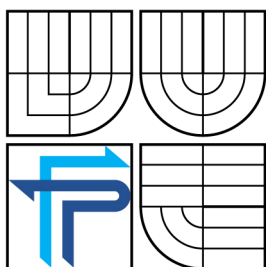




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ (ÚF)

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

POSOUZENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ FIRMY

ANALYSIS OF FINANCIAL HEALTH

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

MARTIN ŽEJŠEK

VEDOUČÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. TOMÁŠ HERALECKÝ

BRNO 2007

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE – 1. strana

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE – 2. strana

LICENČNÍ SMLOUVA POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Martin Žejšek

Bytem: Jižní 10, 594 01, Velké Meziříčí

Narozen/a (datum a místo): 17. 9. 1984, Velké Meziříčí

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00, Brno

jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:

Ing. Pavel Svirák, Dr., ředitel Ústavu financí

(dále jen „nabyvatel“)

Čl. 1 Specifikace školního díla

1. Předmětem této smlouvy je vysokoškolská kvalifikační práce (VŠKP):

- disertační práce
 - diplomová práce
 - bakalářská práce
 - jiná práce, jejíž druh je specifikován jako.....
- (dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP:	Posouzení finanční zdraví firmy
Vedoucí/ školitel VŠKP:	Ing. Tomáš Herálecký
Ústav:	Ústav financí
Datum obhajoby VŠKP:	Červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v *:

- tištěné formě – počet exemplářů ...1.....
- elektronické formě – počet exemplářů ...1.....

* hodící se zaškrtněte

2. Autor prohlašuje, že vytvořil samostatnou vlastní tvůrčí činností dílo shora popsané a specifikované. Autor dále prohlašuje, že při zpracovávání díla se sám nedostal do rozporu s autorským zákonem a předpisy souvisejícími a že je dílo dílem původním.
3. Dílo je chráněno jako dílo dle autorského zákona v platném znění.
4. Autor potvrzuje, že listinná a elektronická verze díla je identická.

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

1. Autor touto smlouvou poskytuje nabyvateli oprávnění (licenci) k výkonu práva uvedené dílo nevýdělečně užít, archivovat a zpřístupnit ke studijním, výukovým a výzkumným účelům včetně pořizování výpisů, opisů a rozmnoženin.
2. Licence je poskytována celosvětově, pro celou dobu trvání autorských a majetkových práv k dílu.
3. Autor souhlasí se zveřejněním díla v databázi přístupné v mezinárodní síti
 - ihned po uzavření této smlouvy
 - 1 rok po uzavření této smlouvy
 - 3 roky po uzavření této smlouvy
 - 5 let po uzavření této smlouvy
 - 10 let po uzavření této smlouvy(z důvodu utajení v něm obsažených informací)
4. Nevýdělečné zveřejňování díla nabyvatelem v souladu s ustanovením § 47b zákona č. 111/ 1998 Sb., v platném znění, nevyžaduje licenci a nabyvatel je k němu povinen a oprávněn ze zákona.

Článek 3

Závěrečná ustanovení

1. Smlouva je sepsána ve třech vyhotoveních s platností originálu, přičemž po jednom vyhotovení obdrží autor a nabyvatel, další vyhotovení je vloženo do VŠKP.
2. Vztahy mezi smluvními stranami vzniklé a neupravené touto smlouvou se řídí autorským zákonem, občanským zákoníkem, vysokoškolským zákonem, zákonem o archivnictví, v platném znění a popř. dalšími právními předpisy.
3. Licenční smlouva byla uzavřena na základě svobodné a pravé vůle smluvních stran, s plným porozuměním jejímu textu i důsledkům, nikoliv v tísní a za nápadně nevýhodných podmínek.
4. Licenční smlouva nabývá platnosti a účinnosti dnem jejího podpisu oběma smluvními stranami.

V Brně dne:

.....
Nabyvatel

.....
Autor

Anotace

Bakalářská práce se zabývá posouzením finančního zdraví firmy Draka Kabely, s.r.o. Na základě výsledků finanční analýzy jsou zde obsaženy návrhy a opatření, které mají vést k celkovému zlepšení finanční situace podniku.

Annotation

Bachelor's thesis analyses financial health of the company Draka Kabely, Ltd. On the basis of executed financial analysis contains proposals and arrangements that could generally improve financial situation of the company.

Klíčová slova finanční zdraví
 finanční analýza
 poměrové ukazatele
 finanční řízení

Keywords financial health
 financial analysis
 ratio indicators
 financial management

Bibliografická citace bakalářské práce:

ŽEJŠEK, M. *Posouzení finančního zdraví firmy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2006. 80 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Tomáš Heralecký.

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně na základě uvedené literatury a pod vedením svého vedoucího bakalářské práce.

V Brně dne 30. května 2007

.....

Martin Žejšek

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucímu bakalářské práce Ing. Tomáši Heraleckému za pomoc a rady při zpracovávání této bakalářské práce. Dále bych poděkoval Ing. Ladislavu Sedmidubskému z Draka Kabely, s.r.o. za umožnění zpracování bakalářské práce v této společnosti.

V Brně dne 30. května 2007

.....

Martin Žejšek

OBSAH

ÚVOD.....	11
CÍLE PRÁCE.....	12
1 CHARAKTERISTIKA ANALÝZOVANÉ FIRMY.....	13
1.1 Charakteristika a hlavní aktivity	13
1.2 Filosofie společnosti	14
1.3 Výrobní program.....	15
1.4 Organizační struktura.....	16
1.5 Cíle společnosti.....	18
1.6 Charakteristika odvětví	18
1.7 Stručná analýza současného stavu	19
1.8 SWOT analýza.....	20
2 TEORETICKÉ PŘÍSTUPY K ŘEŠENÍ.....	22
2.1 Finanční řízení podniku	22
2.2 Finanční zdraví	22
2.3 Finanční analýza	24
2.3.1 Uživatelé finanční analýzy.....	24
2.3.2 Zdroje vstupních dat finanční analýzy.....	25
2.4 Elementární metody finanční analýzy	28
2.4.1 Analýza rozdílových ukazatelů.....	28
2.4.1.1 Čistý pracovní kapitál	28
2.4.1.2 Čisté pohotové prostředky	29
2.4.1.3 Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy (čistý peněžní majetek)....	30
2.4.2 Analýza tokových ukazatelů.....	30
2.4.2.1 Cash-flow	30
2.4.2.2 Tržby	31
2.4.2.3 Náklady	32
2.4.2.4 Zisk	32
2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	34
2.4.3.1 Ukazatele likvidity	34

2.4.3.2 Ukazatele řízení aktiv	35
2.4.3.3 Ukazatele řízení dluhu	36
2.4.3.4 Ukazatele ziskovosti (rentability)	37
2.4.4 Pyramidové soustavy ukazatelů	38
2.4.5 Bonitní modely	39
2.4.6 Bankrotní modely	40
3 VLASTNÍ ŘEŠENÍ.....	42
3.1 Soustavy ukazatelů	42
3.1.1 Quicktest	43
3.1.2 Indikátor bonity.....	44
3.1.3 Altmanův index finančního zdraví	45
3.1.4 Index In01	46
3.2 Analýza aktiv	47
3.3 Analýza pasiv.....	51
3.4 Analýza výkazu zisku a ztráty	55
3.5 Analýza přehledu o peněžních tocích	57
3.6 Analýza poměrových ukazatelů.....	59
3.6.1 Analýza likvidity.....	59
3.6.2 Analýza zadluženosti	61
3.6.3 Analýza aktivity	63
3.6.4 Analýza rentability.....	64
3.7 Celkové zhodnocení finanční situace firmy.....	66
4 NÁVRHY NA OPATŘENÍ.....	69
ZÁVĚR	72
POUŽITÁ LITERATURA.....	74
Seznam tabulek	75
Seznam obrázků.....	76
Seznam grafů.....	76
Přílohy	77

ÚVOD

Finanční analýza se stala důležitou součástí finančního řízení v moderních podnicích po celém světě a je proto logické, že se značně rozvíjí i v podnikové praxi v našich podmínkách. Od finanční analýzy se odvíjí finanční cíle podnikání, které tvoří základ při stanovování většiny ostatních podnikových cílů.

Obecně je cílem finanční analýzy posoudit finanční situaci firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu působit menší či větší problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost. Pokud ve firmě dochází k nepříznivému vývoji peněžních toků, může být ohrožena její samotná existence. O finančně zdravém podniku můžeme mluvit tehdy, když nemá problémy se svou schopností včas uhrazovat splatné závazky.

V první části mé práce představím společnost Draka Kabely, s.r.o., její filosofii, výrobní program a cíle společnosti. Dále se budu zabývat teoretickými přístupy k řešení. Hlavní část této práce se zaměřuje na rozbor finanční situace firmy prostřednictvím finanční analýzy, která je provedena prostřednictvím vertikální, horizontální analýzy, analýzy poměrových ukazatelů a dalších bonitních a bankrotních modelů. Od této analýzy budou odvozeny možné návrhy a doporučení, které by měly vést k celkovému zlepšení ekonomické situace společnosti.

CÍLE PRÁCE

Cílem této bakalářské práce je analýza společnosti Draka Kabely, s.r.o. z hlediska hospodaření s finančními prostředky. Na základě zjištěných výsledků navrhnout odpovídající opatření a možné způsoby dalšího rozvoje firmy.

Bakalářská práce se bude zabývat především:

- rozbořem společnosti Draka Kabely, s.r.o.
- analýzou rozvahových položek aktiv a pasiv, nákladů, výnosů a hospodářského výsledku pomocí horizontální a vertikální analýzy
- zjištěním finančního zdraví a jeho dílčích poměrových ukazatelů hodnotících likviditu, zadluženost, aktivitu a rentabilitu
- výpočtem vybraných soustav bonitních a bankrotních ukazatelů (Quicktest, Index bonity, Altmanův index, Index IN)
- posouzením hospodaření s finančními prostředky a z toho plynoucími návrhy, které by měly vést ke zlepšení ekonomické situace firmy
- porovnáním vybraných ukazatelů finanční analýzy s některými konkurenčními podniky

1 CHARAKTERISTIKA ANALÝZOVANÉ FIRMY

1.1 Charakteristika a hlavní aktivity

Draka Kabely, s.r.o. vznikla 17. května 1994 jako dceřinná společnost nadnárodního uskupení Draka Holding N.V. Předmětem podnikání je výroba celoplastových kabelů, autovodičů, kabelových svazků a velkoobchod.

Vlastník společnosti: Draka Holding N.V.

Boorstraat 22

Amsterdam, Nizozemské království

Sídlo společnosti: Draka Kabely, s.r.o.

Třebíčská 777/99

Velké Meziříčí, okres Žďár nad Sázavou

PSČ 594 01

Identifikační číslo: 612 51 071

Jednatel: Ing. Miroslav Trojan

Velké Meziříčí, Čechova 38, PSČ 594 01

Dozorčí rada: Sacharius Johanen van Kesteren

1083 KB Amsterdam, Beijsterveld 113

Nizozemské království

Garob Garbis Artinin

55 Brooks ST MAYNARD, MA 01754

Spojené státy americké

Jakob Sulkers

1447 TX Purmerend, Hunzebos 42

Nizozemské království

Draka Holding N.V. má 56 společností v 25 zemích Evropy, Ameriky a Asie. Společnost vyniká velmi plochou organizační strukturou. Operující společnosti užívají velkou míru nezávislosti a odpovědnosti za hospodaření.

1.2 Filosofie společnosti

Společnost Draka Kabely, s.r.o. je v souladu s filosofií celého holdingového uskupení zaměřena na výrobu určitého sortimentu a prodej širokého sortimentu kabelů, vodičů a kabelových svazků jak pro všeobecné užití, tak i pro speciální účely. Za velmi účinné podpory ostatních společností operujících v holdingu v oblasti vývoje nových materiálů, průzkumu trhu, zkoumání potřeb a přání zákazníků je Draka Kabely, s.r.o. schopna nabídnout svým zákazníkům širokou škálu výrobků v příznivých dodacích lhůtách. Kvalifikovaný národní management společnosti s vysokou mírou samostatnosti v rozhodování tvoří logický článek pro spojení společnosti Draka Kabely, s.r.o. s mateřskou společností Draka Holding N.V. v otázkách strategických rozhodnutí. Společnost Draka Kabely, s.r.o. chce k realizaci uspokojování potřeb zákazníků využívat úzké spolupráce s obchodní sítí velkoodběratelů zaměřených na elektroinstalační materiál, kteří dodávají široké spektrum kabelů, vodičů a kabelových svazků konečným spotřebitelům s působností na středoevropském a východoevropském trhu [12].



1.3 Výrobní program

Společnost se zaměřuje na výrobu kabelů a vodičů do 1kV s průřezem jádra do 16 mm² pro bytovou i nebytovou výstavbu, flexibilní kabely, vodiče a autovodiče ve výrobním rozsahu 0,35-6 mm² a kabelové svazky pro všeobecné užití dle specifických požadavků zákazníků ve větších sériích.

Výrobní program:

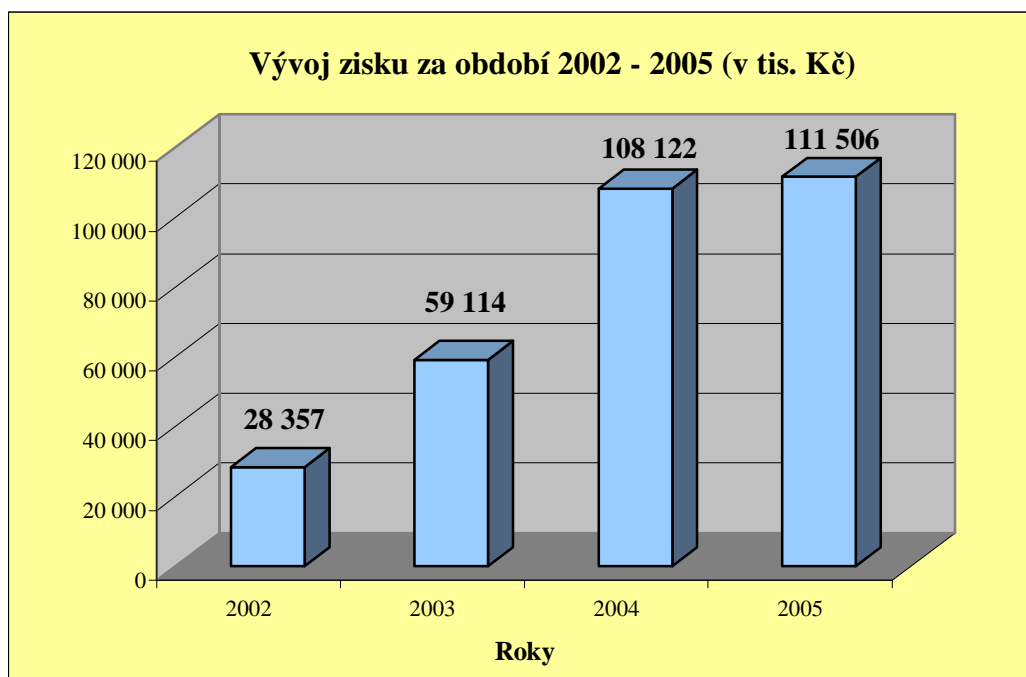
- silové kabely pro pevné uložení
- silové vodiče
- bezhalogenové kabely se zvýšenou odolností proti šíření plamene
- pryžové kabely (harmonizované, dle TP Draka, dle VDE)
- kabely pro vysoké teploty
- sdělovací a datové kabely
- autovodiče



Za účelem výroby těchto produktů jsou ve společnosti zřízeny tři divize:

- Divize silové kabely
- Divize transportních kabelů
- Divize kabelové svazky

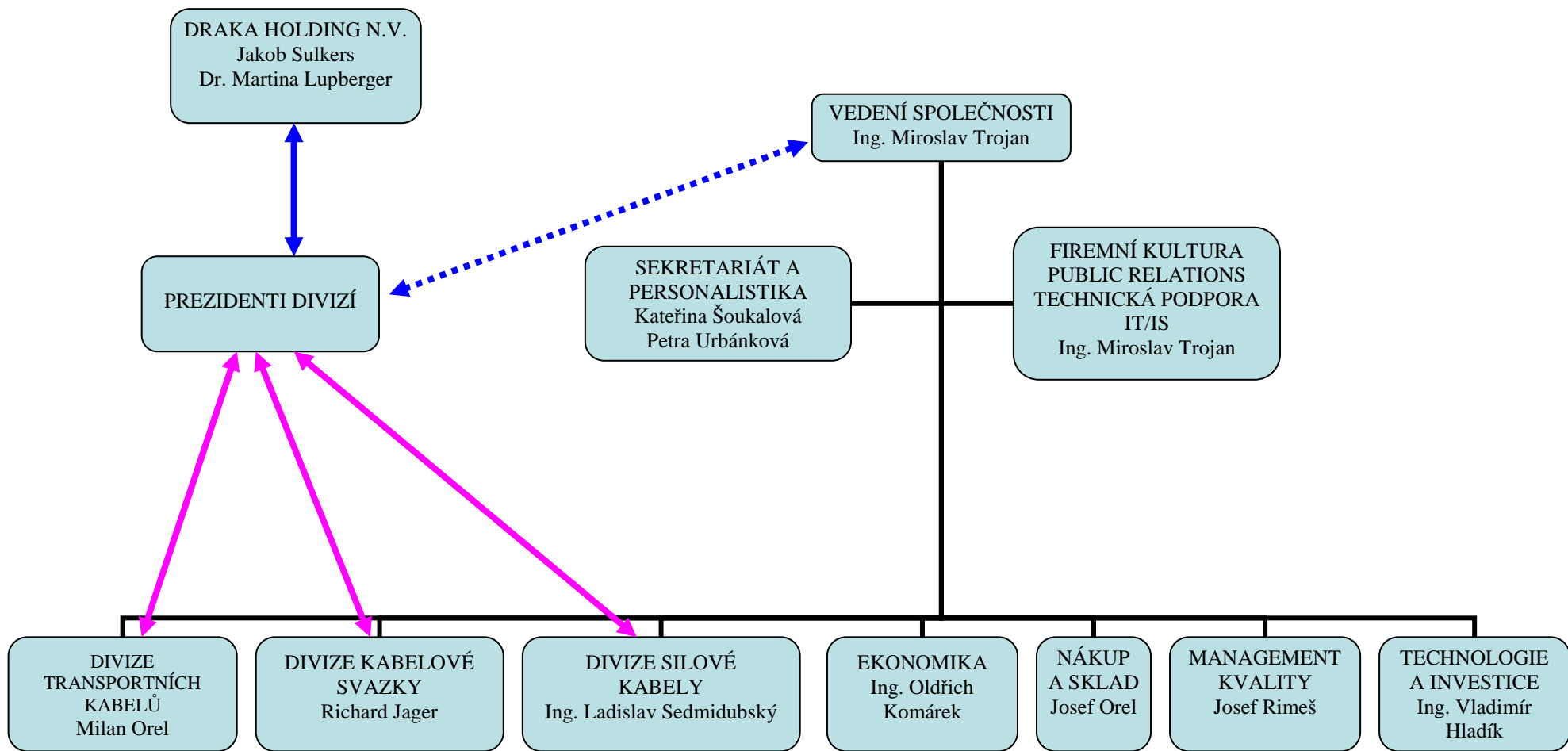
Velký důraz je kladen na systém řízení jakosti. Hlavní dlouhodobou snahou společnosti Draka Kabely, s.r.o. je, aby systém řízení jakosti zabezpečoval včasné, hospodárné a kompletní uspokojování potřeb zákazníka za bezpodmínečného předpokladu vysoké jakosti výrobku, dosažené kvalifikovaným personálem, zajišťujícím výrobu s nulovým počtem vad, jenž povede k postupnému zvyšování podílu společnosti na kabelářském trhu a posílení významu společnosti Draka Kabely, s.r.o. v rámci Draka Holding N.V.



