

Finanční analýza podniku GEMOR Fashion, s.r.o.

Dominika Hlaváčová

Bakalářská práce
2010

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2009/2010

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

Jméno a příjmení: **Domínika HLAVÁČOVÁ**
Osobní číslo: **M07907**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza GEMOR Fashion, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Prostudujte literární zdroje a zpracujte poznatky k danému tématu.
- Obecně charakterizujte jednotlivé ukazatele finanční analýzy.

II. Praktická část

- Vypracujte finanční analýzu podniku GEMOR Fashion, s. r. o.
- Na základě výsledků zhodnoťte finanční stabilitu podniku GEMOR Fashion, s. r. o. a navrhněte řešení pro zlepšení finanční situace tohoto podniku.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- [1] KISLINGEROVÁ, E., et al. *Manažerské finance*. 2. dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
[2] PAVELKOVÁ, D., KNAPKOVÁ, A. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upr. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2007. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
[3] SYNEK, M., et al. *Manažerská ekonomika*. 2. přeprac. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 475 s. ISBN 80-247-9069-6.
[4] SYNEK, M., et al. *Podniková ekonomika*. 4. dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 461 s. ISBN 80-7179-892-4.
[5] VALACH, J., et al. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 6. dubna 2010
Termín odevzdání bakalářské práce: 21. května 2010

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

LS

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Témou bakalárskej práce je Finančná analýza GEMOR Fashion, s.r.o. V prvej časti sa venujem spracovaniu literárnej rešerše o postupe a princípoch finančnej analýzy a ich podrobnou charakteristikou. V druhej časti aplikujem získané znalosti do praxe a vyhodnotím dáta zo súvahy a výkazu ziskov a strát spoločnosti. Na záver posúdim finančnú situáciu a stabilitu podniku a doplním návrhy na ich zlepšenie.

Kľúčové slová:

Finančná analýza, aktíva, pasíva, ukazovatele, finančná stabilita.

ABSTRACT

Topic of the bachelor thesis is Financial analysis of GEMOR Fashion, Ltd. The first part is dedicated to processing the literary background research about procedure and principals of the financial analysis and their detailed characteristics. In the second part I will apply the obtained knowledge and evaluate data from balance and earnings and costs report. Finally I will assess financial situation and fixity of the company and complete suggestions to improve them.

Keywords:

Financial analysis, assets, debts, indicators, financial fixity.

Touto formou by som sa chcela poďakovať vedúcemu bakalárskej práce prof. Ing. Miroslavovi Nejezchlebovi, CSc za jeho odborné rady, ochotu pri vedení práci a príjemnú spoluprácu. Ďalej by som chcela poďakovať vedeniu firmy GEMOR Fashion, s.r.o. za možnosť spracovania tejto práce.

Prehlasujem, že odovzdaná verzia bakalárskej práce a verzia elektronická nahraná do IS/STAG sú totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČASŤ	11
1 ÚVOD DO FINANČNEJ ANALÝZY	12
1.1 MECHANIZMUS FINANČNEJ ANALÝZY	12
1.2 ZDROJE FINANČNEJ ANALÝZY	13
1.3 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY	14
2 UKAZATELE FINANČNEJ ANALÝZY	15
2.1 ABSOLÚTNE (EXTENZÍVNE) UKAZATELE	15
2.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza	15
Horizontálna analýza	15
2.2 ROZDIELOVÉ UKAZATELE	16
2.2.1 Čistý pracovný kapitál (ČPK)	16
2.2.2 Čisté pohotovové prostriedky (ČPP).....	17
2.2.3 Čistý peňažný majetok (ČPM)	18
2.3 POMEROVÉ UKAZATELE.....	18
2.3.1 Ukazatele rentability.....	18
2.3.2 Ukazatele likvidity	23
2.3.3 Ukazatele aktivity.....	25
2.3.4 Ukazatele zadlženosti.....	27
2.3.5 Vzťahy medzi jednotlivými ukazateľmi.....	29
2.3.6 Spider analýza	29
2.4 SÚSTAVY UKAZATELOV	30
2.4.1 Z-skóre (Altmanov model).....	31
2.4.2 Index dôveryhodnosti (IN 95)	31
2.4.3 Ekonomicky pridaná hodnota (EVA).....	32
II PRAKTICKÁ ČASŤ	34
3 GEMOR FASHION, S.R.O.	35
3.1 STRATÉGIA FIRMY	36
3.2 OBCHODNÝ PARTNERI	36
3.3 PRODUKTY	37
3.4 MOMENTÁLNA SITUÁCIA	37
4 KONKURENČNÁ FIRMA XY, S.R.O.	39
5 ABSOLÚTNE UKAZATELE	40

5.1	HORIZONTÁLNA ANALÝZA.....	40
5.2	VERTIKÁLNA ANALÝZA	41
5.3	VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA	43
5.4	DELENIE HODPODÁRSKEHO VÝSLEDKU.....	44
6	ROZDIELOVÉ UKAZATELE.....	46
6.1	VÝVOJ ČPK	46
7	POMEROVÉ UKAZATELE	48
7.1	RENTABILITA.....	48
7.1.1	Multiplikátor vlastného kapitálu	50
7.2	LIKVIDITA.....	51
7.3	AKTIVITA	53
7.4	ZADÍŽENOSŤ	55
7.5	ĎALŠIE UKAZATELE.....	58
7.6	SPIDER ANALÝZA.....	59
8	SÚHRNNÉ UKAZATELE	61
8.1	Z-SKÓRE.....	61
8.2	INDEX IN05	62
8.3	EVA.....	62
9	ZHODNOTENIE.....	66
	ZÁVER	67
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	68
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....	70
	ZOZNAM OBRÁZKOV	71
	ZOZNAM TABULIEK	72
	ZOZNAM PRÍLOH.....	73

ÚVOD

Finančná kríza, ktorá v minulom roku postihla ekonomiku a ktorá pretrvávajú dodnes ovplyvnila chod podnikov po celom svete. V odevnom priemysle na Slovensku kríza zapríčinila krach viacerých významných firiem, ako MAKYTA, a.s. Púchov či Ozeta Trenčín. Okrem pôsobenia krízy zaniká na Slovensku textilný priemysel aj vďaka jeho presunu do krajín s nižšími nákladmi produkcie, hlavne Ázijských štátov. Predovšetkým Čína zaplavuje americké a európske trhy svojimi ponukami, pričom sama zakázala import odevov do svojej krajiny. Túto situáciu podniky riešia presunom výroby do východných štátov, kde pretrvávajú nižšia životná úroveň, ktorá podnikateľom garantuje zníženie výrobných a mzdových nákladov. Medzi tieto krajiny sa v dnešnej dobe radí hlavne Ukrajina a Litva.

Textilný priemysel na Slovensku stráca perspektívu do budúcnosti a očakávajú sa ďalšie poklesy produkcie. Vlni klesla produkcia tržieb podnikov v tomto obore na Slovensku až o 2,7% a očakáva sa, že tento trend bude naďalej pokračovať.

V tejto práci sa venujem práve takejto firme. GEMOR Fashion, s.r.o. so sídlom v Prešove už viac ako 17 rokov podniká v odevnom priemysle na základe koncepcie „práca v mzde“. Mojou úlohou je spracovať jej finančnú analýzu.

V teoretickej časti tejto práce sa venujem postupu vypracovávania finančnej analýzy a charakteristikou jej jednotlivých krokov. V druhej časti som tieto znalosti premietla do praxe a vyhodnotila som dosiahnuté výsledky spracovaných ukazateľov.

Pre porovnanie som si zvolila podnik, ktorý momentálne predstavuje najväčšieho konkurenta analyzovanej firmy. Podnik XY, s.r.o. je súčasťou odevného priemyslu 11 rokov a pôsobí, rovnako ako GEMOR Fashion, s.r.o. vo východnej časti Slovenska.

V poslednej kapitole sa venujem hlavnému cieľu tejto Bakalárskej práce, a to vyhodnoteniu finančnej situácie podniku a návrhom na zefektívnenie jej chodu do budúcnosti.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 ÚVOD DO FINANČNEJ ANALÝZY

Finančná analýza je diagnostická zložka systému finančného riadenia podniku. Je to analýza financií podniku. [3]

Zem jej pôvodu je USA., kde sa spracovávali aj odvetvové prehľady, s ktorými sa potom porovnávali údaje za jednotlivé podniky. Je nedielnou súčasťou chodu podniku. Pri každom rozhodovaní a plánovaní je východovou metódou na posúdenie finančnej situácie podniku. [8]

Môžeme ju chápať v užšom a širšom pojatí. V užšom pojatí finančnou analýzou rozumíme hodnotenie súčasného stavu a minulého vývoja financií podniku, v širšom slova zmysle sa jedná o posúdenie budúceho vývoja v podniku. [8]

1.1 Mechanizmus finančnej analýzy

Mechanizmus finančnej analýzy funguje na základe spracovania stavu finančnej rovnováhy podniku a vývoja finančnej situácie. [13]

Pri hodnotení finančnej rovnováhy sa analytik zaoberá mierou vychýlenia z danej rovnovážnej pozície v podniku. Tu rozlišujeme stabilnú pozíciu, kde sa miera vychýlenia dá pomerne ľahko napraviť a labilnú pozíciu, kde naopak miera vychýlenia môže viesť ku vážnym finančným problémom. K tejto analýze využívame hlavne analýzu pomerových ukazateľov a finančné modely. [13]

Vývoj finančnej situácie skúma minulý pohyb peňažných prostriedkov a príčiny, ktoré spôsobili zmenu v ich toku. Tu využívame metódu horizontálnej analýzy časovej rady účetných výkazov a porovnanie jednotlivých pomerových ukazateľov v čase. [3]

Účelom a zmyslom finančnej analýzy je pomocou metodických prostriedkov vytvoriť diagnózu finančného hospodárenia podniku. [13]

Rozlišujeme dva základné prístupy k finančnej analýze a to na základe využitých metód a dát, ktoré spracovávame. Patrí tu:

Technická finančná analýza

Tento prístup uvažuje o firme jako o izolovanom systéme, využíva štandardizované metódy na spracovanie dát a tieto dáta sú presne špecifikované, väčšinou ich získaváme z účetnej evidencie. [5]

Fundamentálna finančná analýza

Fundamentálny prístup sa nezaobrá len spracovaním dát, ale vyžaduje sa aj znalosť pomerov a kontextu podnikania v danej firme. Analytik tu využíva okrem štandardizovaných metód aj špecifické metódy, kde zahŕňame aj expertné súdy. [5]

1.2 Zdroje finančnej analýzy

Na vytvorenie finančnej analýzy je potreba zhrnúť veľké množstvo dát a informácií z rôznych zdrojov a rôznej povahy. Tieto údaje obvykle nachádzame v účtovných výkazoch podniku. [1]

Zdroje môžeme rozdeliť do 4 základných okruhov[1]:

Finančné informácie

Tu radíme:

- Výkazy finančného účtovníctva a výročné správy
- Vnitropodnikové informácie
- Predpovede finančných analytikov a vedenia firmy
- Informácie o vývoji peňažného a kapitálového toku, vývoj menových relácií a úrokových sadzieb
- Hospodárske správy informačných médií

Kvantifikovateľné nefinančné informácie

Tu patrí:

- Firemná štatistika produkcie, dopytu, odbytu a pod.
- Interné smernice
- Oficiálna ekonomická štatistika

Nekvantifikovateľné informácie

Sem zaradujeme:

- Správy z jednotlivých útvarov firmy
- Manažérske komentáre

- Komentáre odbornej tlače
- Osobné kontakty
- Nezávislé hodnotenia, predpovede a pod.

Odhady analytikov inštitúciách

Sem patria hlavne analytici bánk, nevládných agentúr a pod.

1.3 Metódy finančnej analýzy

Finančná analýza využíva dva druhy metód- elementárne a vyššie metódy.

Medzi elementárne metódy patrí rozklad jednotlivých ukazateľov finančnej analýzy, ktoré si predstavíme a bližšie rozoberieme v nasledujúcej kapitole.

Do vyšších metód zaraďujeme metódy matematicko-štatistické a neštatistické metódy.

2 UKAZATELE FINANČNEJ ANALÝZY

2.1 Absolútne (extenzívne) ukazatele

Absolútne ukazatele sú údaje získané priamo z účtných výkazov. Rozvaha obsahuje údaje, ktoré určujú stav k určitému časovému okamihu, preto ich nazývame stavové veličiny. Vo výkaze zisku a strát nájdeme údaje, ktoré vyjadrujú vývoj za určitý časový interval a tieto sú nazývané ako tokové veličiny. [8]

Tieto ukazatele využívame hlavne pri spracovávaní horizontálnej a vertikálnej analýzy.[8]

2.1.1 Horizontálna a vertikálna analýza

Pri zostavovaní horizontálnej a vertikálnej analýzy pracujeme s účtnými výkazmi, v ktorých sa nachádzajú údaje za rok bežný a čo najviac údajov z minulých účtných období. Horizontálna a vertikálna analýza nám slúži na identifikáciu najdôležitejších okamihov vo vývoji finančnej situácie s ohľadom na uplynulé roky. [3]

Horizontálna analýza

Horizontálna analýza, čiže analýza trendov, sleduje zmenu položiek výkazov v časovej postupnosti. Slúži nám takisto aj k odhadu pravdepodobného vývoja ukazateľov v budúcnosti. [12]

Horizontálnu analýzu môžeme počítat' dvoma spôsobmi, a to:

Podielovou analýzou; jej podstata spočíva v tom, že porovnávame relatívny rast položky výkazu zisku a strát alebo rozvahy, a to podielom hodnoty položky v období n s jej hodnotou v období minulom ($n-1$). [11]

Rozdielovou analýzou; tu sledujeme rozdiel položky výkazu zisku a strát alebo rozvahy, teda jej hodnotu v období n a jej hodnotu v predchádzajúcom období $n-1$. [11]

Pre menšie podniky je vhodnejšia aplikácia analýzy rozdielovej, pretože ak nastanú isté výkyvy o zanedbateľnú čiastku, v podielovej analýze by to zaznamenalo veľký rozdiel oproti minulému obdobiu. Naopak, pri veľkých podnikoch používame prevažne analýzu podielovú, z dôvodu toho, že vo veľkých podnikoch pracujeme s vysokými hodnotami a rozdielová analýza pri veľkých číslach stráca prehľadnosť z hľadiska vývoja. [11]

Výstupné data tejto analýzy môžeme vyjadriť aj vo forme základných a reťazových indexov.

Základom výpočtu základných indexov je porovnanie hodnôt určitého ukazateľa v jednotlivých obdobiach s hodnotou toho istého ukazateľa vo zvolenom, rovnakom období. [13]

Pri výpočte reťazových indexov porovnávame hodnotu vybraného ukazateľa v jednotlivých obdobiach s hodnotou toho istého ukazateľa v obdobiach predchádzajúcich. [4]

Výpočet horizontálnej metódy je z matematického hľadiska veľmi jednoduchý, vypočítame si absolútnu výšku zmeny a jej percentuálne vyjadrenie k východnému roku. [9]

$$\text{Absolútna zmena} = \text{ukazateľ}_n - \text{ukazateľ}_{n-1}$$

$$\text{Percentuálna zmena} = \frac{\text{Absolútna zmena}}{\text{ukazateľ}_{n-1}} * 100$$

Vertikálna analýza

Hlavným cieľom vertikálnej analýzy je určenie podielu jednotlivých majetkových zložiek na celkových aktívach podniku, jednotlivých zdrojov financovania na celkových pasívach a nakoniec podiel jednotlivých položiek výsledovka na tržbách. [11]

V tejto analýze určujeme úroveň finančnej stability pomocou určenia zmien v štruktúre majetku a kapitálu podniku. [3]

2.2 Rozdielové ukazatele

Rozdielové ukazatele, nazývané tiež ako finančné fondy či fondy finančných prostriedkov, sa rovnajú rozdielu medzi dvoma absolútnymi ukazateľmi. Patrí sem čistý pracovný kapitál (net working capital), čisté pohotovité prostriedky a čistý peňažný majetok. [8]

2.2.1 Čistý pracovný kapitál (ČPK)

ČPK vypočítame ako rozdiel medzi obežnými aktívami (bez dlhodobých pohľadávok) a krátkodobými záväzkami, resp. dlhmi.[8]

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KCZ}$$

ČPK nám vyjadruje hodnotu obežných aktív, očistených od dlhov podniku, ktoré je nutné v najbližšej dobe uhradiť. Jeho hodnota predstavuje časť obežných aktív, ktorá je financovaná

vaná z dlhodobých zdrojov. Je dôležité, aby ČPK dosahoval kladné hodnoty, pretože v opačnom prípade v podniku vzniká nekrytý dlh. Preto je veľmi významným indikátorom platobnej schopnosti podniku. Čím vyšší je ČPK, tým je podnik (pri dostatočnej likvidite obežných aktív), schopný hradiť svoje záväzky. [12]



Obr. 1 Zobrazenie ČPK v rozvahe

2.2.2 Čisté pohotovité prostředky (ČPP)

Tento ukazateľ počítame ako rozdiel sumy pohotových peňažných prostriedkov a okamžité splatných záväzkov. [12]

$$\text{ČPP} = \text{pohotovité peňažné prostriedky} - \text{okamžité splatné záväzky}$$

V tomto prípade pod pohotovými peňažnými prostriedkami rozumieme peniaze, ktoré sa v podniku nachádzajú na bankových účtoch a v hotovosti. Prípadne sa do tejto hodnoty zahŕňajú aj zmenky, šeky, krátkodobé termínované vklady či krátkodobé cenné papiere. [10]

2.2.3 Čistý peňažný majetok (ČPM)

Ukazateľ ČPM nám predstavuje niečo ako kompromis medzi dvoma vyššie uvedenými ukazateľmi, pretože nám okrem pohotových peňažných prostriedkov pokrýva aj krátkodobé pohľadávky (bez nevymahateľných pohľadávok). [12]

Jeho výpočet je nasledujúci:

$$\text{ČPM} = \text{OA} - \text{zásoby} - \text{nelikvidné pohľadávky} - \text{krátkodobé pasíva}$$

2.3 Pomerové ukazatele

Pomerové ukazatele nám slúžia na testovanie finančnej situácie z hľadiska výkonnosti (učetnej a tržnej ziskovej výnosnosti) a finančnej pozície (likvidity, stability a solventnosti). [3]

Tieto vrcholové pomerové ukazatele obsahujú v menovateli vždy rizikový faktor (vlastný kapitál, dlhy, zásoby, úroky) a do čitateľa pridávame istiaci faktor (zisk, položka aktív).

Vrcholové ukazatele sú vždy univerzálnymi ukazateľmi. Je tomu tak pretože sú aplikovateľné na všetky podniky, bez ohľadu na obor podnikania. [3]

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita, čiže výnosnosť vloženého kapitálu nám vyjadruje schopnosť podniku vytvárať nové zdroje a dosahovať zisk pomocou využitia vloženého kapitálu. Vyjadruje nám mieru zisku, ktorá slúži ako hlavné kritérium pre umiestnenie kapitálu. [13]

Vo všetkých ukazateľoch rentability porovnávame tokovú veličinu (výsledkovkové veličiny) a hodnotu stavovú (rozvahové veličiny). [11]

K zisťovaniu a meraniu rentability sa najčastejšie využívajú tieto ukazatele:

- Rentabilita celkového kapitálu
- Rentabilita vlastného kapitálu
- Rentabilita tržieb
- Rentabilita nákladov

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového kapitálu, alebo tiež nazývaná rentabilitou aktív, je považovaná za základné merítko rentability, vyjadruje celkovú efektívnosť podniku. Pri jej výpočte podielujeme v menovateli celkové aktíva bez ohľadu na to, z akých zdrojov sú financované a do čitateľa dosadzujeme zisk. Finančná štruktúra podniku sa tu považuje za irelevantnú.

