

Finanční analýza podniku AVEX TRADE, spol. s r.o.

Ondřej Machů

Bakalářská práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ondřej MACHŮ**

Osobní číslo: **M08139**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza podniku AVEX TRADE, spol. s r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Prostudujte literární a jiné zdroje týkající se tématu finanční analýzy.**
- **Vypracujte literární rešerši vztahující se k teoretickým a metodickým poznatkům finanční analýzy.**

II. Praktická část

- **S využitím literární rešerše proveďte finanční analýzu podniku AVEX TRADE, spol. s r.o.**
- **Na základě zjištěných skutečností zhodnoťte hospodaření a finanční situaci podniku AVEX TRADE, spol. s r.o., a navrhněte možná opatření.**

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Josef Němeček**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **2. dubna 2012**
Termín odevzdání bakalářské práce: **18. května 2012**

Ve Zlíně dne 2. dubna 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje 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, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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 vzdělávacího 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). Odpírá-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.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

18. 5. 2012

Hada

⁴ 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:

- (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

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení finanční situace podniku AVEX TRADE, spol. s r.o. za pomoci teoretických a metodických poznatků finanční analýzy.

Práce samotná se skládá ze dvou částí - teoretické a praktické. První část je zaměřena na zpracování literární rešerše vztahující se k tématu finanční analýzy. Praktická část se zabývá analýzou finančního zdraví daného podniku v letech 2006 – 2010.

Klíčová slova: finanční analýza, účetní výkazy, rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost, spider graf, Z-skóre, index IN05, ekonomická přidaná hodnota

ABSTRACT

The aim of this bachelor thesis is to evaluate financial situation of AVEX TRADE, Ltd. with the help of theoretical and methodical knowledge of the financial analysis.

The thesis itself consists of two parts - theoretical and practical. The first part is focused on compiling literature search related to the theme of financial analysis. Practical part deals with analysis of financial health of the given company in years 2006 to 2010.

Keywords: financial analysis, financial statements, profitability, liquidity, activity, indebtedness, spider graph, Z-score, index IN05, economic value added

Tímto bych chtěl poděkovat panu Ing. Josefu Němečkovi za to, že nade mnou nezlomil hůl. Dále bych chtěl poděkovat panu Hynčicovi, hlavnímu ekonomovi společnosti AVEX TRADE, spol. s r.o., za všechnen čas, který kvůli mě obětoval. V neposlední řadě pak děkuji své rodině za morální podporu.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.1 ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY (ZAJINTERESOVANÉ STRANY)	13
1.3 ZDROJE INFORMACÍ	15
2 ÚČETNÍ VÝKAZY	16
2.1 ROZVAHA	16
2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	17
2.3 VÝKAZ CASH FLOW	18
2.4 PROVÁZANOST ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	18
2.5 PŘÍLOHA ÚČETNÍ ZÁVĚRKY	19
2.6 SLABÉ STRÁNKY ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	19
3 METODY A POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY	22
3.1 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	22
3.2 POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY	22
4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	24
4.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	24
4.1.1 Horizontální analýza	24
4.1.2 Vertikální analýza	25
4.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	25
4.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	26
4.3.1 Analýza zadluženosti	26
4.3.2 Analýza (krátkodobé) likvidity	28
4.3.3 Analýza rentability	29
4.3.4 Analýza aktivity	32
4.3.5 Analýza produktivity práce	33
4.3.6 Analýza ukazatelů kapitálového trhu	33
4.4 SOUSTAVY UKAZATELŮ	34
4.4.1 Altmanův model (Z-skóre)	35
4.4.2 Index IN05	36
4.4.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	36
II PRAKTICKÁ ČÁST	37
5 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU AVEX TRADE, SPOL. S R.O.	38
5.1 POUŽITÉ ÚČETNÍ METODY, OBECNÉ ÚČETNÍ ZÁSADY A ZPŮSOB OCEŇOVÁNÍ	39
6 FINANČNÍ ANALÝZA	41
6.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	41
6.1.1 Analýza rozvahy	41
6.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty	45
6.1.3 Analýza vývoje výsledku hospodaření	46

6.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	49
6.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	50
6.3.1	Analýza zadluženosti.....	50
6.3.2	Analýza likvidity	53
6.3.3	Analýza rentability	55
6.3.4	Analýza aktivity	56
6.3.5	Analýza produktivity práce a ostatních ukazatelů.....	58
6.3.6	Spider analýza	58
6.4	SOUSTAVY UKAZATELŮ	61
6.4.1	Pyramidový rozklad ROE	61
6.4.2	Altmanovo Z-skóre.....	61
6.4.3	Index IN05	62
6.4.4	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	62
7	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRHY OPATŘENÍ.....	64
	ZÁVĚR	67
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	68
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	70
	SEZNAM OBRÁZKŮ	71
	SEZNAM TABULEK	72
	SEZNAM PŘÍLOH	73

ÚVOD

V současné době si lze jen těžko představit existenci podniku bez řádného a kvalitního finančního plánování a řízení. Aby byl člověk schopen důstojně vést, nemůže se orientovat pouze na budoucnost. Někdy je potřeba se zastavit a podívat se, čeho dosáhl v minulosti a kam ho to dovedlo.

Finanční analýza představuje komplexní soubor nástrojů, bez jejichž znalostí se neobejde žádný finanční manažer, potenciální investor nebo partner. Slouží ke zhodnocení finanční situace podniku a dokáže poskytnout cenné informace jak současného charakteru, tak budoucího. S jejich pomocí může podnik včas a správně zareagovat na vyvstalé problémy, případně může prošetřit situaci v celém odvětví a na základě dosažených výsledků zkorrigovat situaci.

Má bakalářská práce bude představovat zpracování odborně-teoretických a metodických znalostí týkajících se finanční analýzy, a jejich následné použití na podnik AVEX TRADE, spol. s r.o, s cílem vymezení jeho finančního zdraví.

Při zpracování teoretické části budu vycházet odborné literatury vztahující se k finanční analýze nejen v užším, ale i širším spektru. Krom základních informací nezapomenu uvést také používaná vstupní data, metody a postupy práce.

V úvodu praktické části představím podnik, a následně podrobím jeho účetní výkazy z let 2006 – 2010 finanční analýze. Důraz budu dávat především na správné a správně vyložené výsledky elementární analýzy ústící v soustavy ukazatelů.

Na závěr se pokusím souhrnně zhodnotit dosažené výsledky jednotlivých analyzovaných oblastí a v případě nutnosti poskytnu podniku návrhy a doporučení.

Tato bakalářská práce je ve formátu PDF součástí příloženého CD.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza anebo obecně jakákoliv analytická metoda má smysl především jako logický prostředek hodnocení a porovnávání údajů a vytváření nové informace, která je hodnotnější než jednotlivé primární údaje. (Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 11)

Tato vstupní data zde zastupuje především vedené účetnictví, které ovšem samostatně nestačí pro stanovení potřebné diagnózy stavu podniku. (Sedláček, 2001)

Finanční analýza - v užším slova smyslu - pak představuje systematický rozbor těchto dat. Vypovídací hodnota těchto vstupů se totiž vztahuje pouze k určitému okamžiku, a teprve při zohlednění faktoru času a prostoru se mohou tato data stát podkladem pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. (Růčková, 2010)

V moderním způsobu řízení tak zastává finanční analýza nenahraditelnou pozici, byť není upravována žádnými obecně závaznými právními předpisy, nebo všeobecně uznávanými standardy. (Pilařová a Pilátová, 2008)

1.1 Účel finanční analýzy

Finanční analýza představuje zhodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. (Růčková, 2010)

Musíme počítat s faktem, že minulost již nemůžeme nijak ovlivnit; v tomto časovém horizontu působí pouze jako zpětná vazba na to, kam podnik v jednotlivých oblastech zkoumání došel, kde se mu podařilo splnit předpoklady a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít, nebo kterou nečekal. Výsledky analýzy minulých období nám ovšem mohou poskytnout cenné informace do budoucnosti. (Knápková a Pavelková, 2010)

Z hlediska současnosti nám finanční analýza pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu s ohledem na odvětví, ve kterém se nachází, zda je schopen splácet své závazky a celou řadu dalších skutečností potřebných jak pro interní, tak externí uživatele této analýzy. (Knápková a Pavelková, 2010)

Měla by obsáhnout všechny aspekty financí podniku, a pomocí nich posoudit finanční důvěryhodnost (pravděpodobnost, že partneři podniku – externí uživatelé analýzy – na sebe neberou nepřiměřené riziko finanční ztráty, a že mohou očekávat odpovídající výnosy v dohledné budoucnosti) a spolehlivost tohoto podniku. (Grünwald a Holečková, 2007)

Obecně je hlavním cílem finanční analýzy zhodnocení finančního zdraví firmy a identifikace slabých a silných stránek. Tyto výstupy pak dávají analyzovanému podniku informace o tom, ve kterých oblastech své činnosti strádá (tyto jí přivodily, nebo by mohly přivodit finanční problémy), a ve kterých naopak vyniká (do blízké budoucnosti by mohly sloužit jako opěrný bod). (Mrkvička a Kolář, 2006)

Termín *finanční zdraví* lze charakterizovat jako míru odolnosti (rezistence) vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace. (Grünwald a Holečková, 2007)

Finanční zdraví je dáno aktuálním stavem podnikových financí. Finančně zdravý podnik nejeví příznaky finančního ohrožení svého pokračujícího trvání, protože lze předpokládat, že v dohledné době (minimálně do roka) nedojde ani k platební neschopnosti ani k předlužení. (Grünwald, 2001, s. 9)

Jakýkoliv podnik, který existuje, pokládáme v zásadě za více či méně zdravý. Jestliže se projeví příznaky *finanční tísně* (podlomení finančního zdraví), nemusí ještě dojít k platební neschopnosti či úpadku, pokud budou přijata nápravná opatření. (Grünwald a Holečková, 2007)

Finanční zdraví je ovlivňováno především:

- likviditou podniku, resp. krátkodobou likviditou,
- rentabilitou podniku, resp. rentabilitou vlastního kapitálu,
- dlouhodobou solventností a finanční stabilitou. (Grünwald a Holečková, 2007)

1.2 Uživatelé finanční analýzy (zajímavé strany)

Samotnou finanční analýzu můžeme rozdělit na dvě části, a to *externí analýzu*, která vychází především z veřejně dostupných informací, a *interní analýzu*, která vychází nejen z finančních informací, ale také z informací manažerského (nebo vnitropodnikového) účetnictví. (Mrkvička a Kolář, 2006)

Tvorba finanční analýzy z hlediska vnitropodnikového spadá do kompetencí finančního manažera a vrcholového vedení, a provádí se zpravidla před investičním a finančním rozhodováním v podniku. (Vochozka, 2011)

O výsledky finanční analýzy se pak zajímá nejenom podnik samotný (*interní uživatelé*), ale i ostatní zajímavé strany, které jsou s ním spjaty např. hospodářsky, nebo finančně (*externí uživatelé*). (Knápková a Pavelková, 2010)

Externími uživateli jsou:

- stát a jeho orgány,
- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní konkurence, apod.