Tab. 1.1: Vývoj zisku za období 2002 - 2005

1.4 Organizační struktura

Firma Draka Kabely, s.r.o. je dceřinnou společností holdingového uskupení Draka Holding N.V., jenž poskytuje svým dceřinným společnostem vysokou míru samostatnosti. V podniku Draka Kabely působí tři vedoucí pracovníci, jednatelem je Ing. Miroslav Trojan. Ve společnosti jsou zřízeny tři výrobní divize (silové kabely, kabelové svazky a transportní kabely) a poté úseky ekonomiky, nákupu a skladu, managementu kvality, technologií a investic viz. obr. 1.1. Počet pracovníků ve firmě neustále narůstá, v současné době zde pracuje okolo 700 zaměstnanců.



Obr. 1.1: Organizační struktura

1.5 Cíle společnosti

Společnost Draka Kabely úspěšně působí již 13 let na českém a slovenském trhu, a to svědčí o správnosti vytyčené cesty. Přes tyto úspěchy ovšem nechce zůstat na dosažených pozicích, ale klade si za cíl prohloubení důvěry stávajících zákazníků, získání nových zákazníků a budování spolupráce na vzájemné důvěře. O naplnění tohoto cíle bude usilovat trpělivým, otevřeným a kvalifikovaným přístupem k potřebám zákazníků, prostřednictvím každého svého zaměstnance. Vedle zaručené jakosti výrobků chce společnost Draka Kabely, s.r.o. přispět také ke zlepšení životního prostředí neustálým zlepšováním výrobních procesů, emisí, minimalizací odpadů, snižováním spotřeby energií a materiálů [12].

1.6 Charakteristika odvětví

Výrobní program společnost zařazuje v rámci zpracovatelského průmyslu do odvětví OKEČ 31, které je rozděleno na 6 oborů. Firma patří do OKEČ 31.3 – výroba kabelů a izolovaných vodičů.

Tradičními hlavními obory v rámci odvětví OKEČ 31 jsou z hlediska objemu výroby a exportu elektromotory, generátory a transformátory, elektrická rozvodná a spínací zařízení a kabely a izolované vodiče, ale i akumulátory. Trvalé místo mezi významnými obory získal i obor ostatního elektrického vybavení, především pro automobilový průmysl. Charakteristický je pro toto odvětví doplňující a kompletační charakter výrobků a zařízení.

Pro zahraničí firmy je ČR stále zajímavým teritoriem pro investování z důvodů nižších výrobních a přepravních nákladů a také kvalitní, ale zároveň levné pracovní síly. Budoucí vývoj tohoto odvětví je tak vázán na zájmy nadnárodních společností a je také podpořen vzrůstající důležitostí v rámci celého zpracovatelského průmyslu. Výkonové prvky tohoto odvětví dnes najdeme snad ve všech výrobcích zpracovatelského průmyslu, v energetice ale i v dopravě. Dnes již prakticky nenajdeme stroj nebo zařízení, ve kterém by nebylo použito nějaké elektrické zařízení [13].

Především investice do výzkumných, vývojových, inovačních nebo technologických center budou do budoucna stabilnější. Jednoduché výroby lze totiž během krátké doby přesunout do jiných nákladově výhodných zemí. V podmínkách hromadné výroby a globalizace světového obchodu jsou v tomto případě výrobní náklady rozhodující.

Růst tohoto odvětví výrazným tempem trvá již několik let. Dá se proto očekávat určité zpomalení růstu především v oborech, které nejsou součástí vybavení automobilů nebo budov [13].

1.7 Stručná analýza současného stavu

Hlavními konkurenty v České republice jsou nkt cables, Kablo Elektro Vrchlábí a jeho dceřinná společnost Kablo Elektro Velké Meziříčí a dále Prakab Pražská kabelovna, a.s. V roce 2006 nkt cables posílila svoji pozici prostřednictvím akvizice společnosti Kablo Elektro, jenž se tak stala členem skupiny nkt cables. Všechny tyto společnosti již mají své zavedené místo na trhu.

Určitým problémem se stává příliv levných kabelů z východní Evropy a Asie. V současné době proudí na východoevropský trh méně kvalitní, necertifikované výrobky a takovýmito produktům lze jen velmi obtížně cenově konkurovat.

Velmi problematický je trh s nejdůležitější surovinou pro výrobu kabelů – mědí. Investiční a jiné finanční fondy, především americké, celosvětově skupují tuto komoditu, čímž dosahují prudkého růstu burzovní ceny mědi a následně ji s vysokými zisky prodávají. Ohromným způsobem takto ovlivňují chod tohoto odvětví. Je to opravdu velký problém, protože společnosti objednávají měď dlouhou dobu před dodávkou a prakticky není možné odhadnout burzovní cenu mědi v okamžiku její dodávky respektive její platby.

V současné době probíhá ve firmě výstavba nového centrálního skladu pro východní Evropu. Sklad s celkovým nákladem cca 3 mil. EUR, by měl výrazně pomoci k uspokojování potřeb zákazníků a tím zvýšit dodávkovou spolehlivost a flexibilitu všech divizí ve kterých je Draka Kables, s.r.o. zainteresována. Sklad bude postupně vybaven moderními manipulačními prostředky, usnadňující a zrychlující pohyb zboží a materiálu. Nyní se už výstavba skladu blíží ke svému zdárnému dokončení [12].



1.8 SWOT analýza

Používá se především v marketingu. Je to technika strategické analýzy, pomocí které se hodnotí vnitřní vlivy na společnost (silné a slabé stránky) a faktory působící na firmu zvenčí (příležitosti a hrozby), které podnik nemůže sám dobře kontrolovat.

Strenghts (silné stránky)

- zázemí nadnárodního holdingu
- vysoká kvalita výrobků
- spolupráce s ostatními společnostmi v holdingu (vývoj nových materiálů, průzkumy trhu apod.)
- kvalifikovaný management s vysokou mírou samostatnosti v rozhodování
- know – how, moderní technologie
- stabilní pozice na trhu
- výhodná geografická poloha

Weaknesses (slabé stránky)

- vyšší poměr cizího kapitálu
- nedostačující výrobní kapacita (sezónní výkyvy ve výrobě)
- nízká likvidita
- příliš široké pole působnosti (Draka Kabely v ČR mají v rámci holdingu na starost dodávky výrobků do celé střední a východní Evropy s čímž souvisí příliš vysoké náklady na dopravu)

Opportunities (příležitosti)

- rozšíření výrobního programu
- využití růstu trhu
- zvýšení výrobní kapacity

Threats (hrozby)

- konkurenční tlaky (především levné a necertifikované výrobky z východní Evropy a Asie)
- zvyšování cen vstupů (práce, materiál, náklady kapitálu)
- nepříznivá vládní politika
- velmi nestabilní vývoj burzovní ceny mědi

2 TEORETICKÉ PŘÍSTUPY K ŘEŠENÍ

2.1 Finanční řízení podniku

Podle Konečného [6] se kvalitní finanční řízení neobejde bez finanční analýzy. Teprve solidní, podrobná analýza dosažených finančních výsledků, kvantifikace příčin ovlivňujících tyto výsledky a jejich systematické hodnocení ve vzájemných souvislostech může odhalit reálné finanční postavení podniku, stupeň jeho „finančního zdraví“ a může poskytovat seriózní informace pro konkrétní rozhodování jak v oblasti finančního řízení podniku, tak v oblastech věcného rozhodování.

Finanční analýza umožňuje včas rozpoznat blížící se výrobní, odbytovou nebo finanční krizi, stanovit úroveň finančního zdraví podniku, zkvalitnit rozhodovací procesy řízení. Je východiskem rozhodovacího procesu, který reaguje na silné a slabé stránky finanční situace, hledá co nejúčinnější řešení v oblasti finančních zdrojů a užití a formuluje finanční cíle a prostředky pro příští období ve finančním plánu, který je také nutným vyústěním každého podnikatelského záměru.

Finanční rozhodování patří ke složitým řídicím procesům. Každé rozhodnutí předpokládá dobrou znalost ekonomické podstaty řízeného jevu, jeho souvislostí s jinými řízenými i nezávislými veličinami, zhodnocení dostupných informací a prognóz, zvážení rizik a nejistot. Lidský činitel je v tomto rozhodování nositelem zájmů na existenci firmy a na zisku, zná specifické mimofinanční podmínky realizace podnikatelského záměru.

„Spolehlivě provést zhodnocení finanční situace podniku není snadné ani rychlé. Vyžaduje schopnost na základě řady výpočtů a matematické analýzy dobře chápat reálné ekonomické procesy v nutných souvislostech a vysvětlit je, kvantifikovat závěry spojené s jednotlivými možnými variantami rozhodnutí.“ (Konečný, 2004, s. 7)

2.2 Finanční zdraví

O finančně zdravém podniku můžeme mluvit tehdy, když nemá problémy se svou schopností včas uhrazovat splatné závazky.

Vycházíme z předpokladu, že všechny podniky se snaží jednak za všech okolností přežít a za druhé dosahovat co nejlepších výsledků, tj. maximalizovat rozdíl mezi svými výnosy a náklady. Pokud ve firmě dochází k nepříznivému vývoji peněžních toků, může být ohrožena jeho existence.

„Jedná se tedy o schopnost podniku udržet si dynamickou rovnováhu, a to jak ve vztahu k měnícím se podmínkám a požadavkům vnějšího prostředí, tak ve vztahu k rozhodujícím zájmovým skupinám, které se na chodu podniku podílejí.“ (Konečný, 2004, s. 7)

Mrkvička [8] označuje za velmi důležitou podmínku finančního zdraví perspektivu dlouhodobé likvidity, tzn. aby schopnost uhrazovat splatné závazky byla zachována i v budoucnu. Dlouhodobou likviditu významně ovlivňuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji v celkové finanční struktuře podniku. Menší podíl cizích zdrojů znamená menší zatížení fixními platbami a signalizuje menší zranitelnost podniku při výkyvech hospodářského výsledku směrem dolů. Tím je takový podnik i jistější investicí pro věřitele.

Dlouhodobá likvidita je však pouze jednou z podmínek finančního zdraví. Aby podniku někdo svěřil svůj kapitál, musí mít jistotu, že tento podnik dokáže jeho kapitál svou činností zhodnotit. Čím větší je rentabilita kapitálu vloženého do podnikání, tím pevnější je finanční zdraví podniku.

Finanční zdraví je tedy ovlivňováno především likviditou a rentabilitou podniku. Společnosti, které se těší pevnému zdraví, mají větší šanci, že získají bez problémů a za výhodných podmínek externí zdroje financování jak formou bankovních úvěrů, tak úspěšným prodejem podnikových obligací či emisí nových akcií. Finančně zdravý však je i takový podnik, který externí zdroje minimalizuje a je schopen svůj efektivní rozvoj zajistit pouze interními zdroji financování. Pokud však existují problémy v peněžních tocích a zároveň klesá hospodářský výsledek, lze jeho finanční zdraví označit za chatrné s tím, že podnik může s velkou pravděpodobností skončit v úpadku [8].

2.3 Finanční analýza

Hlavním úkolem finanční analýzy je neustále vyhodnocovat ekonomickou situaci podniku a její vývoj, příčiny jejího stavu, posuzovat vyhlídky na finanční situaci v budoucnosti, připravit podklady pro opatření ke zlepšení ekonomické situace, k zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.

Rozdělení finanční analýzy (Mrkvička [8]):

- **externí finanční analýza** – vychází ze zveřejňovaných a jiným způsobem veřejně dostupných finančních, zejména účetních informací,
- **interní finanční analýza** – je synonymem pro rozbor hospodaření podniku. Při tomto druhu analýzy jsou analytikovi k dispozici veškeré údaje z informačního systému podniku, tj. kromě informací z finančního účetnictví i údaje z účetnictví manažerského nebo vnitropodnikového, z podnikových kalkulací, plánu apod.

Cílem finanční analýzy je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu působit menší či větší problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost.

Postup způsobu provedení finanční analýzy:

- 1) zobrazení uplynulého vývoje finanční situace a finančního hospodaření podniku,
- 2) určení příčin jejich zlepšení nebo zhoršení,
- 3) volba nejvhodnějších směrů dalšího vývoje činnosti a usměrňování finančního hospodaření a finanční situace podniku.

2.3.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů. Podle Grünwalda [4] jsou to především:

- investoři
- manažeři
- zaměstnanci

- obchodní partneři
- banky a jení věřitelé
- stát a jeho orgány

Každý z těchto subjektů zajímají informace o firmě z jiného důvodu. *Investoři* se zajímají především o míru výnosnosti jejich kapitálu, o likviditu podniku, o disponibilní zisk a výši dividend. Pro *manažery* jsou důležité, aby mohli zajistit dlouhodobé i operativní řízení podniku. *Zaměstnanci* posuzují jistotu zaměstnání, mzdovou a sociální perspektivu. *Obchodním partnerům, bankám a jiným věřitelům* záleží na solventnosti a likviditě podniku. *Stát a jeho orgány* se zajímají o tyto informace zejména z důvodu kontroly plnění daňových povinností.

2.3.2 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

Základní informace používané pro finanční analýzu jsou informace z finančního účetnictví - tzv. účetní informace.

Hlavními účetními výkazy jsou :

- rozvaha
- výkaz zisků a ztrát
- přehled o peněžních tocích (cash-flow)

Tyto tři jsou nejzákladnější, ale také nejčastější a nejdůležitější zprávy o firmě. Lze sem také zahrnout informace z Obchodního rejstříku nebo informace získané na kapitálovém trhu, ale roli mohou hrát obecné údaje o podniku charakterizující jeho činnost.

Rozvaha

Obsahem a základní funkcí rozvahy je přehledně uspořádat k určitému časovému okamžiku majetek podniku v peněžním vyjádření z hlediska jeho formy a finančních zdrojů, zjistit hospodářský výsledek a poskytnout základ pro zjištění a zhodnocení finanční situace podniku.

Rozvaha je tedy statickým pohledem na stav aktiv a pasiv podniku. Je to v podstatě fotografický záznam situace v momentu pořízení. K získání dynamického pohledu je třeba porovnávat a analyzovat rozvahy za více po sobě následujících období. V každé rozvaze musí platit rovnice **aktiva = pasiva**.

Aktiva

Aktiva představují v rozvaze majetek podniku. Členění aktiv:

A. Pohledávky za upsané vlastní jmění

B. Stálá aktiva

- I. Nehmotný investiční majetek
- II. Hmotný investiční majetek
- III. Finanční investice

C. Oběžná aktiva

- I. Zásoby
- II. Dlouhodobé pohledávky
- III. Krátkodobé pohledávky
- IV. Finanční majetek

D. Ostatní aktiva

Pasiva

Zde je zachycena kapitálová struktura majetku podniku, ze kterého je majetek podniku financován. Protože podnik získává prostředky jak z vlastních tak i z cizích zdrojů, rozlišuje i účetní systém dvě základní kategorie: vlastní jmění a cizí zdroje. Vlastní jmění lze chápat jako celkový kapitál, který do podnikání vložili sami vlastníci. Naopak cizí kapitál představuje závazky, které se vztahují k určitým hospodářským operacím firmy a kde základním kritériem pro další rozdělení je lhůta jejich splatnosti.

Rozdělení pasiv:

A. Vlastní jmění

- I. Základní jmění
- II. Kapitálové fondy
- III. Fondy ze zisku
- IV. Hospodářský výsledek
- V. Hospodářský výsledek účetního období

B. Cizí zdroje

- I. Rezervy
- II. Dlouhodobé závazky
- III. Krátkodobé závazky
- IV. Bankovní úvěry a výpomoci

C. Ostatní pasiva

Výkaz zisků a ztrát

Obsahuje výnosy, náklady, výsledek hospodaření provozní, finanční a mimořádné činnosti za běžné období.