[1]

V prípade zisku v čitateli sa obvykle dosahuje čiastka zisku po odpočítaní úrokov a zdanení. [13]

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktíva}$$

Pokiaľ by sme do čitateľa vložili zisk pred úrokmi a zdanením a úrokmi platenými z cudzieho kapitálu, tak nám ukazateľ vykazuje rentabilitu podniku, ak by neexistovala žiadna daň zo zisku. Tento typ výpočtu využívame na porovnanie rôznych daňových podmienok a podielom dlhov a ich efektu na financie podniku. [12]

Väčšinou do vzorca doplníme čistý zisk, pretože nesledujeme len hodnotu odmeny vlastníkom, ale aj výnosy veriteľov v podobe úrokov, ktoré sa im zdaňujú daňou z príjmu. Tento typ nám slúži pre vzájomné porovnanie rôzneho podielu cudzích zdrojov v štruktúre podniku. [12]

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)

Rentabilitu vlastného kapitálu vypočítame ako podiel zisku po zdanení a vlastného kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastný\ kapitál}$$

Vyjadruje nám efektívnosť reprodukcie kapitálu, ktorý bol do podniku vložený vlastníkmi či prípadne akcionármi. Je ovplyvňovaná výškou dosiahnutého zisku a vývojom vlastného kapitálu, ktorý ale medziročne výrazné zmeny nedosahuje, takže sa vyvíja takmer výlučne na zmene čistého zisku. Tento ukazateľ ale v niektorých prípadoch stráca svoju výpovednú hodnotu. Napríklad, ak je vlastný kapitál príliš nízky, tak rentabilita vlastného kapitálu dosahuje vysoké hodnoty, prípadne u niektorých podnikov, ktoré sú stratové a majú záporný VK, výsledná rentabilita dosahuje kladného výsledku, čo nedáva žiaden logický zmysel. [1]

Tento ukazateľ sa dá vyjadriť matematicky úplne presne a to pomocou pyramidového rozkladu. Základnou myšlienkou tohto rozkladu je postupné rozdelenie vrcholového ukazateľa na jednotlivé ukazatele, ktoré slúžia ku identifikácii a kvantifikácii ďalších činiteľov pôsobiach na vrcholový ukazateľ. Pyramidový rozklad nám slúži aj na vyjadrenie jednotlivých vzťahov medzi ukazateľmi a pri správnom skonštruovaní tejto sústavy môžeme zhodnotiť minulé, súčasnú aj budúcu výkonnosť podniku. Využívame ho pri rozbere viacerých ukazateľov, najčastejšie pri EVA, ROE, ROA. [11]

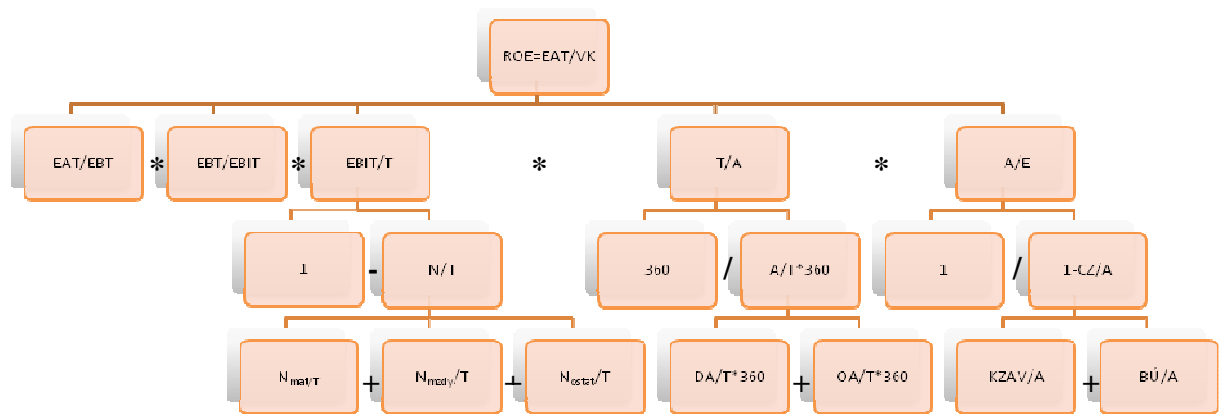
V prípade rentability vlastného kapitálu bude rozklad vyzeráť takto:

$$ROE = \frac{EBIT}{T} * \frac{T}{A} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} * \frac{\check{C}Z}{EBT}$$

kde EBIT/T je provozná ziskovosť tržieb, T/A je obrat celkových aktív, EBT/EBIT je úroková redukcia zisku, A/VK je finančná páka a ČZ/EBT je daňová redukcia zisku.[14]

Z tohto vzorca môžeme vyvodíť, že na ukazateľ ROE najviac pôsobí čiastka daňovej povinnosti, splácanie úrokového bremena spojeného so stupňom zadĺženosti podniku, rentability tržieb produktivita s akou podnik využíva svoj majetok.

Podrobnejšie je pyramidový rozklad ROE zobrazený na nasledujúcom obrázku.



Obr. 2 Rozklad ROE

Finančná páka

Pôsobenie tohto ukazateľa je v ekonomike veľmi dôležité. Nazývame ho tiež multiplikátor kapitálu akcionárov. Na rentabilitu vlastného kapitálu pôsobí hneď dvoma spôsobmi. Na jednej strane nám navýšenie cudzích zdrojov a tým aj aktív navýši rentabilitu, no na druhej strane nám rastie úrok a tým sa znižuje čistý zisk plynúci investorom. Toto pôsobenie ale môžeme jednoducho vyjadriť na súčine úrokovej redukcie zisku a finančnej páky. [9]

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{A}{VK} > 1$$

Pokiaľ tento súčin vykazuje hodnoty vyššie ako jedna, podnik môže využívať viac úročených cudzích zdrojov, pretože ich výnosnosť je vyššia ako úrokové zaťaženie. Pokiaľ ale hodnota finančnej páky dosahuje čiastku menej ako jedna alebo zápornú, podnik by mal nájsť iné riešenie získavania zdrojov. [9]

Rentabilita tržieb (ROS)

Rentabilita tržieb je vyjadrená ako podiel zisku (buď čistého alebo pred zdanením) a dosiahnutých tržieb.

$$ROS = \frac{EBIT/EAT}{Tržby}$$

Jedná sa o to, koľko korún zisku podnik dokáže utvoriť z jednej koruny tržieb. [11]

Tento ukazovateľ nám vyjadruje zhodnotenie kapitálu, viazaného v podniku. Zhodnotením kapitálu, ktorý bol v podniku viazaný, je čistý zisk a zhodnotením časti kapitálu, ktorú tvorí cudzí kapitál, je úrok. Všeobecne platí, čím vyššia je rentabilita tržieb, tým je to pre podnik výhodnejšie. [1]

Pokiaľ vo vzorci použijeme zisk po zdanení, hovoríme o tzv. čistej ziskovej marži, pokiaľ dosadíme zisk pred úrokmi a zdanením, jedná sa o provoznú ziskovú maržu. [12]

Rentabilita výnosov

Na výpočet rentability výnosov využívame vzorec:

$$Rentabilita\ výnosov = \frac{EBIT}{V}$$

Tento ukazateľ nám vyjadruje, aké percento zisku dosahujeme z našich celkových výnosov.

Rentabilita úplatného kapitálu

Rentabilita úplatného kapitálu nám vyjadruje ziskovosť, ktorú dosahujeme využívaním vlastného kapitálu a úročených cudzích zdrojov.

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu} = \frac{EBIT}{VK + \text{úročené cudzie zdroje}}$$

Ak sú hodnoty tejto rentability vyššie ako je momentálny ponúkaný výnosový úrok bankou, podnik je schopný efektívne využívať úročené zdroje, pretože ich zhodnotí viac ako sú platené úroky. [8]

2.3.2 Ukazatele likvidity

Podstata merania likvidnosti aktív spočíva v rozlíšení majetku na základe jeho schopnosti premeny na finančné prostriedky, ku čomu patrí aj čas za ktorý je majetok tejto premeny schopný a náklady s tým spojené. [1]

Zdrojom likvidity je súvaha, kde sú jednotlivé položky aktív rozdelené od najmenej likvidných až po tie najviac likvidné:

- najlikvidnejšie- peniaze, ceniny a krátkodobé cenné papiere,
- likvidné- splatné krátkodobé pohľadávky,
- menej likvidné- zásoby,
- dlhodobo likvidné- dlhodobé pohľadávky a dlhopisy,
- nelikvidné- hmotný investičný majetok.

Meranie likvidity slúži na vyjadrenie schopnosti firmy uspokojiť svoje splatné záväzky. [1]

Ukazateľ likvidity sa nám snaží odpovedať na otázku, či bude firma schopná vyrovnať svoje dlhy, keď nastane doba ich splatnosti. [12]

V rámci ukazateľa likvidity rozlišujeme tri základné druhy; likviditu bežnú (likvidita 3. stupňa), likviditu pohotovú (likvidita 2. stupňa) a likviditu peňažnú (likvidita 1. stupňa).

Bežná likvidita (Current Ratio)

Ukazateľ bežnej likvidity nám vyjadruje, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé záväzky. [12]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$$

Interpretuje schopnosť podniku splácať svoje záväzky z krátkodobého hľadiska. Obvykle sa počíta mesačne. V čitateli sa uvádzajú všetky obežné aktíva, do menovateľa dosadzujeme všetky peňažné záväzky splatné do 1 roka. Tento ukazateľ nieje až tak presný, ale využíva sa vďaka jeho jednoduchosti. Optimálnou bežnou likviditou je vo svete považovaná hodnota v intervale 1,5-2,5. Čím je jej hodnota vyššia, tým viac sa znižuje riziko, že podnik nebude schopný dostať svojim záväzkom. No treba brať do úvahy, že pokiaľ je jej hodnota až príliš nad optimum, firma viaže veľké množstvo obežných aktív a tým znižuje výnosnosť podniku. [12]

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

Pomerujeme tu tzv. pohotové obežné aktíva ku krátkodobým záväzkom. Pohotové obežné aktíva sú vyjadrené ako celkové obežné aktíva, minus zásoby.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$$

Pri výpočte treba dbať na opatrnosť v niektorých prípadoch, ako napr. je vhodné upraviť čitateľ o nedobytné pohľadávky alebo o pohľadávky pri ktorých je ich vymáhateľnosť pochybná, pretože likvidita tejto časti majetku je veľmi nízka. Takisto by sa do čitateľa nemali zahŕňať náklady budúcich období. [13]

Optimálny pomer pohotovej likvidity sa uvádza ako 1:1. Ak je miera likvidity príliš nízka, znamená to pre podnik, že má príliš veľa zásob v štruktúre obežných aktív. Vysoká hodnota likvidity znamená, že firma má dostatok finančných prostriedkov na hradenie záväzkov, no takisto sa neodporúča, pretože to značí že podnik viaže veľa pohotových prostriedkov, ktoré by mohli byť zhodnotené na vyšší úrok. Preto je veľmi dôležité určiť si optimálnu štruktúru obežného majetku. [13]

Peňažná likvidita (Cash Position Ratio)

Tento typ likvidity, ako pomer finančného majetku podniku ku krátkodobým záväzkom, vyjadruje koľko Kč likvidného majetku pripadá na 1 Kč záväzkov. Medzi finančný majetok pri výpočte zaraďujeme bankový účet a pokladňu, ceniny a krátkodobé cenné papiere. [7]

$$\text{Hotovostná likvidita} = \frac{\text{Finančný majetok}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity nám zachycujú schopnosť podniku efektívne využívať jednotlivé časti svojho majetku, upozorňuje podnik, či nemá prebytočné kapacity v podniku alebo naopak, nedostatok produktívnych aktív. [11]

Pri ukazateľoch aktivity sa zväčša stretávame s dvoma hlavnými typmi:

- s počtom obratov,
- s dobou obratu. [11]

Medzi najčastejšie ukazatele aktivity patria:

Obrat celkových aktív (Total Assets Turnover)

Tento ukazateľ je definovaný ako podiel tržieb alebo výnosov podniku ku celkovým aktívam.

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržby/Výnosy}}{\text{Aktíva}}$$

Predstavuje nám, koľkokrát za rok nám sú schopné naše tržby pokryť celkové aktíva. Meria obrat alebo intenzitu celkového majetku. Čím vyššie hodnoty dosahuje, tým efektívnejšie podnik využíva svoj majetok. [2]

Priemerné hodnoty ukazateľa sa pohybujú v intervale od 1,6 do 2,9. Pokiaľ podnik dosahuje hodnotu obratu nižšiu ako je 1,5, značí to, že viaže príliš vysoký stav majetku a buď to vyrieši prostredníctvom zvýšenia tržieb, alebo môže tento majetok rozpredať. [2]

Doba obratu zásob

Udáva nám priemerný počet dní, kedy sú zásoby v podniku viazané až po ich predaj, prípadne do ich spotreby vo výrobe. [8]

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Priemerný\ stav\ zásob}{Tržby} * 360$$

Pracuje sa tu s tzv. ekonomickým rokom, kde sa počet dní rovná 360. [9]

Pri tomto ukazateli sa odporúča čo najnižšia hodnota, je to znak toho, že výroba je efektívna. Tu sa stretávame aj s vykazovaním likvidity, lebo v podstate ide o to, ako rýchlo sú zásoby schopné zmeniť sa na peňažné prostriedky. [12]

Doba obratu pohľadávok

Ukazateľ nám predstavuje, za aký priemerný počet dní dôjde od fakturácie či realizácie pohľadávky k jej inkasu. [1]

$$Doba\ obratu\ pohľadávok = \frac{Pohľadávky}{Tržby} * 360$$

Vypovedá o stratégii riadenia pohľadávok v podniku. Pokiaľ ukazateľ trvalejšie prekračuje dané doby splatnosti, treba sa zamyslieť nad zmenou odberateľskej politiky, prípadne nad zmenou odberateľov úplne.[1]

Obratovosť pohľadávok

Obratovosť pohľadávok, čiže rýchlosť ich obratu sa vyjadruje ako podiel tržieb a pohľadávok podniku.

$$Obratovosť\ pohľadávok = \frac{Tržby}{Pohľadávky}$$

Tento vzorec nám meria počet obrátok pohľadáviek za určité obdobie, čiže ako rýchlo sú premenené v peňažné prostriedky. Čím je jeho hodnota vyššia, tým rýchlejšie podnik inkasuje svoje pohľadávky.

Doba obratu záväzkov

Tu sa na rozdiel od predchádzajúceho ukazateľa naopak venujeme našou platobnou morálkou. Doba obratu záväzkov nám zadáva počet dní, za ktoré splatíme svojim dodávateľom

záväzok od jeho fakturácie, inak povedané, ako dlho môžeme od našich dodávateľov využívať bezplatný obchodný úver. [4], [11]

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{\text{Tržby}} * 360$$

Obratovosť záväzkov

Vyjadrujeme ho rovnako ako u obratovosti pohľadávok a to ako podiel tržieb a záväzkov podniku.

$$\text{Obratovosť záväzkov} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Záväzky}}$$
 Obratovosť záväzkov nám vyjadruje počet obrátok za

určité obdobie. Čím je jeho hodnota vyššia, tým rýchlejšie podnik dostáva svojim záväzkom.

2.3.4 Ukazatele zadlženosti

Výpočet zadlženosti podniku je založený na rovnováhe finančnej a majetkovej štruktúre podniku. Posudzuje jeho majetok z hľadiska rovnováhy medzi zdrojmi financovania podniku a ich alokácie do majetku podniku. [4]

Zadlženosť sama osebe predstavuje skutočnosť, že podnik ku financovaniu aktív používa nielen vlastné, ale aj cudzie zdroje. Základom je, aby podnik využíval cudzie zdroje tak, aby náklady na ne, teda úrok z nich, bol nižší ako výnosnosť z ich investície. [2]

Podiel vlastného a cudzieho kapitálu býva v rôznych zemiach, aj v rôznych oboroch podnikania iný. Tradične sa uplatňuje zásada, že podnik by mal vlastniť viac kapitálu vlastného ako cudzieho. Podnik tak pôsobí stabilnejšie a podstupuje menšie riziko, lebo v prípade krízy cudzí kapitál treba splatiť. Takisto vysoký podiel cudzieho kapitálu vedie k ďalším problémom, ako napr. získavanie veriteľov či ďalších prípadných bankových úverov, alebo ich získavanie za menej výhodných podmienok. [13]

Medzinárodné štatistiky uvádzajú, že v zemiach OECD je podiel cudzieho kapitálu v majetkovej štruktúre podniku priemerne 35%. [13]

K najdôležitejším ukazateľom miery zadlženosti podniku patria:

Celková zadlženosť

Celková zadlženosť sa vypočíta nasledovne:

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{CZ}{A}$$

Čím je tento ukazateľ vyšší, tým vyššia je zadlženosť podniku a tým sa zvyšuje aj riziko veriteľov a akcionárov. Tento ukazateľ ale treba posudzovať aj v súvislosti so štruktúrou cudzieho kapitálu a výnosnosťou z celkového kapitálu podniku. [13]

Hodnotu sa doporučuje udržiavať do 0,5, čiže do 50%. [3]

Miera zadlženosti

Mieru zadlženosti vypočítame ako pomer cudzích zdrojov na vlastnom kapitále.

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{CZ}{VK}$$

Ukazateľ úrokového krytia

Tento ukazateľ nám vyjadruje, koľkokrát je zisk z investovania cudzieho kapitálu vyšší ako jeho nákladové úroky. Jeho znenie je nasledujúce:

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{platené úroky}}$$

Vďaka tomuto ukazateľu podnik zisťuje, či je preňho ešte únosné terajšie, alebo prípadné ďalšie dlhové zaťaženie, a či je schopný splácať svoje záväzky. Zároveň informuje aj veriteľov, ako a či vôbec sú ich nároky zaistené. Pokiaľ ukazateľ zaznamená neschopnosť podniku platiť úroky, môže to určovať blížiaci sa úpadok firmy. [4]

Pokiaľ hodnota ukazateľa je rovná 1, znamená to, že zisky presne pokrývajú nákladové úroky. Všeobecne sa doporučuje, aby jeho hodnota dosahovala aspoň 3. [4]

Krytie dlhodobých aktív vlastným kapitálom

Tento doplnkový ukazateľ nám vyjadruje mieru s akou podnik kryje dlhodobé aktíva. Ak je jeho hodnota vyššia ako 1, znamená to, že firma svojím kapitálom kryje aj časť obežných aktív, čo vypovedá o uprednostnení stability. Vypočíta sa takto:

$$\text{Krytie dlhodobých aktív vlastným kapitálom} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Dlhodobé Aktíva}}$$

Krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi

Ďalším doplnkovým ukazateľom je krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi, ktorým zisťujeme, či firma nekryje svoje aktíva aj zdrojmi krátkodobými. Ak áno, podnik nazývame podkapitalizovaným, ak nie, tak podnik je prekapitalizovaný.

Krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi

$$= \frac{\text{Vlastný kapitál} + \text{Dlhodobé záväzky} + \text{Dlhodobý bankový účet}}{\text{Dlhodobé Aktíva}}$$

Ostatné ukazatele zadlženosti

$$\frac{\text{Dlhodobé CZ}}{\text{CZ}} = \frac{\text{Dlhodobé záväzky} + \text{Dlhodobý bankový účet}}{\text{CZ}}$$

$$\frac{\text{Dlhodobé CZ}}{\text{Dlhodobý kapitál}} = \frac{\text{Dlhodobé záväzky} + \text{Dlhodobý bankový účet}}{\text{VK} + \text{Dlhodobé záväzky} + \text{Dlhodobý bankový účet}}$$

2.3.5 Vzťahy medzi jednotlivými ukazateľmi

Rentabilita popisuje dlhodobú výnosnosť použitých zdrojov, zadlženosť vyjadruje pomer cudzích a vlastných zdrojov financovania podniku a likvidita znázorňuje platobnú schopnosť podniku, čo je odrazom štruktúry a obratu pracovného kapitálu. [2]

S rastom zadlženosti rastie rentabilita vlastného kapitálu, pretože čím viac rastie zadlženosť, tým viac rastú aj nákladové úroky a to v konečnom dôsledku znižuje zisk a tým aj daňové zaťaženie naň, a rentabilita stúpa. Tomu hovoríme daňový štít. [2]

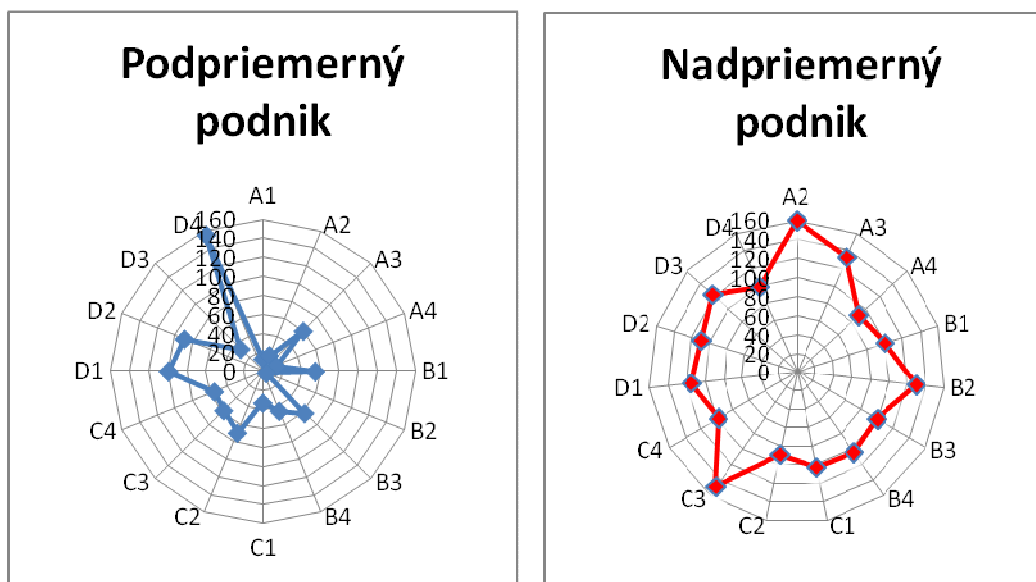
Naopak pri raste zadlženosti ale klesá likvidita, pretože firma stráca prostriedky na krytie svojich záväzkov. Z toho vyplýva, že nemôžeme zvyšovať rentabilitu a likviditu zároveň. Preto treba nájsť ideálny kompromis medzi týmito tromi ukazateľmi s ohľadom na riziko a budúci vývoj firmy.[2]

2.3.6 Spider analýza

Spider analýza je grafické zobrazenie jednotlivých ukazateľov a slúži na rýchle a prehľadné zobrazenie postavenia podniku vzhľadom k odvetvovému priemeru, alebo s iným konkurenčným podnikom. Väčšinou sa využíva 16 pomerových ukazateľov a výsledok sa zobrazí formou percent v porovnaní s priemerom odvetia. [12]

Základom grafu sú sústredné kružnice, kde prvá zobrazuje odvetvové priemery, pričom prvá znázorňuje 100%, druhá 200%, atd. Graf je rozdelený do štyroch kvadrantov, pričom každý z nich zobrazuje jeden z pomerových ukazateľov- rentabilitu, likviditu, zloženie finančných zdrojov čiže zadlženosť a posledný aktivitu. V každom kvadrante sa chádzajú štyri paprsky, ktoré vychádzajú zo stredu grafu, a na ne sa nanášajú jednotlivé hodnoty ukazateľov. Konce týchto paprskov sa spoja so susednými paprskami a tým získavame graf v tvare pavučiny- ang. spider web. [12]

Pokiaľ konce paprskov presahujú priemerné hodnoty (čiže presahujú prvú kružnicu), jedná sa o podnik nadpriemerný. Pokiaľ nedosahujú ani po tieto hodnoty, podnik sa považuje za podpriemerný. Tento rozdiel je zobrazený na nasledujúcom obrázku. [8]



Obr. 3 Spider analýza- podpriemerný a nadpriemerný podnik

2.4 Sústavy ukazateľov

Sústavy ukazateľov sú konštruované tak, aby na základe daných vzorcov vyhodnotili finančnú stabilitu podniku. Väčšinou obsahujú aj vopred dané hodnoty, na základe ktorých sa orientujeme v ich výsledkoch. Treba si však dávať pozor, obsahujú aj sté medzery, kedy nám daný výsledok nezobrazuje situáciu reálne.