Interními uživateli jsou:

- manažeři,
- zaměstnanci,
- odboráři. (Vochozka, 2011)

Každá z těchto stran má své specifické zájmy a požadavky, od kterých se následně odvíjí jejich ekonomické rozhodování. (Grünwald a Holečková, 2007)

Manažerům poskytuje finanční analýza zpětnou vazbu mezi řídicím rozhodnutím a jeho důsledkem, a umožňuje jim přijmout správný podnikatelský záměr do příštího období. (Grünwald a Holečková, 2007)

Zaměstnanci se zajímají především o vyšší mzdy. S tímto jsou pak spojené informace o ziskovosti a likviditě, které zabezpečí dlouhodobé fungování podniku. (Knápková a Pavelková, 2010)

Vlastníci a investoři se zaměřují na rentabilitu (ziskovost) jimi vloženého kapitálu, maximalizaci tržní hodnoty podniku, sledují rizika platební neschopnosti a všeobecně vývoj svého „bohatství“. (Růčková, 2010; Grünwald a Holečková, 2007; Vochozka, 2011)

Věřitelé sledují hlavně likviditu podniku a jeho schopnost splácet závazky. (Knápková a Pavelková, 2010)

Banky před poskytnutím úvěru posuzují bonitu podniku: dlouhodobou likviditu, hodnocení ziskovosti v dlouhém časovém horizontu, schopnost tvorby finančních prostředků, stabilitu peněžních toků. (Růčková, 2010)

Krátkodobí věřitelé pak zhodnocují především platební schopnost, strukturu oběžných aktiv a krátkodobých závazků a průběh cash flow. (Růčková, 2010)

Státní instituce se zajímají o schopnost podniků vytvářet zisk a s tím související odvádění daní do státního rozpočtu. (Knápková a Pavelková, 2010)

Obchodní konkurence se snaží získat informace o provozní činnosti (a jejích výsledcích) úspěšných podniků a porovnáním s vlastními výsledky dojít k určitým opatřením do budoucího konkurenčního boje. (Knápková a Pavelková, 2010)

1.3 Zdroje informací

Pro provedení finanční analýzy budou samozřejmě potřebná vstupní data. V jejich základním členění rozlišujeme informace interní a externí, a to v závislosti na jejich dostupnost.

Interní informace jsou takové, které se bezprostředně dotýkají analyzované firmy. Tyto informace ovšem nemusí být vždy dostupné. Mezi *veřejně dostupné informace* patří data z účetní závěrky (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, příloha k účetní závěrce), která jsou k nalezení např. na serveru českého soudnictví¹, nebo v místně příslušné sbírce listin obchodního rejstříku. (Růčková, 2010, Grünwald a Holečková, 2007)

Doplňkové informace (o nových zápisech, změnách a výmazech v obchodním rejstříku, o konkurzech, účetních závěrkách aj.) můžeme získat z Obchodního věstníku², kam zveřejňují informace firmy povinné mít účetní závěrku ověřenou auditorem. (Knápková a Pavelková, 2010; Grünwald a Holečková, 2007; Mrkvička a Kolář, 2006)

K částečně dostupným, př. *veřejně nedostupným informacím* pak řadíme data z vnitropodnikového účetnictví, vnitřní směrnice podniku, podnikové statistiky produkce, poptávky, odbytu či zaměstnanosti, oficiální ekonomické statistiky, komentáře odborného tisku aj. (Knápková a Pavelková, 2010)

V souvislosti s problematikou finanční analýzy a zpracování jejich výsledků lze využít analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které dlouhodobě na svých webových stránkách (mpo.cz) zveřejňuje finanční analýzy českého průmyslu a stavebnictví a vyhodnocuje je agregovaně dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE, dříve využívaný OKEČ). Nabízená data mohou posloužit podnikům pro srovnání jejich finanční pozice v rámci odvětví a také poskytnout informace o výkonnosti jednotlivých odvětví českého průmyslu a stavebnictví. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 16)

Externí informace pocházejí z vnějšího prostředí a informují nejen o podniku samotném, ale i o jeho okolí (analýzy národního hospodářství a odvětví, mezinárodní analýzy, burzovní informace, konkurence, postavení na trhu aj.). (Růčková, 2010)

¹ <http://portal.justice.cz>

² <http://ov.ihned.cz/>

2 ÚČETNÍ VÝKAZY

Účetní výkazy jsou výchozím a často také hlavním zdrojem ekonomických dat pro finanční analýzu. K tomu je ovšem nezbytně nutné, aby informace v nich obsažené odrážely věrně skutečnou situaci podniku. (Grünwald a Holečková, 2007; Mrkvička a Kolář, 2006; Blaha a Jindřichovská, 2006)

Zatímco interní analytik může volně čerpat z *výkazů vnitropodnikového účetnictví*, externí analytik se musí ve většině případů spoléhat pouze na *výkazy finančního účetnictví*, které jsou rozhodující součástí účetní závěrky. Tu tvoří:

- rozvaha (balance),
- výkaz zisku a ztráty,
- příloha. (Mrkvička a Kolář, 2006)

Účetní závěrka může rovněž obsahovat výkaz cash flow a přehled o změnách vlastního kapitálu, nepatří však mezi povinně zveřejňované informace.

2.1 Rozvaha

Rozvaha neboli balance ukazuje finanční situaci firmy – stav jejího majetku a závazků k určitému datu, většinou k poslednímu dni finančního roku firmy. (Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 18)

Podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. členíme rozvahu na aktiva a pasiva, resp. majetkovou a finanční strukturu. (Knápková a Pavelková, 2010)

Tabulka 1 Struktura rozvahy [vlastní zpracování]

AKTIVA (majetková struktura)		PASIVA (finanční struktura)	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	VH minulých let
		A. V.	VH běžného účetního období
C.	Oběžná aktiva	B.	Cizí zdroje
C. I.	Zásoby	B. I.	Rezervy
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. III.	Krátkodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.	Časové rozlišení	C.	Časové rozlišení

Jednotlivé položky rozvahy jsou seřazeny podle stanoveného pořadí, podle jejich likvidnosti, od nejméně po nejvíce likvidní. (Pilařová a Pilátová, 2008; Růčková, 2010)

Majetková struktura zachycuje majetek ve vlastnictví společnosti. *Dlouhodobý majetek* (stálá aktiva) je specifický svou dobou vázanosti a využitelnosti přesahující jeden rok. Zachovává si původní hodnotu, postupně se opotřebovává a znehodnocuje (kromě pozemků, uměleckých děl aj.) ve formě odpisů, které zanáší do nákladů. *Oběžná aktiva* jsou v podniku přítomna ve věcné a v peněžní podobě. Charakterizuje je jejich obrat kratší než jeden rok, během kterého se jednorázově spotřebují a změni svou formu v jinou. Je ovšem nutné podotknout, že se ne všechna oběžná aktiva vyznačují krátkodobostí (výjimku tvoří např. dlouhodobé pohledávky) a naopak dlouhodobý majetek může mít i krátkodobou povahu a přechází do spotřeby. (Grünwald a Holečková, 2007; Synek a Kislingerová, 2010)

V předepsaných vzorech rozvahy se hodnoty majetku uvádějí do běžného a minulého období. Běžné období je zde rozděleno do sloupců *brutto* (hrubé ocenění aktiva), *korekce* (výše opravek a opravných položek majetku) a *netto* (rozdíl mezi brutto hodnotou a korekcí). Do samostatného sloupce minulého období se zaznamenávají netto hodnoty majetku z předchozího účetního období. (Pilařová a Pilátová, 2008)

Finanční struktura představuje zdroje, ze kterých vznikl majetek podniku. Dělí se na vlastní kapitál (interní zdroj) a cizí kapitál (externí zdroj). *Vlastní kapitál* je tvořen vklady majitelů a zisky z hospodářské činnosti. Je součástí dlouhodobých zdrojů financování. *Cizím kapitálem* jsou pak závazky, které musí podnik v určitou dobu splatit. Podle této doby se dále rozděluje na krátkodobý a dlouhodobý cizí kapitál. (Grünwald a Holečková, 2007; Synek a Kislingerová, 2010)

2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztrát podává přehled o nákladech a výnosech podílejících na tvorbě výsledku hospodaření (ať už zisku, či ztráty), který se v rozvaze uvádí jako jediný údaj. Jeho tvorba je založena na tzv. *akruálním principu* – jednotlivé transakce jsou zachycovány a vykazovány s ohledem na období, do něhož věcně a časově spadají, bez ohledu na to, zda v tomtéž období došlo k peněžnímu příjmu nebo výdaji, či nikoli. (Grünwald a Holečková, 2007)

Výsledek hospodaření je zde vyjádřen v několika stupních. Jsou jimi:

- provozní výsledek hospodaření,

- finanční výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za běžnou činnost,
- mimořádný výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za účetní období,
- výsledek hospodaření před zdaněním. (Růčková, 2010)

2.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow slouží jako předěl mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty. Pomáhá odstraňovat obsahový a časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Jeho podstatou je sledování změny stavu peněžních prostředků. (Knápková a Pavelková, 2010)

Tyto změny pozorujeme ve třech oblastech: *provozní činnosti, investiční činnosti a finanční činnosti*.

