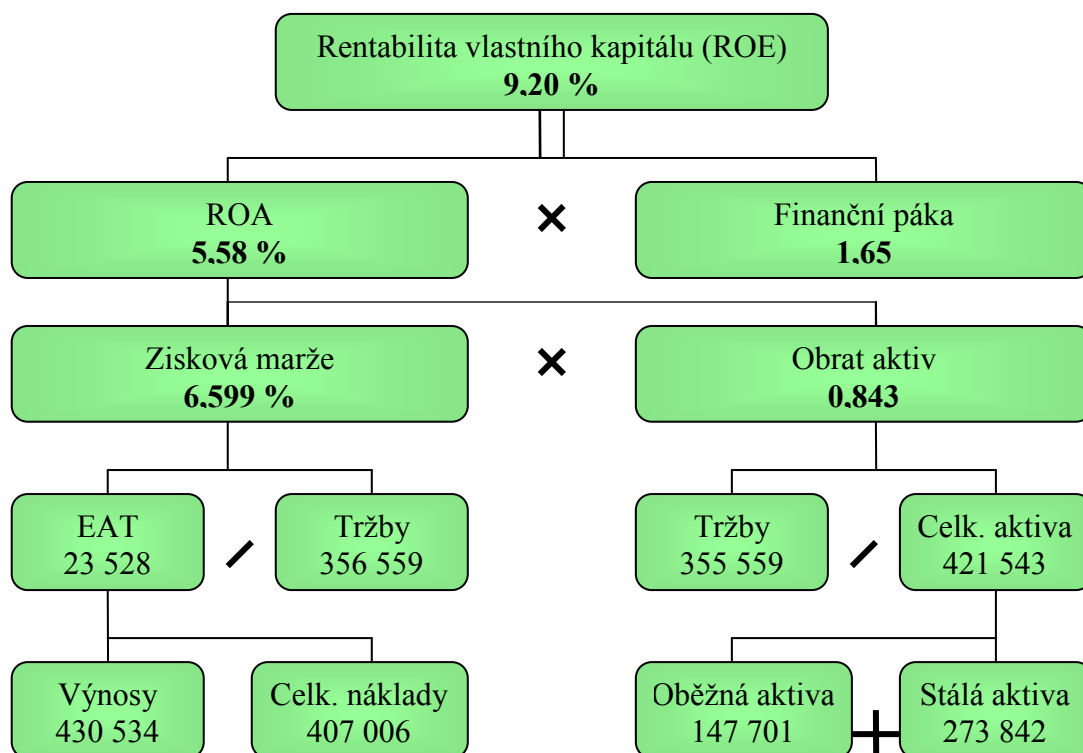
Příloha 7: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát ESB, a.s.

V tis. Kč	2004	2005	2004/2005	2006	2005/2006	2007	2006/2007	2008	2007/2008
Výkony	350 681	382 679	9,12%	461 900	20,70%	386 337	-16,36%	445 109	15,21%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	342 706	373 433	8,97%	451 044	20,78%	356 559	-20,95%	440 640	23,58%
Změna stavu zásob	-2 028	4 519	322,83%	1 023	-77,36%	20 619	1915,14%	-4 047	-119,63%
Aktivace	10 003	4 727	-52,74%	9 832	108,00%	9 159	-6,85%	8 515	-7,03%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 589	9 979	78,55%	7 379	-26,06%	26 339	256,95%	30 185	14,60%
Výnosy z DFM	10 980	15 735	43,31%	12 000	-23,74%	13 470	12,25%	25 056	86,01%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 010	37	-96,34%	0	-100,00%	0	0,00%	3 200	-
Výnosové úroky	28	31	10,71%	35	14,08%	57	60,71%	951	1573,45%
Ostatní provozní výnosy	1 912	2 023	5,81%	2 105	4,05%	1 744	-17,14%	918	-47,38%
Ostatní finanční výnosy	918	988	7,63%	1 168	18,18%	2 587	121,57%	6 414	147,93%
Mimořádné výnosy	0	0	0,00%	3	-	0	-100,00%	0	0,00%
VÝNOSY CELKEM	371 118	411 472	10,87%	484 589	17,77%	430 534	-11,15%	511 832	18,88%
Výkonová spotřeba	230 470	253 520	10,00%	309 352	22,02%	263 796	-14,73%	321 490	21,87%
Osobní náklady	114 462	117 365	2,54%	127 181	8,36%	100 023	-21,35%	106 876	6,85%
Prodané cenné papíry a podíly	855	11	-98,71%	0	-100,00%	0	0,00%	2 500	-
Nákladové úroky	2 074	3 503	68,90%	3 208	-8,43%	4 362	36,01%	5 847	34,03%
Daně z příjmů	790	562	-28,86%	3 903	594,50%	4 145	6,21%	5 470	31,96%
Daně a poplatky	450	421	-6,44%	393	-6,56%	418	6,13%	1 728	313,81%
Odpisy	12 853	11 926	-7,21%	10 332	-13,36%	5 796	-43,90%	9 761	68,41%
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	849	3 964	366,90%	1 858	-53,14%	21 759	1071,32%	22 830	4,92%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-3 792	-682	82,01%	-1 171	-71,72%	-27	97,69%	136	601,05%
Ostatní provozní náklady	3 804	4 100	7,78%	5 234	27,66%	3 833	-26,78%	3 800	-0,85%
Ostatní finanční náklady	3 381	2 480	-26,65%	2 628	5,99%	2 901	10,38%	8 843	204,80%
NÁKLADY CELKEM	366 196	397 170	8,46%	462 918	16,55%	407 006	-12,08%	489 280	20,21%