2.4.1 Z-skóre (Altmanov model)

Ako bolo v úvode spomenuté, aj tento ukazateľ má daný vzorec na základe ktorého vypočítame hodnotu, ktorú priradíme k vopred zadanému intervalu. Tento ukazateľ nám určuje stabilitu podniku.

Jeho výpočet je nasledovný:

$$\mathbf{Z - skóre = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5,}$$

kde:

$$X1 = \text{ČPK} / \text{Aktíva},$$

$$X2 = \text{EAT} / \text{Aktíva},$$

$$X3 = \text{EBIT} / \text{Aktíva}$$

$$X4 = \text{Vlastný kapitál} / \text{Cudzí zdroje}$$

$$X5 = \text{Tržby} / \text{Aktíva}. [9]$$

Tab. 1 Z-skóre, zadané hodnoty

Hodnota skóre	Stav skóre
Skóre < 1,81	podnik má veľmi silné finančné problémy
1,81 < skóre < 2,99	pásma šedej zóny
Skóre > 2,99	podnik má uspokojivú finančnú situáciu

V pásme šedej zóny sa podnik nachádza, ak netvorí žiadnu hodnotu, ale ani neupadá. [10]

2.4.2 Index dôveryhodnosti (IN 95)

Index IN je vyjadrený rovnicou, v ktorom sú zaradené pomerové ukazatele zadĺženosti, likvidity, rentability a aktivity. Každému ukazateľu sa priravnáva váha, ktorá sa rovná váženému priemeru hodnôt každého ukazovateľa v odvetí. [8]

$$\text{Index IN05} = 0,13 * Y1 + 0,04 * Y2 + 3,97 * Y3 + 0,21 * Y4 + 0,09 * Y5,$$

kde[10]:

Y1 = celkové aktíva / cudzie zdroje,

Y2 = EBIT / nákladové úroky,

Y3 = EBIT / celkové aktíva,

Y4 = výnosy / celkové aktíva,

Y5 = obežné aktíva / krátkodobé záväzky + krátkodobé bankové úvery a výpomoci.

Tab. 2 Index IN05, zadané hodnoty

Hodnota indexu	Stav indexu
IN05 < 0,9	podnik speje k bankrotu (s pravdepodobnosťou 86%)
0,9 < IN05 < 1,6	pásma šedej zóny
IN05 > 0,9	podnik tvorí hodnotu (s pravdepodobnosťou 67%)

V pásme šedej zóny sa podnik nachádza, ak netvorí žiadnu hodnotu, ale ani neupadá. [4]

Pri výpočte indexu IN05 nastáva problém, pokiaľ je firma nezadĺžená, alebo zadĺžená len veľmi málo. Potom ukazateľ nákladového krytia vykazuje príliš vysoké číslo. Preto sa pri výpočte IN95 odporúča omedziť hodnotu EBIT / úrokové krytie hodnotou vo výške 9. [9]

2.4.3 Ekonomicky pridaná hodnota (EVA)

Ekonomicky pridaná hodnota, ang. Economic Value Added, má základy v mikroekonómii. Základnou myšlienkou je, že hlavným cieľom podniku je maximalizácia zisku. Nemyslí sa tým ale zisk účtný, jedná sa o zisk ekonomický, ktorý v sebe okrem ekonomických nákladov obsahuje aj náklady oportunitné. Oportunitné náklady, tzv. náklady obetovanej príležitosti, sa definujú ako peňažné čiastky, ktoré predstavujú ušlý zisk z inej, alternatívnej investície. [6]

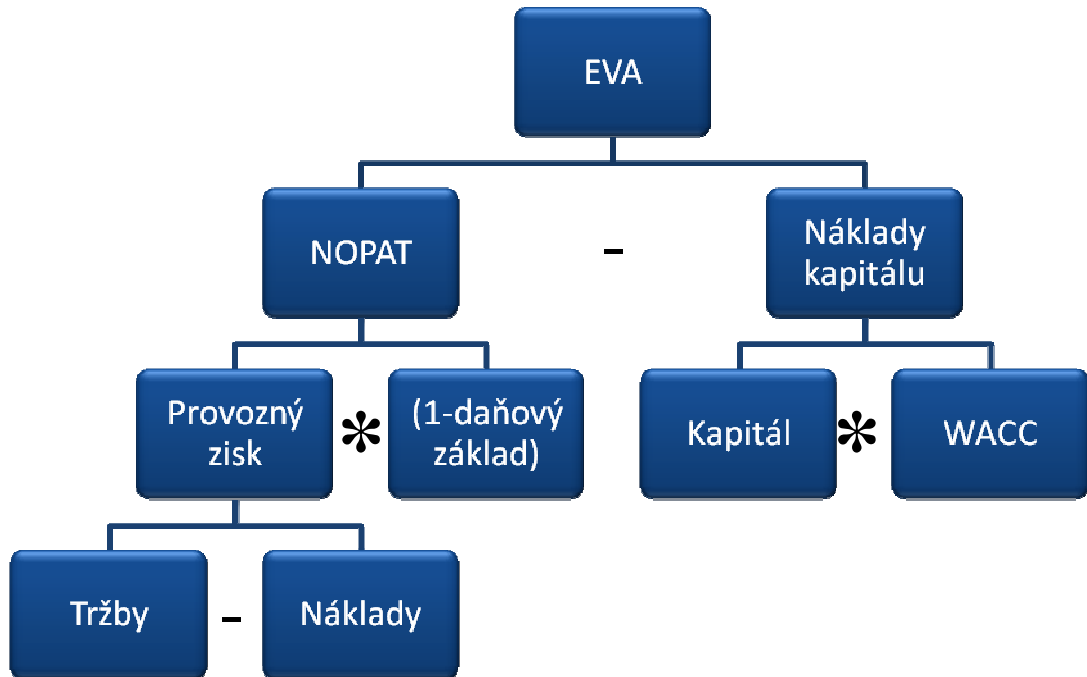
EVA sa opiera o tri kľúčové hodnoty[6]:

- čistý provozný zisk po zdanení (NOPAT, ang. Net Operating Profit After Tax)
- celkový investovaný kapitál (C, ang. Capital)

- o priemerné náklady kapitálu (WACC, ang. Weighted Average Cost of Capital).

V praktickej časti sa venujem jej výpočtu pomocou stavebnicového modelu.

Výsledok EVA by mal dosahovať kladné hodnoty, pretože iba vtedy vzniká nová, ekonomická pridaná hodnota.[6]



Obr. 4 Rozklad EVA

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

3 GEMOR FASHION, S.R.O.

Už od roku 1983 pôsobil holandský podnik Manderley Fashion na slovenskom území zadávaním „mzdovej práce“¹ vtedy ešte štátnemu podniku Kogutex. Po privatizácii a likvidácii tohto podniku boli využité osobné kontakty bývalého vedenia zo slovenskej strany a majiteľa podniku Manderley Fashion z holandskej strany.



Obr. 5 Logo firmy

GEMOR Fashion, s.r.o.

Firma GEMOR Fashion, s.r.o. vznikla v júli roku 1992 ako joint-venture, a to spojením firmy GEMINI Fashion, s.r.o. založenou slovenskými partnermi a holandským podnikom MORSMAN Holding B. V. (GEMINI Fashion s.r.o. 65%, MORSMAN Holding B. V. 35%). Toto spojenie so sebou prinieslo manažérske skúsenosti zo strany slovenských partnerov a potrebného holandského kapitálu, spolu s novými výrobnými technológiami a know-how. Spoločný podnik od svojho vzniku fungoval na základe princípu „práca vo mzde“ ako 100 %-ný exportér. [16]

Postupom rokov si firma GEMOR Fashion, s.r.o. vybudovala stabilné miesto na slovenskom textilnom trhu. Za prvých sedem rokov svojej existencie zvýšila svoj počet zamestnancov až 2,5 násobne a neskôr začala využívať aj iných menších podnikateľov po celom východnom Slovensku ako svoje satelitné závody. V roku 2000 sa podnik rozhodol zväčšiť výrobu a presťahoval sa do novej výrobnéj haly, čím zvýšili priestorové kapacity o 300%. To znamenalo aj získanie nových výrobných zariadení, ktoré boli dovezené z firmy MANDERLEY Fashion, ktorá je dcérskou spoločnosťou MORSMAN Holding. Po týchto zmenách zvýšili aj stavy zamestnancov a to z vtedajších 69 na 238. Od 1. 1. 2001 po ďal-

šom náraste výroby sa spoločnosť rozhodla zastrešiť všetky svoje aktivity pod jednu strechu „GEMOR“ t. j. boli presunuté všetky obchodné vzťahy firmy Gemini na plne integrovanú firmu GEMOR. [16]

3.1 Stratégia firmy

Firma bola založená ako výrobný podnik šijúci produkty na zákazky od zahraničných partnerov. Po zvýšení výrobných kapacít a počtu zamestnancov sa začala zapájať aj do verejných súťaží a jej cieľom bolo získať tender na šitie pre Ministerstvo vnútra Slovenskej republiky. Do súťaže o túto lukratívnu zákazku bolo zapojených hneď niekoľko slovenských odevných firiem. V roku 2005 v tejto súťaži vyhrala a získala zakázky na šitie nepremokavých bünd pre slovenské Železnice a Políciu. K tejto výhre jej dopomohla aj licencia GORETEX.

Firma GEMOR Fashion, s.r.o. sa nikdy nesnažila o preniknutie na slovenský trh pod vlastnou značkou a s vlastnou predajnou sieťou, pretože realizácia takéhoto zámeru je investične a časovo veľmi náročná. Svoju produkciu nedodávajú do žiadnych predajní na Slovensku. Vytvárajú produkty pod značkou ich zahraničných partnerov, teda tvoria produkty už etablovaných značiek ako je Manderley, Jas, Hoesman, Lacoste. Firma nevidí význam vo vytváraní vlastnej značky aj preto, lebo taká značka sa tvorí 10 -15 rokov, kým sa presadí na trhu, kým sa dostane do povedomia ľudí a to znamená obrovské množstvo financií hlavne do reklamy, aby sa značka stála známou a preferovanou. Z pohľadu firmy Gemor Fashion takáto cesta pre slovenské firmy nemá význam a je lepšie sa pripojiť k nejakej zahraničnej značke, ktorá už má vybudovanú pozíciu a meno na trhu. [16]

3.2 Obchodný partneri

V nasledujúcej tabuľke sú uvedení hlavný odberatelia firmy GEMOR Fashion, s.r.o. a vývoj obratu v jednotlivých rokoch, plus prognózy na rok 2010.

Tab. 3 Hlavný obchodný partneri firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

Zákazníci	OBRAT v tis. EUR	Sloupec1	Sloupec2	Sloupec3	Sloupec4	Sloupec5
	2005	2006	2007	2008	2009	2010 prog- nóza
MV SR	1 646,40 €	1 609,90 €	823,20 €	1 062,20 €	1 655,00 €	1 500,00 €
MO SR					33,00 €	1 500,00 €
Manderley NL	1 327,80 €	1 762,60 €	1 971,70 €	1 726,10 €	1 217,00 €	1 000,00 €
Solida AT	979,20 €	863,00 €	554,30 €	1 261,40 €	731,00 €	500,00 €
Jas CH	663,90 €	730,30 €	1 015,70 €	783,40 €	706,00 €	
Hoesmann DE	683,80 €	561,00 €	23,20 €	0,00 €	0,00 €	
Porsch DE	192,50 €	10,00 €	16,60 €	0,00 €	0,00 €	
Haider AT	232,40 €	341,90 €	132,80 €	0,00 €	0,00 €	
Lacoste FR	398,30 €	308,70 €	239,00 €	255,60 €	39,00 €	40,00 €
Tatratextil SK/AT	312,00 €	79,70 €	434,80 €	79,70 €	211,00 €	400,00 €
Ploucquet DE	242,30 €	408,30 €	83,00 €	146,10 €	78,00 €	100,00 €
Železnica SK	6,60 €	0,00 €	0,00 €	182,60 €	51,00 €	50,00 €
ostatní/noví	53,10 €	0,00 €	129,50 €	139,40 €	108,00 €	100,00 €
ostatné príjmy a príjmy za služby	178,60 €	279,7	120,10 €	12,70 €	1 026,00 €	310,00 €
Spolu	6 917,00 €	6 955,00 €	5 544,00 €	5 649,00 €	5 822,00 €	

[16]

3.3 Produkty

Konfekčný trh má výkyvy počas sezón, avšak využívajúc dlhoročné kontakty na európskych trhoch má podnik stále zabezpečenú výrobu. Produktom spoločnosti sú konfekčné výrobky z rôznych druhov materiálov, rôznych typov spracovania a v rozličných modeloch. Nová technológia a vysokokvalifikovaní pracovníci zabezpečujú výrobu kvalitného oblečenia predovšetkým pre zahraničných zákazníkov, z ktorých najväčšími sú holandský MANDERLEY Fashion, francúzsky LACOSTE a švajčiarsky JAS. Podnik šije aj vlastné výrobky pod značkou odberateľa. Ide predovšetkým o šitie špeciálneho vrchného ošatenia, ktoré si vyžaduje vysokú technickú špecializáciu, know-how a veľa skúseností. Sú to hlavne výrobky pre štátne organizácie ako políciu, poštu, železnice, armádu a letecké spoločnosti. Štátne zákazky podnik získava formou verejného obstarávania. Stálym sortimentom sú aj plášte, kabáty, bundy.

3.4 Momentálna situácia

V roku 2009 firma prešla dvoma dôležitými zmenami. Prvou z nich bol predaj časti výrobných haly. Na začiatku roka, kým sa ešte iba uvažovalo o tejto možnosti, bola potenciálnemu zákazníkovi polovica haly prenajímaná. Približne v polovici roka sa firma rozhod-

la učiniť tento krok a vypracovala zmluvu. S predajom bolo automaticky spojené aj vyst'ahovanie nadbytočných výrobných zariadení a ich následný predaj. Firma okrem strojov premiestnila aj časť svojej výroby, a to hlavne na Ukrajinu, kde sú výrobné a mzdové náklady podstatne výhodnejšie.

Druhou dôležitou udalosťou v chode firmy bola výhra tendra na zákazku pre švajčiarsku poštu. Je to prvá zákazka v histórii firmy, ktorá nieje koncipovaná ako práca v mzde. Firma si prvýkrát zaobstaráva vlastné vstupy do výroby. Takéto zákazky sú výhodnejšie a predstavujú pre podnik vyšší zisk.

4 KONKURENČNÁ FIRMA XY, S.R.O.

Táto spoločnosť bola vytvorená v roku 1999 tromi partnermi ako výrobný podnik pôsobiaci v odevnom priemysle. V začiatkoch svojej existencie sa venovali šitím pánskych a dámskych spoločenských odevov pre drobných podnikateľov, až v roku 2002 sa začali zaoberať širším okruhom zákazníkov, konkrétne prešli na výrobu pracovných odevov a rovnošiat pre pracovníkov v technickom obore. V roku 2006 získali prvú zákazku zo zahraničia na výrobu požiarnických odevov a odvtedy spolupracujú so zahraničnými partnermi ako hlavnými zákazníkmi. Momentálne vlastní veľkú výrobnú halu nachádzajúcu sa v Prešovskom kraji a časť svojej výroby takisto presunuli do východných štátov.

Ich cieľom je ovládnuť trh na Slovenskom území a v blízkej budúcnosti vytvoriť značku pod vlastným menom. Pod touto novou značkou sa chystajú predávať luxusné dámske a pánske odevy, ako napr. obleky, saká, kostými.

Ich hlavnými obchodnými partnermi sú spoločnosti z Nemecka a Rakúska.

5 ABSOLÚTNE UKAZATELE

5.1 Horizontálna analýza

V horizontálnej analýze sledujeme vývoj majetku a pasív firmy. Firma GEMOR Fashion, s.r.o. prešla od roku 2006 mnohými štrukturálnymi zmenami. Z analýzy je viditeľné, že firma má veľmi premenlivé hodnoty majetku v jednotlivých rokoch. Už z roku 2006 na 2007 pozorujeme pokles celkových aktív firmy o 41%. Bolo to spôsobené hlavne rapídny poklesom v zložke obežných aktív, konkrétne finančného majetku o 98%. Tento pokles nastal z dôvodu splácania ich krátkodobých cudzích zdrojov, teda záväzkov voči dodávateľom, úročeným zdrojom a nárastom fondov zo zisku.

Vo výkaze môžeme vidieť, že nastal nárast osobných nákladov firmy o 6 miliónov, ktoré firma nebola schopná pokryť výnosmi, čo znamená, že dosiahla stratu. V roku 2007 sa zvýšili tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu, ale zároveň došlo aj k zvýšeniu zostatkovej ceny majetku, takže tieto tržby boli následne investované do kúpy nových výrobných zariadení.

Vývoj hospodárskeho výsledku sa v ďalších rokoch zlepšil. Z roku 2007 na rok 2008 znova dosahoval kladné hodnoty, v analýze je uvedených -515%, ale to je spôsobené len záporným menovateľom. V skutočnosti firma dokázala tento výsledok znova navýšiť. Hlavným dôvodom tohto rastu bol opätovný prudký rast finančného majetku (o 641%), a zároveň, hoci len mierny, pokles záväzkov. Vo výkaze vidíme zníženie tržieb z predaja tovaru, ale zároveň aj zníženie nákladov, ktoré je pomerovo väčšie.

Najdôležitejší je prechod z roku 2008 na rok 2009. Pozorujeme ďalší rast na strane aktív, tentoraz hlavne vďaka rastu obežného majetku. Pokles sledujeme akurát v dlhodobom majetku. V roku 2009 sa firma rozhodla predat časť svojej výrobnej haly, pretože väčšia časť ich vlastnej výroby bola presunutá do zahraničia, kde sa vďaka lacnejšej pracovnej sile dosahujú nižšie náklady. Vďaka tomuto predaju sa navýšili tržby z predaja dlhodobého majetku a tie boli použité na úhradu straty z minulých rokov a k tvorbe zisku. Prudký nárast obežného majetku spôsobilo zvýšenie hodnoty zásob o 1073%. V tomto roku sa firma prihlásila do verejného tendra o získanie licencie od švajčiarskej pošty na šitie pracovných uniforiem. GEMOR Fashion, s.r.o. spracovávala túto zákazku už počas minulých rokov,

ale v rámci tzv. práce vo mzde. Od roku 2009 podnik vyrába priamo, čo predpokladá obstaranie všetkých potrebných vstupov. Nový materiál na sklade nám vydvihol zásoby a jeho samotný nákup nám spôsobil rast ako na strane pohľadávok, tak aj na strane záväzkov krátkodobého charakteru. K tomu všetkému vlastný kapitál narástol o ďalších 5 miliónov, a to v dôsledku uhradenia straty minulých rokov.

Pri porovnaní vývoja firmy za celé štyri roky, najväčšie zmeny vidíme v poklese dlhodobého hmotného majetku, finančného majetku a v zásobách na strane aktív. Na strane pasív je znateľné zvýšenie vlastného kapitálu, a to hlavne vďaka úhrade straty minulých rokov a zvýšeniu fondov zo zisku a v poklese záväzkov, ako dlhodobých, tak aj krátkodobých.

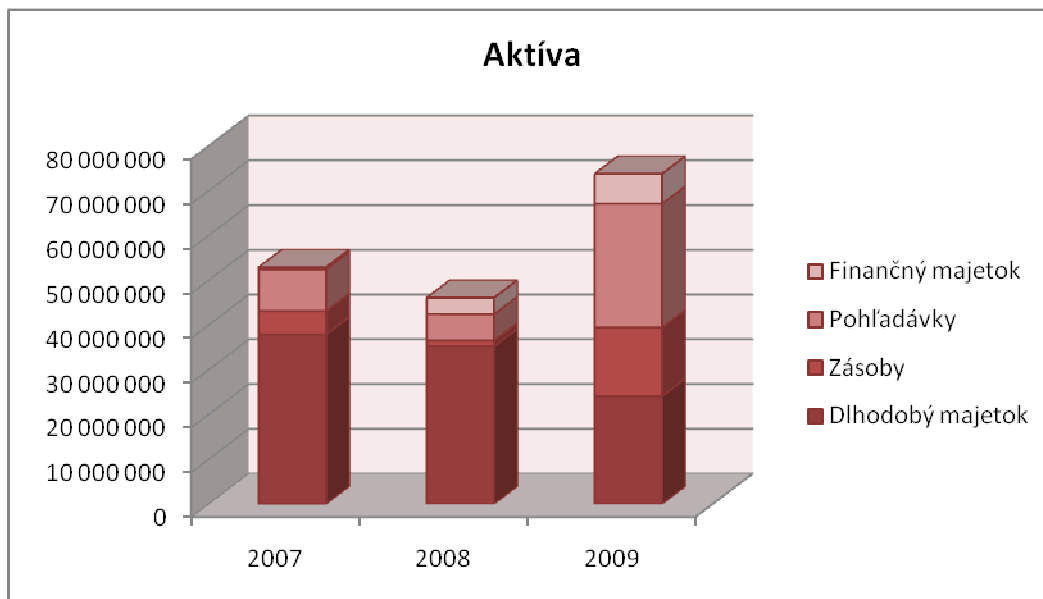
Konkurenčná firma XY, s.r.o. narozdiel od GEMOR Fashion, s.r.o. si udržuje stálu štruktúru aktív aj pasív. Vyšší výkyv na strane pasív počas rokov zaznamenali len z roku 2008 na rok 2009, kedy zvýšili výrobu rozšírením svojho sortimentu a tým sa im výrazne navýšili zásoby. Zvýšením zásob sa im ale navýšili aj ich záväzky, preto si udržali konštantný výsledok hospodárenia.