Výnosy podniku jsou peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za určité období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich úhradě.

Tvoří je:

- provozní výnosy,
- finanční výnosy,
- mimořádné výnosy.

Náklady vyjadřují v peněžních jednotkách, kolik firma vydala během určitého období. Tvoří je:

- provozní náklady,
- finanční náklady,
- mimořádné náklady.

Hospodářský výsledek je rozdíl mezi výnosy a náklady a člení se na výsledek hospodaření za běžnou činnost a mimořádný výsledek hospodaření.

Přehled o peněžních tocích (Cash-flow)

Zobrazuje pohyby, které se odehrály v aktivech a pasivech během sledovaného období. Ukazatel cash-flow vyjadřuje změnu množství peněz, tj. rozdíl mezi konečným a počátečním zůstatkem. Narozdíl od ukazatele cash-flow přehled o cash-flow nejen konstatuje, ale i vysvětluje tok peněz a pro důležitost se cash-flow sestavuje jako zvláštní samostatný výkaz.

Tok peněz se sleduje podle činností rozdělených do 3 oblastí:

- provozní činnost
- investiční činnost
- finanční činnost

Podle současně platných právních předpisů si mohou účetní jednotky samy zvolit model, koncepci a metody zpracování přehledu o cash-flow.

2.4 Elementární metody finanční analýzy

2.4.1 Analýza rozdílových ukazatelů

Při analýze finanční situace podniku jsou to především rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv. Rozdílové ukazatele vycházejí z předpokladu, že podnik financuje část svých oběžných aktiv dlouhodobými cizími zdroji – většinou trvalá výše oběžných aktiv. Zbývající část se obvykle financuje z krátkodobých cizích zdrojů [6].

2.4.1.1 Čistý pracovní kapitál

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobá cizí pasiva}$$

Zobrazuje financování oběžného majetku. Kladná hodnota ČPK signalizuje finanční stabilitu podniku. Čím má podnik vyšší čistý pracovní kapitál, tím více by měl být schopen hradit své finanční závazky. To je však ovlivněno strukturou a likviditou oběžných aktiv a také velikostí krátkodobých dluhů. ČPK by se měl zhruba rovnat hodnotě zásob.

Negativní vlivy snižující vypovídací schopnost ČPK:

- nevymahatelné nebo obtížně vymahatelné pohledávky,
- neprodejné nebo jen za velmi nízké ceny prodejné zásoby hotových výrobků,
- zbytečně vysoké zásoby materiálu.

Je nutné před hodnocením čistého pracovního kapitálu provést rozbor struktury oběžných aktiv a jejich likvidity.

Vypovídací schopnost čistého pracovního kapitálu je odlišná od vypovídací schopnosti poměrových ukazatelů likvidity, protože při stejné výši čistého pracovního kapitálu se v průběhu provozního cyklu mění výše oběžného majetku, což také mění velikost poměrových ukazatelů likvidity [6].

2.4.1.2 Čisté pohotové prostředky

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové finanční prostředky} - \text{Okamžité splatné závazky}$$

Pohotové finanční prostředky:

- a) peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech,
- b) peníze v hotovosti + peníze na běžných účtech + šeky + směnky + krátkodobé CP + krátkodobé vklady + zůstatky nevyčerpaných neúčelových úvěrů.

Ad a) v tomto případě vypovídají čisté pohotové prostředky o schopnosti podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou lhůtou splatnosti penězi v hotovosti a na běžných účtech.

Ad b) čisté pohotové prostředky vyjadřují schopnost podniku likvidovat všechny své dluhy s okamžitou lhůtou splatnosti při mobilizaci všech pohotových prostředků.

Okamžité splatné závazky jsou závazky, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší.

2.4.1.3 Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy (čistý peněžní majetek)

$$\text{ČPM} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) - \text{Krátkodobé závazky}$$

Je možné definovat různé čisté peněžně pohledávkové finanční fondy, které se liší zahrnutými položkami oběžných aktiv. Od běžných aktiv se odečítají zásoby nebo i nelikvidní pohledávky.

2.4.2 Analýza tokových ukazatelů

U tokových ukazatelů je třeba provést procentní analýzu cash-flow a výkazu zisku a ztráty za analyzované období. Zjistit a posoudit příčiny změn ve srovnání skutečnosti s plánem a se skutečností za předcházející období.

2.4.2.1 Cash-flow

Zobrazuje rozdíl mezi příjmy a výdaji. Je to přírůstek (úbytek) finančního majetku za dané období. Cash-flow představuje reálné toky peněz v rámci určitého období. Proto je nutné pečlivě sledovat jeho vývoj a předcházet tak platebním nesnázím. Analýza cash-flow je založena na přehledu o peněžních tocích a souboru poměrových ukazatelů obsahujících cash-flow.

Pomocí přehledu o peněžních tocích je možné analyzovat schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty z provozních, investičních a finančních příjmů a také potřeby podniku v užití peněžních prostředků na provozní, investiční a finanční výdaje.

Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní cash-flow) jsou nejdůležitějším indikátorem finančního zdraví.

Analýza provozních peněžních toků se zaměřuje na (Konečný [6]):

- hledání náznaků finanční tísně v peněžních tocích,
- odhalování slabých míst a hodnocení způsobu, jakým se jim v příjmech a výdajích čelilo,
- hledání symptomů marnotratného nakládání s nadbytkem peněžních prostředků,

- sledování vývoje citlivých položek (zisku před zdaněním, krátkodobého bankovního úvěru, úroků, dividend, peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů),
- zkoumání příčinných souvislostí vývoje provozního cash-flow s tržbami, úrokovými sazbami, devizovým kursem,
- posuzování přizpůsobování čistého pracovního kapitálu, výdajů na pořízení dlouhodobého majetku a příjmů z jeho prodeje vývoji situace v provozních peněžních tocích,
- ujasnění peněžních toků z titulu daně z přidané hodnoty a z titulu daně z příjmů,
- ujasnění peněžních toků z titulu finančního leasingu.

Analýza investičních peněžních toků zkoumá operace, které způsobují přírůstek dlouhodobého majetku nebo úbytek dlouhodobého majetku.

Analýza finančních peněžních toků zkoumá [6]:

- zda se dluhy splácejí z interních zdrojů peněžních prostředků nebo z nových půjček, případně v jakém poměru,
- co umožňuje pokračovat v pravidelném vyplácení dividend při zhoršení zisku a při nedostatečné tvorbě provozního cash-flow (omezování investičních výdajů nebo krátkodobé úvěry),
- jak byly použity peněžní prostředky získané novou emisí dluhopisů, prodejem akcií nebo dlouhodobým úvěrem.

Analýza cash-flow by měla obsahovat také předpověď tvorby a užití cash-flow v budoucnosti. Podle výdajů na investiční činnost je možné odhadovat vývoj budoucího zisku a provozního cash-flow. Podle finančních peněžních toků je možné uvážit budoucí zatížení dluhovou službou.

2.4.2.2 Tržby

Celkové tržby = tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb

Analýza tržeb je součástí analýzy celkových výnosů a vychází ze strategických cílů podnikatele. Zaměřuje se na posouzení úrovně a vývoje celkových tržeb a posouzení struktury tržeb a vývoje strukturálních částí tržeb.

Analýzu tržeb je možné provádět podle (Konečný [6]):

- hlavních činností podniku v členění na tuzemsko a zahraničí,
- strukturálních jednotek podniku,
- způsobu placení a platebních podmínek a jejich dodržování,
- sortimentu výrobků,
- zákazníků,
- procentní analýzy komponent výkazu zisku a ztráty.

2.4.2.3 Náklady

„Analýza nákladů vychází ze strategických cílů podnikatele.“ (Konečný, 2004, s. 36). Za stejných ostatních podmínek růst absolutní výše nákladů za určité období obvykle svědčí o nehospodárnosti, snižování nákladů svědčí obvykle o lepším využívání všech výrobních i nevýrobních činitelů a je jedním z hlavních zdrojů zisku.

Členění nákladů:

- 1) druhové členění (provozní, finanční a mimořádné náklady),
- 2) účelové členění (podle činností, které vyvolaly jejich vznik),
- 3) podle místa vzniku a odpovědnosti (dle útvarů a středisek v podniku),
- 4) podle položek kalkulace úplných nákladů (přímé a nepřímé náklady),
- 5) podle závislosti nákladů na změně objemu výkonů (variabilní a fixní náklady),
- 6) podle procesů.

Manažeři musí znát strukturu nákladů podle uvedených členění a její vývoj, aby mohli řídit výši i jejich strukturu.

2.4.2.4 Zisk

$$\text{Zisk} = \text{Výnosy} - \text{Náklady}$$

Analýza zisku navazuje na analýzu výnosů (zejména tržeb) a nákladů. Vychází ze strategických cílů podniku a srovnává dosahovaný zisk s těmito cíli. Zkoumá příčiny vývoje a dosaženého stavu.

Nejdůležitější analyzované ukazatele:

- **EAT** (*Earnings after Taxes*) – zisk po zdanění, určený k rozdělení mezi akcionáře a podnik.
- **EBT** (*Earnings before Taxes*) – zisk před zdaněním.
- **EBIT** (*Earnings before Interest and Taxes*) – zisk před nákladovými úroky a zdaněním. Nebere v úvahu způsob financování ani zdanění daní z příjmů. Tento ukazatel je pro investory považován za mimořádně významný.
- **EBITDA** (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization*) – zisk před nákladovými úroky, zdaněním a odpisy dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku.

$$EBITDA = EBIT + \text{Odpisy}$$

- **Ekonomický zisk** = Výnosy – Ekonomické náklady
Ekonomické náklady obsahují také náklady ztracené příležitosti (úroky z vlastního kapitálu, ušlá mzda podnikatele, odměny za riziko apod.)
- **NOPAT** (*Net Operating Profit after Taxes*) – provozní zisk po zdanění.
- **EVA** (*Economic Value Added*) – ekonomická přidaná hodnota

$$EVA = (EBIT * (1 - T)) - (C * WACC)$$

WACC – průměrná podniková diskontní sazba vyjadřující náklady na kapitál

C = Vlastní kapitál + cizí zdroje dlouhodobé úplatné

T – míra zdanění příjmů

- **CVA** (*Cash Value Added*) = Provozní Cash-flow – Náklady na kapitál

Výši zisku dle Konečného [6] ovlivňují tyto faktory :

- spokojenost zákazníků vedoucí k růstu výroby a prodeje,
- jakost nutných činností a procesů,
- změny struktury sortimentu prodaných výrobků,

- prodej nových výrobků vysoce konkurenčně schopných svou vysokou úrovní užítosti s relativně vyšší cenou,
- snížení fixních nákladů za období,
- snížení variabilních nákladů na jednotlivé produkty i za období,
- zrychlení obratu oběžného majetku.

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Podle Blahy [1] lze poměrové ukazatele rozdělit do pěti skupin podle toho, ze kterých účetních a neúčetních údajů vycházejí a na jaké rysy hospodaření podniku se zaměřují:

- **Ukazatele likvidity** – vysvětlují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy a schopnost společnosti dostát včas svým závazkům.
- **Ukazatele řízení aktiv** – měří efektivnost, s jakou řídí firma svá aktiva.
- **Ukazatele řízení dluhu** – měří rozsah, v jakém je firma financována cizími zdroji a její schopnost pokrýt své dlužné závazky.
- **Ukazatele ziskovosti (rentability)** – zobrazují vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na zisk firmy.
- **Ukazatele tržní hodnoty** – jsou obrazem tržního ocenění společnosti. Vztahují tržní cenu akcií firmy k jejím výnosům a k účetní hodnotě akcie.

Vypočtené hodnoty výše uvedených poměrových ukazatelů vypovídají o základních rysech společnosti. Jejich vypovídací schopnost se však zvýší po srovnání s oborovým průměrem.

2.4.3.1 Ukazatele likvidity

Odpovídají na otázku, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky. Zabývají se nejlikvidnější částí majetku společnosti ve vztahu k závazkům společnosti s nejkratší dobou splatnosti.

$$\text{Ukazatel běžné likvidity} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$$

Tento ukazatel znázorňuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti. Jestliže rostou krátkodobá pasiva rychleji než oběžná aktiva, běžný ukazatel likvidity se snižuje a to může znamenat, že podnik má problémy s likviditou.

2.4.3.2 Ukazatele řízení aktiv

Posuzuje se, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám společnosti přiměřená. Když má společnost příliš mnoho aktiv, je její úrokové zatížení příliš velké a zisk je stlačován úrokovým břemenem. Naopak při malém množství produktivních aktiv se musí vzdát mnoha potencionálně výhodných podnikatelských příležitostí.

Obrátka zásob vyjadřuje kolikrát každá položka zásob je v průběhu roku prodána a znovu uskladněna. Jestliže je tento ukazatel ve srovnání s oborovým průměrem nižší, znamená to, že společnost nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadměrné financování.

$$\text{Obrátka zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby}$$

Průměrná doba splatnosti pohledávek se používá při hodnocení účtu pohledávky. Výsledkem je počet dní, během kterého je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách.

$$\text{Průměrná doba splatnosti pohledávek} = \text{Odběratelé} / (\text{Tržby} / 360)$$

Obrat fixních aktiv neboli ukazatel intenzity využití aktiv měří, jak efektivně společnost využívá svou budovu a zařízení.

$$\text{Obrat fixních aktiv} = \text{Tržby} / \text{Fixní aktiva}$$

Obrat celkových aktiv měří obrat neboli intenzitu použití celkových aktiv. V případě, že je ukazatel ve srovnání s oborovým průměrem nízký, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{Tržby} / \text{Celková aktiva}$$

2.4.3.3 Ukazatele řízení dluhu

Podniková aktiva jsou financována finančními zdroji, a to buď cizími nebo vlastními zdroji. Používání dluhu neboli finanční páka ovlivňuje jak riziko, tak výnosnost společnosti.

Ukazatel zadluženosti měří procentuální poměr fondů, které věřitelé poskytli společnosti. Čím větší je podíl vlastního majetku, tím větší je bezpečí proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci naopak hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy.

$$\text{Ukazatel zadluženosti} = \text{Pasiva} / \text{Celková aktiva}$$

Míra zadluženosti k vlastnímu kapitálu vyjadřuje poměr cizího a vlastního kapitálu.

$$\text{Míra zadluženosti k vlastnímu kapitálu} = \text{Pasiva} / \text{Vlastní kapitál}$$

Úrokové krytí měří, kolikrát by se mohl provozní zisk snížit před tím, než se společnost dostane na úroveň, kdy již nebude schopna zaplatit své úrokové povinnosti. Nesplnění těchto povinností může vést k tomu, že věřitelé navrhnou společnost do konkurzního řízení.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Celkový úrok}$$

Krytí fixních poplatků zahrnuje kromě úroků i leasingové splátky. Fixní poplatky tedy představují úroky a dlouhodobé leasingové splátky.

$$\text{Krytí fixních poplatků} = (\text{EBIT} + \text{Leas. splátky}) / (\text{Celkový úrok} + \text{Leas. splátky})$$

2.4.3.4 Ukazatele ziskovosti (rentability)

Rentabilita je výsledkem složitého strategického rozhodování. Ukazuje kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření.