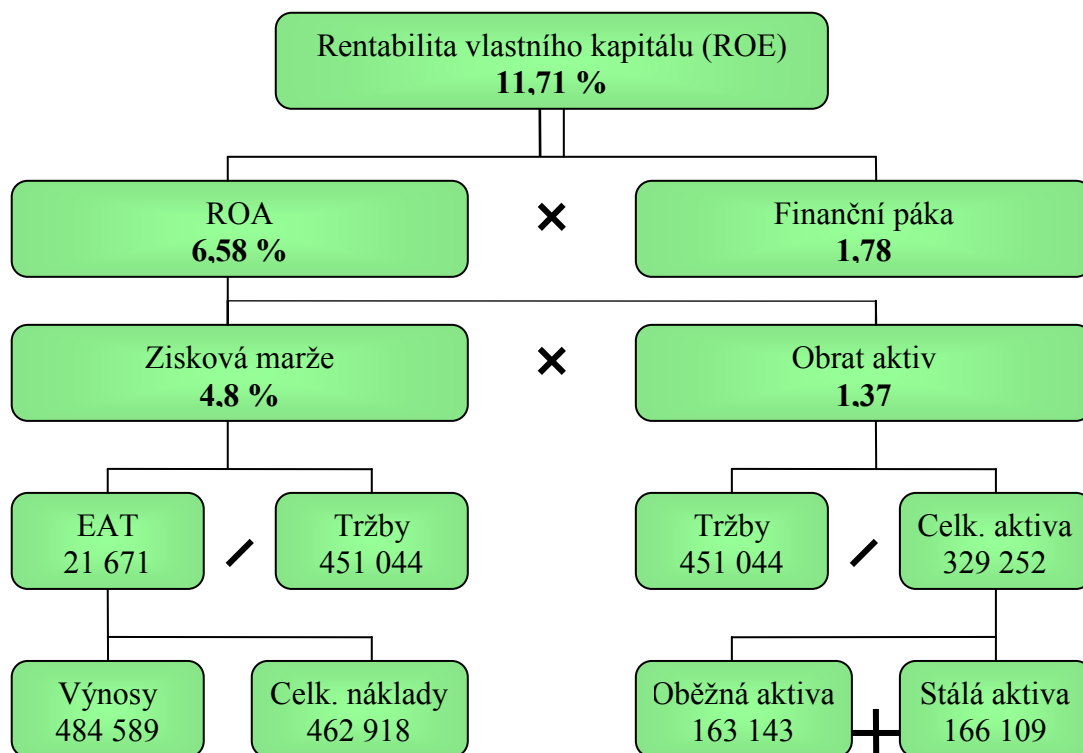
Příloha 8: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát – porovnání ESB, a.s. s odvětvím