Vo výkaze bol najväčší nárast zaznamenaný z roku 2006 na rok 2007. Inak tržby tejto firmy od roku 2006 stále rástli, oproti roku 2009 to bol nárast až o 113%. V roku 2006 totižto firma získala dôležitú zakázku zo zahraničia a tým sa zviditeľnila aj vo svete. Hospodársky výsledok dosiahla firma najvyšší v roku 2006, vďaka nízkym nákladom a od tohoto roku sa výsledok naďalej udržuje na približne rovnakých hodnotách.

5.2 Vertikálna analýza

V roku 2007 mala firma GEMOR Fashion, s.r.o. štruktúru aktív, kde väčšinu majetku mala viazanú v dlhodobom majetku firmy a len necelých 30% tvoril obežný majetok. V nasledujúcom roku 2008 sa pomer obežných a dlhodobých aktív veľmi nezmenil a až v roku 2009 dochádza práve ku prehodeniu percentuálnych hodnôt, obežné aktíva dosahujú 70% a dlhodobý majetok 30%.

Tieto údaje sú graficky zobrazené v grafe č.



Obr. 6 Štruktúra aktív firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

Tieto zmeny nastali z dôvodu zmeny výrobnjej politiky firmy. V rokoch 2007 a 2008 podnik stále fungoval na princípe práca vo mzde, čo znamenalo, že všetky vstupy na výrobu boli zaslané od odberateľa a ihneď spracované, takže podnik viazal v obežných aktívach len minimálne zásoby a najmä pohľadávky a finančný majetok. Dlhodobý majetok v podobe výrobnjej haly a mnohých výrobných zariadení bol pre firmu hlavnou zložkou aktív. No v roku 2009 po presunutí časti výroby do zahraničia, následnom predaji výrobnjej haly a získaní zakázky so spotrebou vlastných zásob, prudko klesol pomer dlhodobého majetku a bol nahradený rapidným nárastom obežných aktív.

Pasíva si zachovávajú počas rokov nemeniacu štruktúru, 20-30% tvorí základný kapitál a 70-80% je tvorených cudzími zdrojmi. Dokonca ani po uhradení straty v roku 2009 to veľmi neovplivnilo štruktúru zdrojov, pretože priamo úmerne stúpali aj krátkodobé pasíva.

V konkurenčnej firme XY, s.r.o. zaznamenávame štruktúru podobnú ako u firmy GEMOR Fashion, s.r.o. v roku 2009. XY, s.r.o. má hlavnú zložku majetku obežné aktíva, ktoré tvoria 80% jej celkového majetku. Najvyššie percento viaže takisto v zásobách. Jej štruktúra sa počas rokov nezmenila, zachováva si stabilnú formu.

V rámci pasív vo firme takisto k žiadnym mimoriadnym zmenám nedochádza. Vo všetkých troch rokoch sú najvyššou zložkou pasív krátkodobé záväzky, ktoré dosahujú necelých 60%, po nich nasleduje vlastný kapitál tvoriaci 30% zdrojov a zvyšných 10% spadá pod rezervy.

Čo sa týka výkazov ziskov a strát, tak v prvých dvoch rokoch vo firme GEMOR Fashion s.r.o. tvorili najvyššie položky výnosov výkony, až 99%. V roku 2009 nastala zmena, kedy výkony tvorili 90% a 10% dosiahli tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu, kvôli už spomínanému predaju časti výrobnjej haly. V nákladoch firmy GEMOR Fashion,s.r.o. najvyššie položky tvorí výkonová spotreba. Druhou najväčšou položkou sú osobné náklady, ktoré tvoria takmer 30% z celkových nákladov podniku.

V konkurenčnej firme sledujeme vo výnosoch rovnaku situáciu, 99% všetkých výnosov tvoria vlastné výkony. Aj v nákladoch je situácia podobná, 20% je tvorených osobnými nákladmi a 80% výkonovou spotrebou.

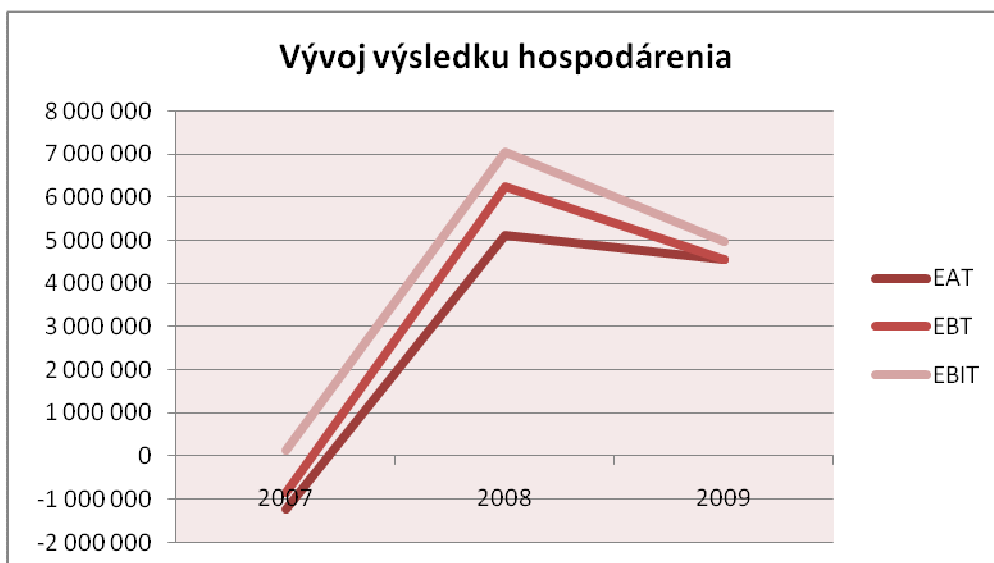
Takéto výsledky, teda veľká prevaha výkonov vo výnosoch a výkonovej spotrebe v nákladoch je pre výrobné podniky typická.

5.3 Vývoj výsledku hospodárenia

Tab. 4 Vývoj výsledku hospodárenia firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
Prevádzkový VH	826 946	6 316 267	5 200 320
Finančný VH	-1 679 595	-68 113	-643 341
Mimoriadny VH	0	0	0
VH za účtovné obdobie (EAT)	-1 234 805	5 127 567	4 556 979
VH pred zdanením z VZS (EBT)	-852 649	6 248 154	4 556 979
VH pred zdanením a úrokmi (EBIT)	136 692	7 036 913	4 963 982
Nákladové úroky	989 341	788 759	407 002

V rokoch 2007, 2008 a 2009 pozorujeme veľmi zaujímavý vývoj výsledku hospodárenia. Ako môžeme vidieť na grafe, z hlbokého prepadu nám v roku 2008 stúpa hore, v prechode na rok 2009 už len mierne klesá. Tentoprudký nárast bol dosiahnutý zvýšením pridanej hodnoty o približne 4,5 milióna Sk a zároveň znížením osobných nákladov o približne 1 milión Sk. Okrem týchto dvoch položiek firma dokázala redukovať stratu vo finančnom výsledku hospodárenia. Pokles v roku 2009 bol spôsobený prepadom pridanej hodnoty o 20 miliónov Sk. Tento prepad bol čiastočne vyrovnaný výnosmi z predaja dlhodobého majetku a zníženými osobnými nákladmi o 6 miliónov Sk. Vo finančnom výsledku hospodárenia dosiahli takisto prepad, ktorý bol spôsobený hlavne kurzovými stratami.



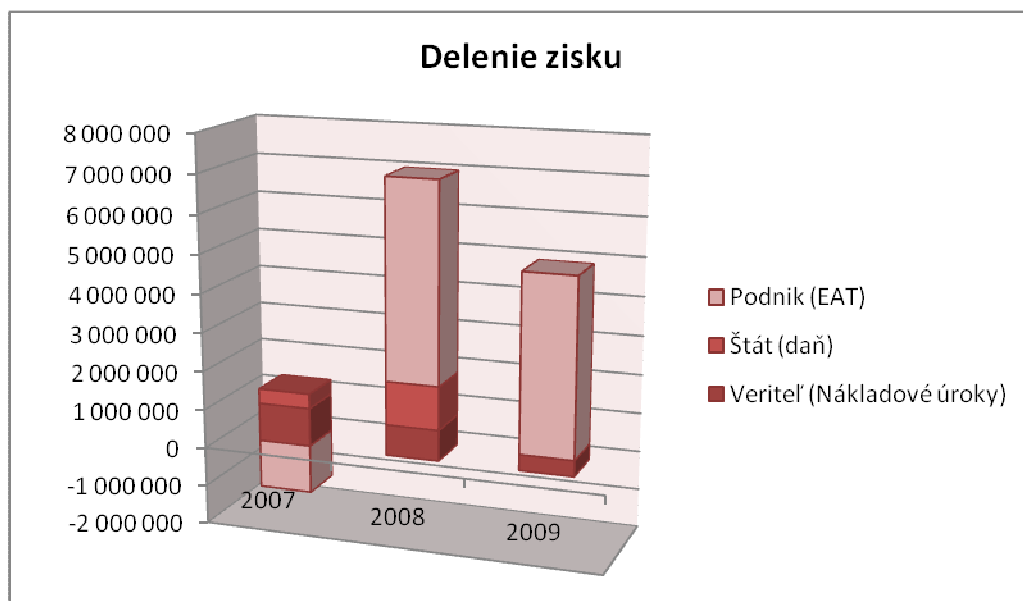
Obr. 7 Vývoj výsledku hospodárenia firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

5.4 Delenie hospodárskeho výsledku

Tab. 5 Delenie hospodárskeho výsledku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
EBIT	136 692	7 036 913	4 963 982
Veriteľ (Nákladové úroky)	989 341	788 759	407 002
Štát (daň)	382 157	1 120 586	0
Podnik (EAT)	-1 234 805	5 127 567	4 556 979

V nasledujúcom grafe č. 8 môžeme vidieť, z akého pomeru štátnych daní a úrokov od veriteľov sa skladá hospodársky výsledok firmy Gemor Fashion, s.r.o. pred úrokmi a zdanením. Nákladové úroky sa každým rokom znižujú.



Obr. 8 Delenie hospodárskeho výsledku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

6 ROZDIELOVÉ UKAZATELE

6.1 Vývoj ČPK

Vývoj ČPK nám naznačuje, ako je firma schopná zo svojich krátkodobých aktív hradiť svoje krátkodobé záväzky.

Tabuľka 1 ČPK- GEMOR Fashion, s.r.o.

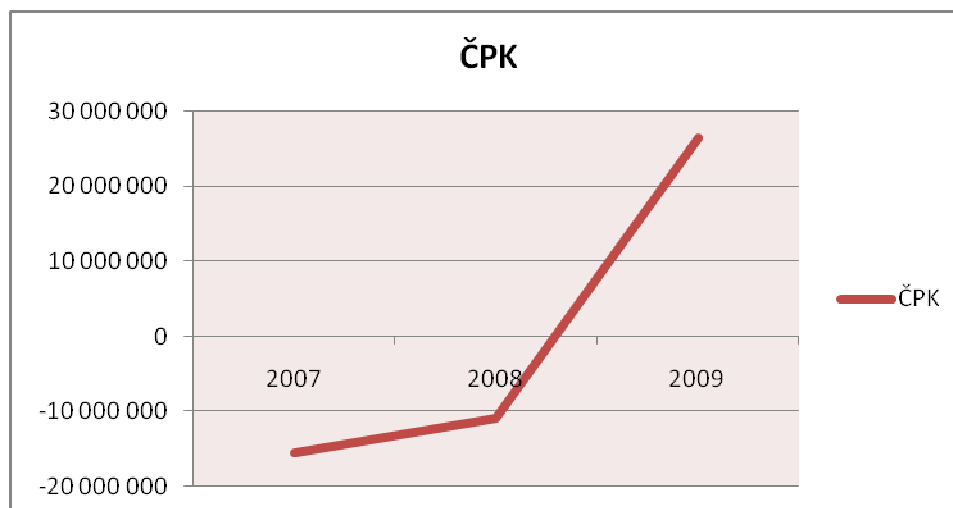
GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
OA	15 009 596	10 827 495	49 656 656
Krátkodobé cudzie zdroje	30 494 028	21 729 857	39 898 333
Krátkod. bankové úvery a finančné výpomoci	4 985 837	5 669 820	16 638 711
Krátkodobé záväzky	25 508 191	16 060 037	23 259 622
ČPK	-15 484 432	-10 902 362	26 397 034

GEMOR Fashion, s.r.o. dosahuje v prvých dvoch rokoch ČPK záporné. Je to dané štruktúrou ich majetku, ako už bolo spomínané, viažu veľmi malé percento zásob. Chybou ale je, že tento pomer sa nesnažili vykompenzovať vo finančnom majetku. Hlavne v roku 2007 bola firma zle štrukturovaná, ČPK dosahoval extrémne nízke hodnoty, tým pádom pokiaľ by nastala situácia hradenia neočakávaných záväzkov, musela by sa buď vzdať svojich dlhodobých aktív či navýšiť svoje zadĺženie a tým aj zvýšiť nákladové úroky.

V roku 2009 sa im vďaka zásobám rozdiel nielen zmenšil, ČPK dokonca dosiahlo kladné hodnoty (viz graf) a to značí, že firma teraz stojí oproti minulým rokom oveľa stabilnejšie. Na druhej strane vysoký ČPK tiež vypovedá, že firma málo investuje svoj majetok a tým aj znižuje výnosové úroky, no v našom prípade je to zatiaľ v norme.

V porovnaní s GEMOR Fashion, s.r.o. konkurenčná firma ČPK udržiava každoročne kladný, ale podľa môjho názoru až príliš vysoký a časť týchto voľných prostriedkov by mala investovať a navýšiť tým ziskovosť podniku.

Na nasledujúcom grafe môžete vidieť krivku vývoja ČPK firmy GEMOR Fashion, s.r.o. v rokoch 2007, 2008 a 2009.



Obr. 9 Vývoj ČPK firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

7 POMEROVÉ UKAZATELE

7.1 Rentabilita

Ukazateľ rentability nám slúži na vyjadrenie miery ziskovosti podniku a to z hľadiska viacerých prvkov.

Tab. 6 Rentabilita- GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
Rentabilita celkového kapitálu	0,26%	15,19%	6,73%
Rentabilita vlastného kapitálu	-11,52%	32,35%	22,50%
Rentabilita tržieb	-0,75%	2,98%	2,59%
Rentabilita výnosov	0,08%	4,02%	2,82%
Rentabilita úplatného kapitálu	0,87%	28,92%	12,49%

Tab. 7 Rentabilita- XY, s.r.o.

Konkurencia	2007	2008	2009
Rentabilita celkového kapitálu	3,85%	3,77%	2,77%
Rentabilita vlastného kapitálu	10,19%	8,83%	9,69%
Rentabilita tržieb	1,70%	1,27%	1,24%
Rentabilita výnosov	2,19%	1,59%	2,01%
Rentabilita úplatného kapitálu	12,52%	11,28%	12,82%

Rentabilita celkového kapitálu sa považuje za základný ukazateľ hodnotenia ziskovosti podniku. Vyjadruje, ako je podnik schopný využiť majetok, ktorý ma k dispozícii, k tvorbe zisku. V prvom roku nám podnik vykazuje nízku rentabilitu a navyšuje sa až v nasledujúcich rokoch. Je tomu tak vďaka nízkemu dosiahnutému zisku. No v roku 2008 po náraste výsledku hospodárenia rentabilita stúpa a vykazuje pozitívne hodnoty. Rok 2009 nám vykazuje hodnoty nižšie ako v predchádzajúcom účtovnom období, čo bolo spôsobené rýchlym nárastom zásob a pohľadávok a tým aj celkových aktív.

Rentabilita vlastného kapitálu nám vyjadruje, ako efektívne dokázali vlastníci zhodnotiť svoj vložený kapitál. Firma GEMOR Fashion s. r.o. dosahuje v prvom roku rentabilitu zápornú, vďaka dosiahnutiu záporného výsledku hospodárenia. V ďalších rokoch sa situácia lepší, ziskovosť kapitálu dosahuje dokonca viac ako 30% a to vďaka zvýšeniu čistého zisku firmy. V poslednom roku rentabilita o 10% poklesla, pretože po uhradení straty minu-

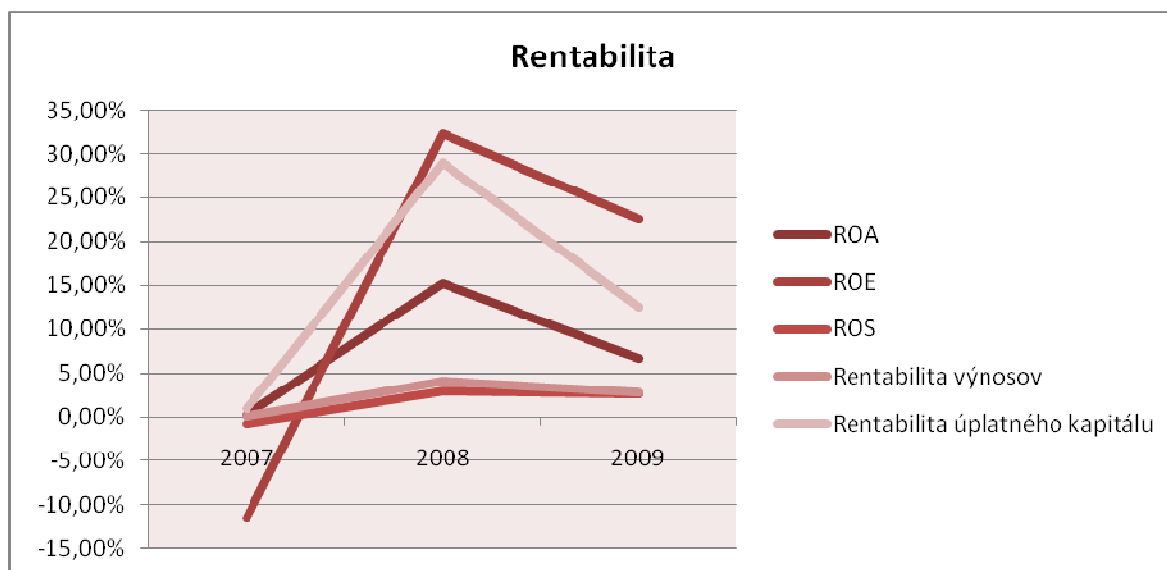
lých rokov sa nám vlastný kapitál navýšil o ďalších 30%. Celkove firma dosahuje dostatočnú rentabilitu vlastného kapitálu.

Treba zhodnotiť, pokiaľ prehladneme rok 2007, že firma dosahuje potešujúce hodnoty.

Rentabilita tržieb, inak nazývaná zisková marža, nám v priebehu rokov vykazuje rovnaký cyklus ako pri rentabilite celkového kapitálu. V prvom roku je znova záporná a v ďalších dvoch rokoch dosahuje kladné hodnoty. Tržby podniku GEMOR Fashion s.r.o. nijak výrazne nemenili, takže ziskovosť záležala hlavne na výsledku hospodárenia. Rovnako je to aj s rentabilitou výnosov, s rastom zisku podniku rastie aj jej hodnota, pretože ani ony sa počas rokov takmer nelíšili.

Rentabilita úplatného kapitálu je ďalším veľmi dôležitým ukazateľom analýzy podniku, pretože nám uvádza, či dokážeme efektívne využívať úročený cudzí kapitál. V roku 2007 využívanie cudzích úročených zdrojov výhodné nebolo, pretože v banke by sa tieto prostriedky zúročili vyššie, ako ich podnik dokázal pre svoj prospech využiť. No v nasledujúcom roku sa situácia zmenila, rentabilita nám výrazne stúpla a v poslednom období znova klesla, až o 50%. Bolo to zapríčinané nielen miernym poklesom výsledku hospodárenia, ale hlavne už spomínanou úhradou straty z minulých rokov a s tým spojeným navýšením vlastného kapitálu. Je potreba spomenúť aj to, že okrem tohoto zvýšili aj hodnotu využitých úročených zdrojov, čo nám rentabilitu znížilo ešte via. No stále je ešte dostatočne vysoká.

Vývoj jednotlivých typov ukazateľa rentability si môžete prezrieť na nasledujúcom grafe.



Obr. 10 Vývoj likvidity firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

V konkurenčnom podniku nedochádza ku žiadnym výrazným medziročným zmenám. Treba podotknúť, že ich výsledky ukazateľa rentability sú takisto priaznivé., no pokiaľ porovnáme firmu GEMOR Fashion s.r.o. a firmu XY, s.r.o. v rokoch 2008 a 2009, vidíme, že GEMOR Fashion s.r.o. dosahuje a hlavne teda v roku 2008, o poznanie vyššie hodnoty. Vďaka za to tomu, že má podstatne nižší majetok a zdroje oproti podniku XY, s.r.o., ale porovnateľné zisky.

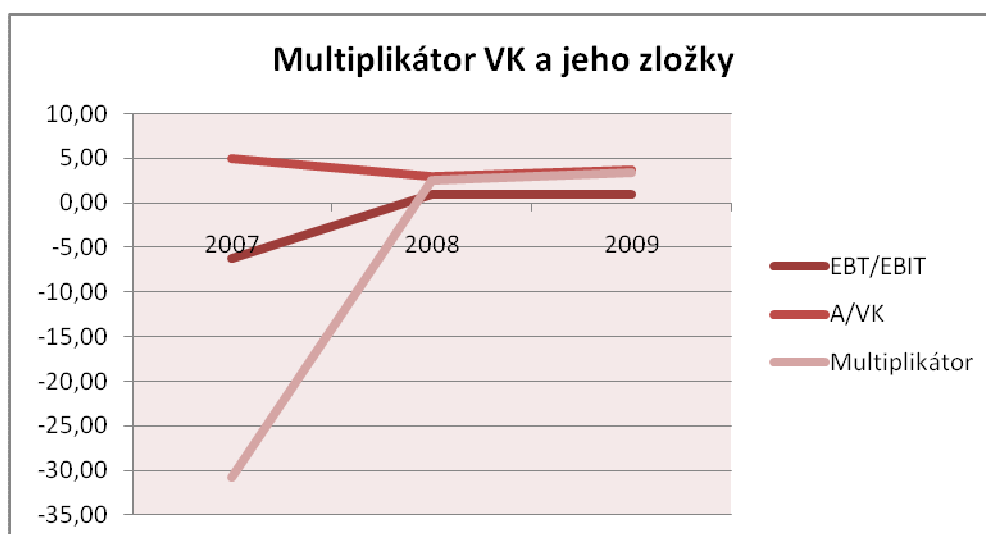
7.1.1 Multiplikátor vlastného kapitálu

Tento ukazateľ nám vyjadruje, ako bude pôsobiť prípadné zvyšovanie podielu úročených cudzích zdrojov na rentabilitu podniku.