Zisková marže se počítá jako zisk po zdanění dělený tržbami. Jestliže je zisková marže pod oborovým průměrem, znamená to, že jsou ceny výrobků relativně nízké anebo že jsou náklady příliš vysoké.

$$\text{Zisková marže} = \text{Čistý zisk} / \text{Čisté tržby}$$

Rentabilita vloženého kapitálu (Return on Investment – ROI) posuzuje efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na jeho zdroj.

$$\text{ROI} = \text{EBIT} / \text{Celkový kapitál}$$

Výnos na aktiva (Return of Assets – ROA) vyjadřuje poměr čistého zisku k celkovým aktivům, měří výnos na aktiva po odečtení úroku a daní vyjádřený v procentech.

$$\text{ROA} = \text{Hosp. výsl. po zdanění} / \text{Celková aktiva}$$

Výnosnost vlastního kapitálu (Return of Equity – ROE)

$$\text{ROE} = \text{Hosp. výsl. po zdanění} / \text{Vlastní kapitál}$$

Výnos na celkový investovaný kapitál (Return on Cupital Employed – ROCE).

$$\text{ROCE} = (\text{Hosp. výsl. po zdanění} + \text{nákl. úroky}) / (\text{vl. kapitál} + \text{dlouh. závazky})$$

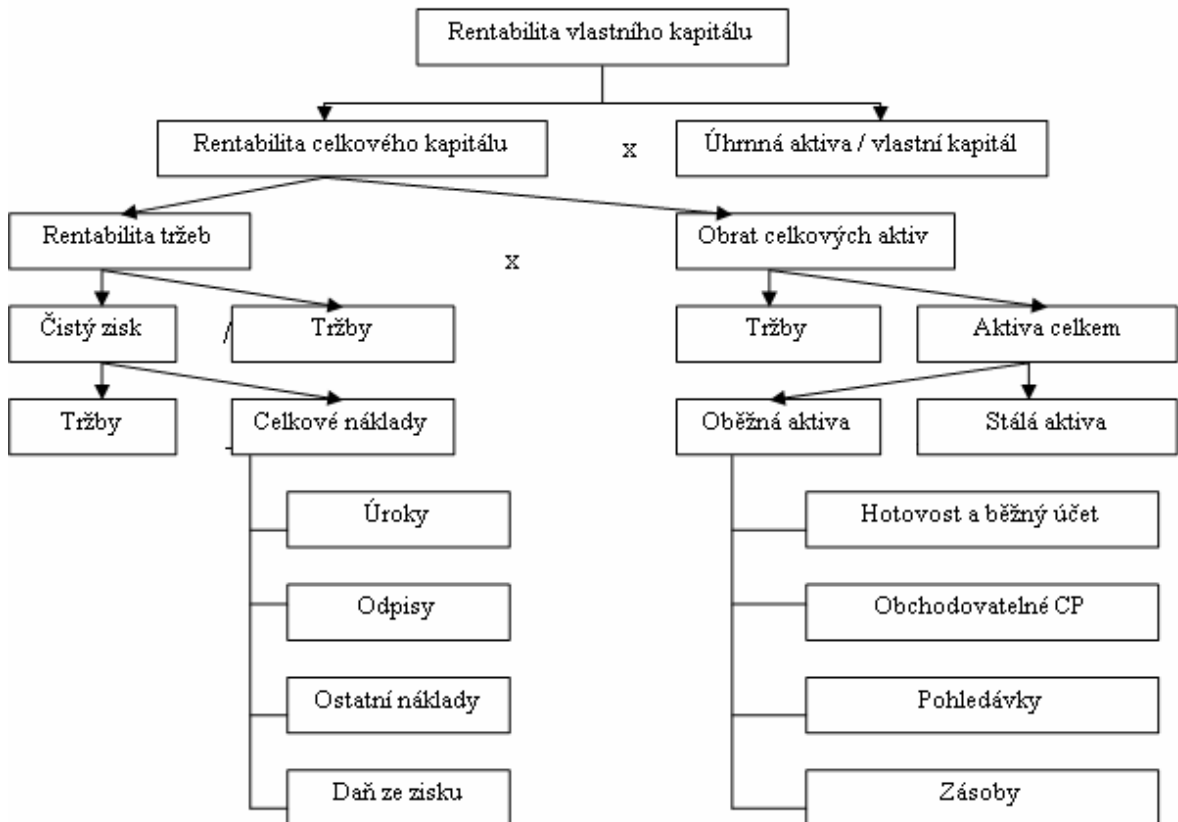
Rentabilita tržeb (Return on Sales – ROS) – poměr hospodářského výsledku po zdanění s dosaženými tržbami.

$$\text{ROS} = \text{Hosp. výsl. po zdanění} / \text{Tržby}$$

2.4.4 Pyramidové soustavy ukazatelů

Jak uvádí Konečný [6], zpravidla je na vrcholu hierarchie ukazatelů ziskovost jako jeden z významných cílů podnikání. Prostředky k jejímu dosažení jsou pak uspořádány v několika vrstvách a větvích příčinných činitelů. Poznání příčinných souvislostí mezi ukazateli umožňuje zkoumat důsledky změn jednotlivých ukazatelů nižší vrstvy na změnu ukazatele vyšší vrstvy a na změnu vrcholového ukazatele. Toho se využívá v analýzách minulosti, současnosti, budoucích záměrů, i při tvorbě variant plánů.

Jedním z pyramidových rozkladů syntetických ukazatelů je rozklad ukazatele ziskovosti ve formě diagramu, který byl vyvinut a poprvé použit v chemické firmě Du Pont de Nemours.



Obr. 2.1: Du Pont Diagram

Diagram udává, jak je rentabilita vlastního jmění určována rentabilitou tržeb, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu jmění. Na levé straně diagramu

je odvozena rentabilita tržeb, kde zisk je vyjádřen jako rozdíl tržeb a celkových nákladů. Celkové náklady jsou vyjádřeny součtem jednotlivých nákladových položek. Pravá strana diagramu pracuje s rozvahovými položkami, vymezuje stálá a oběžná aktiva a vyjadřuje obrat celkových aktiv jako poměr tržeb a celkových aktiv. Rentabilita tržeb krát obrátka celkových aktiv pak udává rentabilitu celkového kapitálu.

Posouzení stavu a vývoje vybraných ukazatelů finanční stability a výnosové situace se obvykle provádí pomocí srovnání úrovně vybraných ukazatelů s potřebnými základními srovnání a posouzením trendu vývoje s doporučenou výší některých ukazatelů. U těchto ukazatelů se srovnává skutečnost s doporučenou výší, s plánem, s průměrem odvětví, s nejsilnějším konkurentem, posuzují se trendy, zkoumají příčiny stavu a vývoje, rozpracovávají doporučení ke zlepšení stavu a vývoje.

2.4.5 Bonitní modely

Podle Sedláčka [9] jsou bonitní modely hodnotí firmu jedním koeficientem na základě účelového výběru ukazatelů, které nejvýstižněji přispívají k její klasifikaci. Jsou založeny na rozdíl od bankrotních modelů více na základě teoretických poznatků.

Quicktest

Rychlý test byl navržen P. Kralickem. Jsou v něm obsaženy čtyři ukazatele a podle jejich výsledných hodnot se přidělují firmě body. Prvním z nich je kvóta vlastního kapitálu, která vypovídá o kapitálové síle podniku. Dalším je doba splácení dluhu, jenž vyjadřuje zadlužení společnosti. Druhé dva ukazatele vypovídají o výnosové situaci ve firmě. Rentabilita aktiv a rentabilita tržeb, jenž není měřená ziskem, ale cash flow.

Způsob výpočtu výše uvedených ukazatelů:

$$\text{Koeff. samofinancování} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva}$$

$$\text{Doba splácení dluhu} = (\text{Dluhy} - \text{Pohot. pen. prostředky}) / \text{Provozní cash flow}$$

$$\text{Rentabilita aktiv} = (\text{Zisk před zdaněním} + \text{nákl. úroky}) / \text{Aktiva}$$

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Provozní cash flow} / \text{Tržby}$$

Indikátor bonity

Je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Pracuje se šesti poměrovými ukazateli, které jsou vynásobeny určitou vahou a následně sečteny. Čím větší hodnoty celkový index bonity dosáhne, tím je finančně-ekonomická situace firmy lepší.

2.4.6 Bankrotní modely

Mají společnost informovat o tom, zda jí v blízké budoucnosti hrozí bankrot. Jsou odvozeny od dat získaných u zbankrotovaných, ale i dobře fungujících firem.

„Vychází z předpokladu, že ve firmě dochází již několik let před úpadkem k jistým anomáliím, ve kterých jsou obsaženy symptomy budoucích problémů a které jsou charakteristické právě pro ohrožené firmy. Tyto symptomy mají zpravidla podobu rozdílné úrovně, variability a dynamiky vývoje ve vybraných finančních ukazatelích odrážejících finančně-ekonomický stav sledované firmy.“ (Sedláček, 2001, s. 119)

Altmanův index finančního zdraví

Na základě diskriminační analýzy firem ho vytvořil profesor Edward Altman. Výsledkem jeho práce je rovnice s vybranými ukazateli po jejímž výpočtu se o firmě dá pravděpodobně předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu nebo adepta na bankrot.

Používají se tyto ukazatele:

X1 = čistý pracovní kapitál/celková aktiva

X2 = hospodářský výsledek minulých let/celková aktiva

X3 = EBIT/celková aktiva

X4 = základní kapitál/cizí zdroje

X5 = tržby/celková aktiva

Rovnice pro výpočet Altmanova indexu:

$$Z = 0,717 \cdot X1 + 0,847 \cdot X2 + 3,107 \cdot X3 + 0,42 \cdot X4 + 0,998 \cdot X5$$

Hodnotící stupnice:

$Z > 2,9$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Index IN01

Vytvořili ho manželé Neumaierovi na základě databáze firem Ministerstva průmyslu a obchodu. Poskytuje vhodnější alternativu pro hodnocení podniků v podmínkách České republiky než Altmanův index. Rovnice obsahuje šest vybraných ukazatelů, jímž je přiřazena určitá váha. Opět platí, že čím vyšší je výsledná hodnota, tím lepší je celková finanční situace podniku.

Rovnice pro výpočet Indexu In01:

$$\text{IN01} = 0,13 * (\text{CA}/\text{CZ}) + 0,04 * (\text{EBIT}/\text{NÚ}) + 3,92 * (\text{EBIT}/\text{CA}) + 0,21 * (\text{V}/\text{CA}) + 0,09 * (\text{OA}/(\text{KZ} + \text{KBÚ}))$$

Hodnotící stupnice:

$\text{IN} > 1,7$	podnik tvoří hodnotu (pravděpodobnost 77%)
$0,75 < \text{IN} \leq 1,7$	průměr, „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$\text{IN} \leq 0,75$	hrozí bankrot (pravděpodobnost 86%)

3 VLASTNÍ ŘEŠENÍ

Výchozím zdrojem pro finanční analýzu jsou výroční zprávy společnosti Draka Kably, s.r.o. za rok 2003, 2004, 2005 a z nich zejména výkazy rozvahy, výkazy zisků a ztrát a přehledy o peněžních tocích.

3.1 Soustavy ukazatelů

Kvůli omezené vypovídací schopnosti jednotlivých ukazatelů byly vytvořeny soustavy ukazatelů s širší vypovídací schopností. Jejich cílem je komplexně posoudit finanční zdraví firmy, případně předpovídat určité finanční problémy, které by mohly v blízké budoucnosti nastat.

Podle účelu použití rozlišujeme bonitní (Quicktest, Indikátor bonity) a bankrotní modely (Altmannův index finančního zdraví, Indexy IN).

3.1.1 Quicktest

Odlišuje se od ostatních tím, že výsledné skóre nevyjadřuje celkový počet bodů, ale stanoví se jako prostý aritmetický průměr bodů všech čtyř poměrových ukazatelů použitých v testu.

Vzorec výpočtů	Finanční stabilita		Výnosová situace		Průměrné skóre	
	Vlastní kapitál/Aktiva (%)	(Dluhy-pohot. peň. pr.)/Provozní CF (roky)	(Zisk před zdaněním+nákl. úroky)/Aktiva (%)	Provozní CF/Tržby (%)		
Výpovídá o	kapitálové síle	zadlužení	výnosnosti	finanční výkonnosti		
Stupnice hodnocení						
1 výborně	>30%	< 3 roky	>15%	>10%		
2 velmi dobře	>20%	< 5 let	>12%	>8%		
3 dobře	>10%	< 12 let	>8%	>5%		
4 špatně	>0%	>12 let	>0%	>0%		
5 ohrožení	neg.	< 30 let	neg.	neg.		
Výše ukazatele						
2003	31,76%	9,21	6,12%	6,77%		
2004	34,04%	-3,03	8,72%	-14,19%		
2005	38,25%	6,58	7,41%	6,05%		
Známka ukazatele						
2003	1	3	4	3	2,75	
2004	1	5	3	5	3,5	
2005	1	3	4	3	2,75	

Tab. 3.1: Quicktest

Celková finanční situace je v roce 2003 hodnocena jako dobrá (známka 2,75), v roce 2004 značí určité problémy (známka 3,5) a v následujícím roce je opět hodnocena jako dobrá. Finanční stabilitu za sledované období lze hodnotit velmi dobře (průměrná známka 2,33), hůře je na tom výnosová situace (průměrná známka 3,66), která je na hranici mezi dobrou a špatnou.

3.1.2 Indikátor bonity

Používá šest vybraných poměrových ukazatelů, z nichž se každý násobí stanovenou vahou a poté se sečtou. Výsledná souhrnná veličina by měla být co nejvyšší.

Používají se tyto ukazatele:

X1 = cash flow/cizí zdroje

X2 = celková aktiva/cizí zdroje

X3 = zisk před zdaněním/celková aktiva

X4 = zisk před zdaněním/celkové výkony

X5 = zásoby/celkové výkony

X6 = celkové výkony/celková aktiva

Rovnice pro výpočet indexu bonity:

$$IB = 1,5 \cdot X1 + 0,08 \cdot X2 + 10 \cdot X3 + 5 \cdot X4 + 0,3 \cdot X5 + 0,1 \cdot X6$$

Hodnotící stupnice:

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

Roky	X1	X2	X3	X4	X5	X6	IB	Změna
2003	0,1075	1,4687	0,0360	0,0342	0,1551	1,0551	0,6205	
2004	-0,2993	1,5267	0,0695	0,0512	0,1269	1,3591	0,2867	-53,79%
2005	0,1372	1,6342	0,0655	0,0527	0,1203	1,2442	0,8891	210,12%

Tab. 3.2: Hodnoty indikátoru bonity

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že finančně-ekonomická situace podniku není špatná, ale jsou zde určité problémy. Je však možné pozorovat pozitivní vývoj v roce 2005.

3.1.3 Altmanův index finančního zdraví

Vznikl na základě statistické analýzy několika desítek zbankrotovaných i nezbankrotovaných firem. Jednalo se o tzv. diskriminační analýzu, ze které vzešla rovnice, na jejímž základě lze předpovídat budoucí finanční vývoj firmy.

Používají se tyto ukazatele:

X1 = čistý pracovní kapitál/celková aktiva

X2 = hospodářský výsledek minulých let/celková aktiva

X3 = EBIT/celková aktiva

X4 = základní kapitál/cizí zdroje

X5 = tržby/celková aktiva

Rovnice pro výpočet Altmanova indexu:

$$Z = 0,717 \cdot X1 + 0,847 \cdot X2 + 3,107 \cdot X3 + 0,42 \cdot X4 + 0,998 \cdot X5$$

Hodnotící stupnice:

$Z > 2,9$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Roky	X1	X2	X3	X4	X5	Z score	Změna
2003	-0,2290	0,1254	0,0644	0,2097	1,1024	1,3305	
2004	0,1507	0,1427	0,0865	0,1962	1,4061	1,9834	49,08%
2005	0,1638	0,1902	0,0748	0,2026	1,4189	2,0122	1,45%

Tab. 3.3: Hodnoty Altmanova indexu

Podnik je v tzv. pásmu „šedé zóny,“ ve kterém se pohybuje velká většina podniků v ČR. Nejnižšího skóre dosáhl v roce 2003 (1,33), v dalších dvou letech narůstalo až na výsledných 2,01 v roce 2005.

3.1.4 Index In01

Index In je pro české poměry vhodnější než Altmannův index. Vyvinuli ho manželé Neumaierovi pomocí databáze MPO. Index In01 hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům a zároveň schopnost tvořit hodnotu pro vlastníka.

Rovnice pro výpočet Indexu In01:

$$\text{IN01} = 0,13 * (\text{CA}/\text{CZ}) + 0,04 * (\text{EBIT}/\text{NÚ}) + 3,92 * (\text{EBIT}/\text{CA}) + 0,21 * (\text{V}/\text{CA}) + 0,09 * (\text{OA}/(\text{KZ} + \text{KBÚ}))$$

CA = celková aktiva

CZ = cizí zdroje

NÚ = nákladové úroky

V = výnosy

OA = oběžná aktiva

KZ = krátkodobé závazky

KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry

Hodnotící stupnice:

IN > 1,7	podnik tvoří hodnotu (pravděpodobnost 77%)
0,75 < IN ≤ 1,7	průměr, „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
IN ≤ 0,75	hrozí bankrot (pravděpodobnost 86%)

Roky	CA/CZ	EBIT/NÚ	EBIT/CA	V/CA	OA/(KZ+KBÚ)	In	Změna
2003	1,4686	2,5584	0,0644	1,1276	0,6343	0,8397	
2004	1,5267	4,9110	0,0865	1,4566	0,7859	1,1107	32,27%
2005	1,6342	8,7026	0,0748	1,4170	0,9212	1,2344	11,14%

Tab. 3.4: Hodnoty indexu In01

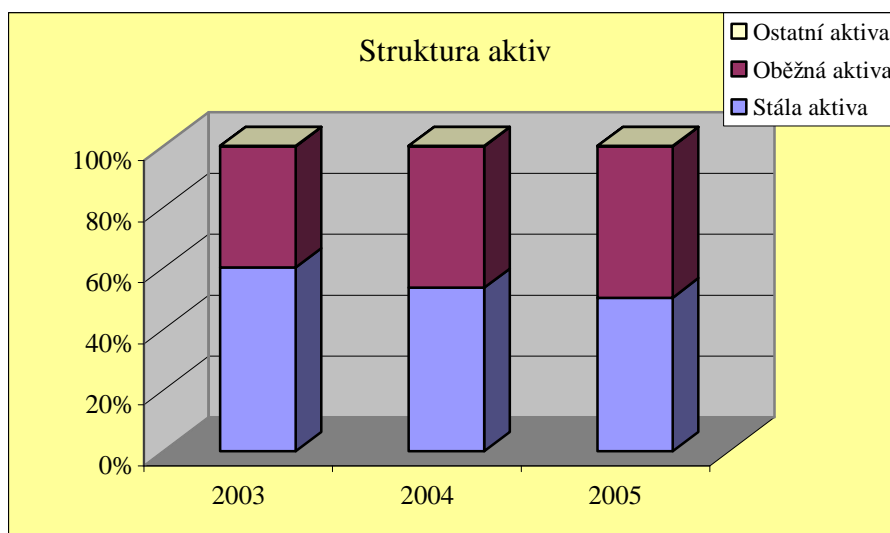
Z tabulky je zřejmé, že podnik se opět pohybuje v průměrných hodnotách. Pozitivní je postupný nárůst výsledného ukazatele In.