Provozní činnost je nejdůležitější a nesledovanější částí tohoto výkazu. Vyjadřuje rozdíl mezi příjmy a výdaji z této činnosti, a tím slouží ke zhodnocení míry skutečně vydělaných peněz ve srovnání s výsledkem hospodaření (vykázanými výnosy a náklady) z běžné činnosti. Zároveň pomáhá odhalit, v jakém rozsahu je produkce peněz ovlivňována změnami pracovního kapitálu. (Grünwald a Holečková, 2007; Růčková, 2010)

Investiční činnost se zaměřuje na pohyb investičního majetku. Jedná se především o výdaje na pořízení stálých aktiv, příjmy z jejich prodeje, půjčky, úvěry spřízeněným osobám aj. (Grünwald a Holečková, 2007; Růčková, 2010)

Poslední, **finanční činnost**, popisuje změny v položkách vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. (Grünwald a Holečková, 2007; Růčková, 2010)

Samotný výkaz cash flow lze sestavit dvěma způsoby, a to *přímou*, nebo *nepřímou metodou*. Přímá metoda počítá se skutečnými příjmy a výdaji, nepřímá vychází z výsledku hospodaření, který transformuje na tok peněz. (Růčková, 2010; Knápková a Pavelková, 2010)

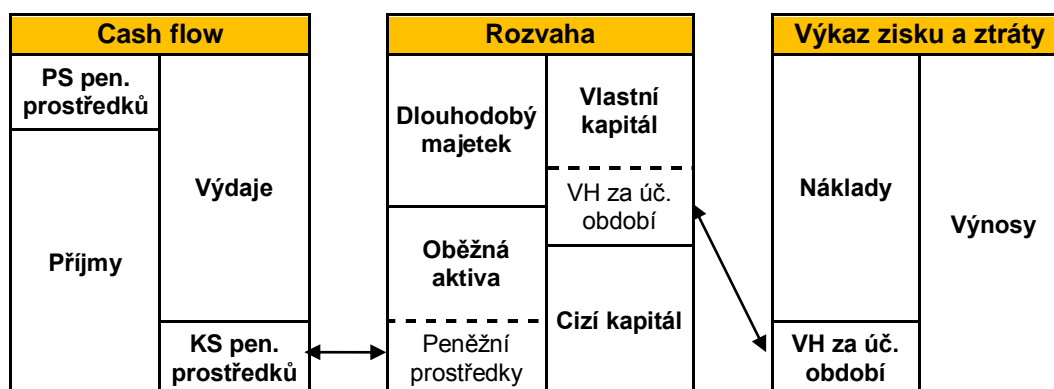
2.4 Provázanost účetních výkazů

Mezi rozvahou, výkazem zisku a ztráty a výkazem cash flow probíhají určité transakce, proto je nezbytné znát, krom jednotlivých výkazů, také jejich vzájemné souvztažnosti (znázorněné níže v *Tab. 2*).

Transakce mohou být:

- peněžně účinné (jsou součástí cash flow a rozvahy),
- ziskově účinné (cash flow a výkaz zisku a ztrát),
- ziskově i peněžně účinné (rozvaha, cash flow, výkaz zisk a ztrát),
- neovlivňující zisk ani cash flow (rozvaha; např. změny v majetkové struktuře).

Tabulka 2 Vzájemné souvztažnosti výkazů [Knápková a Pavelková, 2010]



2.5 Příloha účetní závěrky

Obsahové vymezení přílohy účetní závěrky se řídí podle §18 odst. 2 zákona o účetnictví. Nachází se v ní takové informace, které se z rozvahy nebo výkazu zisku a ztrát nedají vyčíst, popř. informace upřesněné a rozvedené do podrobnějšího charakteru. (Grünwald a Holečková, 2007)

Pro potřeby finanční analýzy se zde dají nalézt např. údaje o fyzických a právnických osobách s podstatným nebo rozhodujícím vlivem a výše jejich vkladu, průměrný počet zaměstnanců, výše půjček a úvěrů s uvedením úrokové sazby, informace o použitých účetních metodách, způsobem oceňování a odepisování, hodnota pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti, údaje o finančním pronájmu. (Knápková a Pavelková, 2010)

2.6 Slabé stránky účetních výkazů

Přestože účetní výkazy představují primární údaje pro finanční analýzu, mají některé slabé stránky, které jsou určeny jejich konstrukcí a užívanými účetními praktikami. (Blaha a Jindřichovská, 2006)

Data mohou obsahovat i chyby, neurčitosti i záměrné odchylky, mohou být zkreslená, mohou být poškozená jak při svém vzniku, tak při přenosu, mohou odrážet nezjištěné vlivy.

Odhad spolehlivosti dat – míry jejich neurčitosti či chyby – je pro užití dat velmi důležitý. Odhad neurčitosti závěrů je pak zejména ovlivněn neurčitostí vstupních dat analýzy. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 35)

I z toho důvodu nelze jen mechanicky dosazovat hodnoty položek výkazů do stanovených vzorců, je nutné vědět, co v sobě daná čísla obsahují. Neznalost hlubších souvislostí častokrát vede k nepřesné interpretaci (nadhodnocení nebo podhodnocení určitého údaje), chybným závěrům a v případě interní analýzy k chybným rozhodnutím. (Mrkvička a Kolář, 2006)

Vypovídací schopnost **rozvahy** je omezena především:

- *nezohledněnými skutečnostmi* – rozvaha nedokáže pojmout množství faktorů působících vně i uvnitř podniku, jako je např. inflace, změna úrovně technologií, lidské zdroje, kvalifikace zaměstnanců, kvalita managementu; (Knápková a Pavelková, 2010, Mrkvička a Kolář, 2006)
- *nepřesným oceňováním majetku* – základem je oceňování v historických cenách, které nerespektuje časovou hodnotu peněz; znehodnocování takto oceněného majetku pomocí odpisů mnohdy neodráží skutečnou opotřebovanost (např. při používání zrychlených odpisů) a staví tak technickou a ekonomickou dobu životnosti do výrazného nepoměru; stejně tak není uvedené ani zhodnocování aktiv, jako např. pozemků, lesů aj, jejichž cena může v čase růst; (Knápková a Pavelková, 2010; Mrkvička a Kolář, 2006; Blaha a Jindřichovská, 2006; Růčková, 2010)
- *neúplným vymezením majetku a kapitálu* – výkaz nezohledňuje majetek a závazky podléhající finančnímu pronájmu; jeho hodnotu je potřeba uměle zakomponovat, např. metodou navýšení majetku současnou hodnotou leasingových splátek, a tutéž částku podělit mezi krátkodobý a dlouhodobý cizí kapitál z hlediska její splatnosti; (Knápková a Pavelková, 2010)
- *nesprávně vytvořenými opravnými položkami* – může dojít k podhodnocení / nadhodnocení; pohledávky by měly být očištěny z hlediska jejich návratnosti, zásoby podle prodejnosti; (Grünwald a Holečková, 2007; Mrkvička a Kolář, 2006)
- *způsobem vykazování dlouhodobých pohledávek* – jsou součástí oběžných aktiv a mohly by zkreslovat výsledek běžné likvidity. (Knápková a Pavelková, 2010)

Slabými stránkami **výkazu zisku a ztráty** jsou např.:

- *nezohledněné skutečnosti*;
- *různorodost přijaté účetní politiky* – týká se tvorby a čerpání rezerv, kterými podnik uměle ovlivňuje výsledek hospodaření a tím i rentabilitu; (Knápková a Pavelková, 2010)
- *nerovnost čistého zisku a čisté hotovosti* – působí problémy např. při oceňování cenných papírů emitovaných podnikem; (Mrkvička a Kolář, 2006)
- *časový nesoulad mezi výnosy a příjmy, náklady a výdaji*; (Mrkvička a Kolář, 2006)
- *položky, které nejsou hotovostním výdajem* – těmi jsou odpisy, amortizace patentovaných práv a goodwillu, diskont při prodeji obligací aj. (Blaha a Jindřichovská, 2006)

3 METODY A POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY

3.1 Metody finanční analýzy

Při finanční analýze se řídíme dvěma možnými přístupy hodnocení vstupních informací, kterými jsou:

- **Fundamentální analýza**, která slouží k vyhodnocení kvalitativních údajů o podniku. Je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mikroekonomickými jevy, na zkušenosti hodnotitele a jeho subjektivnímu, odbornému odhadu. Vstupní informace se zpracovávají zpravidla bez pomoci algoritmizovaných matematických postupů. (Sedláček, 2001; Mrkvička a Kolář, 2006)
- **Technická analýza** oproti fundamentální pracuje s kvantitativními ekonomickými daty, na která aplikuje matematické, statistické a další metody, a vyhodnocuje je jak kvantitativně, tak kvalitativně. (Sedláček, 2001; Mrkvička a Kolář, 2006)

Finanční (technická) analýza používá převážně dvě skupiny metod, a to metody *elementární* (nejvíce používané) a metody *vyšší* (tyto vyžadují hluboké znalosti matematické statistiky a kvalitní software pro hodnocení vstupních dat; ve firemní praxi se takřka nepoužívají). (Růčková, 2010)

3.2 Postup finanční analýzy

V první fázi hodnocení je třeba rozhodnout o tom, jestli akceptovat nebo odmítnout disponibilní datovou bázi – jako např. účetní hodnotu zásob oficiálně uvedenou v rozvaze, anebo tyto informace modifikovat – např. upravit ocenění zásob podle současné situace na trhu a použít pro další analýzu jejich aktualizovanou hodnotu. (Blaha a Jindřichovská, 2006, s. 11)

Následující kroky jsou společné pro externího, i interního analytika, vyjma prvního z nich, který náleží pouze nefiremnímu hodnotiteli. Ten zahrnuje zjištění informací o analyzované společnosti, tedy stanovení její základní charakteristiky, jako je předmět činnosti, strategie, počet zaměstnanců. (Knápková a Pavelková, 2010)

Postup finanční analýzy je rozpracován v *Tab. 3*.