Tab. 8 Multiplikátor vlastného kapitálu- GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
EBT/EBIT	-6,24	0,89	0,92
A/VK	4,94	2,92	3,64
Multiplikátor	-30,85	2,60	3,34

Z uvedenej tabuľky môžeme konstatovať, že v rokoch 2008 a 2009 firma dokáže zhodnotiť výnosnosť cudzích zdrojov viac ako úrok z nich platený. No ak sa pozrieme na ukazateľ zadlženosti firmy, tak by týmto krokom riskovala finančnú stabilitu, pretože má vysoký podiel cudzích zdrojov na celkových pasívoch.



Obr. 11 Vývoj multiplikátora vlastného kapitálu firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

7.2 Likvidita

Likvidita nám vypovedá o platobnej schopnosti podniku, teda schopnosti podniku hrať svoje záväky v dobe ich splatnosti. Likvidita sa obvykle porovnáva s hodnotami doporučenými Ministerstvom priemyslu a obchodu.

Tab. 9 Likvidita- GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
Bežná likvidita	0,49	0,50	1,24
Pohotová likvidita	0,32	0,44	0,86
Peňažná likvidita	0,02	0,17	0,17
Podiel ČPK na obežných aktívach	-1,03	-1,01	0,87
Podiel ČPK na aktívach	-0,29	-0,24	0,58

Tab. 10 Likvidita- XY, s.r.o.

Konkurencia	2007	2008	2009
Bežná likvidita	1,35	1,48	1,22
Pohotová likvidita	0,70	0,83	0,67
Peňažná likvidita	0,24	0,38	0,32
Podiel ČPK na obežných aktívach	0,82	0,74	0,74
Podiel ČPK na aktívach	0,67	0,61	0,64

Bežná likvidita má doporučené hodnoty v rozmedzí od 1,5 až 2,5. Podnik GEMOR Fashion, s.r.o. ani v jednom z rokov tieto hodnoty nedosahoval. Ako už bolo naznačené pri analýze hodnôt ČPK, podnik mal v rokoch 2007 a 2008 nedostatočné prostriedky na krytie svojich krátkodobých záväzkov a až po navýšení obežných aktív a teda hlavne zásob v roku 2009 podnik so svojou bežnou likviditou takmer dosahuje optimálnych hodnôt. To značí, že je na dobrej ceste a mal by ešte mierne navýšiť svoje obežné aktíva, aby dosiahol ideálnu likviditu.

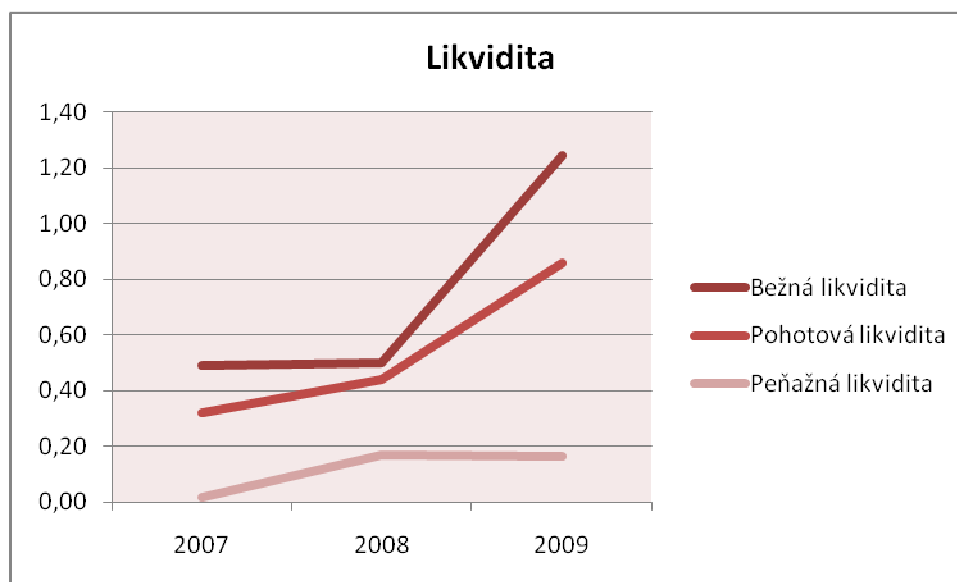
Pohotová likvidita nám vyjadruje to čo bežná, ale nezapočítavame do nej zásoby na krytie krátkodobých záväzkov. GEMOR Fashion, s.r.o. opäť ani v jedinom roku nedosahuje optimálne hodnoty, ktoré by sa mali pohybovať okolo 1. V prvých dvoch rokoch sa hodnoty pohotovej likvidity veľmi nemenia, hoci z roka 2007 na rok 2008 sa pohľadávky zvýšili, ale zároveň s nimi sa nám znížil aj podiel majetku vo finančných aktívach. V roku 2009 zase podnik dosahuje najideálnejších hodnôt, aj napriek tomu, že k zvýšeniu jeho obežného

majetku prispeli hlavne zásoby, ktoré se teraz nezapočítavajú. Došlo totižto aj k navýšeniu pohľadávok a finančného majetku oproti minulým rokom.

Peňažná likvidita nám zase do pomeru zadáva krátkodobé záväzky, ale tentoraz už len s finančným majetkom. Optimálne hodnoty tohoto typu likvidity sú dané v okruhu hodnoty 0,2. Tu už má podnik lepšie výsledky. Okrem roku 2007, kde nastal prudký pokles finančného majetku a teda likvidita v tomto prípade vyšla veľmi nízka, rok 2008 a 2009 sú tesne pod optimom. V týchto dvoch rokoch aj napriek tomu, že dosahujú iné hodnoty majetku a záväzkov, likvidita dosiahla hodnoty rovnaké. V roku 2009 sa zvýšil finančný majetok na dvojnásobok oproti minulému roku, no aj záväzky narástli a to v približne rovnakom pomere.

Môžeme konštatovať, že firma GEMOR Fashion, s.r.o. by vrámci dosiahnutia dostatočnej likvidity mala zvýšiť podiel obežných aktív na celkovom majetku, a najideálnejšie by bolo navýšiť finančný majetok, aby sa nám zvýšili všetky typy likvidity. Preto súhlasím s ich krokom predat' časť výrobnéj haly a navýšiť v roku 2009 finančný majetok.

V nasledujúcom grafe je znázornený vývoj likvidity podniku GEMOR Fashion, s. r.o.



Obr. 12 Vývoj likvidity firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

V konkurenčnej firme XY, s.r.o. sa hodnoty bežnej likvidity pohybujú takmer v ideálnych hodnotách vo všetkých sledovaných rokoch. Je to dané tým, že oproti našej analyzovanej firme má firma XY, s.r.o. v štruktúre svojich aktív vyšší pomer zásob, pretože nevyrába na základe metódy práca v mzde, ale s vlastnými vstupmi. Až v roku 2009 firma GEMOR Fashion s.r.o. dosahuje porovnateľné výsledky.

Pohotovú likviditu dosahuje tiež len mierne pod odporúčané hodnoty, pretože má dostatočný podiel pohľadávok na obežnom majetku. Hodnoty peňažnej likvidity ale už naznačujú príliš vysoký podiel finančného majetku na krytí krátkodobých záväzkov. Ak podnik mieni dosiahnuť v budúcnosti ideálnu likviditu, mal by svoje finančné prostriedky investovať do nákupu zásob.

7.3 Aktivita

Analýza aktivity naznačuje mieru využívania položiek majetku podniku v pomere k tržbám a zároveň úzko súvisí s likviditou s ohľadom na splácanie záväzkov a inkaso pohľadávok.

Tab. 11 Aktivita- GEMOR Fashion, s.r.o.

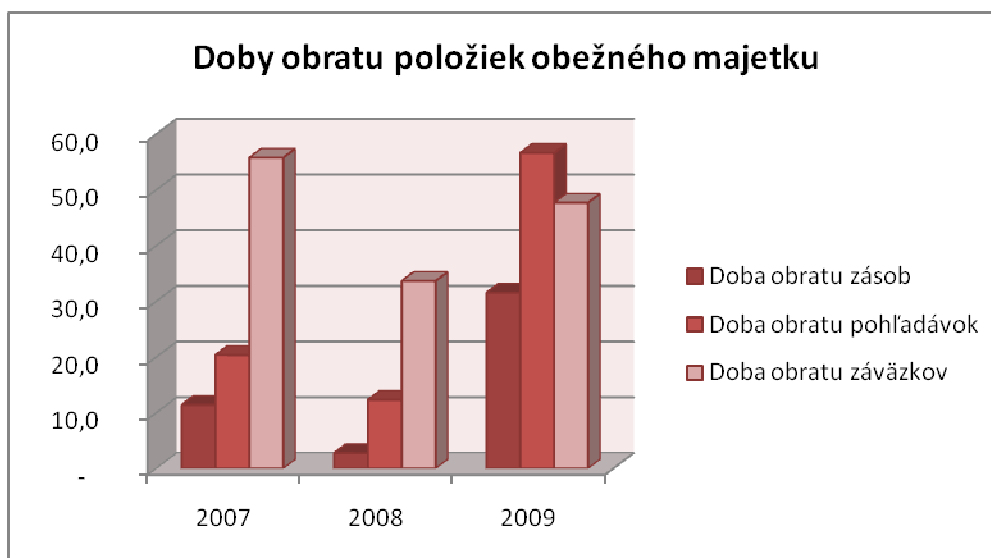
GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
Obrat celkových aktív z výnosov	3,16	3,78	2,38
Obrat celkových aktív z tržieb	3,11	3,71	2,38
Doba obratu zásob	11,4	2,7	31,5
Obratovosť zásob	31,6	131,1	11,4
Doba obratu pohľadávok	20,36	12,30	56,63
Doba obratu záväzkov	55,8	33,6	47,7
Obratovosť pohľadávok	17,7	29,3	6,4
Obratovosť záväzkov	6,5	10,7	7,6

Tab. 12 Aktivita- XY, s.r.o.

Konkurencia	2007	2008	2009
Obrat celkových aktív z výnosov	1,76	2,37	1,37
Obrat celkových aktív z tržieb	1,72	2,32	1,69
Doba obratu zásob	82,19	55,73	84,49
Obratovosť zásob	4,38	6,46	4,26
Doby obratu pohľadávok	57,94	38,76	51,87
Doba obratu záväzkov	123,78	86,16	151,48
Obratovosť pohľadávok	6,21	9,29	6,94
Obratovosť záväzkov	2,91	4,18	2,38

Obrat celkových aktív v pomere k výnosom aj tržbám poukazuje na nadpriemerne vysoké zúročovanie majetku vloženého do podnikania, keďže podnik vysoko presahuje odporúčanú hodnotu 1. Ukazovateľ vo svojej podstate naznačuje koľko korún tržieb nám prináša

jedna koruna majetku. Keďže spoločnosť z väčšej časti v rokoch 2007 a 2008 fungovala na princípe tzv. práce vo mzde, doba obratu zásob (a nepriamo úmerne ich obratovosť) dosahovali nízkych (resp. vysokých) hodnôt. Koncepcia práce vo mzde predpokladá, že zásoby v podobe materiálu a drobnej prípravy sú dodávané subjektom zadávajúcim zákazku v množstve zodpovedajúcom počtu požadovaných kusov a po prijatí na sklad sú určené k okamžitej spotrebe v plnej výške. V roku 2009, po získaní licencií na šitie pre švajčiarsku poštu a slovenskú políciu, sa ukazovatele zvýšili (resp. znížili), keďže tieto výroby nespádajú pod prácu vo mzde. V tejto chvíli sú tieto dve zákazky hlavnou podnikateľskou aktivitou spoločnosti GEMOR Fashion, s.r.o. Jedným z najdôležitejších hľadísk analýzy aktivity je porovnanie dôb obratu pohľadávok a záväzkov, čím na úzko nadväzuje na likviditu podniku. V prípade GEMOR Fashion, s.r.o. môžeme v tabuľke vidieť, že v rokoch 2007 a 2008 doba obratu pohľadávok vykazuje nižšie údaje ako doba obratu záväzkov. To znamená, že podnik inkasoval úhradu pohľadávok od svojich odberateľov viac ako dva krát rýchlejšie ako plnil vlastné záväzky. Solventnosť firmy bola teda na nižšej úrovni, ale na druhú stranu podnik využíval bezplatný dodávateľsky úver na financovanie. V roku 2009 bol pomer dôb obratu záväzkov a pohľadávok opačný, tzn. GEMOR Fashion, s.r.o. splácal svoje záväzky v priemere o 10 dní skôr ako mu boli uhrádzané platby za predaj tovaru. Porovnanie dôb obratu v jednotlivých rokoch je súčasťou nasledujúceho grafu.



Obr. 13 Doba obratu položiek obežného majetku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

V porovnaní s konkurenčnou spoločnosťou v oblasti obratu aktív analyzovaný podnik využíva svoj majetok vo vyššej miere, a to dokonca niekoľkonásobne. Doba obratu a obratovosť zásob dosahujú rozdielne výsledky pri porovnaní s podnikom GEMOR Fashion, s.r.o.

Je to ale spôsobené skutočnosťou, že vybraná konkurenčná firma nevyrába v takej miere na princípe práce vo mzde. Podstatný je rozdiel v dobách obratu záväzkov a pohľadávok, kde konkurenčný podnik v každom roku zaostáva v splácaní záväzkov oproti inkasu pohľadávok. V tomto ohľade sa dá povedať, že spoločnosť GEMOR Fashion, s.r.o. je viditeľne solventnejšia a jej platobná schopnosť je vyššia ako u jej najväčšieho konkurenta.

7.4 Zadlženosť

Analýza zadlženosti podniku skúma kapitálovú štruktúru a podiely jej jednotlivých zložiek na financovaní majetku. Je taktiež dôležitým východiskom pri posudzovaní vhodnosti datočného zadlžovania cudzími zdrojmi jednak pre firmu a jednak pre veriteľov.

Tab. 13 Zadlženosť- GEMOR Fashion, s.r.o.

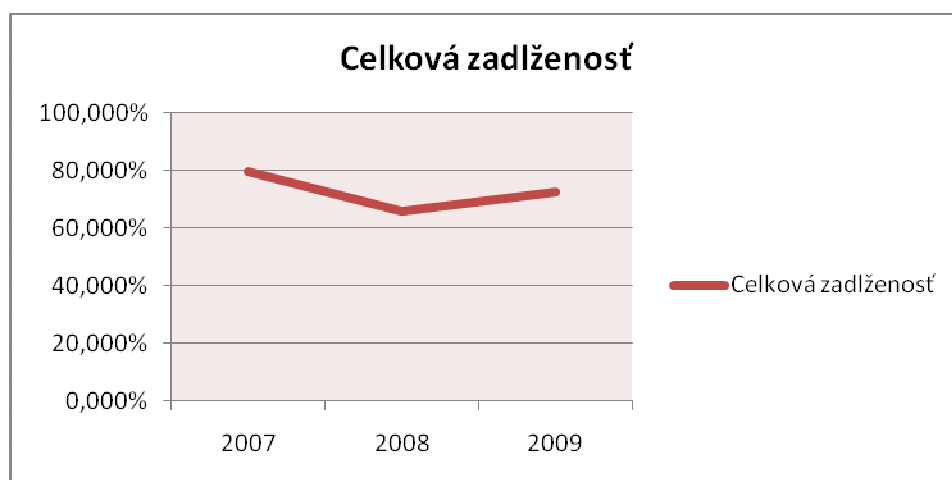
GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
Celková zadlženosť	79,78%	65,80%	72,55%
Miera zadlženosti	3,95	1,92	2,64
Krytie dlhodobých aktív VK	0,28	0,45	0,84
Krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi	0,55	0,65	1,13
Dlhodobé CZ/CZ	24,27%	23,66%	13,04%
Dlhodobé CZ/Dlhodobý kapitál	48,92%	31,27%	25,63%
Úrokové krytie	0,14	8,92	12,20

Tab. 14 Zadlženosť- XY, s.r.o.

Konkurencia	2007	2008	2009
Celková zadlženosť	71,34%	66,59%	78,42%
Miera zadlženosti	2,49	1,99	3,63
Krytie dlhodobých aktív VK	1,61	1,92	1,71
Krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi	1,69	1,97	1,78
Dlhodobé CZ/CZ	2,08%	1,34%	1,09%
Dlhodobé CZ/Dlhodobý kapitál	4,93%	2,61%	3,80%
Úrokové krytie	27,29	94,06	28,44

Hodnota ukazovateľov zadlženosti vykazuje medziročne pomerne značné rozdiely. Celková zadlženosť, ktorá je definovaná pomerom cudzích zdrojov a celkových aktív, dosahuje v každom roku vyššie výsledky ako je odporúčaná hranica cca. 60%. Vysoká zadlženosť vo všeobecnosti nemusí znamenať, že podnik neprosperuje, práve naopak. Cudzíe zdroje, ako lacnejší zdroj financovania v porovnaní s vlastným kapitálom, priaznivo vplyvajú na renta-

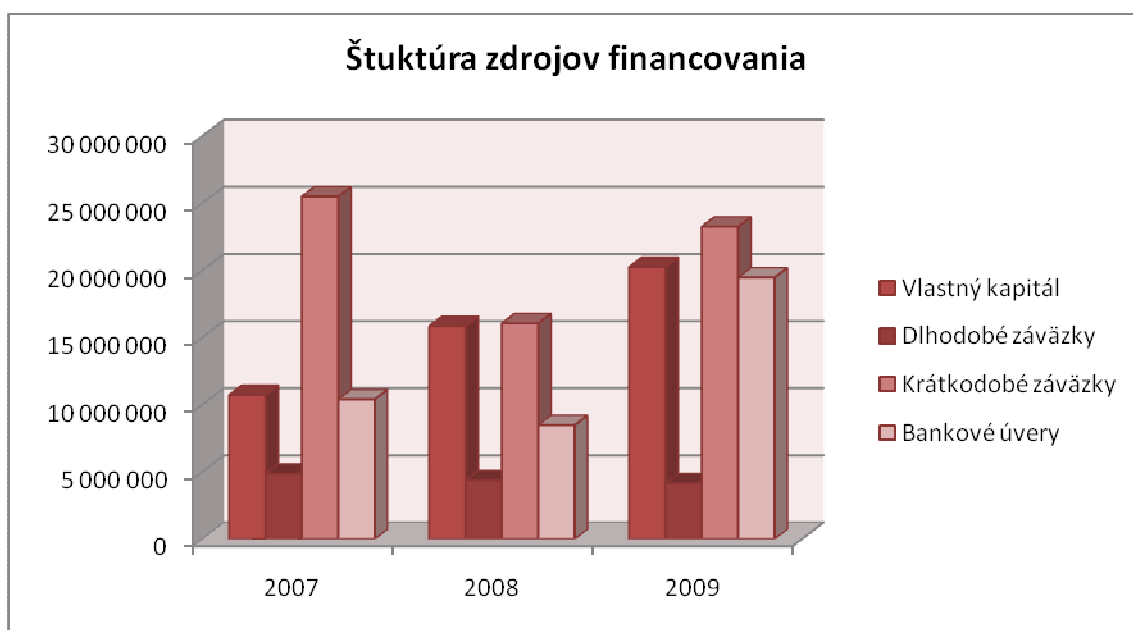
bilitu vlastného kapitálu, a to prostredníctvom finančnej páky. Spoločnosť GEMOR Fashion, s.r.o. ale v analyzovaných rokoch disponuje príliš vysokým podielom cudzích zdrojov, ktoré sú tvorené z väčšej časti krátkodobými záväzkami a bankovými úvermi. V roku 2008 boli dlhodobé úvery čiastočne splatené a hodnota krátkodobých záväzkov taktiež poklesla takmer na polovicu, preto aj celková zadlženosť vykazovala nižší percentuálny výsledok. V roku 2009 ale obe položky znova rástli. Fírme bol poskytnutý krátkodobý úver, ktorým kryla nákup materiálu a ostatného príslušenstva na výrobu pre švajčiarsku poštu. Vývoj celkovej zadlženosti spoločnosti je zobrazený v nasledujúcom grafe.



Obr. 14 Vývoj celkovej zadlženosti fírmy GEMOR Fashion, s.r.o.