3.2 Analýza aktiv

Roky	2003		2004		2005	
Aktiva celkem	1 785 959	100,00%	1 984 006	100,00%	2 057 151	100,00%
Stálá aktiva	1 076 266	60,26%	1 061 686	53,51%	1 035 103	50,32%
DNM	19 114	1,07%	20 216	1,02%	19 817	0,96%
DHM	1 057 152	59,19%	1 041 470	52,49%	1 015 286	49,35%
Oběžná aktiva	709 413	39,72%	921 619	46,45%	1 021 032	49,63%
Zásoby	292 354	16,37%	342 248	17,25%	308 035	14,97%
Dlouhodobé pohl.	155	0,01%	105	0,01%	111	0,01%
Krátkodobé pohl.	404 801	22,67%	457 786	23,07%	590 569	28,71%
Finanční majetek	12 103	0,68%	121 480	6,12%	122 317	5,95%
Ostatní aktiva	280	0,02%	701	0,04%	1 016	0,05%

Tab. 3.5: Vývoj struktury aktiv (v tis. Kč)

Z tabulky je patrné, že absolutní výše celkových aktiv postupně narůstá. Stálá aktiva jsou po celé tři roky téměř na stejné úrovni, ale zvyšoval se především objem oběžného majetku. Oproti roku 2003, kdy stálá aktiva převažovala nad oběžnými v poměru 60:40, je v roce 2005 v celkových aktivech poměr stálých a oběžných aktiv téměř vyrovnaný. Celková bilanční suma aktiv k 31. 12. 2005 činí 2 057 151 tis. Kč.



Graf 3.1: Struktura aktiv

Stálá aktiva

Roky	2003		2004		2005	
Stálá aktiva	1 076 266	100,00%	1 061 686	100,00%	1 035 103	100,00%
DNM	19 114	1,78%	20 216	1,90%	19 817	1,91%
Software	19 114	1,78%	18 486	1,74%	19 817	1,91%
Nedokončený DNM	0	0,00%	1 730	0,16%	0	0,00%
DHM	1 057 152	98,22%	1 041 470	98,10%	1 015 286	98,09%
Pozemky	12 412	1,15%	12 553	1,18%	12 533	1,21%
Stavby	414 671	38,53%	412 562	38,86%	403 227	38,96%
Sam. mov. věci a soubory mov. věcí	629 457	58,49%	587 816	55,37%	580 193	56,05%
Nedokončený DHM	445	0,04%	13 957	1,31%	3 344	0,32%
Posk. zál. na DHM	167	0,02%	14 582	1,37%	15 989	1,54%

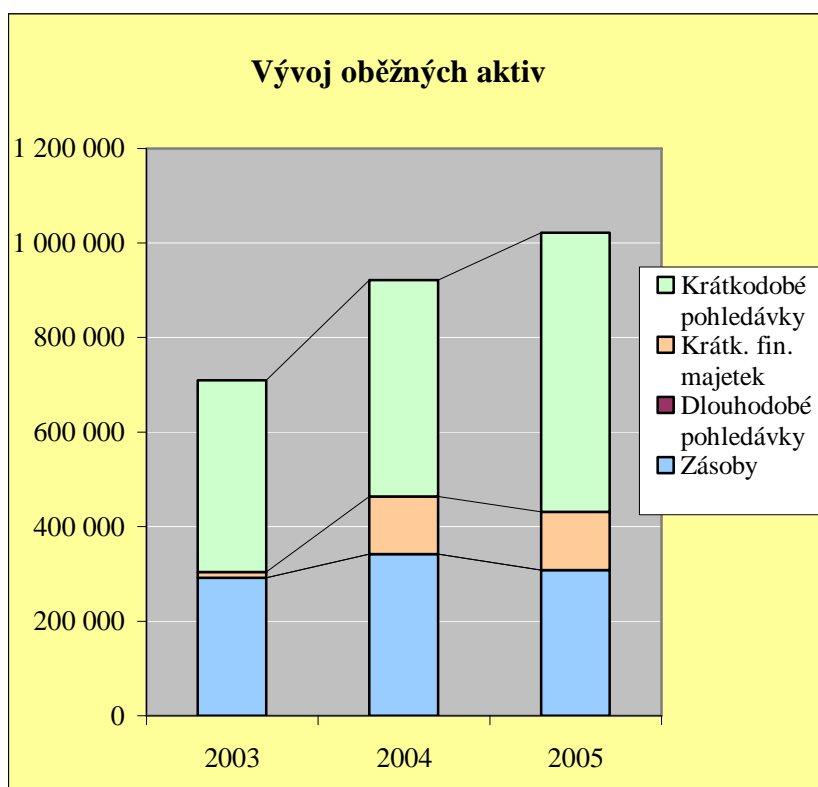
Tab. 3.6: *Struktura stálých aktiv (v tis. Kč)*

Vývoj stálých aktiv ve sledovaném období neprodělal žádné výraznější změny. Přestože se absolutní výše jen mírně snižovala, podíl stálých aktiv se v celkových aktivech snížil výrazněji, a to ze 60,26% v roce 2003 až na 50,32% v roce 2005. To je způsobeno vyšším nárůstem oběžného majetku.

Dlouhodobý nehmotný majetek obsahuje jen nepříliš se měnící položku software (v r. 2005 19 817 tis. Kč) a ještě v roce 2004 nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek ve výši 1730 tis. Kč.

Zaměříme-li se podrobněji na *dlouhodobý hmotný majetek*, tak zjistíme, že nejvýznamnější položkou jsou soubory movitých věcí, tzn. stroje a zařízení. Jejich podíl na stálých aktivech dosahuje v roce 2005 56,05%, to odpovídá 580 193 tis. Kč. Druhou významnou položkou v rámci dlouhodobého hmotného majetku jsou stavby. Zde došlo v průběhu tří let pouze k nízkým přírůstkům a tudíž za jejich celkovým mírným poklesem stojí odpisy, jejichž výše se pohybovala kolem 10 mil. Kč za rok. Tyto dvě hlavní položky tvoří ve všech letech přes 94% stálých aktiv.

Oběžná aktiva



Graf 3.2: Vývoj oběžných aktiv (v tis. Kč)

Procentní podíl oběžného majetku na celkových aktivech se v průběhu času postupně zvyšoval. Bilanční suma k 31. 12. 2005 činí 1 021 032 tis. Kč a tvoří tak bezmála 50% všech aktiv. Nejvýznamnější položku tvoří krátkodobé pohledávky následované zásobami a krátkodobým finančním majetkem.

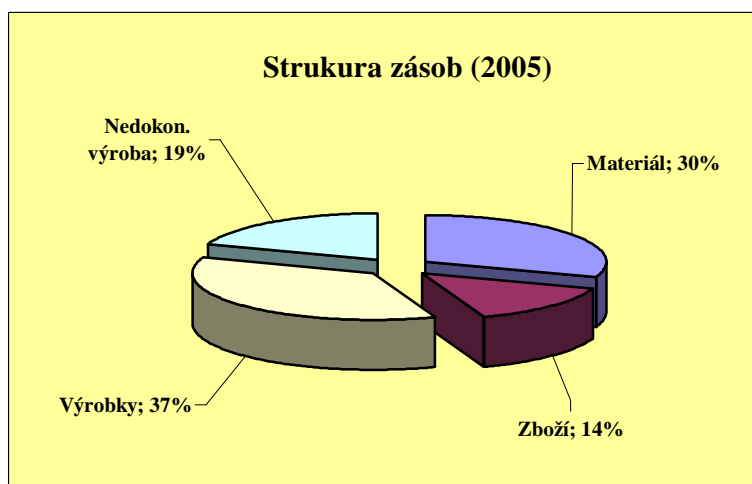
Zásoby

Roky	2003	2004	2005
Zásoby	292 354	342 248	308 035
Materiál	117 584	96 435	93 343
Nedokon. výroba	47 936	64 286	43 512
Výrobky	85 965	129 140	111 363
Zboží	40 524	52 387	59 817
Posk. zál. na zásoby	345	0	0

Tab. 3.7: Vývoj struktury zásob

Na základě inventur provedených vždy k 31. 12. byly zjištěny výše uvedené stavy jednotlivých zásob. Jejich podíl na celkových aktivech se pohyboval v rozmezí

15 – 17,5 %. K výraznějším změnám docházelo spíše ve struktuře zásob. Hlavní položku vykazují vlastní výrobky. V roce 2004 společnost zaměřila svoji činnost na rozšiřování výrobních kapacit na výrobu celoplastových instalačních kabelů a vodičů pro automobilový průmysl. Tato skutečnost se skokově promítla v nárůstu vyrobených výrobků o 43 175 tis. Kč (+ 50,2%). V dalším roce je však zaznamenán pokles o 13,8%. Klesající tendenci je možné pozorovat také u materiálu a nedokončené výroby.



Graf 3.3: Struktura zásob v roce 2005

Pohledávky

Minimální výše dlouhodobých pohledávek je tvořena pouze dlouhodobými zálohami. Nepříjemný je značný trend zvyšování krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Oproti roku 2003 byly v r. 2004 navýšeny o 28,5%, v roce 2005 o 29,4%. Z těchto pohledávek je 14,7% po lhůtě splatnosti. Pozitivní zprávou je, že nedošlo ke zvyšování, ale naopak k mírnému snížení pohledávek, které jsou více než 180 dní po lhůtě splatnosti, a to z 15 330 tis. Kč v roce 2004 na 13 527 tis. Kč v roce 2005.

Význačnou položku ve výši 49 790 tis. Kč tvořila v roce 2003 daňová pohledávka vůči státu způsobená nadměrným odpočtem.

Krátkodobý finanční majetek

Je tvořen výhradně penězi v pokladně a účty v bankách. V obou případech je možné pozorovat skokový nárůst v roce 2004 a následné ustálení v podobné výši v roce

2005. Bilanční hodnota krátkodobého finančního majetku k 31. 12. 2005 činila 122 317 tis. Kč, to znamená podíl 5,95% na celkových aktivech.

Ostatní aktiva

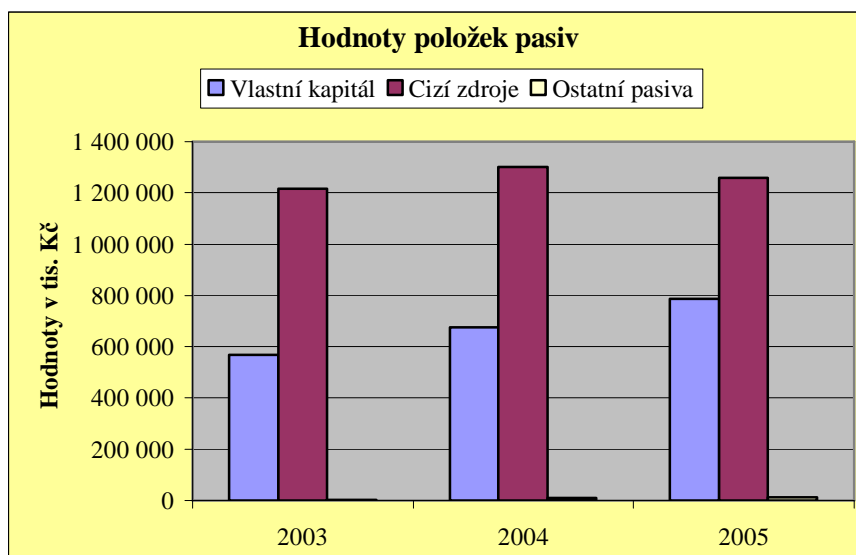
Jsou tvořena účty časového rozlišení. Nejvyšší položkou jsou náklady příštích období (823 tis. Kč). Hodnota příjmů příštích období dosahuje 193 tis. Kč. Ostatní aktiva netvoří ani v jednom roce více než 0,5% celkových aktiv.

3.3 Analýza pasiv

Roky	2003		2004		2005	
Pasiva celkem	1 785 959	100,00%	1 984 006	100,00%	2 057 151	100,00%
Vlastní kapitál	567 153	31,76%	675 275	34,04%	786 781	38,25%
Základní kapitál	255 000	14,28%	255 000	12,85%	255 000	12,40%
Fondy ze zisku	28 996	1,62%	28 996	1,46%	28 996	1,41%
HV minulých let	224 043	12,54%	283 157	14,27%	391 279	19,02%
HV běžného obd.	59 114	3,31%	108 122	5,45%	111 506	5,42%
Cizí zdroje	1 216 106	68,09%	1 299 520	65,50%	1 258 802	61,19%
Rezervy	3 005	0,17%	2 280	0,11%	12 986	0,63%
Dlouh. závazky	94 751	5,31%	124 514	6,28%	137 430	6,68%
Krátk. závazky	1 118 350	62,62%	622 726	31,39%	684 083	33,25%
Běžné bank. úvěry	0	0,00%	550 000	27,72%	424 303	20,63%
Ostatní pasiva	2 700	0,15%	9 211	0,46%	11 568	0,56%

Tab. 3.8: Vývoj struktury pasiv (v tis. Kč)

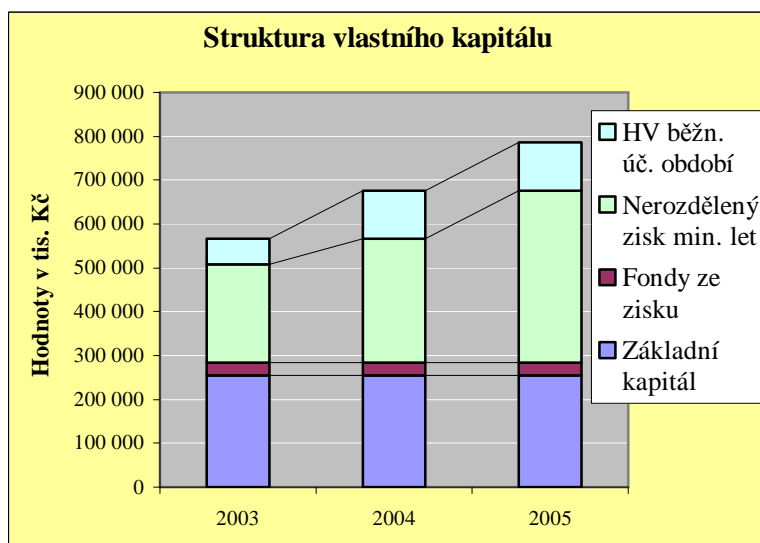
Celková bilanční suma pasiv postupně narůstala na 2 057 151 tis. Kč. Výraznější změnou prošel poměr vlastního a cizího kapitálu. V roce 2003 převažovaly cizí zdroje nad vlastními v poměru 68:32, což značí relativně vysokou míru zadluženosti. Tento poměr se však v průběžně snižoval a nakonec dosáhl poměru 61:38 ve prospěch cizích zdrojů. 61% zadluženost se již blíží oborovému průměru, který činí 55%.



Graf 3.4: Hodnoty položek pasiv

Vlastní kapitál

U celkové sumy vlastního kapitálu můžeme sledovat rostoucí tendenci jak v absolutní výši, tak ve zvyšování podílu na celkových pasivech. K nárůstu docházelo v položce hospodářského výsledku za účetní období. Celá výše zisku byla vždy v následujícím období převedena do nerozděleného zisku minulých let. Jeho bilanční suma k 31. 12. 2005 činí 391 279 tis. Kč a je tak nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu. Absolutní výše základního kapitálu a fondů ze zisku se v průběhu sledovaných let neměnila, tudíž se jen mírně snižoval jejich procentní podíl na vlastním kapitálu.



Graf 3.5: Struktura vlastního kapitálu

Cizí zdroje

Absolutní výše cizích zdrojů jen mírně kolísala. Jejich podíl na celkových pasivech se však díky postupnému zvyšování vlastních zdrojů snižoval až na 61,19% v roce 2005. Významnějšími změnami prošla samotná struktura cizích zdrojů.

Roky	2003	2004	2005
Cizí zdroje	1 216 106	1 299 520	1 258 802
Rezervy	3 005	2 280	12 986
Rezerva na DZP	0	0	10 391
Ostatní rezervy	3 005	2 280	2 595
Dlouh. závazky	94 751	124 514	137 430
Dl. přijaté zálohy	82	0	0
Odložený daň. záv.	94 669	124 514	137 430
Krátk. závazky	1 118 350	622 726	684 083
Záv. z obch. vztahů	339 728	498 380	658 216
Záv. - řídící osoba	750 000	100 000	0
Záv. k zaměstnancům	6 969	7 105	7 182
Záv. ze SP a ZP	3 292	3 829	3 624
Stát - daň. závazky	876	12 610	14 907
Krátk. přijaté zálohy	601	802	154
Dohadné účty pasivní	20	0	0
Jiné závazky	16 864	0	0
Běžné bank. úvěry	0	550 000	424 303
Krátk. bank. úvěry	0	550 000	424 303

Tab. 3.9: Struktura cizích zdrojů

Rezervy tvoří jen minimální část v rámci cizích zdrojů. Vzhledem ke skutečnosti, že okamžik sestavení účetní závěrky předchází okamžiku stanovení výše daňové povinnosti, byla v roce 2005 vytvořena rezerva na daň z příjmů ve výši 10 391 tis. Kč. Výši ostatních rezerv představují rezervy na nevyčerpanou dovolenou, jejichž hodnota k 31. 12. 2005 činí 2 595 tis. Kč.