Tabulka 3 Postup finanční analýzy [Knápková a Pavelková, 2010, 65]

Činnost	Zdroje dat
Základní charakteristika společnosti (předmět činnosti, strategie, počet zaměstnanců, ...)	výroční zprávy, propagační materiály firmy, informace managementu, ...
Analýza vývoje odvětví	Panorama českého průmyslu, odborné časopisy a ročenky, specializované web portály pro jednotlivé obory
Analýza stavových a tokových ukazatelů účetních výkazů (s využitím vertikální a horizontální analýzy) - <i>majetková struktura rozvahy</i> - <i>finanční struktura rozvahy</i> - <i>analýza výnosů</i> - <i>analýza nákladů</i> - <i>analýza zisku</i> - <i>analýza cash flow</i>	účetní výkazy analyzované společnosti, podrobná analýza přílohy k účetní závěrce, Obchodní věstník, specializované databáze jako zdroj dat pro srovnání ekonomických údajů firem
Analýza rozdílových ukazatelů - <i>analýza čistého pracovního kapitálu</i>	účetní výkazy analyzované společnosti, data konkurence pro srovnání
Analýza poměrových ukazatelů - <i>analýza rentability</i> - <i>analýza zadluženosti</i> - <i>analýza likvidity</i> - <i>analýza aktivity</i> - <i>analýza dalších ukazatelů</i> - <i>analýza ukazatelů kapitálového trhu</i>	účetní výkazy analyzované společnosti, data konkurence pro srovnání
Pyramidové rozklady vybraných ukazatelů	
Souhrnné ukazatele	
Analýza situace (finanční pozice)	
Identifikace problémů společnosti (stanovení diagnózy)	
Návrhy doporučení pro zlepšení stavu	

4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

V základním členění dělíme ukazatele technické analýzy na *absolutní*, *rozdílové* a *poměrové*, případně i ukazatele *speciální*. Absolutní ukazatele vycházejí přímo z posuzování jednotlivých položek základních účetních výkazů. Rozdílové ukazatele pracují s rozdíly mezi položkami aktiv a pasiv a jejich uplatněním v oblasti řízení oběžných aktiv, resp. likvidity. V tomto rozdělení poslední, poměrové ukazatele, ukazují velikost jedné položky na jednotku druhé, v závislosti na jejich vzájemném poměřování. (Růčková, 2010)

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Výchozím bodem finanční analýzy je analýza absolutních ukazatelů, neboli vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. (Kislingerová a Hnilica, 2005)

Touto metodou analyzujeme vývojové trendy (horizontální analýza) a procentní rozbor komponent výkazů (vertikální analýza), přičemž sledujeme převážně absolutní, ale i procentuální změny. (Knápková a Pavelková, 2010; Sedláček, 2001)

Předmětem našeho zájmu je majetková a finanční struktura rozvahy, výnosy, náklady, výsledek hospodaření (očistěný o rezervy a opravné položky – tímto způsobem je totiž možné uměle zkreslovat čistý zisk), přidaná hodnota, položky výkazu cash flow, nebo i např. pohledávky a závazky po splatnosti.

Výsledkem této analýzy by měla být identifikace klíčových okamžiků ve vývoji finanční situace hospodářského prostředí a podniku. (Grünwald a Holečková, 2007)

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, nebo také *analýza po řádcích*, je vhodným způsobem, jak kvantifikovat meziroční změny položky, a to pomocí absolutního ukazatele, který ukazuje reálnou změnu vyjádřenou v penězích, nebo pomocí procentuálního ukazatele, který měří nárůst či pokles v procentech. (Sedláček, 2001; Pilařová a Pilátová, 2008; Mrkvička a Kolář, 2006)

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza (procentní rozbor) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 66)

Alternativní základnou pro výkaz zisku a ztráty může být velikost tržeb/obratu. Výhodou této analýzy je fakt, že výsledky nezávisí na meziroční inflaci, a je tedy možné porovnávat jednotlivě analyzovaná léta mezi sebou. (Sedláček, 2001)

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží především jako výchozí bod v hodnocení likvidity podniku. Mezi nejpoužívanější patří ukazatele *čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků, případně čistý peněžně-pohledávkový fond.* (Knápková a Pavelková, 2010)

Čistý pracovní kapitál (ČPK) představuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky, tedy část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji; v případě kladné hodnoty tohoto ukazatele tvoří tzv. bezpečnostní marži, která chrání podnik před rizikem platební neschopnosti a umožňuje mu v případě finančních nesnází zachovat kontinuální provoz. (Marinič, 2008; Nývltová a Marinič, 2010; Knápková a Pavelková, 2010)

Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál (Dlouhodobý kapitál)
	Cizí dlouhodobý kapitál
(ČPK)	
Oběžný majetek	Cizí krátkodobý kapitál

Tabulka 4 Čistý pracovní kapitál [vlastní zpracování]

Při jeho výpočtu je také ovšem nutné zohlednit méně likvidní (dlouhodobé pohledávky) nebo zcela nelikvidní položky (obtížně vymahatelné nebo nedobytné pohledávky, obtížně prodejné nebo neprodejné zásoby), který by mohly hodnotu čistého pracovního kapitálu nepřiměřeně zkreslit. (Mrkvička a Kolář, 2006)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{nelikvidní oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Poněkud tvrdším ukazatelem jsou **čisté pohotové prostředky (ČPP)** určující okamžitou likviditu. Jedná se o rozdíl mezi nejlikvidnějšími aktivy (peníze na pokladně a na účtech) a okamžitě splatnými závazky (závazky splatné k aktuálnímu datu a starší). (Knápková a Pavelková, 2010; Mrkvička a Kolář, 2006)

Čistý peněžně-pohledávkový fond je kompromisem mezi výši zmíněnými rozdílovými ukazateli, a vypočítá se jako hodnota oběžných aktiv očištěná o zásoby, nelikvidní pohledávky a krátkodobé závazky. (Mrkvička a Kolář, 2006)

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Primárním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, a to z důvodu jejich následujícího uplatnění v souhrnných ukazatelích. Tyto ukazatele nám samy o sobě umožňují získat rychlou představu o finanční situaci podniku. Při výpočtu počítáme s rizikovým faktorem (vlastní kapitál, zásoby, úroky, ...) ve jmenovateli a s jistícím faktorem (zisk, položka aktiv, ...) v čitateli. (Knápková a Pavelková, 2010; Grünwald a Holečková, 2007)

4.3.1 Analýza zadluženosti

Pro každý podnik platí, že čím více je zadlužen, tím vyšší podstupuje riziko, že nebude schopem splácet své dluhy. Na druhou stranu, určitá výše cizího kapitálu je pro podnik výhodná – je levnější než kapitál vlastní a zároveň působí jako tzv. *daňový štít* (úroky z něj zvyšují náklady, tím snižují zisk, a tedy i daňovou povinnost). (Knápková a Pavelková, 2010)

Podstatou je tedy hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem. (Růčková, 2010)

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti. Hodnota tohoto ukazatele by neměla převyšovat oborový průměr; v takovém případě by bylo pro podnik obtížné získat dodatečné zdroje do doby navýšení vlastního, či snížení cizího kapitálu. Obecně je přijatelný výsledek 30-60%. (Knápková a Pavelková, 2010; Sedláček, 2001)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad (4)$$

Ze vzorce pro hodnocení **míry zadluženosti** je jasné, že se jedná o přeformulované hodnocení celkové zadluženosti, přičemž zde sledujeme objem cizích zdrojů na jednotku vlast-

ního kapitálu. Tento ukazatel je významný v případech žádosti o poskytnutí půjčky. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Úrokové krytí charakterizuje schopnost podniku splácet úroky pomocí dosaženého zisku. Doporučované hodnoty tohoto ukazatele se v různých odborných zdrojích¹ odlišují, ve většině případů se nicméně shodují na „bezpečnostním poštáří“ ve výši 3 a více. (Knápková a Pavelková, 2010; Růčková, 2010)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (6)$$

Ukazatel **dobý splácení dluhů** vymezuje dobu, za kterou by byl podnik schopen – v případě potřeby – splatit své dluhy pomocí provozního cash flow. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje - rezervy}}{\text{provozní cash flow}} \quad (7)$$

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem hodnotí stabilitu podniku. Je-li výsledek poměru těchto dvou položek vyšší než 1, značí to vyšší podnikovou stabilitu (vlastní kapitál kryje i část krátkodobých aktiv) na úkor výnosnosti. (Knápková a Pavelková, 2010; Sedláček, 2001)

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (8)$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je oproti předchozímu méně přísným a zároveň důležitějším ukazatelem. Ze své podstaty definuje tzv. *zlaté pravidlo*: jednotlivé majetkové položky by měly být kryty takovým kapitálem, jehož doba splatnosti odpovídá době efektivního využívání tohoto majetku; tedy potřeba krýt dlouhodobé aktiva dlouhodobým kapitálem a krátkodobá aktiva pomocí krátkodobého, případně i částí dlouhodobého kapitálu. (Knápková a Pavelková, 2010; Mrkvička a Kolář, 2006)

¹ Knápková a Pavelková, 2010; Grünwald, 2001; Mrkvička a Kolář, 2006; Sedláček, 2001; Růčková, 2010

$$\text{Krytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (9)$$

4.3.2 Analýza (krátkodobé) likvidity

Likvidita vyjadřuje přeměnitelnost (schopnost transformace) jedné majetkové položky na peněžní hotovost a je podmínkou solventnosti (schopnosti podniku dostát svým závazkům). (Růčková, 2010)

Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možné platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). (Knápková a Pavelková, 2010, s. 89)

Tyto ukazatele ovšem nedokáží zohlednit fakt, že likvidita podniku není závislá na zůstatcích oběžného majetku, se kterými pracují, nýbrž na budoucím cash flow. (Sedláček, 2001)

Další nevýhodou je také častá nemožnost rozlišení cizích zdrojů financování pomocí revolvingového (krátkodobý cizí zdroj s dlouhodobou upotřebitelností) a kontokorentního úvěru. (Grünwald a Holečková, 2007)

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech je ukazatelem krátkodobé finanční stability. Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 30-50%. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátk. cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (10)$$

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně) vychází z předpokladu, že krátkodobá pasiva slouží ke krytí krátkodobých (oběžných) aktiv a neměla by zasahovat do krytí dlouhodobých aktiv (tzv. „zlaté pravidlo“ viz *Kap. 4.3.1*). (Mrkvička a Kolář, 2006)

Stanovuje, do jaké míry pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje, resp. kolikrát je možné tyto zdroje „zaplatit“ z krátkodobých aktiv. (Knápková a Pavelková, 2010)

Při výpočtu bychom se měli řídit následujícím tvrzením: *Neprodejné zásoby by měly být pro výpočet ukazatele odečteny – nepřispívají k likviditě podniku. Dále by měla být pečlivě zvážena struktura pohledávek, a to zejména z hlediska pohledávek po lhůtě splatnosti a nedobytných pohledávek, které by také do výpočtu vstupovat neměly.* (Knápková a Pavelková, 2010, s. 90)