Miera zadlženosti, ako východiskový údaj pri žiadosti o úver má vo všetkých rokoch podpriemerné výsledky. Medzi rokmi 2007 a 2009 sa tento ukazovateľ síce znížil, ale viac ako dva a pol násobný podiel cudzích zdrojov v pomere ku vlastnému kapitálu môže spôsobiť nepríjemnosti pri jednaní s bankami. Ukazovateľ krytia dlhodobých aktív vlastným kapitálom naznačuje, že analyzovaný podnik má značne agresívny prístup k podnikaniu, keďže vlastnými zdrojmi v rokoch 2007 a 2008 nepokryl ani dlhodobý majetok. V roku 2009 tento ukazovateľ narástol, a to ako dôsledok navýšenia vlastného kapitálu znížením dlhodobého majetku predajom. Z hľadiska analýzy krytia aktív dlhodobými zdrojmi môžeme povedať, že podnik bol v prvých rokoch podkapitalizovaný, ale v roku 2009 sa pomer opäť zmenil a dlhodobý majetok už nie je potrebné kryť krátkodobými zdrojmi. Táto skutočnosť bola vyvolaná, už spomínaným, predajom polovice výrobnéj haly a zároveň navýšením vlastného kapitálu. Ukazovateľ pomeru dlhodobých cudzích zdrojov a celkových cudzích zdrojov naznačuje, že k financovaniu svojich aktivít podnik využíva predovšetkým krátkodobú formu cudzieho kapitálu. Z pohľadu krátkodobých záväzkov je to pozitívny fakt,

keďže tie nepodliehajú úrokovému zaťaženiu, ale z hľadiska krátkodobých úverov je to naopak. Firma disponuje predovšetkým kontokorentným úverom, ktorý patrí medzi najdrahšie formy financovania. Jedným z najdôležitejších ukazovateľov analýzy zadlženosti je úrokové krytie, ktoré poukazuje na schopnosť podniku uhrádzať nákladové úroky plynúce z využívania cudzieho kapitálu. Okrem roku 2007 spoločnosť nadpriemerne spĺňa minimálnu odporúčanú hranicu 5, keďže medziročne nákladové úroky klesajú a v rokoch 2008 a 2009 podnik produkuje zisk. V grafe je vyobrazená štruktúra zdrojov financovania podniku GEMOR Fashion, s.r.o. a jej vývoj v čase.



Obr. 15 Štruktúra zdrojov financovania majetku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

Konkurenčný podnik sa hodnotami ukazovateľa celkovej zadlženosti blíži výsledkom analyzovaného ho podniku. Znova sa dá povedať, že aj najväčší konkurent GEMOR Fashion, s.r.o. disponuje pomerne vysokým podielom cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre. Je ale otázne ako to vplyva na ukazovateľ rentability vlastného kapitálu, ako v analyzovanej spoločnosti, tak aj v konkurenčnej. Rovnako aj miera zadlženosti je porovnateľná. V prípade krytia dlhodobých aktív vlastným kapitálom môžeme konštatovať, že konkurencia presadzuje opatrnejší prístup ku financovaniu majetku a na základe ukazovateľa pomeru dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi sa dá povedať, že je prekapitalizovaný, tzn. nepotrebuje krátkodobý kapitál na pokrytie dlhodobého majetku. Je zaujímavé, že táto spoločnosť nevyužíva ku financovaniu bankové úvery a cudzie zdroje sú tvorené takmer výlučne krátkodobými záväzkami. Z tohto dôvodu je výška nákladových úrokov minimálna a tým pádom

aj ukazovateľ úrokového krytia vykazuje niekoľkonásobne väčšie hodnoty ako GEMOR Fashion, s.r.o.

7.5 Ďalšie ukazatele

Do finančnej analýzy môžeme zaviesť ďalšie ukazatele, ako napr.:

Tab. 15 Ďalšie ukazatele- GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
Pridaná hodnota/Počet zamestnancov	24059733,91%	27709950,93%	23943182,95%
Tržby/Počet zamestnancov	71779601,74%	79575422,69%	105798556,02%
Osobné náklady/Počet zamestnancov	21154393,91%	23014612,50%	23624664,01%
Výkonová spotreba/Výnosy	64,96%	62,67%	65,43%
Osobné náklady/Výnosy	29,00%	28,41%	22,32%
Odpisy/Výnosy	2,52%	2,42%	1,87%
Nákladové úroky/Výnosy	0,59%	0,45%	0,23%
Pridaná hodnota/Výnosy	32,98%	34,20%	22,62%
Osobné náklady/Pridaná hodnota	87,92%	83,06%	79,73%
Odpisy/Pridaná hodnota	7,63%	7,06%	8,25%
Nákladové úroky/Pridaná hodnota	1,79%	1,32%	1,02%
VH pred zdanením/Pridaná hodnota	-1,54%	10,44%	11,47%

Tab. 16 Ďalšie ukazatele- XY, s.r.o.

Konkurencia	2007	2008	2009
Pridaná hodnota/Počet zamestnancov	21112,53%	24380,05%	21937,91%
Tržby/Počet zamestnancov	87035,69%	107823,72%	110618,83%
Osobné náklady/Počet zamestnancov	16890,46%	20677,90%	18115,78%
Výkonová spotreba/Výnosy	74,93%	76,50%	99,19%
Osobné náklady/Výnosy	19,00%	18,81%	20,15%
Odpisy/Výnosy	2,44%	1,95%	2,21%
Nákladové úroky/Výnosy	0,08%	0,02%	0,07%
Pridaná hodnota/Výnosy	23,75%	22,18%	24,41%
Osobné náklady/Pridaná hodnota	80,00%	84,81%	82,58%
Odpisy/Pridaná hodnota	10,28%	8,77%	9,04%
Nákladové úroky/Pridaná hodnota	0,34%	0,08%	0,29%
VH pred zdanením/Pridaná hodnota	8,89%	7,10%	7,96%

Z tabuľky môžeme vyčítať, že firme GEMOR Fashion s.r.o. každým rokom stúpa hodnota tržieb na jedného zamestnanca, no zároveň sa podniku priamo úmerne aj zvyšujú náklady naň. V konkurenčnej firme sa tržby vyvíjajú rovnako, ale s viditeľne vyššími hodnotami,

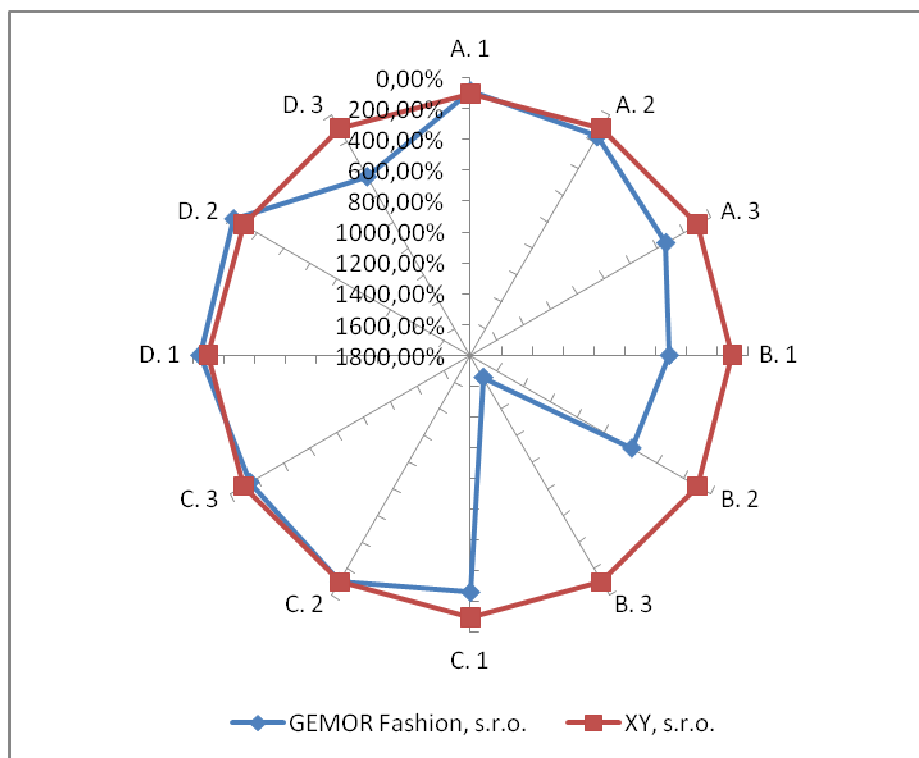
pričom im stúpili náklady na zamestnanca len v druhom roku, v poslednom znova klesajú. Vo firme GEMOR Fashion s.r.o. sledujeme nižší pomer výkonovej spotreby na výnosoch, ako v podniku XY, s.r.o. , čo znamená že dokáže efektívnejšie pracovať s nákladmi. Z pomeru nákladových úrokov a výnosov je zrejmé, že konkurenčná firma využíva menej úročených cudzích zdrojov ako analyzovaná firma. Napriek tomu firma GEMOR Fashion, s.r.o.dokáže úroky znižovať vo vzťahu s výnosmi. Pridaná hodnota tvorí podniku GEMOR Fashion, s.r.o. vyššiu mieru ako v konkurenčnom podniku, pretože dosahuje nižšie náklady v pomere s výnosmi. Analyzovaný podnik ale menej efektívne pokrýva pridanou hodnotou svoje náklady, či už osobné, odpisy alebo nákladové. Takže hoci má na celkových výnosoch nižší pomer nákladov, po odčítaní výkonovej spotreby čisté zisky už pokrývajú menšiu časť ďalších nákladov ako tomu je v prípade konkurenčnej firmy.

7.6 Spider analýza

Spider analýza nám zoskupuje hodnoty jednotlivých ukazateľov do jedného grafu. Vďaka tomu môžeme prehľadnejšie vyhodnotiť efektívnosť fungovania podniku.

Tab. 17 Spider analýza- GEMOR Fashion, s.r.o. a XY, s.r.o.

			GEMOR Fashion, s.r.o.	XY, s.r.o.
Rentabilita	A. 1	Rentabilita vlastného kapitálu	22,50%	9,69%
	A. 2	Rentabilita aktív	6,73%	2,77%
	A. 3	Rentabilita výnosov	2,82%	2,01%
Likvidita	B. 1	Bežná likvidita	1,24	1,22
	B. 2	Pohotovú likvidita	0,86	0,67
	B. 3	Hotovostná likvidita	0,17	0,32
Zadluženost	C. 1	Vlastný kapitál/Aktíva	83,93%	171,00%
	C. 2	Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	0,26	0,38
	C. 3	Úrokové krytie	12,20	28,44
Aktivita	D. 1	Obratovosť aktív	2,38	1,69
	D. 2	Obratovosť pohľadávok	6,36	6,94
	D. 3	Obratovosť záväzkov	7,55	2,38



Obr. 16 Spider analýza- GEMOR Fashion, s.r.o. a XY, s.r.o.

Z grafu Spider analýzy môžeme konštatovať, že firma GEMOR Fashion, s.r.o. dosahuje podpriemerné výsledky oproti konkurenčnej firme. Ak sa pozrieme do tabuľky, zistíme, že najväčší prepád oproti konkurenčnej firme dosiahla v hotovostnej likvidite. GEMOR Fashion, s.r.o. v roku 2009 navýšila svoje bankové úvery, ktoré snovateli spôsobili že mu výsledok vykazoval nízke hodnoty. Takisto aj v ostatných položkách likvidity zaostáva za konkurenciou. Rentabilita tiež nieje výnimkou. V ukazateľoch zadĺženosti a aktivity dosahujú tieto dva podniky veľmi podobné hodnoty. Hoci obidva majú dosť vysokú zadĺženosť, Gemor Fashion s.r.o. je na tom podstatne horšie, pretože XY, s.r.o. má inú štruktúru cudzích zdrojov, jemu sa viažu v bezúročných obchodných úveroch (záväzkoch), naopak analyzovaná firma má väčšinu práve v tých úročených bankových úveroch. Na tomto grafe môžeme pekne pozorovať, ako som už spomínala v rozbere aktivity, že firma dosahuje rýchly obrat pohľadávok, no pri záväzkoch jej odberatelia značne meškajú.

8 SÚHRNNÉ UKAZATELE

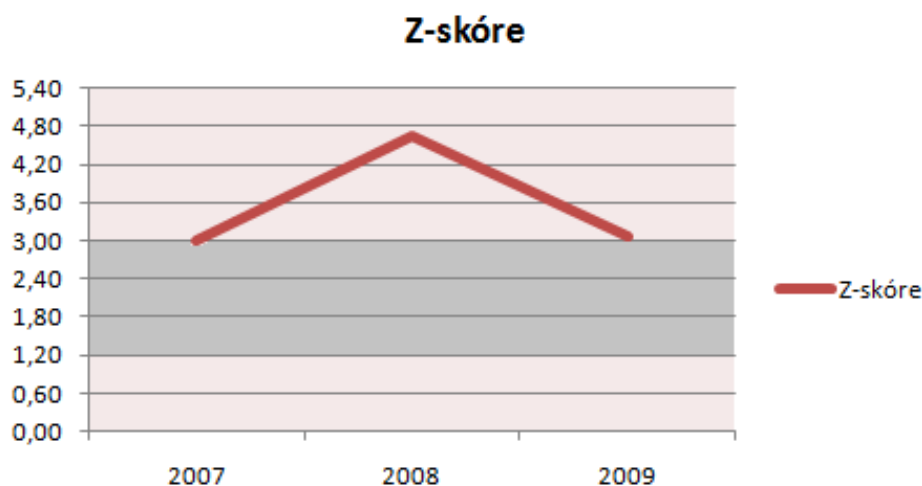
8.1 Z-skóre

Z-skóre nám pomáha zistiť, v akej finančnej situácii sa podnik nachádza. Má vopred určité hodnoty, podľa ktorých sa budeme orientovať.

Tab. 18 Z-skóre- GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
0,717 * ČPK/Aktíva	-0,21	0,17	0,26
0,847 * EAT/Aktíva	-0,02	0,09	0,05
3,107 * EBIT/Aktíva	0,01	0,47	0,21
0,420 * VK/Cudzí zdroje	0,11	0,22	0,16
0,998 * Tržby/Aktíva	3,11	3,70	2,38
Z-skóre	2,99	4,65	3,05

Firma vo všetkých rokoch vykazuje skóre rovnaké či vyššie ako 2,99, čo znamená že firma má uspokojivú finančnú situáciu. Iba v roku 2007 dosahuje kvôli zápornému ČPK a čistému zisku mínusové hodnoty, no aj napriek tomu sa nachádza presne na hranici šedej zóny a to považujem za pozitívny výsledok. V roku 2009 dosahujeme nízkych hodnôt Z-skóre hlavne vďaka nízkemu obratu aktív v tržbách. Výsledky sú interpretované na grafe č. 16.



Obr. 17 Vývoj Z-skóre firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

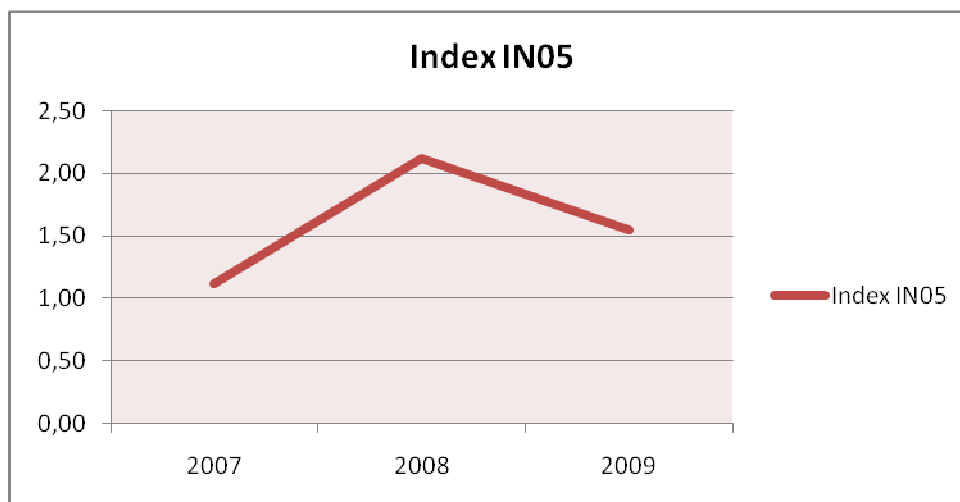
8.2 Index IN05

Index IN05 svojou štruktúrou pripomína Z-skóre. Ako v predchádzajúcom ukazateli, aj tento index nám zadáva hodnoty, vďaka ktorým zisťujeme situáciu v podniku.

Tab. 19 Index IN05- GEMOR Fashion, s.r.o.

GEMOR Fashion, s.r.o.	2007	2008	2009
0,13 * Aktíva/Cudzí kapitál	0,16	0,20	0,18
0,04 * EBIT/Nákladové úroky	0,01	0,36	0,49
3,97 * EBIT/ Aktíva	0,01	0,60	0,27
0,21 * Výnosy/Aktíva	0,66	0,79	0,50
0,09 * Obežné aktíva/(Krátkod. zdroje + Krátkod. bank. úver)	0,27	0,17	0,11
Index IN05	1,11	2,12	1,55

Z uvedenej tabuľky pozorujeme, že podnik sa prvý a posledný rok nachádza v šedej zóne, hodnotu tvorí len v roku 2008. Aj podľa grafu môžeme vidieť, že v roku 2009 sa podnik pomaly opäť dostáva nad hranicu šedej zóny. V roku 2007 má opäť nízku hodnotu hlavne vďaka výsledku hospodárenia. V roku 2009 mu hodnotu znižuje najmä ukazateľ rentability aktív.



Obr. 18 Vývoj Indexu IN05 firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

8.3 EVA

Na stanovenie nákladov na vlastný kapitál som zvolila stavebnicovú metódu, a to z dôvodu vyššej výpovednej hodnoty ako v prípade odvodzovania od rentability vlastného kapitálu alebo nákladov na cudzí kapitál. Táto metóda totiž zohľadňuje okrem vnútornej finančnej

stability spoločnosti aj ohrozenia, ktoré prinášajú vonkajšie vplyvy. Pri výpočte bol využitý stavebnicový model využívaný Ministerstvom priemyslu a obchodu ČR, keďže v prostredí slovenského priemyslu podobný postup nie je dostupný.

- bezriziková sadzba bola stanovená na úrovni úročenia 10 – ročných štátnych dlhopisov
- pri výpočte podnikateľského rizika som využila nasledujúce kritériá:

$$\frac{EBIT}{A} \geq X$$

kde

$$\frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O} = X$$

ak

$$\frac{EBIT}{A} > X \gg \text{podnikateľské riziko} = 0\%$$

ak

$$\frac{EBIT}{A} < 0 \gg \text{podnikateľské riziko} = 10\%$$

funkčne vyjadrené

$$\text{podnikateľské riziko} = \frac{(X - \frac{EBIT}{A})^2}{(10 * X^2)}$$

- riziko za zníženu likviditu je vyčíslené na základe podmienky, ktorá limituje výšku úplatných zdrojov podniku – ak ich hodnota presahuje 3 miliardy, tak riziková prirážka je 0% a ak sú úplatné zdroje nižšie ako 100 miliónov, tak riziko zníženej likvidity je 5%.
- riziko finančnej stability predpokladá, že ak je bežná likvidita vyššia než priemer v priemysle, tak jeho hodnota je 0% a v prípade, že je bežná likvidita nižšia ako 1, tak riziko finančnej stability je pre analyzovanú spoločnosť 10%. [15]

V prípade analyzovanej spoločnosti GEMOR Fashion, s.r.o. sú jednotlivé rizikové prirážky určené s ohľadom na hore uvedené podmienky. Hodnoty podnikateľskej rizikovej

prirážky sú s výnimkou roku 2007 rovné nule. V danom roku bola situácia podniku pomerne nepriaznivá, a to takmer vo všetkých ukazovateľoch finančnej analýzy, čo sa, samozrejme, prejavilo aj vo výpočte hodnoty firmy. Prirážka vo výške 8,68% bola vyvolaná veľmi nízkou hodnotou rentability celkového kapitálu podniku. Riziko zníženej likvidity dosahuje konštantnú hodnotu v každom z analyzovaných rokov. Prirážka za ohrozenú finančnú stabilitu je v rokoch 2007 a 2008 10%, a to z dôvodu, že bežná likvidita dosiahla najnižšej medziročnej úrovne, ktorá sa značne vymyká aj intervalu odporúčaných údajov. Celkové náklady na vlastný kapitál sú vyjadrené súčtom bezrizikovej sadzby a jednotlivých rizikových prirážok.

Tab. 20 Celkové náklady na kapitál- GEMOR Fashion, s.r.o.

	2007	2008	2009
Bezriziková sadzba	4,28%	4,55%	3,98%
$r_{\text{podnikateľské}}$	8,68%	0%	0%
r_{LA}	5%	5%	5%
$r_{\text{fin.stab.}}$	10%	10%	0%
r_e	27,96%	19,55%	8,98%

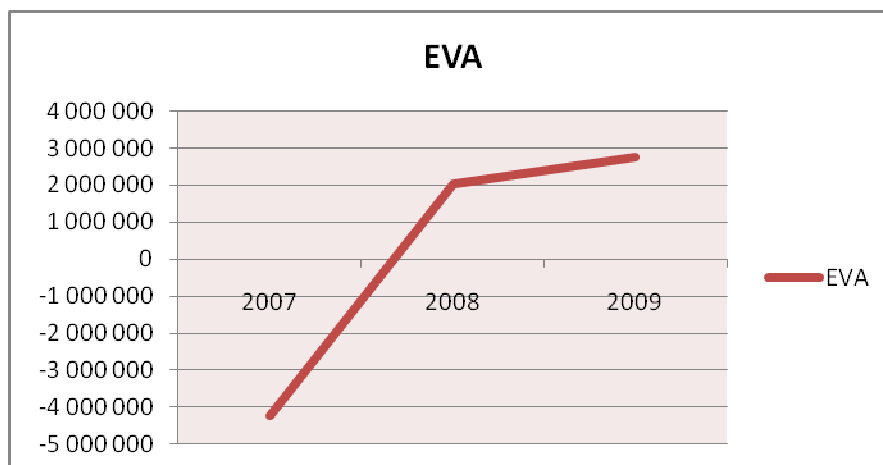
Hodnotu podniku vyjadrenú na základe koncepcie Economic Value Added (EVA) som stanovila s využitím výpočtov nákladov na vlastný kapitál a dát obsiahnutých v súvahe analyzovanej spoločnosti. Na vyčíslenie tvorby hodnoty firmy som zvolila účtovný model EVA charakterizovaný vzťahom:

$$EVA = EAT - r_e * VK$$

Výsledné hodnoty sú uvedené v nasledujúcej tabuľke a zobrazené v grafe.

Tab. 21 EVA- GEMOR Fashion, s.r.o.

	2007	2008	2009
EAT	-1 234 805	5 127 567	4 556 979
r_e	27,96%	19,55%	8,98%
Vlastný kapitál	10 722 680	15 850 247	20 256 632
EVA	-4 232 866	2 028 844	2 737 934



Obr. 19 Vývoj ukazatela EVA firmy GEMOR Fashion, s.r.o.