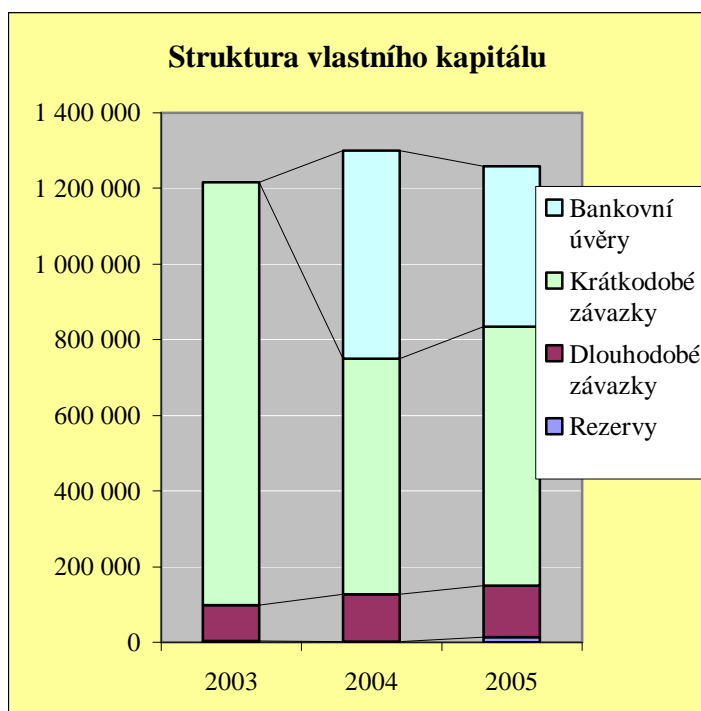
Dlouhodobé závazky jsou závazky s dobou splatností delší než 1 rok. K 31. 12. 2005 dosahuje odložený daňový závazek 137 430 tis. Kč, což odpovídá 10,9% podílu na cizím kapitálu.

Nejvýznamnější položkou *krátkodobých závazků* jsou závazky z obchodních vztahů. Během dvou let narostla jejich výše o 93%, tj. na 658 216 tis. Kč. Závazky po lhůtě splatnosti činí 2 823 tis. Kč.

Společnost během sledovaného období kompletně splatila své závazky vůči mateřské společnosti. Jejich výše 750 000 tis. Kč z roku 2004 byla snížena na 100 000 tis. Kč v roce 2004 a k 31. 12. 2005 již byly tyto závazky kompletně splaceny.

Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění a daňové závazky vůči státu nejsou po lhůtě splatnosti.

Běžné bankovní úvěry – v roce 2004 byl společnosti poskytnut úvěr zajištěný vlastní blankosměnkou vystavenou klientem a patronátním prohlášením společnosti Draka Holding N.V. ve výši 550 000 tis. Kč. Tento krátkodobý úvěr byl v průběhu roku 2005 splacen a nahrazen financováním prostřednictvím kontokorentního účtu, jehož zůstatek k 31. 12. 2005 činil 424 303 tis. Kč.



Graf 3.6: Struktura vlastního kapitálu

Ostatní pasiva

Jsou tvořena účty časového rozlišení, konkrétně výdaji a výnosy příštích období. Na konci roku 2005 dosahují výše 11 568 tis. Kč a podílí se 0,6% na celkových pasivech.

3.4 Analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je vhodné posuzovat nejprve podle jednotlivých základních úrovní.

Označ.	Položka	2003	2004	2005
+	Přidaná hodnota	326 874	396 032	402 199
*	Provozní výsledek hospodaření	115 060	171 653	153 957
*	Finanční výsledek hospodaření	-50 686	-33 686	-19 144
***	Výsledek hospodaření za úč. období	59 114	108 122	111 506
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	64 374	137 967	134 813
Meziroční změna	Přidaná hodnota		21,16%	1,56%
	Provozní výsl. hosp.		49,19%	-10,31%
	Fin. výsl. hosp.		-33,54%	-43,17%
	Výsl. hosp. za úč. obd.		82,90%	3,13%
	Výsl. hosp. před zdaněním		114,32%	-2,29%

Tab. 3.10: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty

Výsledek hospodaření za účetní období rostl (o 82,9% v roce 2004 a o 3,13% v roce 2005). Zajímavou skutečností je, že výsledek hospodaření po zdanění mírně vzrostl i v roce 2005, přestože výsledek hospodaření před zdaněním mírně poklesl, a to o 2,29%. To je způsobeno snížením sazby daně z příjmu právnických osob z 28% v roce 2004 na 26% v roce 2005.

Provozní výsledek hospodaření

Před samotnou analýzou provozního hospodářského výsledku je nutné se zaměřit na jednu z nejdůležitějších položek výsledovky, a tou je přidaná hodnota. Ta nám ukazuje, kolik byl schopen podnik vydělat pouze ve vztahu tržeb a nejbližše souvisejících nákladů, tzn. bez vlivu daní, ostatních nákladů, odpisů, tržeb z prodeje dlouhodobého majetku apod.

Označ.	Položka	Relativní změna		Absolutní změna	
		2004	2005	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	46,95%	145,53%	33 311	151 735
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	42,80%	136,58%	28 051	127 831
+	Obchodní marže	97,26%	224,07%	5 260	23 904
II.	Výkony	43,09%	-5,07%	812 024	-136 842
II.1.	Tržby za prodej vlastních výr. a služeb	41,69%	-1,48%	775 837	-39 133
II.2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	155,04%	-164,62%	36 220	-98 083
II.3.	Aktivace	-80,49%	4675,00%	-33	374
B.	Výkonová spotřeba	47,87%	-5,15%	748 126	-119 105
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	47,38%	-4,84%	684 532	-103 107
B.2.	Služby	53,85%	-8,81%	63 594	-15 998
+	Přidaná hodnota	21,16%	1,56%	69 158	6 167

Tab. 3.11: Tvorba přidané hodnoty

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že výkonnost podniku měřená prostřednictvím položky výkony klesla o 5,07%. Zároveň však klesla i výkonová spotřeba o 5,15%. V důsledku to znamená, že přes snížení výkonnosti firmy celkově vzrostla přidaná hodnota o 1,56%. K tomuto růstu došlo díky efektivnímu snížení nákladů, které zmírnilo negativní dopad mírného propadu tržeb.

Označ.	Položka	Relativní změna		Absolutní změna	
		2004	2005	2004	2005
C.	Osobní náklady	15,05%	4,69%	21 193	7 591
C.1.	Mzdové náklady	15,32%	4,99%	15 678	5 887
C.2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva			0	0
C.3.	Náklady na SP a ZP	15,22%	4,99%	5 253	1 986
C.4.	Sociální náklady	6,66%	-6,72%	262	-282
D.	Daně a poplatky	-26,78%	106,15%	-113	328
E.	Odpisy DNM a DHM	10,58%	5,75%	6 452	3 876
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	32,03%	33,82%	11 803	16 452
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-81,98%	2292,68%	-373	1 880
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	33,46%	30,00%	12 176	14 572
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	-9,77%	52,81%	-3 889	18 965
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	-90,12%	6470,00%	-456	3 235
F.2.	Prodaný materiál	-8,74%	43,86%	-3 433	15 730
G.	Změna stavu rezerv a oprav. pol. v provozní oblasti a komplex. nákl. příštích obd.	-712,38%	-61,24%	-6 504	3 424
IV.	Ostatní provozní výnosy	-80,45%	149,06%	-1 099	398
H.	Ostatní provozní náklady	86,27%	49,33%	6 130	6 529
V.	Převod provozních výnosů			0	0
I.	Převod provozních nákladů			0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	49,19%	-10,31%	56 593	-17 696

Tab. 3.12: Struktura provozního výsledku hospodaření a jeho změny

Osobní náklady, daně a poplatky, odpisy a také ostatní provozní náklady rostly. Tyto položky se v procentním vyjádření zvyšovaly více než přidaná hodnota a přes nárůst tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a částečnému rozpuštění rezerv nebylo zabráněno celkovému snížení provozního výsledku hospodaření o 10,31% na 153 957 tis. Kč v roce 2005.

Finanční výsledek hospodaření

Označ.	Položka	2003	2004	2005
X.	Výnosové úroky	1 802	1 240	1 277
N.	Nákladové úroky	44 974	34 953	17 691
XI.	Ostatní finanční výnosy	18 476	38 964	32 308
O.	Ostatní finanční náklady	25 990	38 937	35 038
*	Finanční výsledek hospodaření	-50 686	-33 686	-19 144
Meziroční změna	Výnosové úroky		-31,19%	2,98%
	Nákladové úroky		-22,28%	-49,39%
	Ostatní fin. výnosy		110,89%	-17,08%
	Ostatní fin. náklady		49,82%	-10,01%
	Finanční výsl. hosp.		-33,54%	-43,17%

Tab. 3.13: Struktura finančního výsledku hospodaření (v tis. Kč)

Firma neoperuje na trhu s cennými papíry, proto jsem výkaz omezil jen na výše uvedené položky. Pouze tyto čtyři ovlivňují finanční výsledek hospodaření. V souvislosti se snižováním množství cizího kapitálu výrazně klesají nákladové úroky o 22% a v dalším roce dokonce o 49%. Jsou však několikrát vyšší než výnosové úroky a při vyrovnanosti ostatních finančních výnosů a nákladů to znamená, že výsledný finanční výsledek hospodaření je záporný. Jeho bilanční suma k 31. 12. 2005 dosahuje – 19 144 tis. Kč.

3.5 Analýza přehledu o peněžních tocích

Cash flow představuje skutečné toky peněžních prostředků ve firmě. Určuje se z rozdílu mezi příjmy a výdaji v daném období na rozdíl od zisku, který vychází z rozdílu výnosů a nákladů. Rozlišujeme tři základní úrovně – provozní cash flow, investiční cash flow a finanční cash flow.

Označ.	Položka	2003	2004	2005
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	13 889	12 103	121 480
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním finančními položkami, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	169 385	233 428	250 971
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před finančními položkami, zdaněním a mimořádnými položkami	172 839	-367 090	199 564
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	130 766	-388 978	172 759
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-115 360	-51 563	-46 225
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-17 192	549 918	-125 697
F.	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	-1 786	109 377	837
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	12 103	121 480	122 317

Tab. 3.14: Přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)

Označ.	Položka	Relativní změna		Absolutní změna	
		2004	2005	2004	2005
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	-12,86%	903,72%	-1 786	109 377
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním finančními položkami, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	37,81%	7,52%	64 043	17 543
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před finančními položkami, zdaněním a mimořádnými položkami	-312,39%	-154,36%	-539 929	566 654
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-397,46%	-144,41%	-519 744	561 737
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-55,30%	-10,35%	63 797	5 338
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-3298,69%	-122,86%	567 110	-675 615
F.	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	-6224,13%	-99,23%	111 163	-108 540
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	903,72%	0,69%	109 377	837

Tab. 3.15: Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza

V roce 2003 dosáhl čistý peněžní tok z provozní činnosti výše 130 766 tis. Kč. Nejvýznamnější položkou byly odpisy stálých aktiv (105 011 tis. Kč) a změna stavu krátkodobých závazků (164 922 tis. Kč), naopak provozní cash flow nejvíce snižovala změna stavu pohledávek (-73 821 tis. Kč) a zásob (-87 647 tis. Kč). Vlivem nákupu nových strojů a zařízení bylo cash flow z investiční činnosti záporné -115 360 tis. Kč. Čistý peněžní tok z finanční činnosti také dosáhl záporné hodnoty - 17 192 tis. Kč a tudíž byla výsledná čistá změna peněžních prostředků - 1 786 tis. Kč.

V roce 2004 dochází k prudkému výkyvu peněžních toků. Čisté provozní cash flow se dostalo do záporných čísel – 388 978 tis. Kč. To je způsobeno především změnou stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a přechodných účtů pasiv, protože firma v tomto roce splácela závazky v celkové výši 650 000 tis. Kč vůči své mateřské společnosti. O 55% bylo sníženo cash flow z investiční činnosti, důvodem bylo snížení množství nově pořízeného dlouhodobého majetku. Za velkým nárůstem peněžních toků vztahujících se k finanční činnosti stojí přijetí úvěru ve výši 550 000 tis. Kč. Díky němu nakonec dosáhlo čisté zvýšení peněžních prostředků kladné hodnoty ve výši 109 377 tis. Kč.

V roce 2005 se opět mírně zvýšil čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, a to o 7,52%. Po dalších úpravách o položky změny stavu pohledávek, závazků, zaplacené daně dosáhl čistý peněžní tok z provozní činnosti výše 172 759 tis. Kč. Hodnota cash flow z investiční činnosti se jen mírně snížila. Naopak kvůli splácení úvěru vznikl čistý peněžní tok z finanční činnosti ve výši – 125 697 tis. Kč. V konečném důsledku změna peněžních prostředků oproti předchozímu období dosáhla výše 837 tis. Kč.

3.6 Analýza poměrových ukazatelů

3.6.1 Analýza likvidity

Ukazatelé likvidity vyjadřují poměr zdrojů, které má podnik k dispozici, vůči závazkům, které je nutné v určité době uhradit. Pro zjištění odpovědi na otázku, zda je podnik schopen včas splatit své závazky, je důležitý vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

Pro analýzu likvidity byly použity následující ukazatele:

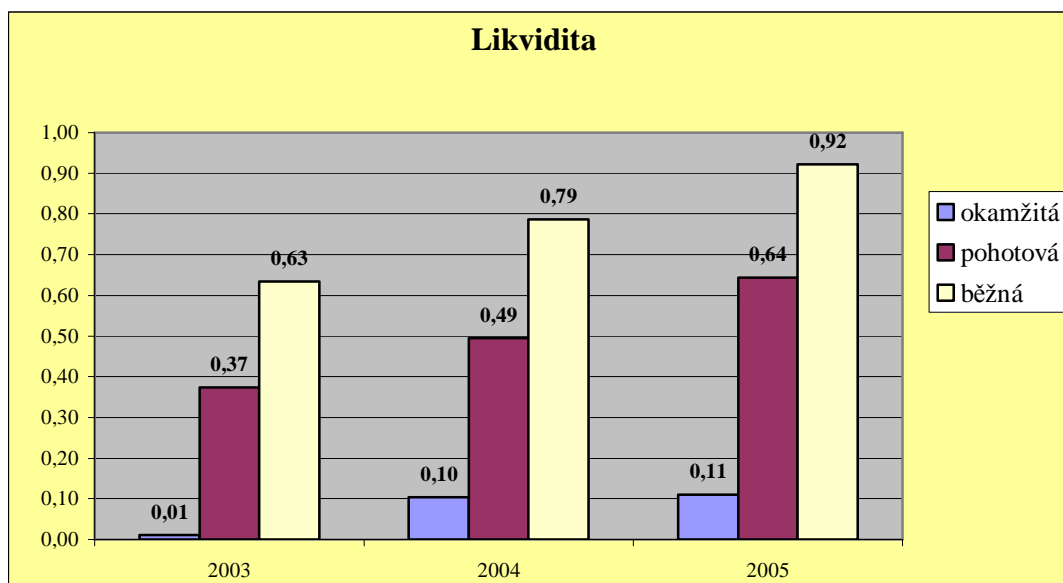
Okamžitá likvidita (1.st.) = finanční majetek/krátkodobé závazky

Pohotová likvidita (2.st.) = (oběžná aktiva-zásoby)/krátkodobé závazky

Běžná likvidita (3.st.) = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Likvidita		2003	2004	2005
okamžitá		0,01	0,10	0,11
pohotová		0,37	0,49	0,64
běžná		0,63	0,79	0,92
Meziroční změna	okamžitá		857,18%	6,53%
	pohotová		32,48%	30,21%
	běžná		23,89%	17,22%

Tab. 3.16: Ukazatele likvidity



Graf 3.7: Vývoj likvidity v roce 2003 - 2005

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně) poměřuje nejlikvidnější část oběžných aktiv se závazky splatnými v době do jednoho roku. Likvidita je zajištěna při hodnotě alespoň 0,2.

V roce 2004 došlo k poklesu krátkodobých závazků a naopak prudkému nárůstu finančního majetku, především položky bankovních účtů. I přes další mírné zvýšení v roce 2005 likvidita nedosahuje doporučené minimální hodnoty pro zachování okamžité likvidity.

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) vylučuje vliv nejméně likvidní části majetku, tj. zásob a bere v úvahu jen tzv. pohotová oběžná aktiva. Pohotovou likviditu lze považovat za dobrou, je-li hodnota ukazatele alespoň 1.

Z vykazovaných hodnot je zřejmé, že podnik i přes postupné zvyšování oběžných aktiv a snižování krátkodobých závazků stále nedosahuje vytyčených hodnot.

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně) – vyjadřuje kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby naráz proměnil všechna svá oběžná aktiva na hotovost. Pro její vyhodnocení platí, že vyšší hodnoty ukazatele signalizují větší naději na zachování platební schopnosti podniku. Hodnota ukazatele běžné likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 2,0 až 3,0.

Opět je patrný vzestupný trend běžné likvidity. V roce 2005 nabývá nejvyšší hodnoty 0,92. Svědčí to o tom, že krátkodobé závazky nejsou z příliš velké části kryty oběžným majetkem a z hlediska finančního zdraví nejsou tyto hodnoty příliš pozitivní. Běžná likvidita v oborovém průměru dosahuje velikosti 1,65, což pro firmu při vzrůstajícím trendu není až tak vzdálená hodnota.

3.6.2 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vypovídají o tom, kolik majetku podniku je financováno cizím kapitálem. Tyto údaje zajímají především investory a poskytovatele dlouhodobých úvěrů. Vyšší zadluženost může být výhodná pro zvýšení vlivu finanční páky, zároveň se však zvyšuje riziko finanční nestability.

Pro analýzu zadluženosti byly použity tyto ukazatele:

Celková zadluženost = cizí zdroje/celková aktiva

Koeficient samofinancování = vlastní kapitál/celková aktiva

Doba splácení dluhů = (cizí zdroje – finanční majetek)/provozní cash-flow

Úrokové krytí = EBIT/nákladové úroky

Zadluženost		2003	2004	2005
celková zadluženost		68,09%	65,50%	61,19%
koef. samofinancování		31,76%	34,04%	38,25%
splácení dluhů		9,21	-3,03	6,58
úrokové krytí		2,56	4,91	8,70
Meziroční změna	celk. zadluženost		-3,81%	-6,58%
	koef. samofin.		7,18%	12,37%
	splácení dluhů		-132,89%	-317,21%
	úrokové krytí		91,96%	77,21%

Tab. 3.17: Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost – čím je vyšší, tím je také vyšší finanční riziko. Je nutné ji vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, které podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu. Přestože se absolutní výše cizích zdrojů příliš nemění, zadluženost společnosti se postupně snižuje a v roce 2005 činí 61%. To je způsobeno zvyšováním celkových aktiv, především aktiv oběžných. Ačkoli hodnoty zadluženosti přes 60% jsou vzdálenější od zlatého pravidla financování 50:50, tak oborový průměr v roce 2004 dosahoval 55%, což je rovněž považováno za vyšší zadluženost.