Doporučené hodnoty zajišťující budoucí solventnost by měly nabývat hodnot vyšších než 1,5. Výsledek nižší než 1 indikuje rizikové financování dlouhodobého majetku pomocí

krátkodobých cizích zdrojů, naopak příliš vysoký (více než 2,5) znamená pro podnik zbytečně drahé financování (vykazuje nadbytečný dlouhodobý kapitál, který je ve srovnání s krátkodobým dražší). (Sedláček, 2001; Knápková a Pavelková, 2010)

V případě externího analyzování musíme počítat se slabinou tohoto ukazatele v podobě možnosti jeho ovlivňování podnikem samotným, a to např. odložením nákupů po datum sestavení rozvahy. (Růčková, 2010)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (11)$$

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně) vychází ze vzorce pro výpočet běžné likvidity, přičemž z oběžných aktiv vylučuje zásoby, dlouhodobé a těžko vymahatelné pohledávky. (Sedláček, 2001)

Výsledek by se měl pohybovat v rozmezí 1-1,5. Je-li výrazně vyšší než hodnota likvidity III. stupně, značí tím nadměrné zásoby v podniku. (Knápková a Pavelková, 2010; Mrkvička a Kolář, 2006; Sedláček, 2001)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátk. pohledávky} + \text{krátk. finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (12)$$

Nejužší vymezení likvidity představuje **ukazatel hotovostní likvidity (likvidita I. stupně)**, který do čitatele staví pouze krátkodobý finanční majetek. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,2-0,5. (Růčková, 2010; Sedláček, 2001; Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (13)$$

Likvidita z provozního cash flow vychází ze skutečných příjmů. Vykazování zisku ještě nezaručuje podniku schopnost hradit jeho závazky, důležité je proto sledování a prognóza cash flow. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Likvidita z provozního CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (14)$$

4.3.3 Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Vyjadřuje tedy míru zhodnocení vloženého kapitálu v podobě zisku, a tím slouží ke zhodnocení celkové

efektivnosti podnikové činnosti. (Knápková a Pavelková, 2010; Marinič, 2008; Mrkvička a Kolář, 2006)

Spolu s výnosností je ovšem potřeba sledovat i ukazatele platební schopnosti a finanční stability, jelikož tyto navzájem působí protichůdně a je třeba mezi nimi hledat určité kompromisy. (Grünwald a Holečková, 2007)

Rentabilita tržeb (Return On Sales – ROS) poskytuje informace o velikosti zisku připadající na jednotku tržeb, udává *ziskovou marži*. Zisk může v tomto ukazateli zastupovat čistý zisk, EBT i EBIT, v závislosti na účelu, pro jaký byl sestaven (např. pro mezipodnikové srovnání se doporučuje EBIT, aby nebylo hodnocení ovlivněno různou kapitálovou strukturou jednotlivých subjektů analýzy). (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (15)$$

Rentabilita celkového kapitálu (Return On Assets – ROA) slouží k porovnání výnosnosti podniků s různou skladbou pasiv (s různou zadlužeností). Na výdělkovou schopnost působí jednak vlivy technické, jednak ekonomické. Vliv má mj. velikost podniku, organizace výroby a vyspělost technologie. I odvětvově příbuzné podniky by obvykle vytěžily ze stejné hodnoty majetku a kapitálu různý zisk před úroky a zdaněním. (Grünwald, 2001, s. 17)

Tato „hrubá“ rentabilita (pro výpočet se používá EBIT) vyjadřuje návratnost vloženého kapitálu ve formě aktiv a je základním měřítkem výkonnosti podniku. (Marinič, 2008; Mrkvička a Kolář, 2006; Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (16)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity – ROE) slouží k testování:

- možné účasti vlastního kapitálu na zvyšování kapitálových zdrojů,
- udržitelné míry růstu podniku, odvozené od tempa růstu vlastního kapitálu,
- šance na udržení reálné hodnoty vlastního kapitálu v podmínkách inflace,
- úrovně výnosnosti vlastního kapitálu ve srovnání s náklady na cizí kapitál.

(Grünwald, 2001, s. 16)

Pomocí ní zjišťujeme, zda se vložený kapitál využívá s takovou intenzitou, která odpovídá jeho investičnímu riziku, a zda přináší dostatečný výnos. (Sedláček, 2001)

Protože nemůžeme daň ze zisku považovat za součást výdělku vlastníků, dosazujeme do čitatele čistý zisk. (Mrkvička a Kolář, 2006)

Hodnota tohoto ukazatele by měla přesahovat průměrné úročení dlouhodobých vkladů. Pouze tak je tento kapitál efektivně zhodnocován v podnikatelské činnosti. Kladný rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a těmito procentuálními úroky nazýváme *prémie za riziko*. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (17)$$

Chce-li podnik přijmout cizí kapitál, měl by tak učinit pouze za předpokladu, že mu vynese víc, než za něj zaplatí. (Grünwald a Holečková, 2007)

Východiskem pro stanovení krajní přijatelné hodnoty rentability celkového a vlastního kapitálu je tzv. **index finanční páky IFP** (Grünwald, 2001)

Hodnota vyšší než 1 značí zvýšení celkové rentability vlastního kapitálu využitím cizích zdrojů. (Marinič, 2008)

$$\text{IFP} = \frac{\text{EBT}}{\text{VK}} \div \frac{\text{EBIT}}{\text{A}} > 1 \quad (18)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (Return On Investment – ROI) nebo také „čistá“ rentabilita, prověřuje výnosnost vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu v majetku podniku. (Mrkvička a Kolář, 2006; Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (19)$$

Rentabilita úplatného kapitálu (Return On Capital Employed – ROCE), tedy veškerého kapitálu nesoucího úrok, je využívána především k hodnocení a porovnání monopolních veřejně prospěšných společností (vodáren, telekomunikací, ...)

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu ROCE} = \frac{\text{zisk}}{\text{úplatný kapitál}} \quad (20)$$

4.3.4 Analýza aktivity

Smyslem analýzy aktivity je především stanovení kapitálové přiměřenosti daného podniku a intenzity využití majetku. (Marinič, 2008, s. 60)

Následující ukazatele měří efektivnost hospodaření s aktivy, jejich obrat v jiné aktivum, případně obchodní deficit porovnáním doby obratu pohledávek a závazků. Hodnoty vychylující se z oborového průměru znamenají zbytečné náklady a tím pádem i nižší zisk. (Sedláček, 2001; Marinič, 2008)

Obrat aktiv určuje počet obrátek aktiv v tržbách za určitý časový interval. Doporučená minimální hodnota je 1, přičemž hodnota nižší značí neefektivní využívání majetku a z tohoto důvodu by měly být navýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. (Sedláček, 2001; Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (21)$$

Obrat dlouhodobého majetku vyčleňuje z aktiv pouze dlouhodobý majetek. Je přímo ovlivněn mírou odepsanosti majetku; ze vzorce je tedy patrné, že čím vyšší bude odepsanost, tím vyšší obratovosti podnik dosáhne. V případě využívání finančního leasingu, který není vykazován v účetní hodnotě dlouhodobého majetku, by se měla jeho částka ve výpočtu zohlednit. V opačném případě by byla obratovost nadhodnocena. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (22)$$

Doba obratu zásob udává počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání, resp. jak dlouho trvá přechod peněžních fondů přes výrobní a zbožní formu zpět do peněžní formy. Tím se stává zároveň i ukazatelem likvidity. (Knápková a Pavelková, 2010; Sedláček, 2001)

Důležité je srovnání s odvětvím; pro podnik je podstatné nalézt optimální míru dle činnosti, kterou se zabývá. (Pilařová a Pilátová, 2008)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\emptyset \text{ stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 = \frac{\emptyset \text{ stav zásob}}{\text{náklady}} \times 360 \quad (23)$$

Doba obratu pohledávek (DOP) vyjadřuje dobu, po kterou je inkaso peněz vázáno ve formě pohledávek. (Sedláček, 2001; Knápková a Pavelková, 2010)

Pro podnik je samozřejmě výhodnější co nejnižší hodnota tohoto ukazatele. (Pilařová a Pilátová, 2008)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Ø stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (24)$$

Doba obratu závazků (DOZ) pak naopak značí časový interval od vzniku po úhradu závazků. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (25)$$

Porovnáním doby obratu pohledávek a doby obratu závazků lze stanovit obchodní deficit. Mohou nastat dvě situace:

- $\text{DOP} > \text{DOZ}$; v tomto případě podnik úvěruje své zákazníky a může se stát, že bude potřebovat další zdroje pro financování svých závazků;
- $\text{DOZ} > \text{DOP}$; dodavatelé pomáhají financovat provoz firmy, dochází ke zvýšení volného peněžního toku. (Marinič, 2008)

Je-li doba obratu závazků vyšší než součet dob obratu pohledávek a zásob, pak dodavatelské úvěry financují jak pohledávky, tak zásoby, což je pro podnik sice výhodné, nicméně se může tento stav negativně promítnout na hodnotách likvidity – je tedy potřeba nalézt kompromis mezi likviditou a aktivitou, protože obě se vzájemně ovlivňují. (Knápková a Pavelková, 2010)

4.3.5 Analýza produktivity práce

V moderní analýze se začínají používat ukazatele zaměřené na produktivitu práce, resp. výkonnost zaměstnanců podniku. Rizikovým faktorem (hodnotou jmenovatele) je zde počet zaměstnanců, do čitatele se pak dosazují libovolné položky výkazu zisku a ztráty, např. tržby, výkony, osobní náklady nebo přidaná hodnota. (Knápková a Pavelková, 2010; Kissingerová a Hnilica, 2005)

4.3.6 Analýza ukazatelů kapitálového trhu

Analýza ukazatelů kapitálového trhu se provádí v případě, že je podnik obchodován na kapitálovém trhu. Potenciálním, ale i stávajícím investorům poskytuje informace o návratnosti jejich investic. Typickými ukazateli jsou: zisk na akcii, P/E Ratio, ukazatel P/BV (cena akcie na vlastní kapitál na akcii), dividendový výnos aj. (Sedláček, 2001)

4.4 Soustavy ukazatelů

Přestože rozdílové a poměrové ukazatele samy o sobě dokáží podat podnikům informace o jejich stavu, existují jisté nevýhody v používání pouze jich samotných.