Dá sa konštatovať, že napriek nepriaznivým výsledkom z roku 2007 sa v priebehu nasledujúcich dvoch rokov analyzovaná firma dostala na pomerne vysokú úroveň. Negatívne hodnoty ukazovateľa EVA boli v prvom analyzovanom roku spôsobené záporným výsledkom hospodárenia a vysokými vypočítanými údajmi o nákladoch na vlastný kapitál. Veľmi pozitívnym faktom ale je, že sa podnik v nasledujúcich rokoch postupne dostal zo straty a začal tvoriť hodnotu pre vlastníkov. EVA medziročne vykazuje stúpajúci trend vyvolaný v roku 2008 prudkým rastom čistého zisku a postupne znižujúcimi sa odhadnutými nákladmi na vlastný kapitál. V roku 2009 síce výsledok hospodárenia znova poklesol, ale podnikové náklady vynaložené na vlastný kapitál sa rovnako znížili na ich minimálnu hranicu 8,98% a podnik naďalej tvorí hodnotu aj napriek zvyšujúcemu sa vlastnému kapitálu.

9 ZHODNOTENIE

Kapitálová štruktúra v roku 2009 prešla mnohými zmenami. Asi najdôležitejšou skutočnosťou je, že došlo k rapídnemu navýšeniu úročených cudzích zdrojov. Tie sa navýšili o viac ako 10 miliónov a následne boli investované do nákupu obežných aktív. Aj napriek tomu ich nákladové úroky z roku 2008 na rok 2009 klesli. V decembri roku 2009 dostali úver na výrobu nových bünd pre slovenskú políciu, kde sa priemerné náklady na jeden kus pohybujú v približnej cene 1000 Sk, a vo výkaze sa prejavili úroky len za mesiac december. Je samozrejmé, že tieto zakázky sú pre firmu veľmi ziskové a s minimálnym, až žiadnym rizikom, preto do budúcnosti by sa mali držať takýchto obchodov.

Navýšenie úveru bolo spôsobené aj získaním, už spomínanej, zakázky s obstaraním vlastných vstupov. Táto veľmi výhodná zakázka môže pre firmu v budúcnosti znamenať prudký nárast zisku, a tým aj rentability podniku, pretože firma si je vlastný materiál schopná zaobstarať za nižšie náklady, a tým zvýšiť ziskovú maržu. Je to prvá zakázka, ktorú nedostali v rámci práce vo mzde a mali by do budúcnosti takéto zakázky vyhľadávať.

Pre analyzovanú spoločnosť je v prípade náhlej kapitálovej potreby možné postúpiť pohľadávku faktoringovej firme, ktorá ju okamžite odkúpi, a to za províziu 0,8 až 3%. Výhoda takejto formy financovania spočíva v prípade podnikov ako je GEMOR Fashion, s.r.o. v možnosti disponovania peňažnými prosriedkami bez nutnosti zdržiavania ich v nelikvidnej forme, keďže štruktúra aktív podniku je až z 55% tvorená pohľadávkami. Hoci faktoring môže v konečnom dôsledku pre firmu znamenať drahšiu alternatívu môže firma vďaka novým zdrojom zvýšiť obratovosť zásob a tým aj rentabilitu aktív podniku, ktorá nebude redukovaná nákladovými úrokmi.

ZÁVER

Hoci ukazatele finančnej situácie analyzovaného podniku GEMOR Fashion, s.r.o. nedosahujú ideálne výsledky, treba porovnať ich pôsobenie na trhu zároveň so situáciou na Slovensku počas analyzovaných rokov. Nastala finančná kríza, odevný priemysel upadá každým ďalším rokom a to spôsobuje krach najväčších odevných firiem v našom štáte. A napriek tomu GEMOR Fashion, s.r.o. nielen že naďalej vyrába, no dokonca vykazuje kladný výsledok hospodárenia.

Firmy, ktoré počas finančnej krízy skrachovali, šli zväčša pod vlastnou značkou a akonáhle nastala kríza a ľudia začali šetriť, ich tržby im rapídne klesli. GEMOR naďalej vyrábal vďaka zakázkam od vládnych inštitúcií a hoci sa ich kríza tiež dotkla poklesom zakázok od ich zahraničných partnerov, nie až v takej miere ako keby vyrábali pre slovenských odberateľov. V zahraničí je vyššia životná úroveň a oni dodávajú produkty pre značky, ktoré už majú svoje stabilné postavenie na trhu a ktorým ľudia dôverujú.

Tento post si vydobila vďaka produkcii kvalitných výrobkov so zároveň nižšími nákladmi. Majú istú výhodu v polohe podniku, pretože na východe Slovenska je podstatne menšia úroveň oproti západu a veľmi málo pracovných príležitostí. Ľudia sú ochotní pracovať za minimálne platy, čím sa znižujú osobné náklady, a tento fakt bol pre zahraničné podniky mimoriadne lákavý. Teraz sa tento trend vyvíja ďalej a výroba postupuje ešte hlbšie na východ, kde náklady stále viac a viac klesajú. To je príčinou toho, prečo v minulom roku predali tak veľkú časť svojho dlhodobého majetku. Bol to veľmi rozumný krok, presunúť časť výroby a neviazať zbytočne v majetku nevyužitú dlhodobú aktíva. To nám potvrdili aj výsledky tejto analýzy.

Z analýzy jednotlivých ukazateľov by som vytkla hlavne vysokú zadlženosť podniku a zároveň nízku obratovosť pohľadávok. Tieto negatíva už boli spomínané v predchádzajúcej kapitole. Buď by mali využiť služby faktoringovej spoločnosti, alebo zmeniť dodávateľsko-odberateľskú politiku. V pohľadávkach sa im viažu vysoké peňažné prostriedky, ktoré keby mali možnosť využiť nemuseli by sa tak veľmi zadlžovať a platiť zbytočne vysoké úroky.

Podnikať v odevnom priemysle na Slovensku už stráca svoj zmysel. Tržby z tejto sféry podnikania medziročnej neustále klesajú a očakáva sa že naďalej aj budú.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

- [1] BARAN, Dušan, et. al. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava : Iris, 2006. 132 s. ISBN 80-89238-09-2.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha : Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [3] GRUNWALD, Rolf, *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vydání. Praha EKOPRESS, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [4] GRUNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha : Oeconomica, 2008. 180 s. ISBN 976-80-245-1108-5.
- [5] JINDŘICHOVSKÁ, Irena, BLAHO, Zdenek. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha : Management Press, 2001. 316 s. ISBN 8072610252.
- [6] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. 279s. ISBN 978-80-7380-174-8.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva, et al. *Manažerské finance*. 2. dopl. vyd. Praha : C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [8] LANDA, Martin. *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
- [9] MYERS, S.C., BREALEY, R.A. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha : Computer Press, 2000. 971 s. ISBN 80-7226-189-4. [3] VALACH, Josef, et al. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vyd. Praha : Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [10] Pavelková, D.; Knápková, A.; Pálka, P. *Podnikové finance : sbírka příkladu*. 1. vydání. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 92 s. ISBN 978-80-7318-597-8.
- [11] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno : Computer press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [12] SCHOLLEOVA, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha : Grada, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

- [13] SYNEK , Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika* . 2. přeprac. vyd. Praha : Grada Publishing, 2000. 475 s. ISBN 80-247-9069-6.
- [14] VALACH, Josef, et al. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vyd. Praha : Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [15] Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR [online]. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví*. 2007 [cit. 2.5.2008]. Dostupné z <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>>.
- [16] Interné materiály spoločnosti GEMOR Fashion, s.r.o.

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostriedky
ČPM	Čistý pohotový majetek
OA	Obežné aktíva
ROA	Rentabilita aktív (Return On Assets)
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu (Return On Equity)
ROS	Rentabilita tržieb (Return On Sales)
EAT	Zisk po zdanení (Earnings After Taxes)
EBT	Zisk pred zdanením (Earnings Before Taxes)
EBIT	Zisk pred úrokmi a zdanením (Earnings Before Interests and Taxes)
T	Tržby
V	Výnosy
ČZ	Čistý zisk
A	Aktíva
VK	Vlastný kapitál
CZ	Cudzie zdroje
VH	Výsledok hospodárenia
NOPAT	Čistý provozný zisk po zdanení (Net Operating Profit After Tax)
C	Celkový investovaný kapitál (Capital)
WACC	Priemerné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)
EVA	Ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added)
r	Úroková miera

ZOZNAM OBRÁZKOV

<i>Obr. 1</i> Zobrazenie ČPK v rozvahe	17
<i>Obr. 2</i> Rozklad ROE	21
<i>Obr. 3</i> Spider analýza- podpriemerný a nadpriemerný podnik	30
<i>Obr. 4</i> Rozklad EVA	33
<i>Obr. 5</i> Logo firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	35
<i>Obr. 6</i> Štruktúra aktív firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	42
<i>Obr. 7</i> Vývoj výsledku hospodárenia firmy GEMOR Fashion, s.r.o.....	44
<i>Obr. 8</i> Delenie hospodárskeho výsledku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	45
<i>Obr. 9</i> Vývoj ČPK firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	47
<i>Obr. 10</i> Vývoj likvidity firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	49
<i>Obr. 11</i> Vývoj multiplikátora vlastného kapitálu firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	50
<i>Obr. 12</i> Vývoj likvidity firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	52
<i>Obr. 13</i> Doba obratu položiek obežného majetku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.....	54
<i>Obr. 14</i> Vývoj celkovej zadlženosti firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	56
<i>Obr. 15</i> Štruktúra zdrojov financovania majetku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.....	57
<i>Obr. 16</i> Spider analýza- GEMOR Fashion, s.r.o. a XY, s.r.o.	60
<i>Obr. 17</i> Vývoj Z-skóre firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	61
<i>Obr. 18</i> Vývoj Indexu IN05 firmy GEMOR Fashion, s.r.o.	62
<i>Obr. 19</i> Vývoj ukazatela EVA firmy GEMOR Fashion, s.r.o.....	65

ZOZNAM TABULIEK

<i>Tab. 1 Z-skóre, zadané hodnoty</i>	31
<i>Tab. 2 Index IN05, zadané hodnoty</i>	32
<i>Tab. 3 Hlavný obchodný partneri firmy GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	37
<i>Tab. 4 Vývoj výsledku hospodárenia firmy GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	43
<i>Tab. 5 Delenie hospodárskeho výsledku firmy GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	44
<i>Tab. 6 Rentabilita- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	48
<i>Tab. 7 Rentabilita- XY, s.r.o.</i>	48
<i>Tab. 8 Multiplikátor vlastného kapitálu- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	50
<i>Tab. 9 Likvidita- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	51
<i>Tab. 10 Likvidita- XY, s.r.o.</i>	51
<i>Tab. 11 Aktivita- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	53
<i>Tab. 12 Aktivita- XY, s.r.o.</i>	53
<i>Tab. 13 Zadlženosť- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	55
<i>Tab. 14 Zadlženosť- XY, s.r.o.</i>	55
<i>Tab. 15 Ďalšie ukazatele- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	58
<i>Tab. 16 Ďalšie ukazatele- XY, s.r.o.</i>	58
<i>Tab. 17 Spider analýza- GEMOR Fashion, s.r.o. a XY, s.r.o.</i>	59
<i>Tab. 18 Z-skóre- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	61
<i>Tab. 19 Index IN05- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	62
<i>Tab. 20 Celkové náklady na kapitál- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	64
<i>Tab. 21 EVA- GEMOR Fashion, s.r.o.</i>	64

ZOZNAM PRÍLOH

Príloha I. Vertikálna analýza spoločnosti GEMOR Fashion, s.r.o.

Príloha II. Horizontálna analýza spoločnosti GEMOR Fashion, s.r.o.

Príloha III. Horizontálna analýza spoločnosti XY, s.r.o.

Príloha IV. Vertikálna analýza spoločnosti XY, s.r.o.

Príloha P V: Vertikálna analýza zisku a strát GEMOR Fashion, s.r.o.

Príloha P VI: Horizontálna analýza výkazu zisku a strát GEMOR Fashion, s.r.o.

Príloha P VII: Vertikálna analýza výkazu zisku a strát XY, s.r.o.

Príloha P VIII: Horizontálna analýza výkazu zisku a strát XY, S.R.O.

**PRÍLOHA P I: VERTIKÁLNA ANALÝZA ROZVAHY GEMOR
FASHION, S.R.O.**

VERTIKÁLNA ANALÝZA	2007		2008		2009	
AKTÍVA CELKOM	53 023 534	100%	46 338 761	100%	73 795 595	100%
Dlhodobý majetok	37 918 501	72%	35 272 613	76%	24 135 114	33%
Dlhodobý nehmotný majetok	391 715	1%	13 751	0%	201 844	0%
Software	391 715	1%	13 751	0%	201 844	0%
Dlhodobý hmotný majetok	37 526 786	71%	35 258 862	76%	23 933 269	32%
Pozemky	3 042 640	6%	3 042 640	7%	2 458 673	3%
Stavby	26 451 789	50%	25 178 942	54%	14 688 474	20%
Samostatné hnut. veci a súbory hnut. vecí	7 862 701	15%	6 792 024	15%	6 616 724	9%
Obstáraný dlhodobý majetok	0	x	0	x	0	x
Dlhodobý finančný majetok	0	x	0	x	0	x
Obežné aktíva	15 009 596	28%	10 827 495	23%	49 656 656	67%
Zásoby	5 207 776	10%	1 311 369	3%	15 380 016	21%
Materiál	2 802 579	5%	190 873	0%	9 844 966	13%
Nedokončená výroba a polotovary	968 114	2%	52 502	0%	56 426	0%
Výrobky	1 004 563	2%	750 600	2%	2 330 638	3%
Tovar	432 520	1%	317 394	1%	293 156	0%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0%	0	0%	2 854 830	4%
Dlhodobé pohľadávky	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé pohľadávky	9 310 328	18%	5 872 998	13%	27 628 464	37%
Pohľadávky z obchodného styku	7 744 480	15%	5 023 863	11%	12 148 972	16%
Pohľadávky voči spoločníkom	69 527	0%	69 527	0%	69 531	0%
Štát - daňové pohľadávky	0	0%	0	0%	4 584 032	6%
Ostatné pohľadávky	1 496 320	3%	779 607	2%	10 825 929	15%
Finančný majetok	491 493	1%	3 643 129	8%	6 648 176	9%
Peniaze	44 617	0%	35 559	0%	38 893	0%
Účty v bankách	446 876	1%	3 607 569	8%	6 609 283	9%
Časové rozlíšenie	95 437	0%	238 653	1%	3 826	0%
PASÍVA CELKOM	53 023 534	100%	46 338 761	100%	73 795 595	100%
Vlastný kapitál	10 722 680	20%	15 850 247	34%	20 256 632	27%
Základný kapitál	3 045 000	6%	3 045 000	7%	3 044 985	4%
Kapitálové fondy	4 959 237	9%	4 959 237	11%	4 959 252	7%
Fondy zo zisku	8 053 865	15%	6 819 060	15%	7 695 385	10%
Zákonný rezervný fond	405 641	1%	405 641	1%	405 647	1%
Štatutárne a ostatné fondy	7 648 225	14%	6 413 419	14%	7 289 739	10%
VH minulých období	-4 100 618	-8%	-4 100 618	-9%	0	0%
Neuhradená strata minulých rokov	-4 100 618	-8%	-4 100 618	-9%	0	0%

VH bežného obdobia	-1 234 805	-2%	5 127 567	11%	4 557 009	6%
Cudzie zdroje	42 300 854	80%	30 488 514	66%	53 538 963	73%
Rezervy	1 539 793	3%	1 576 077	3%	2 109 212	3%
Dlhodobé záväzky	4 854 934	9%	4 374 107	9%	4 141 361	6%
Záväzky z obchodného styku	0	0%	0	0%	0	0%
Záväzky zo SF	2 509	0%	-54 626	0%	77 333	0%
Ostatné záväzky	2 393 039	5%	1 740 763	4%	1 376 065	2%
Odložený daňový záväzok	2 459 386	5%	2 687 970	6%	2 687 962	4%
Krátkodobé záväzky	25 508 191	48%	16 060 037	35%	23 259 622	32%
Záväzky z obchodného styku	20 907 935	39%	7 144 420	15%	23 448 361	32%
Záväzky ku společníkom	1 450 000	3%	507 500	1%	0	0%
Záväzky voči zamestnancom	3 237 835	6%	3 169 920	7%	2 992 385	4%
Záväzky zo soc. zabezp.	2 280 285	4%	1 356 043	3%	1 036 425	1%
Daňové záväzky a dotácie	-3 400 007	-6%	3 576 688	8%	288 577	0%
Nevyfaktúrované dodávky	896 141	2%	-10 551	0%	231 669	0%
Ostatné záväzky	136 002	0%	316 018	1%	2 500	0%
Bankové úvery a výpomoci	10 397 936	20%	8 478 292	18%	19 477 182	26%
Bankové úvery dlhodobé	5 412 099	10%	2 838 472	6%	2 838 472	4%
Bankové úvery krátkodobé	4 691 351	9%	5 525 175	12%	16 295 455	22%
Krátkodobé finančné výpomoci	294 486	1%	114 645	0%	343 256	0%
Časové rozlíšenie	0	0%	0	0%	0	0%

**PRÍLOHA P II: HORIZONTÁLNA ANALÝZA ROZVAHY GEMOR
FASHION, S.R.O.**

HORIZONTÁLNA ANALÝZA	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	07/03
AKTÍVA CELKOM	89 646 008	53 023 534	-41%	46 338 761	-13%	73 795 595	59%	-18%
Dlhodobý majetok	41 249 856	37 918 501	-8%	35 272 613	-7%	24 135 114	-32%	-41%
Dlhodobý nehmotný majetok	800 299	391 715	-51%	13 751	-96%	201 844	1368 %	-75%
Software	800 299	391 715	-51%	13 751	-96%	201 844	1368 %	-75%
Dlhodobý hmotný majetok	40 449 557	37 526 786	-7%	35 258 862	-6%	23 933 269	-32%	-41%
Pozemky	3 042 640	3 042 640	0%	3 042 640	0%	2 458 673	-19%	-19%
Stavby	27 724 636	26 451 789	-5%	25 178 942	-5%	14 688 474	-42%	-47%
Samostatné hnut. veci a súbory hnut. vecí	9 512 625	7 862 701	-17%	6 792 024	-14%	6 616 724	-3%	-30%
Obstáraný dlhodobý majetok	169 656	169 656	0%	245 256	45%	169 398	-31%	0%
Dlhodobý finančný majetok	0	0	x	0	x	0	x	x
Obežné aktíva	48 303 665	15 009 596	-69%	10 827 495	-28%	49 656 656	359%	3%
Zásoby	4 334 148	5 207 776	20%	1 311 369	-75%	15 380 016	1073 %	255%
Materiál	2 853 329	2 802 579	-2%	190 873	-93%	9 844 966	5058 %	245%
Nedokončená výroba a polotovary	480 375	968 114	102%	52 502	-95%	56 426	7%	-88%
Výrobky	667 844	1 004 563	50%	750 600	-25%	2 330 638	211%	249%
Tovar	332 600	432 520	30%	317 394	-27%	293 156	-8%	-12%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	x	0	x	2 854 830	x	x
Dlhodobé pohľadávky	0	0	x	0	x	0	x	x
Krátkodobé pohľadávky	11 864 743	9 310 328	-22%	5 872 998	-37%	27 628 464	370%	133%
Pohľadávky z obchod. styku	11 501 540	7 744 480	-33%	5 023 863	-35%	12 148 972	142%	6%
Pohľadávky voči spoločníkom	0	69 527	100%	69 527	0%	69 531	0%	x
Štát - daňové pohľadávky	0	0	x	0	x	4 584 032	x	x
Ostatné pohľadávky	363 204	1 496 320	312%	779 607	-48%	10 825 929	1289 %	2881%
Finančný majetok	32 104 774	491 493	-98%	3 643 129	641%	6 648 176	82%	-79%

Peniaze	55 149	44 617	-19%	35 559	-20%	38 893	9%	-29%
	32 049			3 607		6 609		
Účty v bankách	625	446 876	-99%	569	707%	283	83%	-79%
Časové rozlíšenie	92 487	95 437	3%	238 653	150%	3 826	-98%	-96%
PASÍVA CELKOM	89 646 008	53 023 534	-41%	46 338 761	-13%	73 795 595	59%	-18%
Vlastný kapitál	13 457 485	10 722 680	-20%	15 850 247	48%	20 256 632	28%	51%
Základný kapitál	3 045 000	3 045 000	0%	3 045 000	0%	3 044 985	0%	0%
Kapitálové fondy	4 959 237	4 959 237	0%	4 959 237	0%	4 959 252	0%	0%
Fondy zo zisku	5 499 189	8 053 865	46%	6 819 060	-15%	7 695 385	13%	40%
Zákonný rezervný fond	202 641	405 641	100%	405 641	0%	405 647	0%	100%
Štatutárne a ostatné fondy	5 296 548	7 648 225	44%	6 413 419	-16%	7 289 739	14%	38%
VH minulých období	-4 100 618	-4 100 618	0%	-4 100 618	0%	0	-100%	-100%
Neuhradená strata min. rokov	-4 100 618	-4 100 618	0%	-4 100 618	0%	0	-100%	-100%
VH bežného obdobia	4 054 677	-1 234 805	-130%	5 127 567	-515%	4 557 009	-11%	12%
Cudzie zdroje	76 187 804	42 300 854	-44%	30 488 514	-28%	53 538 963	76%	-30%
Rezervy	1 322 252	1 539 793	16%	1 576 077	2%	2 109 212	34%	60%
Dlhodobé záväzky	6 193 227	4 854 934	-22%	4 374 107	-10%	4 141 361	-5%	-33%
Záväzky z obchodného styku	506	2 509	396%	-54 626	-	2277	77 333	15183
Záväzkyzo SF	0	0	x	0	x	0	x	x
Ostatné záväzky	4 115 240	2 393 039	-42%	1 740 763	-27%	1 376 065	-21%	-67%
Odložený daňový záväzok	2 077 480	2 459 386	18%	2 687 970	9%	2 687 962	0%	29%
Krátkodobé záväzky	53 459 670	25 508 191	-52%	16 060 037	-37%	23 259 622	45%	-56%
Záväzky z obchodného styku	48 700 369	20 907 935	-57%	7 144 420	-66%	23 448 361	228%	-52%
Záväzky ku společníkom	0	1 450 000	100%	507 500	-65%	0	-100%	x
Záväzky voči zamestnancom	2 881 416	3 237 835	12%	3 169 920	-2%	2 992 385	-6%	4%
Záväzky zo soc. zabezp.	1 132 325	2 280 285	101%	1 356 043	-41%	1 036 425	-24%	-8%
Daňové záväzky a dotácie	5 034	-3 400	-	3 576	-205%	288 577	-92%	5633%

		007	67641 %	688				
							- 2296 %	
Nevyfaktúrované dodávky	522 908	896 141	71%	-10 551	-101%	231 669		-56%
Ostatné záväzky	217 618	136 002	-38%	316 018	132%	2 500	-99%	-99%
Bankové úvery a výpomoci	15 212 655	10 397 936	-32%	8 478 292	-18%	19 477 182	130%	28%
Bankové úvery dlhodobé	7879187	5 412 099	-31%	2 838 472	-48%	2 838 472	0%	-64%
Bankové úvery krátkodobé	7090748	4 691 351	-34%	5 525 175	18%	16 295 455	195%	130%
Krátkodobé finančné výpomoci	242 720	294 486	21%	114 645	-61%	343 256	199%	41%
Časové rozlíšenie	720	0	-100%	0	x	0	x	-100%

PRÍLOHA P III: HORIZONTÁLNA ANALÝZA ROZVAHY XY, S.R.O.