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli předchozímu. Jejich součet se rovná 100% a vyjadřuje proporci, do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Oproti 32% z roku 2003 se zvýšil poměr vlastního kapitálu až na 38% v roce 2005.

Doba splácení dluhů udává, do kolika let by byl podnik schopen splatit své dluhy při stávající výkonnosti. Hodnoty ve sledované společnosti značně kolísaly. Záporné provozní cash-flow v roce 2004 a následná záporná hodnota doby splácení by znamenala nemožnost splacení svých dluhů. Dosažených 6,6 let v následujícím roce již není příliš vzdáleno od doporučené doby splácení 3-4 let.

Úrokové krytí informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk celkové úrokové platby. Pozitivní zprávou je zvyšující se trend úrokového krytí. V roce 2005 převyšuje provozní hospodářský výsledek nákladové úroky 8,7 krát, a to je známkou dobře fungujícího podniku. V souvislosti s vyšším ukazatelem úrokového krytí je zdravá i vyšší míra zadluženosti, která činí již zmíněných 61%.

3.6.3 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Tyto údaje jsou velice důležité pro management i vlastníky společnosti.

Pro analýzu aktivity byly použity tyto ukazatele:

Obrat celkových aktiv = tržby/celková aktiva

Obrat stálých aktiv = tržby/stálá aktiva

Doba obratu zásob = zásoby/denní tržby

Doba obratu pohledávek = pohledávky z obchodního styku/denní tržby

Doba obratu závazků = závazky z obchodního styku/denní tržby

Aktivita - obrat		2003	2004	2005
celkových aktiv		1,08	1,38	1,39
stálých aktiv		1,80	2,58	2,76
zásob		54,48	44,95	38,86
pohledávek		66,02	59,80	74,30
závazků		63,30	65,45	83,04
Meziroční změna	celk. aktiv		27,72%	0,41%
	stálých. aktiv		43,83%	6,78%
	zásob		-17,49%	-13,55%
	pohledávek		-9,42%	24,25%
	závazků		3,40%	26,86%

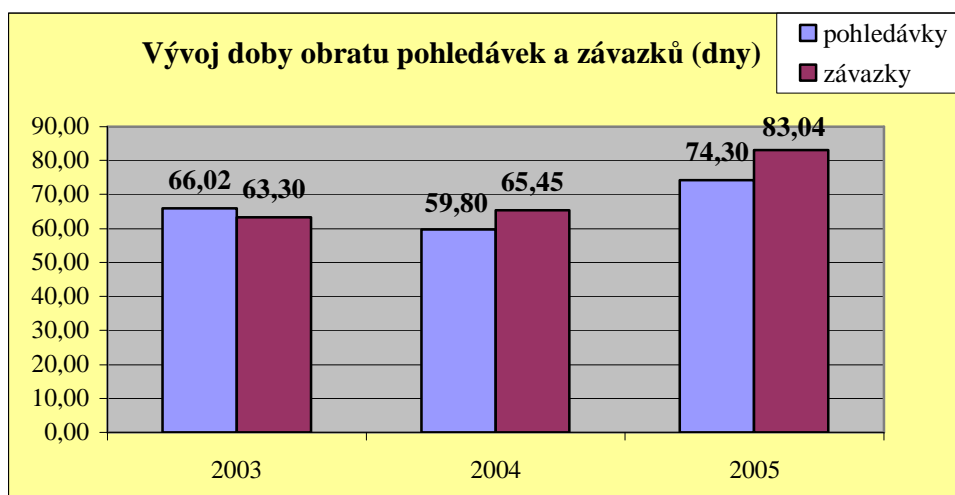
Tab. 3.18: Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv udává, kolikrát se majetek společnosti obrátí v tržby. Doporučené hodnoty tvoří interval 1,6 – 3,0. V roce 2003 byl tento ukazatel 1,08, což znamená přílišný přebytek aktiv. Ačkoliv se v dalších dvou letech celková aktiva dále zvyšovala, zvyšovaly se i tržby a jejich poměr na celkových aktivech vzrostl na konečných 1,39 v roce 2005. To stále značí mírný nadbytek aktiv. Hodnota oborového průměru vykazuje o 19% vyšší hodnotu = 1,66.

Obrat stálých aktiv měří využití stálých aktiv. Požadované hodnoty by měly být vyšší, než u předchozího ukazatele a zároveň je doporučeno nepřesahovat koeficient 3. Tyto kritéria firma beze zbytku naplňuje.

Doba obratu zásob je definována jako poměr zásob a průměrných denní tržeb a udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby v podniku vázány do doby jejich spotřeby či prodeje. Ve společnosti se doba obratu postupně zkracuje z 54 dní v roce 2003 na 45 dní v roce 2004 až na konečných 39 dní v roce 2005. Nicméně je nutné nadále udržet trend zkracování doby obratu zásob, protože oproti oborovému průměru 21 dní je 39 dní stále příliš dlouhá doba spotřeby nebo prodeje zásob.

Doba obratu pohledávek a závazků - udává počet dnů, během nichž je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách, respektive jak dlouho podnik odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Oborový průměr doby inkasa pohledávek je 51 dní. Ve společnosti tento časový interval značně kolísal ze 66 dní v roce 2003 se v dalším roce snížil na 60 dní a poté opět zvýšil na 74 dní. Výhodné je, že kromě roku 2003 převyšuje doba obratu závazků dobu obratu pohledávek



Graf 3.8: Vývoj doby obratu pohledávek a závazků

3.6.4 Analýza rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk s výší zdrojů podniku, kterých bylo využito k jeho dosažení. Vyjadřuje míru zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Pro analýzu rentability byly použity tyto ukazatele:

$ROI = EBIT/celkový\ kapitál$

$ROA = \text{hospodářský výsledek po zdanění}/\text{celková aktiva}$

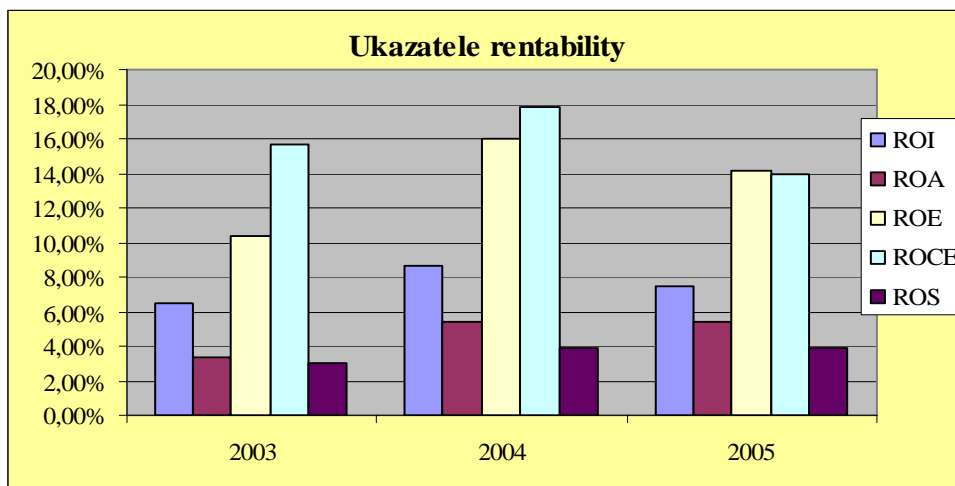
$ROE = \text{hospodářský výsledek po zdanění}/\text{vlastní kapitál}$

$ROCE = (\text{hosp. výsl. po zdanění} + \text{nákl. úroky})/(\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky})$

$ROS = \text{hospodářský výsledek po zdanění}/\text{tržby}$

Rentabilita		2003	2004	2005
ROI		6,44%	8,65%	7,48%
ROA		3,31%	5,45%	5,42%
ROE		10,42%	16,01%	14,17%
ROCE		15,73%	17,89%	13,98%
ROS		3,06%	3,94%	3,91%
Meziroční změna	ROI		34,29%	-13,50%
	ROA		64,65%	-0,54%
	ROE		53,62%	-11,49%
	ROCE		13,76%	-21,86%
	ROS		28,91%	-0,94%

Tab. 3.19: Ukazatele rentability



Graf 3.9: Ukazatele rentability

ROI – rentabilita celkového vloženého kapitálu. Hodnotí efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na zdroj, odkud tento kapitál pochází (vlastníci, věřitelé, banky, apod.). Měl by dosahovat maximálních hodnot, výsledky rentability nad 15% jsou považovány za velmi dobré. Ve sledovaném podniku lze tento ukazatel považovat za

průměrný. Nejvyšší byl v roce 2004, kdy činil 8,65%, v dalším roce mírně klesl na 7,48%.

ROA – rentabilita celkových aktiv. Vyjadřuje, s jakou efektivností byl využit celkový objem investovaného kapitálu do činnosti podniku. Z tabulky je zřejmé, že rentabilita celkových aktiv se oproti předchozímu roku v roce 2004 razantně zvýšila o 65% na 5,45% a v dalším roce se udržela na téměř stejné hladině. Tento ukazatel lze interpretovat tak, že např. v roce 2005 bylo společností vyprodukováno z každé jedné koruny vloženého kapitálu 5,42 haléřů zisku.

ROE – rentabilita vlastního kapitálu. Tímto ukazatelem vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Hodnoty sledované společnosti jsou na dobré úrovni, přestože jsou mírně pod oborovým průměrem, který byl v roce 2004 18,3%. Podmínku vyšší rentability vlastního kapitálu než je rentabilita celkových aktiv podnik bez problému naplňuje.

ROCE – rentabilita dlouhodobých zdrojů. Udává výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Ve sledovaném období se výše ukazatele pohybovala v rozmezí 14 – 18%, což lze považovat za velmi dobré hodnoty.

ROS – ukazatel rentability tržeb. Poměří je hospodářský výsledek po zdanění s dosaženými tržbami. Za dobrou úroveň rentability tržeb lze považovat rozmezí 2 – 6%. Dosažené hodnoty 3 – 4% bezpečně splňují toto kritérium a znamenají, že např. v roce 2005 připadlo na 1 Kč tržeb 3,91 haléřů zisku.

3.7 Celkové zhodnocení finanční situace firmy

Z provedené finanční analýzy společnosti Draka Kabely, s.r.o. vyplynulo, že firma se těší relativně dobrému finančnímu zdraví. Lze však vyzorovat určité prvky nestability. Podle Quicktestu bylo ohodnoceno sledované období známkami 2,75 (2003), 3,5 (2004) a 2,75 (2005), z čehož je možné označit situaci v podniku za

„dobrou.“ Horší známku v roce 2004 způsobuje především záporné provozní cash-flow, kdy společnost splácela vysoký závazek vůči mateřské společnosti v celkové výši 650 000 tis. Kč. Bankrotní modely (Altmanův index, Index IN01) zařazují společnost do tzv. šedé zóny, ve které se pohybuje většina podniků na území ČR. U obou těchto soustav ukazatelů je však možné pozorovat pozitivní vývoj a narůstající celkové skóre.

Ve stavu celkových aktiv docházelo k postupnému nárůstu, ale také ke změnám v jejich struktuře. Nejvíce zvyšovaly svůj podíl krátkodobé pohledávky. Naopak vlivem odpisů se mírně snižoval dlouhodobý hmotný majetek. Výrazněji se měnila struktura pasiv. Zde docházelo ke zvyšování podílu vlastního kapitálu, za čímž stojí hlavně vyprodukovaný zisk, jenž byl vždy v následujícím období převeden do nerozděleného zisku minulých období. Přesto podnik stále trpí vyšším 61%ním podílem cizího kapitálu. V roce 2004 byly výrazně sníženy krátkodobé závazky, avšak v rámci cizích zdrojů byl tento možný deficit vykompenzován přijetím krátkodobého úvěru ve výši 550 000 tis. Kč, jenž byl v následujícím roce splacen a nahrazen kontokorentním účtem.

Analýzou tokových ukazatelů byly zjištěny následující skutečnosti. V roce 2004 vzrostly tržby za prodej vlastních výrobků o 42% a v následujícím období jen mírně klesly o 1,5%. Přesto díky snížení výkonové spotřeby celková přidaná hodnota vzrostla o 6 167 tis. Kč. Provozní hospodářský výsledek se meziročně (2003/2004) snížil o 10 % vlivem zvyšování především osobních nákladů, daní a poplatků. Finanční výsledek hospodaření je ve sledovaném období vždy záporný (- 19 144 tis. Kč v roce 2005). Tento výsledek je zejména ovlivněn nákladovými úroky vynaloženými na cizí kapitál.

Provozní cash flow v roce 2003 a 2005 vykazuje kladné hodnoty (172 839 a 199 564 tis. Kč), což je způsobeno hlavně odpisy a změnami ve stavu krátkodobých závazků. Naopak v roce 2004 byly krátkodobé závazky výrazně snižovány a to byl hlavní důvod záporného provozního cash flow ve výši - 367 090 tis. Kč.

Při analýze poměrových ukazatelů byly nejdříve hodnoceny ukazatele likvidity, které nevykazují příznivé hodnoty. Důvodem jsou příliš vysoké krátkodobé závazky. Ty ovlivňují také ukazatele zadluženosti. Jak jsem již dříve zmiňoval, ve společnosti je

vysoký podíl cizího kapitálu na celkových pasivech, z čehož plyne celková zadluženost 61% v roce 2005. Ovšem v souvislosti s pozitivním výsledkem úrokového krytí nemusí být tato zadluženost považována za nebezpečnou. Z výsledků analýzy aktivity je zřejmý nadbytek aktiv a příliš dlouhá doba obratu zásob, jež se ale postupně zkracuje. Z hlediska financování je výhodná delší doba obratu závazků než pohledávek. Rentabilita podniku je na dobré úrovni. Všechny sledované ukazatele byly v roce 2004 značně navýšeny. V následujícím roce je možné pozorovat mírný pokles, avšak jsou stále na velmi dobré úrovni.

4 NÁVRHY NA OPATŘENÍ

Na základě provedené finanční analýzy lze označit celkové finanční zdraví jako dobré a stabilní, společnost se nadále progresivně rozvíjí a v tuto chvíli nehrozí žádné výraznější nebezpečí, které by mohlo ohrozit její existenci. Jsou však oblasti, na které by se firma měla zaměřit, a případně učinit opatření vedoucí k jejich nápravě.

Společnost se potýká s nízkou likviditou, ať už okamžitou, pohotovou nebo běžnou. Důvodem jsou příliš vysoké krátkodobé závazky, které je nutné neustále snižovat. Jednou z možností by mohl být např. odprodej části svých pohledávek faktoringové společnosti a tyto prostředky použít na splacení části závazků, čímž by se výrazně zlepšila okamžitá likvidita. Podnik ve sledovaném období splatil vysoký závazek vůči své mateřské společnosti ve výši 750 000 tis. Kč. Tato skutečnost se jen mírně odrazila ve zlepšení jednotlivých ukazatelů likvidity, protože bylo nutné si na splátku zřídit úvěr ve výši 550 000 tis. Kč. Je také nezbytné snižovat pohledávky po lhůtě splatnosti a v případě jejich nedobytnosti vytvářet opravné položky. U nových zákazníků lze nedobytnosti pohledávek předcházet platbami předem, případně jejich pečlivým výběrem a sledováním jejich solventnosti.

Snížením stavu pohledávek by tedy bylo možné uhradit část svých závazků a zároveň lze předpokládat, že by se snížily doby obratu pohledávek i závazku a zvýšila se tak akceschopnost podniku. Doba obratu pohledávek vykazuje v roce 2005 téměř 75 dní, avšak doba obratu závazků je ještě vyšší - 83 dní. Tato skutečnost je pozitivní zprávou, protože cizí kapitál ve formě krátkodobých závazků je tou nejlevnější cestou k získávání kapitálu.

Společnost by se také měla zaměřit na řízení finančních toků. Pokusit se prognózovat jejich vývoj a ze získaných informací předvídat aktuální přebytky nebo nedostatky finančních prostředků. Podle těchto skutečností by bylo možné naplánovat vhodné investování přebytečného kapitálu, případně řešit otázku vypůjčení kapitálu v souvislosti s jeho aktuálním nedostatkem. Časté porovnávání a zjišťování odchylek od plánu je velmi důležité pro zajištění podnikatelského úspěchu v rychle se měnících podmínkách tržní ekonomiky.

Účinnějším způsobem by se měl řídit stav zásob. Přestože jejich doba obratu klesá, tak 39 dní v roce 2005 výrazně převyšuje oborový průměr a je třeba minimalizovat dobu jejich zadržení v podniku před jejich spotřebou. Vzhledem k faktu, že většina firemní produkce je vyráběna na zakázku, neměl by být takový problém zabránit kumulaci nadbytečných zásob.

Pro vylepšení ukazatelů rentabilit je možné buď snížit náklady nebo zvýšit marži a přidanou hodnotu. V tomto nabitém segmentu výroby kabelů a izolovaných vodičů však není příliš prostoru pro zvyšování cen. Důvodem jsou konkurenční tlaky především z východní Evropy a Asie. Tato konkurence dodává na trh méně kvalitní a často necertifikované výrobky, kterým není možné cenově konkurovat. Nezbývá než doufat, že trh nebude tyto méně kvalitní výrobky dlouhodobě akceptovat.