Slabými stránky jejich omezené vypovídací schopnosti, a to především z důvodu soustředění se pouze na určitou činnost – rentabilitu, likviditu aj. (Sedláček, 2001)

Soustavy ukazatelů nám tedy pomáhají ujasnit vztahy mezi nimi a charakterizovat celkovou finančně-ekonomickou situace a výkonnost podniku. (Knápková a Pavelková, 2010; Růčková, 2010)

Tyto soustavy dále rozdělujeme na:

- **soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů,**
- **účelové výběry ukazatelů** (Sedláček, 2001)

Součástí *soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů* jsou např. pyramidové soustavy, které rozkládají vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele, a tím poskytují informace o vlivech jevů na něj působících (definuje logické a ekonomické vazby jednotlivých ukazatelů). (Kislingerová a Hnilica, 2005; Sedláček, 2001)

Účelové výběry ukazatelů stojí na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod a umožňují vyšetřit finanční situaci podniku, nebo předpovědět možnou finanční krizi. Do této skupiny se řadí modely bankrotní (predikční) a modely bonitní (diagnostické).

Bonitní a bankrotní modely představují nástroje především bankovních institucí, které pomocí nich prověřují finanční situaci podniku a na základě následného zhodnocení rizika půjčky se rozhodují o přiznání, nebo odmítnutí poskytnutí úvěru. (Kislingerová a Hnilica, 2005; Vochozka, 2011)

Cílem *bonitních modelů* je přisoudit podniku určitý stupeň zdraví (od velmi nadějného až po velmi chabé) pomocí syntézy výsledků elementární analýzy. Na rozdíl od níže zmíněných bankrotních modelů jsou založeny převážně na teoretických poznacích. (Grünwald, 2001; Sedláček, 2001)

Základním bonitním modelem je Index bonity, dalšími jsou např. Argentiniho model, Kralickův Quicktest nebo Tamariho model.

Bankrotní modely se soustřeďují na budoucí situaci podniku, resp. na předpověď možných finančních problémů či dokonce bankrotu společnosti. (Vochozka, 2011)

Patří k nim Altmanův model (Z-skóre), Index IN, Tafflerův bankrotní model, Beaverova jednorozměrná diskriminační analýza, Beermanova diskriminační funkce aj.

4.4.1 Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model je pravděpodobně nejznámější a nejpoužívanější bankrotní model. Vychází z tzv. diskriminační analýzy z roku 1968. S použitím pěti vybraných poměrových ukazatelů vznikla základní rovnice Altmanova Z-skóre určená akciovým společností s veřejně obchodovatelnými akciemi. (Kislingerová a Hnilica, 2005)

Její výsledné hodnoty mohou nabývat kladné, ale i záporné povahy (v případě výrazně záporného EBIT, př. pracovního kapitálu). Výsledek nižší než 1,81 indikuje finanční problémy a pravděpodobný bankrot, vyšší než 2,99 znamenají uspokojivou finanční situaci. Hodnoty kolidující mezi těmito dvěma hraničními body jsou označovány jako „šedá zóna“ a značí nevyhraněnou finanční situaci. (Vochozka, 2011; Růčková, 2010)

$$\text{Z-skóre} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 \quad (26)$$

kde: $X_1 = \text{Čistý pracovní kapitál}/\text{Aktiva}$

$X_2 = \text{Zadržené výdělký}/\text{Aktiva}$

$X_3 = \text{EBIT}/\text{Aktiva}$

$X_4 = \text{Tržní hodnota VK}/\text{Účetní hodnota dluhu}$

$X_5 = \text{Tržby (výnosy)}/\text{Aktiva}$

Pro potřeby podniků neobchodovaných na trhu je vhodné využít upravený model ve tvaru:

$$\text{Z-skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (27)$$

V tomto modelu jsou proměnné totožné s původní rovnicí, s výjimkou X_4 , který je vyjádřen poměrem mezi základním kapitálem a celkovými dluhy. Souvztažně k charakteru rovnice jsou upraveny i hraniční body, které jsou sníženy na 1,2, resp. 2,9. (Vochozka, 2011; Růčková, 2010)

4.4.2 Index IN05

Index IN05 je aktualizovanou verzí indexu IN01 z roku 2001 manželů Neumaierových. Představuje spojení bankrotního a bonitního modelu za účel vyhodnocení výkonnosti podniku a jeho důvěryhodnosti. Výsledky vyšší než 1,6 reprezentují podnik tvořící hodnotu, nižší než 0,9 podnik netvořící, resp. „ničící“ hodnotu. Oblast mezi těmito hodnotami je „šedou zónou“. (Knápková a Pavelková, 2010)

$$\begin{aligned} \text{IN05} = & 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + \\ & + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátk. závazky} + \text{krátk. bank. úvěry}} \end{aligned} \quad (28)$$

4.4.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Tento model je založen nikoli na účetním, ale na ekonomickém zisku. Ten představuje přebytek výnosů, kterými podnik disponuje po zaplacení služeb výrobních faktorů, resp. po odečtení nákladů cizího, ale i vlastního kapitálu. Jde tedy o hodnotu přidanou hospodářskou činností nad úroveň kapitálové nákladovosti. (Sedláček, 2001)

Zjednodušený model, používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu při analyzování odvětví, je podložen rovnicí

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_c) \times \text{VK} \quad (29)$$

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU AVEX TRADE, SPOL. S R.O.

Základní informace (platné k 31. 12. 2011):

- Obchodní jméno: AVEX TRADE, spol. s r.o.
- Sídlo: Smetanova 2401, 760 01 Zlín
- Den zápisu do OR: 24. 6. 1996
- Identifikační číslo: 25303279
- Právní forma: Společnost s ručením omezeným
- Základní kapitál: 25 000 000 Kč (splaceno 100%)

AVEX TRADE, spol. s r.o., byla založena v roce 1996 dvěma společníky s celkovou výší základního kapitálu 100 000 Kč jako společnost orientující se na dopravu a jako společnost zprostředkovávající činnosti oblasti obchodu a služeb. Postupem času (přesněji v roce 1998) navýšila základní kapitál na 4 mil. Kč a vykryštovala v podnik zaměřený na strojírenskou výrobu, s cílem zajišťování vývoje, návrhů a výroby speciálních palet a kontejnerů pro pneumatikářský průmysl.

V roce 2004 došlo k přesunu výroby z areálu AG v Napajedlích do areálu TOMA, a.s., v Otrokovicích.

Dle obchodního rejstříku patří do nynějšího předmětu podnikání:

- silniční motorová doprava nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně (od 24. 6. 1996),
- zámečnictví, nástrojářství (od 21. 12. 1998),
- obráběčství (od 21. 12. 1998),
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence.

(Obchodní rejstřík)

Z hlediska klasifikace ekonomické činnosti podniku a jeho zařazení do odvětví se řídíme hlavní činností, kterou je kovovýroba – spadá tedy pod CZ-NACE 25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění.

V současné době představuje podnik jednoho z největších světových výrobců a dodavatelů speciálních ocelových palet na pneumatiky (Michellin, Bridgestone, Continental, Pirelli). K dalším exportovaným výrobkům se řadí ocelové palety a kontejnery pro jaderný, automobilový, chemický a stavební průmysl, záchytné vany pro skladování nebezpečných látek aj. Z českých odběratelů můžeme jmenovat např. společnost Fatra, a.s., která odebírá speciální kontejnery na skladování a převoz PVC rolí.

Od roku 2009 patří do portfolia firmy také výroba a montáž podpěrných konstrukcí (včetně kotvicích vrtáků) pro fotovoltaické elektrárny, a to především na českém trhu, nicméně v posledních měsících dochází k rozmachu i do ostatních zemí (např. Itálie).

Firma klade maximální důraz na kvalitu. Je držitelem certifikátu na kvalitu výrobního procesu podle norem ČSN EN ISO 9001:2001. Proces svařování je upravován normami ČSN EN ISO 3834-2:2006. Zaměstnanci zúčastnění v procesu svařování jsou kvalifikováni dle EN 287-1 a EN 1418.

Společnost AVEX TRADE, spol. s r.o., je součástí koncernu, který je dále tvořen společnostmi:

- AVEX, spol. s r.o. (společníci AVEX TRADE drží 80% podíl),
- AVEX LOGISTIC, spol. s r.o. (společnost AVEX TRADE jediným společníkem),
- AVEX COMPUTER SYSTEMS, spol. s r.o. (společníci AVEX TRADE drží 28,58% podíl),
- AVEX DESIGN, spol. s r.o.

Za společnosti AVEX TRADE, spol. s r.o., a AVEX LOGISTIC, spol. s r.o., není sestavována konsolidovaná závěrka v souladu s ustanovením §22 odst. 3 zákona 563/1991 Sb.

5.1 Použité účetní metody, obecné účetní zásady a způsob oceňování

Účtování probíhá v souladu s platnou legislativou.

Dlouhodobý majetek je oceňován v pořizovacích cenách (cena pořízení, náklady na dopravu, CLO, DPH na vstupu, ostatní náklady související s pořízením). Zásoby a majetek vytvořený vlastní činností se oceňuje na úrovni skutečně vynaložených nákladů. Majetek pořizovaný formou finančního leasingu je účtován v nákladech prostřednictvím časově rozlišených splátek a v okamžiku koupě zaúčtován v úrovni ceny pořízení.

Pro potřeby účetního odepisování dlouhodobého majetku se vychází z pořizovací ceny a přepokládané životnosti podle §30 zákona č. 586/1992 Sb. Odpisy jsou účtovány rovnoměrně. Pro potřeby daně z příjmů se používá rovnoměrné odepisování budov a zrychlené u ostatního majetku. Drobný dlouhodobý majetek je odepisován rovnoměrně po dobu 2 let od uvedení do užívání.

Přibližně 98% vyfakturovaných pohledávek zní na cizí měnu; proti kurzovému rozdílu je společnost zajištěna formou derivátů.

Podnik disponuje k roku 2010 otevřeným kontokorentním účtem u CITI Bank, a.s., který jí umožňuje čerpat do výše 40 mil. Další účty má společnost otevřena u Citibank, a.s., Komerční banky, a.s., České spořitelny, a.s., a Českomoravské záruční a rozvojové banky, a.s.

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Cílem této části bude vyhodnocení finanční situace podniku AVEX TRADE, spol. s r.o., a to pomocí ukazatelů shrnutých v teoretické části této bakalářské práce.

Pro zpracování finanční analýzy budou použita data účetní závěrky – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, příloha – a další interní informace poskytnuté hlavním ekonomem společnosti. Tyto výkazy je možné nalézt v upraveném znění (očištění o nulové položky) v *Příloze P I*.