HORIZONTÁLNA ANALÝZA (v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08
AKTÍVA CELKOM	170 035	185 514	9%	172 340	-7%	257 061	49%
Dlhodobý majetok	38 063	33 088	-13%	29 978	-9%	32 465	8%
Dlhodobý nehmotný majetok	2 672	1 933	-28%	1 152	-40%	1 557	35%
Software	2672	1 933	-28%	1 152	-40%	1 557	35%
Dlhodobý hmotný majetok	35 079	30 843	-12%	28 614	-7%	30 696	7%
Pozemky	4655	4 655	0%	4 655	0%	4 655	0%
Stavby	14540	12 684	-13%	11 232	-11%	10 980	-2%
Samostatné hnut. veci a súbory hnut. vecí	14984	13 504	-10%	2 727	-80%	14 040	415%
Obstáraný dlhodobý majetok	0	0	x		x	421	x
Dlhodobý finančný majetok	312	312	0%	212	-32%	212	0%
Obežné aktíva	135 005	151 887	13%	141 666	-7%	223 896	58%
Zásoby	62 447	72 930	17%	61 924	-15%	102 027	65%
Materiál	60238	72 676	21%	56 560	-22%	98 835	75%
Nedokončená výroba a polotovary	2107	179	-92%	5 208	2809%	3 098	-41%
Výrobky	69	55	-20%	98	78%	76	-22%
Tovar	33	20	-39%	58	190%	36	-38%
Poskytnuté zálohy na zásoby							
Dlhodobé pohľadávky	0	0	x	0	x	0	x
Krátkodobé pohľadávky	58 011	51 406	-11%	43 071	-16%	62 635	45%
Pohľadávky z obchodného styku	55890	47 354	-15%	42 653	-10%	58 334	37%
Pohľadávky voči spoločníkom	0		x	0	x	0	x
Štát - daňové pohľadávky	0	0	x	0	x	0	x
Ostatné pohľadávky	2121	4 052	91%	418	-90%	4 301	929%
Finančný majetok	14 547	27 551	89%	36 671	33%	59 234	62%
Peniaze	64	65	2%	325	400%	560	72%
Účty v bankách	14483	27 486	90%	36 346	32%	58 674	61%
Časové rozlíšenie	-3 033	539	-118%	696	29%	700	1%
PASÍVA CELKOM	170 035	185 514	9%	172 340	-7%	257 061	49%
Vlastný kapitál	49 722	53 129	7%	57 544	8%	55 476	-4%
Základný kapitál	4 374	4 374	0%	4 374	0%	4 374	0%
Kapitálové fondy	9 724	9 724	0%	9 724	0%	9 724	0%
Fondy zo zisku	24 425	26 805	10%	30 553	14%	28 190	-8%
Zákonný rezervný fond	980	980	0%	980	0%	10 989	1021%
Štatutárne a ostatné fondy	23445	26 825	14%	29 573	10%	17 201	-42%
VH minulých období	3 786	6 813	80%	6 813	0%	6 813	0%
Neuhradená strata minulých rokov	3786	6 813	x	6 813	x	0	x

	0	0	x	0	x	0	x
VH bežného obdobia	7 413	5 413	-27%	5 080	-6%	5 365	6%
Cudzie zdroje	119 313	132 339	11%	112 909	-15%	201 584	79%
Rezervy	14 484	16 989	17%	15 629	-8%	16 466	5%
Dlhodobé záväzky	1 527	1 554	2%	1 543	-1%	2 189	42%
Záväzky z obchodného styku	1527	1 554	x	1 543	x	2 189	x
Záväzkyzo SF	0	0	x	0	x	0	x
Ostatné záväzky	0	0	x	0	x	0	x
Odložený daňový záväzok	0	0	x	0	x	0	x
Krátkodobé záväzky	97 094	109 831	13%	95 737	-13%	182 929	91%
Záväzky z obchodného styku	88345	106 783	21%	93 850	-12%	176 952	89%
Záväzky ku společníkom	0	0	x	0	x	0	x
Záväzky voči zamestnancom	670	855	28%	0	-100%	0	x
Záväzky zo soc. zabezp.	140	0	-100%	285	x	325	14%
Daňové záväzky a dotácie	0	0	x	0	x	5 034	x
Nevyfaktúrované dodávky	0	0	x	0	x	0	x
Ostatné záväzky	7939	2 193	-72%	1 602	-27%	618	-61%
Bankové úvery a výpomoci	6208	3 965	-36%	0	-100%	0	x
Bankové úvery dlhodobé	3 200	1 200	-63%	0	-100%	0	x
Bankové úvery krátkodobé	3 008	2 765	-8%	0	-100%	0	x
Krátkodobé finančné výpomoci	0	0	x	0	x	0	x
Časové rozlíšenie							

PRÍLOHA P IV: VERTIKÁLNA ANALÝZA ROZVAHY XY, S.R.O.

ROZVAHA 2007	2007		2008		2009	
AKTÍVA CELKOM	185 514	100%	172 340	100%	257 061	100%
Dlhodobý majetok	33 088	18%	29 978	17%	32 465	13%
Dlhodobý nehmotný majetok	1 933	1%	1 152	1%	1 557	1%
Software	1 933	1%	1 152	1%	1 557	1%
Dlhodobý hmotný majetok	30 843	17%	28 614	17%	30 696	12%
Pozemky	4 655	3%	4 655	3%	4 655	2%
Stavby	12 684	7%	11 232	7%	10 980	4%
Samostatné hnut. veci a súbory hnut. vecí	13 504	7%	2 727	2%	14 040	5%
Obstáraný dlhodobý majetok	0	0%		0%	1 021	0%
Dlhodobý finančný majetok	312	0%	212	0%	212	0%
Obežné aktíva	151 887	82%	141 666	82%	223 896	87%
Zásoby	72 930	39%	61 924	36%	102 027	40%
Materiál	72 676	39%	56 560	33%	98 835	38%
Nedokončená výroba a polotovary	179	0%	5 208	3%	3 098	1%
Výrobky	55	0%	98	0%	76	0%
Tovar	20	0%	58	0%	36	0%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0%	0	0%	0	0%
Dlhodobé pohľadávky	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé pohľadávky	51 406	28%	43 071	25%	62 635	24%
Pohľadávky z obchodného styku	47 354	26%	42 653	25%	58 334	23%
Pohľadávky voči spoločníkom		0%	0	0%	0	0%
Štát - daňové pohľadávky	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatné pohľadávky	4 052	2%	418	0%	4 301	2%
Finančný majetok	27 551	15%	36 671	21%	59 234	23%
Peniaze	65	0%	325	0%	560	0%
Účty v bankách	27 486	15%	36 346	21%	58 674	23%
Časové rozlíšenie	539	0%	696	0%	700	0%
PASÍVA CELKOM	185 514	100%	172 340	100%	257 061	100%
Vlastný kapitál	53 129	29%	57 544	33%	55 476	22%
Základný kapitál	4 374	2%	4 374	3%	4 374	2%
Kapitálové fondy	9 724	5%	9 724	6%	9 724	4%
Fondy zo zisku	26 805	14%	30 553	18%	28 190	11%
Zákonný rezervný fond	980	1%	980	1%	10 989	4%
Štatutárne a ostatné fondy	26 825	14%	29 573	17%	17 201	7%
VH minulých období	6 813	4%	6 813	4%	6 813	3%
Neuhradená strata minulých rokov	6 813	4%	6 813	4%	0	0%
		0%	0	0%	0	0%

VH bežného obdobia	5 413	3%	5 080	3%	5 365	2%
Cudzie zdroje	132 339	71%	114 796	67%	201 585	78%
Rezervy	16 989	9%	15 629	9%	16 466	6%
Dlhodobé záväzky	1 554	1%	1 543	1%	2 189	1%
Záväzky z obchodného styku	1 554	0%	1 543	1%	2 189	1%
Záväzkyzo SF	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatné záväzky	0	0%	0	0%	0	0%
Odložený daňový záväzok	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé záväzky	109 831	59%	95 737	56%	182 929	71%
Záväzky z obchodného styku	106 783	58%	93 850	54%	176 952	69%
Záväzky ku společníkom	0	0%		0%	0	0%
Záväzky voči zamestnancom	855	0%		0%		0%
Záväzky zo soc. zabezp.	0	0%	285	0%	325	0%
Daňové záväzky a dotácie	0	0%	0	0%	5 034	2%
Nevyfaktúrované dodávky	0	0%		0%		0%
Ostatné záväzky	2 193	1%	1 602	1%	618	0%
Bankové úvery a výpomoci	3 965	2%		0%		0%
Bankové úvery dlhodobé	1 200	1%		0%		0%
Bankové úvery krátkodobé	2 765	1%		0%		0%
Krátkodobé finančné výpomoci	0	0%		0%		0%
Časové rozlíšenie	46	0%		0%		0%

**PRÍLOHA P V: VERTIKÁLNA ANALÝZA ZISKU A STRÁT GEMOR
FASHION, S.R.O.**

VERTIKÁLNA ANALÝZA	2 007		2 008		2 009	
Výnosy celkom	167 792 785		174 993 593		175 717 427	
Výnosy z hospodárskej činnosti						
Tržby za predaj tovaru	1 254 905	1%	1 208 588	1%	1 016 481	1%
Výroba	164 216 064	98%	169 286 230	97%	154 566 354	88%
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	163 391 606	97%	170 455 805	97%	152 982 389	87%
Zmena stavu vnútorných zásob	824 458	0%	-1 169 575	-1%	1 583 965	1%
Aktivácie	0	0%	0	0%	0	0%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	622 115	0%	218 520	0%	20 042 768	11%
Ostatné výnosy z HČ	917 760	1%	2 262 297	1%	78 237	0%
Finančné výnosy						
Výnosy z precenenia cenných papierov a derivátov	0	0%	200 000	0%	0	0%
Výnosové úroky	630	0%	680	0%	512	0%
Ostatné výnosy z finančnej činnosti	781 311	0%	1 817 278	1%	13 075	0%
Mimoriadne výnosy						
NÁKLADY						
Náklady celkom	168 645 433		168 727 440		171 160 447	
Náklady z hospodárskej činnosti						
Náklady vynaložené na obstar. pred. tovaru	1 130 662	1%	964 779	1%	861 091	1%
Výrobná spotreba	109 002 919	65%	109 676 545	65%	114 976 060	67%
Spotreba materiálu a energie	23 183 654	14%	32 304 026	19%	39 522 962	23%
Služby	85 819 264	51%	77 372 518	46%	75 453 098	44%
Osobné náklady	49 711 563	29%	48 655 106	29%	39 216 942	23%
Mzdové náklady	35 685 402	21%	34 894 075	21%	27 417 823	16%
Náklady na sociálne zabezp.	11 873 471	7%	11 731 910	7%	9 070 878	5%
Sociálne náklady	2 152 690	1%	2 029 121	1%	2 728 241	2%
Dane a poplatky	588 883	0%	646 612	0%	607 009	0%
Odpisy DM a DNM	4 223 805	3%	4 226 163	3%	3 277 528	2%
Ostatné náklady na HČ	1 131 494	1%	2 054 616	1%	823 826	0%
Zostatková cena predaného DM a materiálu	394 571	0%	435 548	0%	10 741 064	6%
Finančné náklady						
Nákladové úroky	989 341	1%	788 759	0%	407 002	0%

Ostatné náklady na finančnú činnosť	1 472 195	1%	1 297 312	1%	249 925	0%
Mimoriadne náklady						

**PRÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNA ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A
STRÁT GEMOR FASHION, S.R.O.**

HORIZONTÁLNA ANALÝZA	2 006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/06
Výnosy celkom	208 670 984	167 792 785		174 993 593		175 717 427		
Výnosy z hospodárskej činnosti								
Tržby za predaj tovaru	1 091 891	1 254 905	15%	1 208 588	-4%	1 016 481	-16%	-7%
Výroba	204 738 010	164 216 064	-20%	169 286 230	3%	154 566 354	-9%	-25%
Tržby z predaja vlastných výrobkov a s	205 626 779	163 391 606	-21%	170 455 805	4%	152 982 389	-10%	-26%
Zmena stavu vnútorných zásob	-888 769	824 458	-193%	-1 169 575	-242%	1 583 965	-235%	-278%
Aktivácie	0	0	X	0	X	0	X	X
Tržby z predaja dlhodobého majetku	326 808	622 115	90%	218 520	-65%	20 042 768	9072%	6033%
Ostatné výnosy z HČ	80 281	917 760	1043%	2 262 297	147%	78 237	-97%	-3%
Finančné výnosy								
Výnosy z precenenia cenných papierc	0	0	0%	200 000	X	0	-100%	X
Výnosové úroky	1 588	630	-60%	680	8%	512	-25%	-68%
Ostatné výnosy z finančnej činnosti	2 432 406	781 311	-68%	1 817 278	133%	13 075	-99%	-99%
Mimoriadne výnosy								
NÁKLADY								
	č.ř.	2 007		2 008		2 009		
Náklady celkom	203 161 678	168 645 433		168 727 440		171 160 447		
Náklady z hospodárskej činnosti								
Náklady vynaložené na obstar. pred.	938 420	1 130 662	20%	964 779	-15%	861 091	-11%	-8%
Výrobná spotreba	150 497 482	109 002 919	-28%	109 676 545	1%	114 976 060	5%	-24%
Spotreba materiálu a energie	40 488 895	23 183 654	-43%	32 304 026	39%	39 522 962	22%	-2%
Služby	110 008 587	85 819 264	-22%	77 372 518	-10%	75 453 098	-2%	-31%
Osobné náklady	42 163 068	49 711 563	18%	48 655 106	-2%	39 216 942	-19%	-7%
Mzdové náklady	30 252 597	35 685 402	18%	34 894 075	-2%	27 417 823	-21%	-9%
Náklady na sociálne zabezp.	9 932 271	11 873 471	20%	11 731 910	-1%	9 070 878	-23%	-9%
Sociálne náklady	1 978 200	2 152 690	9%	2 029 121	-6%	2 728 241	34%	38%
Dane a poplatky	688 650	588 883	-14%	646 612	10%	607 009	-6%	-12%
Odpisy DM a DNM	4 490 475	4 223 805	-6%	4 226 163	0%	3 277 528	-22%	-27%
Ostatné náklady na HČ	937 879	1 131 494	21%	2 054 616	82%	823 826	-60%	-12%
Zostatková cena predaného DM a mat	125 830	394 571	214%	435 548	10%	10 741 064	2366%	8436%
Finančné náklady								
Nákladové úroky	1 184 836	989 341	-16%	788 759	-20%	407 002	-48%	-66%
Ostatné náklady na finančnú činnosť	2 135 038	1 472 195	-31%	1 297 312	-12%	249 925	-81%	-88%
Mimoriadne náklady								

**PRÍLOHA P VII: VERTIKÁLNA ANALÝZA ZISKU A STRÁT XY,
S.R.O.**

VERTIKÁLNA ANALÝZA	2 007		2 008		2 009	
Výnosy celkom	326 419		407 795		439 474	
Provozné výnosy						
Tržby za predaj tovaru	415	0%	961	0%	307	0%
Výroba	321 881	99%	402 362	99%	436 571	99%
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	318 876	98%	398 979	98%	434 368	99%
Zmena stavu vnútorných zásob	3 005	1%	3 383	1%	2 202	1%
Aktivácie	0	0%	0	0%	0	0%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	53	0%	86	0%	54	0%
Ostatné provozné výnosy	2 935	1%	1 662	0%	979	0%
Finančné výnosy						
Tržby z predaja cenných papierov a podielov	77	0%	0	0%	3	0%
Výnosy z ostatného dlhodobého finančného majetku	0	0%	0		80	
Výnosy z precenenia cenných papierov a derivátov	0	0%	0	0%	0	0%
Výnosové úroky	802	0%	2 214	1%	1 372	0%
Ostatné finančné výnosy	124	0%	505	0%	80	0%
Mimoriadne výnosy	132	0%	5	0%	28	
NÁKLADY						
Náklady celkom	319 654		401 374		432 494	
Provozné náklady						
Náklady vynaložené na obstar. pred. tovaru	339	0%	927	0%	272	0%
Výrobná spotreba	244 474	76%	311 946	78%	350 390	81%
Spotreba materiálu a energie	91 276	29%	105 986	26%	87 598	20%
Služby	153 198	48%	205 960	51%	262 792	61%
Osobné náklady	61 988	19%	76 715	19%	71 195	16%
Mzdové náklady	48 351	15%	59 837	15%	52 228	12%
Náklady na sociálne zabezp.	12 397	4%	15 343	4%	17 243	4%
Sociálne náklady	1 239	0%	1 534	0%	1 724	0%
Dane a poplatky	552	0%	632	0%	441	0%
Odpisy DM a DNM	7 969	2%	7 936	2%	7 793	2%
Ostatné náklady na HČ	2 716	1%	244	0%	435	0%
Zostatková cena predaného DM a materiálu	0	0%	0	0%	0	0%
Finančné náklady						
Nákladové úroky	262	0%	69	0%	250	0%
Ostatné finančné náklady	1 296	0%	2 905	1%	1 718	0%
Mimoriadne náklady	58		0		19	

**PRÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNA ANALÝZA ZISKU A STRÁT
XY, S.R.O.**

VÝNOSY	2 006	2 007	07/08	2008	08/07	2009	09/08	09/06
Výnosy celkom	206 934	326 419	58%	407 795	25%	439 474	8%	-69%
Provozné výnosy								
Tržby za predaj tovaru	586	415	-29%	961	132%	307	-68%	-48%
Výroba	205 540	321 881	57%	402 362	25%	436 571	9%	112%
Tržby z predaja vlastných vý	203 210	318 876	57%	398 979	25%	434 368	9%	114%
Zmena stavu vnútorných zás	2 330	3 005	29%	3 383	13%	2 202	-35%	-5%
Aktivácie	0	0	X	0	X	0	X	#DIV/0!
Tržby z predaja dlhodobého	147	53	-64%	86	62%	54	-37%	-63%
Ostatné provozné výnosy	9	2 935	32511%	1 662	-43%	979	-41%	10778%
Finančné výnosy								
Tržby z predaja cenných pap	3	77	2467%	0	-100%	3	X	0%
Výnosy z ostatného dlhodob	113	0	-100%	0	X	80	X	-29%
Výnosy z precenenia cennýc	0	0	X	0	X	0	X	X
Výnosové úroky	231	802	247%	2 214	176%	1 372	-38%	494%
Ostatné finanční výnosy	305	124	-59%	505	307%	80	-84%	-74%
Mimoriadne výnosy	0	132	X	5	-96%	28	460%	X
NÁKLADY								
Náklady celkom	2 006	2 007	07/08	2008	08/07	2009	09/08	09/08
Náklady celkom		319 654		401 374		432 494		
Provozné náklady								
Náklady vynaložené na obst	528	339	-36%	927	173%	272	-71%	-48%
Výrobná spotreba	144 986	244 474	69%	311 946	28%	350 390	12%	142%
Spotreba materiálu a energie	53 876	91 276	69%	105 986	16%	87 598	-17%	63%
Služby	91 110	153 198	68%	205 960	34%	262 792	28%	188%
Osobné náklady	61 533	61 988	1%	76 715	24%	71 195	-7%	16%
Mzdové náklady	47 989	48 351	1%	59 837	24%	52 228	-13%	9%
Náklady na sociálne zabezp	12 124	12 397	2%	15 343	24%	17 243	12%	42%
Sociálne náklady	1 420	1 239	-13%	1 534	24%	1 724	12%	21%
Dane a poplatky	476	552	16%	632	14%	441	-30%	-7%
Odpisy DM a DNM	8 994	7 969	-11%	7 936	0%	7 793	-2%	-13%
Ostatné náklady na HČ	287	2 716	846%	244	-91%	416	70%	45%
Zostatková cena predaného t	100	0	-100%	0	X	0	X	-100%
Finančné náklady								
Nákladové úroky	722	262	-64%	69	-74%	250	262%	-65%
Ostatní finanční náklady	910	1 296	42%	2 905	124%	1 718	-41%	89%
Mimoriadne náklady	0	58	X	0	-100%	19	X	X