V tis. Kč	2004	2005	změna 2004/2005		2006	změna 2005/2006		2007	změna 2006/2007	
		ESB		odvětví	ESB		odvětví	ESB		odvětví
Tržby za prodej zboží	0	0	0,00%	-7,97%	0	0,00%	29,50%	0	0,00%	9,99%
Výkony	350 681	382 679	9,12%	7,44%	461 900	20,70%	18,22%	386 337	-16,36%	10,91%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	342 706	373 433	8,97%	8,02%	451 044	20,78%	17,18%	356 559	-20,95%	10,39%
Změna stavu +aktivace	7 975	9 246	15,94%	-8,25%	10 855	17,40%	51,29%	29 778	174,33%	23,73%
Ostatní výnosy	20 437	28 793	40,89%	-50,84%	22 690	-21,20%	-6,97%	44 197	94,79%	6,85%
VÝNOSY	371 118	411 472	10,87%	-2,36%	484 589	17,77%	16,74%	430 534	-11,15%	10,61%
Náklady za zboží	0	0	0,00%	-8,56%	0	0,00%	29,59%	0	0,00%	9,46%
Výkonová spotřeba	230 470	253 520	10,00%	8,86%	309 352	22,02%	22,03%	263 796	-14,73%	12,47%
Nákladové úroky	2 074	3 503	68,90%	0,49%	3 208	-8,42%	4,87%	4 362	35,97%	16,26%
Odpisy	12 853	11 926	-7,21%	19,64%	10 332	-13,37%	1,30%	5 796	-43,90%	5,39%
Osobní náklady	114 462	117 365	2,54%	9,19%	127 181	8,36%	10,41%	100 023	-21,35%	-4,40%
Daň	790	562	-28,86%	-13,91%	3 903	594,48%	-4,13%	4 145	6,20%	49,90%
Ostatní náklady	5 547	10 294	85,58%	-51,63%	8 942	-13,13%	-9,23%	28 884	223,01%	-35,85%
NÁKLADY	366 196	397 170	8,46%	-1,79%	462 918	16,55%	16,74%	407 006	-12,08%	7,13%

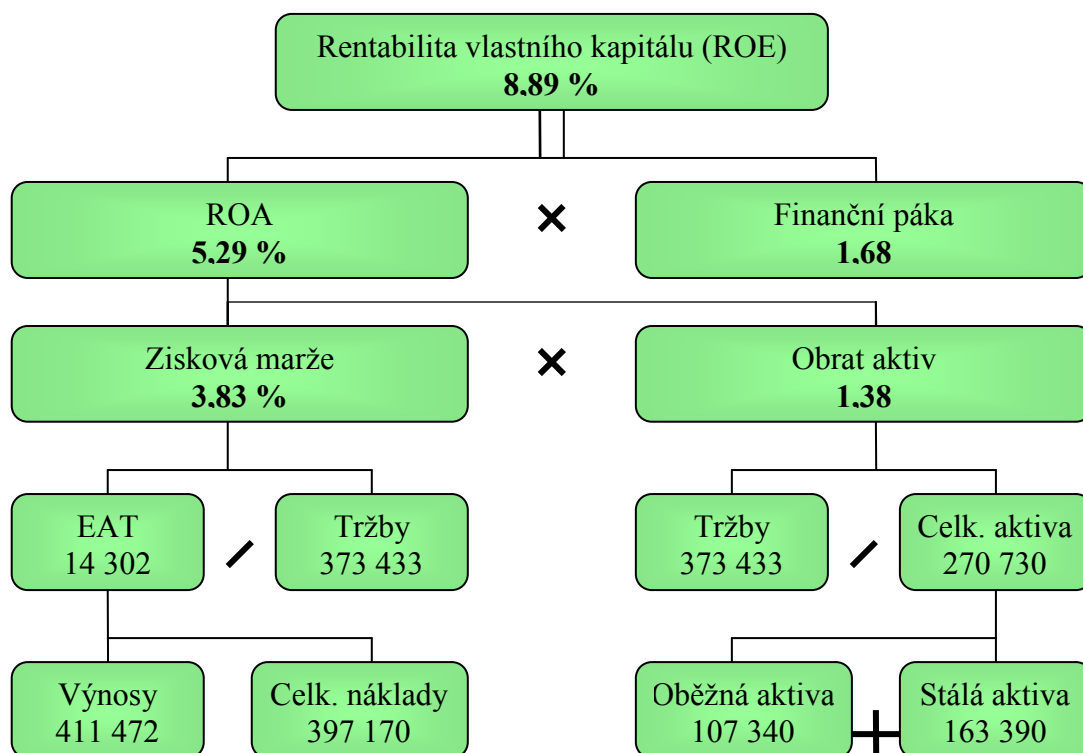
Příloha 9: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2007



Příloha 10: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2006



Příloha 11: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2005



Příloha 12: Rozklad ROE metodou Du-Pont pro rok 2004