Po domluvě s výše zmíněnou osobou budou výsledky srovnávány s celým odvětvím, a to s důvodu neexistence přímého konkurenta vhodného k poměrování. Vstupní data vychází z analytických materiálů zveřejňovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu na webu www.mpo.cz a jsou součástí *Přílohy P IV*.

6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pro zhodnocení vývoje jednotlivých účetních výkazů je vhodné použít vertikální a horizontální analýzu. Výsledky této části finanční analýzy jsou uvedené v *Přílohách P II, P III* (podnik) a *P V, P VI* (odvětví).

6.1.1 Analýza rozvahy

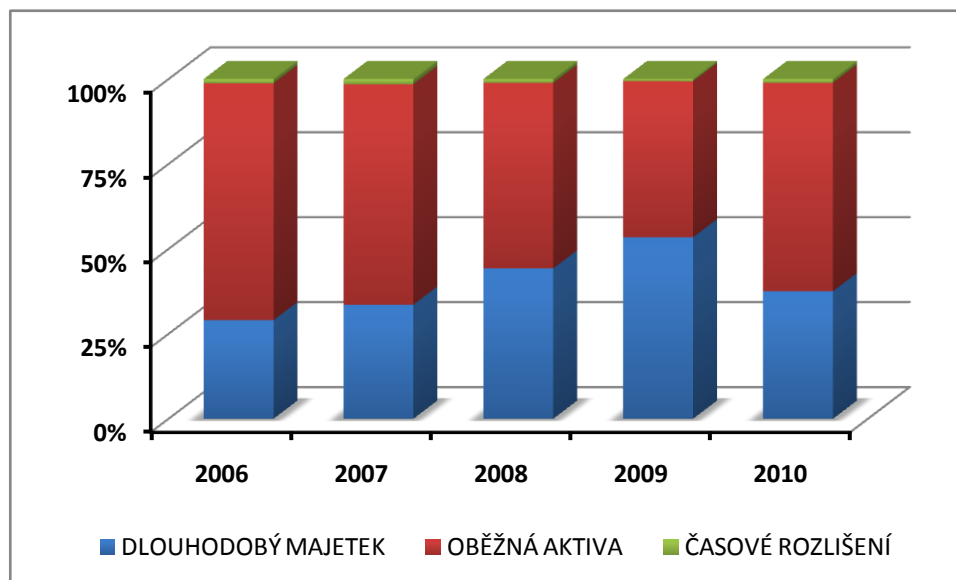
Výchozím stavem pro horizontální a vertikální analýzu rozvahy je **rok 2006**, ve kterém je majetková struktura podniku tvořena převážně oběžnými aktivy (69,7%), největší díl struktury finanční pak zabírají cizí zdroje (83,4%).

Peněžně nejobsáhlejší položkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek, resp. nedokončený dlouhodobý majetek, a to v částce 35,2 mil. Kč (12,8% z celých aktiv). Krátkodobý majetek zastupují v největším rozsahu pohledávky z obchodních vztahů v hodnotě 109 580 tis. Kč. Vlastní kapitál je ze 73,1% tvořen výsledkem hospodaření minulých let. Cizí zdroje v největší míře reprezentují krátkodobé bankovní úvěry.

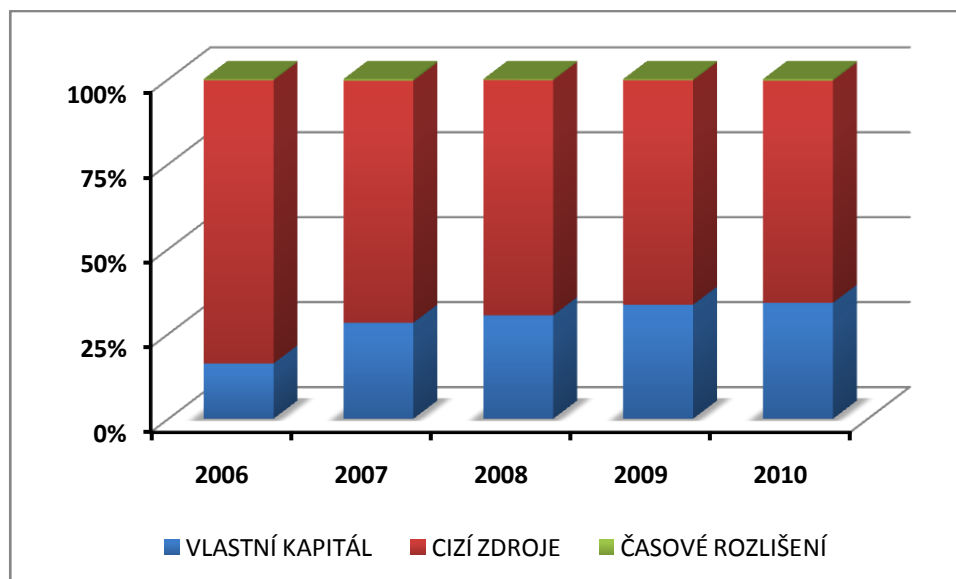
Standardy odvětví ve smyslu struktury rozvahy se v letech 2006 – 2010 pohybují v mezích:

- dlouhodobý majetek 44,5 – 50,4% (průměrně 46,9%)
- oběžná aktiva 48,9 – 54,7% (52,3%)
- vlastní kapitál 45,8 – 48,6% (46,8%)
- cizí zdroje 50,6 – 53,2% (51,8%)

Pozitivním jevem u podniku je postupná restrukturalizace rozvahy (jak ukazuje *Obr. 1* a *Obr. 2*), během níž se podnik orientuje více na dlouhodobá aktiva a vlastní kapitál, a tím vyrovnává neuspokojivou bilanční strukturu s ohledem na výše zmíněné standardy.



Obrázek 1 Vývoj majetkové struktury podniku [vlastní zpracování]



Obrázek 2 Vývoj finanční struktury podniku [vlastní zpracování]

V analyzovaném období 2006 – 2010 můžeme pozorovat pokles hodnoty aktiv a pasiv, vyjma posledního roku, ve kterém je navýšena o 46 767 tis. Kč, a tak zmírňuje její celkovou změnu na -29,6%.

V roce 2007 registrujeme navýšení dlouhodobého majetku o 2,4% a současné snížení hodnoty oběžných aktiv o 17,7%. Změny postihují především zásoby, které se ztenčují o 26 687 tis. Kč, a pohledávky z obchodních vztahů, jejichž hodnota klesá o 42,5%, resp. o

46 548 tis. Kč. Protiváhou razantního poklesu v oběžných aktivech je růst peněz na účtech v bankách na částku 39 740 tis. Kč.

Za zmínku stojí taktéž navýšení položky pohledávky – ovládající a řídicí osoba, a to o 1,5 mil. Kč. Tato částka zde představuje půjčku AVEX, spol. s r.o.

Ke zvýšení čisté hodnoty dlouhodobého majetku přispělo pořízení software v sumě 225 tis. Kč, pozemku za 2,5 mil. Kč a jiného dlouhodobého majetku v celkové výši 2,1 mil. Kč. V témže roce podnik zařadil do používání budovy a plochy oceněné na 34,7 mil. Kč, a tím došlo k ponížení položky nedokončený dlouhodobý majetek o 80,7%.

Ve finanční struktuře došlo k růstu vlastního kapitálu a zároveň k poklesu cizích zdrojů. Za těmito skutečnosti stojí především generovaný výsledek hospodaření za běžnou činnost, který vzrostl o 367,9% na 23 413 tis. Kč, a redukce krátkodobých položek cizího kapitálu, konkrétně krátkodobých závazků o 25 637 tis. Kč (z nichž podstatnou změnou procházejí závazky vůči státu, které se zvyšují o 2090,3%) a krátkodobých bankovních úvěrů o 29 894 tis. Kč.

Navýšení rezerv z 0 Kč na 466 tis. Kč zde reprezentuje jejich tvorbu na dodatečné CLO.

Trend navyšování dlouhodobého majetku na úkor oběžných aktiv (a tím způsobené vyrovnávání poměru mezi nimi) pokračuje i **v roce 2008**. Majetková struktura se tomto roce skládá z 44,2% dlouhodobého majetku a 54,6% oběžných aktiv. K této situaci vede především snížení krátkodobého finančního majetku o 39 863 tis. Kč. V tomto roce se také poprvé vykazují dlouhodobé pohledávky v částce 3 941 tis. Kč. Jedná se o půjčky na vrub AVEX COMPUTER SYSTEMS, spol. s r.o., a AVEX, spol. s r.o.

Dochází k růstu hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, hlavně zásluhou samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí. Ty porostly o 42,5%, v peněžním vyjádření o 10 245 tis. Kč, a to z důvodu koupě laserové (CNC řízené) technologie pro zpracování trubek a profilů v pořizovací ceně 18,2 mil. Kč.

Minoritní zvýšení (5,7%) své hodnoty zaznamenává nedokončený dlouhodobý majetek, jenž zastupuje stavební práce na nemovitosti, která nebyla zkolaudována.

Zásadní proměnou prošla struktura vlastního kapitálu. Z výsledku hospodaření minulých let se navyšuje základní kapitál na 25 mil. Kč a s ním související zákonný rezervní fond na 2,5 mil. Kč. Marginální pokles sledujeme u kapitálových fondů – jejich procentuální změna oproti roku 2007 činí -535,1%, upadají tudíž do záporných hodnot.

Hodnota cizích zdrojů se snižuje o 18,3%. Hybnou silou je stejně jako v roce 2007 pokles krátkodobých závazků, hlavně pak závazků z obchodních vztahů (-35 527 tis. Kč) a závazků vůči státu (-14 056 tis. Kč).

V roce 2009 dochází k útlumu navyšování peněžní hodnoty dlouhodobého majetku. Jedinou položkou, která zde vykazuje kladný přírůstek, je nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, na kterém podnik profinancoval 271 tis. Kč. Tento fakt však nezpomaluje růst dlouhodobého majetku v procentuálním poměru k oběžným aktivům, a to z důvodu jejich vyššímu poklesu.

Nejvíce klíčovým faktorem je zde už od roku 2006 klesající hodnota položek krátkodobých pohledávek, v roce 2009 o 52,8%. Souběžně s nimi je snižována i hodnota zásob, mezi lety 2008 a 2009 z 36 410 tis. Kč na 27 024 tis. Kč (tedy propad o 25,8%).