Pro snižování nákladů by bylo nutné provést detailní rozbor jejich vzniku a vytvořit nákladovou studii s důrazem na minimalizaci nákladů již při jejich počátku. V tomto případě jsou například problémy s příliš vysokými náklady na dopravu. Draka Kabely v České republice mají v rámci holdingu zajišťovat dodávkami celý středoevropský a východoevropský trh a v souvislosti s dodávkami především do východních zemí vznikají přesměřené vysoké logistické náklady. To je problém celého holdingu, jenž má závody umístěny především v západoevropských zemích. Možností, o které se již prý uvažuje, by bylo postavení nového závodu ve východní Evropě, díky čemuž by se tato logistická nevýhoda odstranila a samozřejmě by se zde dalo počítat také s nižšími výrobními náklady.

Z analýzy výkazu zisku a ztrát je zřejmé, že tržby za prodej vlastních výrobků a služeb mírně poklesly (o 1,5%), ale naštěstí poklesla i výkonová spotřeba (o 5,2%). To znamená, že v souvislosti se sníženými tržbami se povedlo i úměrně snížit spotřeby materiálu a energie. Z analýzy není zřetelné, zda je možné dále snižovat množství spotřebovaného materiálu a energie, a proto lze doporučit pokusit se vyjednat se svými dodavateli nižší ceny materiálu na vstupu např. přes různá skonta za rychlou platbu nebo množstevní slevy. Vzhledem ke sníženým tržbám byly navýšeny osobní a mzdové náklady. Bylo by proto vhodné zamyslet se nad způsobem odměňování zaměstnanců, ve kterém by se více odrážela výkonnost samotných pracovníků. Není možné zvyšovat

mzdy, pokud se úměrně tomu nezvyšuje produktivita práce. Tudíž je nutné její vývoj důsledně sledovat a zvyšování odměn limitovat pouze pod podmínkou růstu produktivity.

Mezi elementární metody zvyšování výsledku hospodaření patří prosté zvyšování odbytu. V tomto případě spočívá problém v sezónních výkyvech poptávky, protože poptávka po kabelech a izolovaných vodičích mimo jiné úzce souvisí se stavebnictvím, které rovněž podléhá sezónním vlivům. Přestože je společnost nucena kvůli výrobním kapacitám odmítnout některé zakázky, kvůli výše zmíněnému faktoru sezónnosti není možné otevřít další linku, která by mimo hlavní odbytové období produkovala značné ztráty.

Jak jsem již dříve zmiňoval, společnost vykazuje vyšší celkovou zadluženost. Ta je dána poměrem cizího a vlastního kapitálu. Absolutní výše cizích zdrojů se ve sledovaném období výrazněji neměnila a především díky produkovanému zisku se zvyšoval podíl vlastních zdrojů až na 38%. Ideální poměr by však byl 50:50. Bylo by proto vhodné nadále navyšovat vlastní kapitál (např. zvýšením základního kapitálu, tvorbou fondů ze zisku) a zároveň snižovat výši cizího kapitálu (splácením krátkodobých závazků a úvěrů), protože v souvislosti s jeho držbou vznikají ve firmě vysoké nákladové úroky.

V neposlední řadě bych doporučoval zaměřit se na marketingovou strategii a propagaci svých výrobků, jenž by postihla především velké odběratele na českém, ale i zahraničním trhu. Vyzdvihnutá by měla být hlavně vysoká kvalita vyráběných výrobků, která je podpořena certifikátem ČSN EN ISO 9001 a celková profesionalita v přístupu ke svým zákazníkům.

ZÁVĚR

Předmětem mé bakalářské práce bylo posouzení finančního zdraví firmy Draka Kabely, s.r.o., provedení důkladné finanční analýzy a navržení možných opatření, které by měly vést k upevnění finanční stability a celkovému vylepšení ekonomické situace v podniku.

Společnost Draka Kabely, s.r.o., se sídlem ve Velké Meziříčí již čtrnáctým rokem úspěšně působí na středoevropském a východoevropském trhu v oblasti výroby kabelů a izolovaných vodičů. Je členem holdingové uskupení Draka Holding, N.V., jehož součástí je 56 společností, které působí v 25 zemích světa. Hlavní sídlo holdingu je v Nizozemí.

Společnost Draka Kabely klade velký důraz na kvalitu svých výrobků, podpořenou certifikáty jakosti (ISO/TS 16949:2002; ISO 9001:2000; ISO 14001:1994). V neposlední řadě se zaměřuje na environmentální politiku, protože si je vědoma své odpovědnosti za ochranu životního prostředí.

V hlavní části práce jsem zpracoval finanční analýzu na základě výročních zpráv za léta 2003 – 2005, které obsahují především rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a další informace. Jako ukazatele finančního zdraví jsem použil bonitní (Kralickův Quicktest, Indikátor bonity) i bankrotní modely (Altmanův index finančního zdraví, Index IN01).

V analýze aktiv a pasiv jsem rozebral majetkovou a kapitálovou strukturu ve společnosti, po níž následoval rozbor tvorby hospodářského výsledku, jenž dosáhl v roce 2005 výše 111 506 tis. Kč. Ve výkazu cash flow je možné pozorovat velmi kolísavý vývoj ve všech třech sledovaných oblastech (čisté peněžní toky vztahující se k provozní, investiční a finanční činnosti). Tento vývoj je způsoben především přesuny peněz v kapitálově struktuře, kdy byl v roce 2004 splácen vysoký závazek vůči mateřské společnosti Draka Holding, N.V. a zároveň přijat úvěr, jenž byl použit především na tyto splátky. V následujícím roce i přes pozitivní provozní cash flow (172 759 tis. Kč) se z části splatil výše zmíněný úvěr, takže v konečném důsledku bylo dosaženo zvýšení peněžních prostředků za období ve výši 837 tis. Kč.

Následuje analýza čtyř hlavních poměrových ukazatelů (likvidity, zadluženosti, aktivity a rentability). Společnost dosahuje nízkých hodnot ve sledovaných ukazatelích likvidity, za což mohou v první řadě vysoké krátkodobé závazky. Ty značně ovlivňují také ukazatele zadluženosti a ve firmě tak vzniká vyšší podíl financování majetku z cizích zdrojů. Z analýzy aktivity vyšel najevo nadbytek aktiv a příliš dlouhá doba obratu pohledávek. Rentabilita podniku je na dobré úrovni, nejlepší výsledky vykazuje rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE).

Celkové finanční zdraví podle výsledků Quicktestu lze označit za „dobré.“ Indikátor bonity hodnotí společnost kladně, ale podle výsledků jsou ve společnosti určité problémy. Při použití bankrotních modelů (Altmanův index a Index IN01) je firma zařazena do průměru většiny podniků působících v České republice. Výsledné indexy mají většinou pozitivní vzrůstající trend a v posledním analyzovaném roce (2005) dosahují hodnoty všech soustav ukazatelů nejpříznivějších hodnot za celé sledované období.

V poslední části bakalářské práce jsem se pokusil navrhnout určitá doporučení, která vychází z dostupných informací a především provedené finanční analýzy. Není jednoduché navrhnout konkrétní kroky, ale pokusil jsem se upozornit na určité oblasti, kterým by společnost měla věnovat zvýšenou pozornost. Pro komplexnější hodnocení a detailnější návrhy na opatření by bylo nutné znát mnoho dalších vnitřních a vnějších vlivů, které působí na společnost a vyžadovaly by ještě hlubší analýzu.

Společnost již čtrnáctým rokem úspěšně působí na evropském trhu, ale nezůstává na dosažených pozicích, nýbrž se neustále dynamicky rozvíjí. Velmi dbá na jakost svých výrobků, ale zároveň neustálým zlepšováním výrobních procesů, snižováním emisí a minimalizací odpadů se snaží přispět ke zlepšení životního prostředí. Vykazuje dobrou finanční a ekonomickou stabilitu a je tedy na dobré cestě k dalšímu rozvoji v odvětví.

POUŽITÁ LITERATURA

Knihy:

- [1] BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2.vyd. Praha: Management Press, 1995. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [2] BREALEY, R.A. a MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
- [3] GRÜNWARD, R. *Finanční analýza – metody a využití*. 1. vyd. Praha: VOX CONSULT, 1996. 221 s. ISBN 80-902111-2-7.
- [4] GRÜNWARD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1997. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- [5] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] KONEČNÝ M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- [7] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví – Díl II – Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1997. 288 s. ISBN 80-85967-56-1.
- [8] MRKVIČKA J. a KOLÁŘ P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [9] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.
- [10] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha: Profes, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.
- [11] VALACH J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1 vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o. 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

Internetové adresy:

[12] *Draka Kably* [online]. c2001-2007 [cit. 2007-05-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.drakakably.cz>>.

[13] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *PANORAMA zpracovatelského průmyslu a souvisejících služeb ČR 2005* [online]. c2005 [cit. 2007-05-10]. Dostupný z WWW: <<http://download.mpo.cz/get/29052/31513/334807/priloha001.pdf>>.

[14] *MPO* [online]. c2005 [cit. 2007-05-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz>>.

SEZNAM TABULEK

Tab. 1.1: Vývoj zisku za období 2002 - 2005.....	16
Tab. 3.1: Quicktest.....	43
Tab. 3.2: Hodnoty indikátoru bonity	44
Tab. 3.3: Hodnoty Altmanova indexu	45
Tab. 3.4: Hodnoty indexu In01	46
Tab. 3.5: Vývoj struktury aktiv (v tis. Kč).....	47
Tab. 3.6: Struktura stálých aktiv (v tis. Kč).....	48
Tab. 3.7: Vývoj struktury zásob.....	49
Tab. 3.8: Vývoj struktury pasiv (v tis. Kč)	51
Tab. 3.9: Struktura cizích zdrojů	53
Tab. 3.10: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty.....	55
Tab. 3.11: Tvorba přidané hodnoty	56
Tab. 3.12: Struktura provozního výsledku hospodaření a jeho změny.....	56
Tab. 3.13: Struktura finančního výsledku hospodaření (v tis. Kč).....	57
Tab. 3.14: Přehled o peněžních tocích (v tis. Kč).....	58
Tab. 3.15: Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza	58
Tab. 3.16: Ukazatele likvidity.....	60
Tab. 3.17: Ukazatele zadluženosti	62
Tab. 3.18: Ukazatele aktivity	63
Tab. 3.19: Ukazatele rentability.....	65

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1.1: Organizační struktura	17
Obr. 2.1: Du Pont Diagram.....	38

SEZNAM GRAFŮ

Graf 3.1: Struktura aktiv	47
Graf 3.2: Vývoj oběžných aktiv (v tis. Kč).....	49
Graf 3.3: Struktura zásob v roce 2005	50
Graf 3.4: Hodnoty položek pasiv	52
Graf 3.5: Struktura vlastního kapitálu.....	52
Graf 3.6: Struktura vlastního kapitálu.....	54
Graf 3.7: Vývoj likvidity v roce 2003 - 2005	60
Graf 3.8: Vývoj doby obratu pohledávek a závazků	64
Graf 3.9: Ukazatele rentability.....	65

PŘÍLOHY

Příloha 1: Rozvaha

Označ.	Aktiva	Řádek	2003	2004	2005
	AKTIVA CELKEM	001	1 785 959	1 984 006	2 057 151
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002			
B.	Dlouhodobý majetek	003	1 076 266	1 061 686	1 035 103
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	19 114	20 216	19 817
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005			
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006			
3.	Software	007	19 114	18 486	19 817
4.	Ocenitelná práva	008			
5.	Goodwill	009			
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010			
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		1 730	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012			
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	1 057 152	1 041 470	1 015 286
B.II.1.	Pozemky	014	12 412	12 553	12 533
2.	Stavby	015	414 671	412 562	403 227
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	629 457	587 816	580 193
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017			
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018			
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019			
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	445	13 957	3 344
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	167	14 582	15 989
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022			
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	023			
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024			
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025			
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026			
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	027			
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028			
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029			
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030			
C.	Oběžná aktiva	031	709 413	921 619	1 021 032
C.I.	Zásoby	032	292 354	342 248	308 035
C.I.1.	Materiál	033	117 584	96 435	93 343
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	47 936	64 286	43 512
3.	Výrobky	035	85 965	129 140	111 363
4.	Zvířata	036			
5.	Zboží	037	40 524	52 387	59 817
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	345		
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	039	155	105	111
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040			
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	041			
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042			
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva, účastníky zdr.	043			
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	155	105	111

6.	Dohadné účty aktivní	045			
7.	Jiné pohledávky	046			
8.	Odložená daňová pohledávka	047			
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	404 801	457 786	590 569
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	354 273	455 296	588 935
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050			
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051			
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva, účastníky zdr.	052			
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053			
6.	Stát - daňové pohledávky	054	49 790		1
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	738	2 490	1 633
8.	Dohadné účty aktivní	056			
9.	Jiné pohledávky	057			
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	12 103	121 480	122 317
C.IV.1.	Peníze	059	63	420	395
2.	Účty v bankách	060	12 040	121 060	121 922
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061			
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062			
D.I.	Časové rozlišení	063	280	701	1 016
D.I.1.	Náklady příštích období	064	135	555	823
2.	Komplexní náklady příštích období	065	42		
3.	Příjmy příštích období	066	103	146	193

Označ.	Pasiva	Řádek	2003	2004	2005
	PASIVA CELKEM	067	1 785 959	1 984 006	2 057 151
A.	Vlastní kapitál	068	567 153	675 275	786 781
A.I.	Základní kapitál	069	255 000	255 000	255 000
A.I.1.	Základní kapitál	070	255 000	255 000	255 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071			
3.	Změny základního kapitálu	072			
A.II.	Kapitálové fondy	073			
A.II.1.	Emisní ážio	074			
2.	Ostatní kapitálové fondy	075			
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076			
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077			
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	28 996	28 996	28 996
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	079	28 996	28 996	28 996
2.	Statutární a ostatní fondy	080			
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	224 043	283 157	391 279
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	224 043	283 157	391 279
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083			
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	59 114	108 122	111 506
B.	Cizí zdroje	085	1 216 106	1 299 520	1 258 802
B.I.	Rezervy	086	3 005	2 280	12 986
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087			
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088			
3.	Rezerva na daň z příjmů	089			10 391
4.	Ostatní rezervy	090	3 005	2 280	2 595
B.II.	Dlouhodobé závazky	091	94 751	124 514	137 430

B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	092			
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	093			
3.	Závazky - podstatný vliv	094			
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, účastníkům zdr.	095			
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	82		
6.	Vydané dluhopisy	097			
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098			
8.	Dohadné účty pasivní	099			
9.	Jiné závazky	100			
10.	Odložený daňový závazek	101	94 669	124 514	137 430
B.III.	Krátkodobé závazky	102	1 118 350	622 726	684 083
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	103	339 728	498 380	658 216
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	104	750 000	100 000	
3.	Závazky - podstatný vliv	105			
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, účastníkům zdr.	106			
5.	Závazky k zaměstnancům	107	6 969	7 105	7 182
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	3 292	3 829	3 624
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	876	12 610	14 907
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	601	802	154
9.	Vydané dluhopisy	111			
10.	Dohadné účty pasivní	112	20		
11.	Jiné závazky	113	16 864		
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114		550 000	424 303
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115			
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116		550 000	424 303
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117			
C.I.	Časové rozlišení	118	2 700	9 211	11 568
C.I.1.	Výdaje příštích období	119	2 674	9 211	11 568
2.	Výnosy příštích období	120	26		

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty

Označ.	Text	Řádek	2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	01	70 950	104 261	255 996
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	65 542	93 593	221 424
+	Obchodní marže	03	5 408	10 668	34 572
II.	Výkony	04	1 884 404	2 696 428	2 559 586
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1 861 001	2 636 838	2 597 705
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	23 362	59 582	-38 501
II.3.	Aktivace	07	41	8	382
B.	Výkonová spotřeba	08	1 562 938	2 311 064	2 191 959
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 444 851	2 129 383	2 026 276
B.2.	Služby	10	118 087	181 681	165 683
+	Přidaná hodnota	11	326 874	396 032	402 199
C.	Osobní náklady	12	140 779	161 972	169 563
C.1.	Mzdové náklady	13	102 322	118 000	123 887
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14			
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	34 523	39 776	41 762

C.4.	Sociální náklady	16	3 934	4 196	3 914
D.	Daně a poplatky	17	422	309	637
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	61 003	67 455	71 331
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	36 846	48 649	65 101
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	455	82	1 962
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	36 391	48 567	63 139
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	39 803	35 914	54 879
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	506	50	3 285
F.2.	Prodaný materiál	24	39 297	35 864	51 594
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	913	-5 591	-2 167
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 366	267	665
H.	Ostatní provozní náklady	27	7 106	13 236	19 765
V.	Převod provozních výnosů	28			
I.	Převod provozních nákladů	29			
*	Provozní výsledek hospodaření	30	115 060	171 653	153 957
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31			
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33			
VII.1.	Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34			
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35			
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37			
K.	Náklady z finančního majetku	38			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41			
X.	Výnosové úroky	42	1 802	1 240	1 277
N.	Nákladové úroky	43	44 974	34 953	17 691
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	18 476	38 964	32 308
O.	Ostatní finanční náklady	45	25 990	38 937	35 038
XII.	Převod finančních výnosů	46			
P.	Převod finančních nákladů	47			
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-50 686	-33 686	-19 144
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	5 260	29 845	23 307
Q.1.	-splatná	50	-1 003		10 391
Q.2.	-odložená	51	6 263	29 845	12 916
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	59 114	108 122	111 506
XIII.	Mimořádné výnosy	53			
R.	Mimořádné náklady	54			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55			
S.1.	-splatná	56			
S.2.	-odložená	57			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58			
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	59 114	108 122	111 506
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	64 374	137 967	134 813