Vlastní kapitál je snížen o 20,9%. Na tento stav má největší vliv záporná hodnota výsledku hospodaření běžného účetního období, která v tomto roce vykazuje -24 332 tis. Kč. Pozitivním jevem je vyrovnávání oceňovacích rozdílů, které zmenšují svou ztrátovou hodnotu o 83,2%.

Sledujeme další pokles krátkodobých závazků, které vedou ke snížení cizích zdrojů o 31,4%, přesněji o 44 350 tis. Kč.

Rok 2010, alespoň co se majetkové struktury týče, vybočuje ze zavedených kolejí. Přírůstky dlouhodobého majetku eviduje pouze položka nedokončený dlouhodobý majetek, a to ve výši 140 tis. Kč. Další změny stálých aktiv jsou řízeny skrze odpisy, které sráží hodnotu dlouhodobých aktiv o 7,2% na 72 496 tis. Kč.

Podnik naopak zaznamenává růst oběžných aktiv ve výši 76,3%; na něm se nejvíce podílejí krátkodobé závazky (zvýšení hodnoty o 120,4%, resp. 38 427 tis. Kč), ale také zásoby (nárůst o 9 822 tis. Kč).

Pasivní strana rozvahy eviduje opětovné navýšení poměru vlastního kapitálu k cizímu, a to i přesto, že absolutní změny jasně hovoří ve prospěch cizího kapitálu. Může za to především struktura těchto položek z roku 2009 (kdy i malé navýšení vlastního kapitálu mohlo vést ke snížení celkové zadluženosti).

Výsledek hospodaření běžného účetního období nabývá kladných hodnot, což oproti předchozímu roku znamená nárůst o 159,4%.

Změna cizích zdrojů je založena na závazcích z obchodních vztahů, které meziročně vzrostly o 36 249 tis. Kč.

6.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

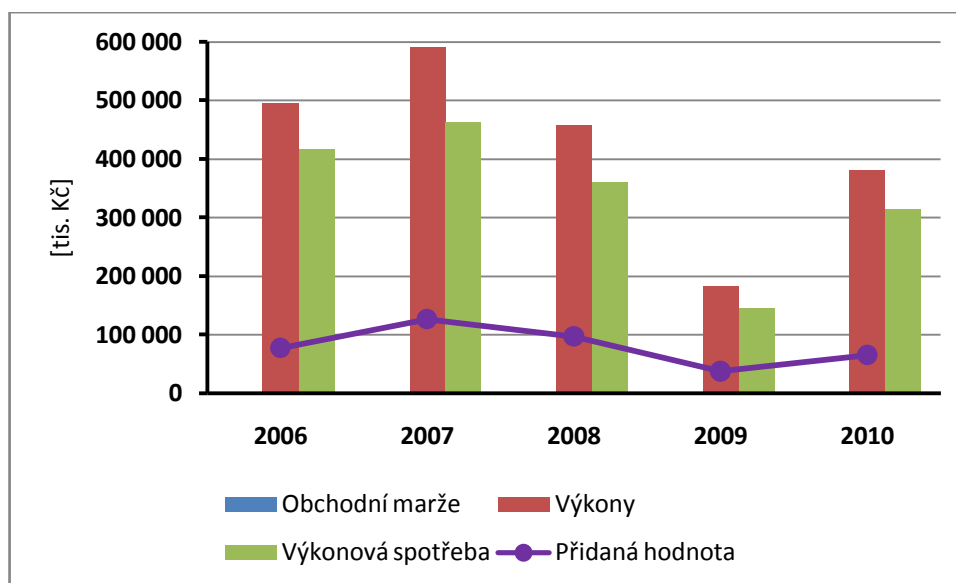
Existuje několik způsobů, jak zhodnotit strukturu výkazu zisku a ztráty pomocí vertikální analýzy; není totiž přesně stanovené, jakou položku zvolit jako základnu. V analytických materiálech Ministerstva průmyslu a obchodu je pro účely vertikálního rozkladu výkazů odvětví použit obrat, definovaný součtem tržeb za prodej zboží a výkonů. Z tohoto důvodu bude tato základna použita i pro potřeby podniku.

Jak se dalo předpokládat, největší podíl na obratu mají výkony, resp. tržby za prodej vlastních výrobků. Ty tvoří ve všech sledovaných letech nejméně 96% obratu, samotné výkony pak 98% a více. Poněkud „střednější“ hodnoty vykazuje odvětví, ve kterém tržby za prodej zboží v roce 2006 tvoří 5,3% obratu. Po vyčlenění podniků podle CZ-NACE (tj. od roku 2007) pak tato hodnota neklesne pod 6,5%.

Daleko zajímavější přehled podávají ostatní položky výkazu zisku a ztráty. Podnik kupříkladu generuje 15,6 – 21,4% přidané hodnoty v obratu, zatímco odvětví dosahuje až 27,7%. Zde může dojít ke spekulacím ohledně nižší nákladovosti prodeje zboží. Jak je ovšem patrné z výkazů, vyšší nákladovost se dotýká podniku v obou sledovaných položkách. Náklady na prodej zboží u podniku kolidují mezi 80 – 100% tržeb, zatímco odvětví vykazuje hodnoty nižší. Obdobně je na tom situace s prodejem výrobků, kdy náklady podniku tvoří 78 – 84% inkasa (jak dokazuje *Obr. 3*), v odvětvovém průměru je to nejvýše 75%. Tvorba přidané hodnoty podniku pomocí obchodní marže, výkonů a výkonové spotřeby je znázorněna v *Tab. 5*.

Tabulka 5 Tvorba přidané hodnoty – podnik [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Obchodní marže	-191	521	177	393	20
Výkony	495 461	590 385	458 014	183 076	380 331
Výkonová spotřeba	417 667	463 693	360 888	145 745	314 493
Přidaná hodnota	77 603	127 213	97 303	37 724	65 858



Obrázek 3 Vývoj přidané hodnoty – podnik [vlastní zpracování]

Osobní náklady podniku mají z hlediska poměru vůči obratu rostoucí tendenci v letech 2007 až 2009, kdy se do dané základny promítnou z 12,0 – 20,5%. Je to dáno především nižším obratem. V roce 2010 pak dochází k nárůstu obratu za přibližně stejných osobních nákladech, a tento poměr je snížen na 9,9%. Obdobné hodnoty dosahuje i odvětví.

Od roku 2007 je možné sledovat trend snižování hodnoty výsledku hospodaření v obratu, a to jak u podniku, tak v celém odvětví. Tato situace graduje v roce 2009, kdy podnik vykazuje ztrátu ve výši 13,1% obratu.

Nejvýznamnějším milníkem pro sledování horizontálních změn výkazu zisku a ztráty je rok 2009, kdy na odvětví tvrdě dopadla hospodářská recese projevující se již v letech minulých. U podniku i odvětví prudce klesla přidaná hodnota, o 61,2%, resp. 25%.

Nižší tržby za prodej výrobků (u podniku o 271 924 tis. Kč, čili 59,7%) pak výrazně ovlivnili výsledek hospodaření, u kterého společnost zaznamenala propad o 34 698 tis. Kč, čímž se dostala do záporných hodnot. Podobně dopadlo i odvětví, ve kterém se snížil výsledek hospodaření o 40,7%.

6.1.3 Analýza vývoje výsledku hospodaření

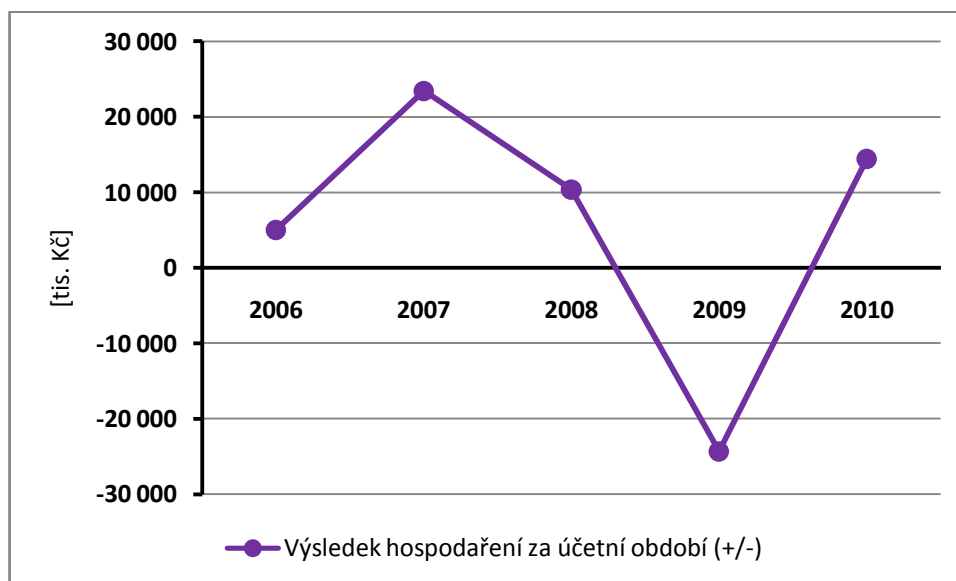
Pro bližší pohled na vývoj ziskovosti, resp. ztrátovosti podniku musíme jednotlivé výsledky hospodaření běžného období rozložit v čase na mezivýsledky, a to na VH z provozní, finanční a mimořádné činnosti (viz Tab. 6).

Tabulka 6 Vývoj výsledku hospodaření – podnik [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní VH	8 280	38 634	14 880	-11 124	18 465
Finanční VH	-1 609	-5 745	-11 690	-14 672	-4 006
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období (+/-)	5 004	23 413	10 366	-24 332	14 459

Z uvedených hodnot zajisté na první pohled zaujme nárůst výsledku hospodaření v roce 2007. Tato meziroční změna o 367,9% je zapříčiněna především zvýšením přidané hodnoty o 49 610 tis. Kč a s ní souvisejícím provozním výsledkem hospodaření. Do páky působí finanční výsledek hospodaření, který prohlubuje ztrátu o 257,1%, a daň z příjmů, která roste v závislosti na výsledek hospodaření z běžné činnosti o 468,4%. Absolutní hodnoty těchto ukazatelů ovšem znamenají reálné navýšení pouze v částce 11 945 tis. Kč, tzn. že jsou více než čtyřnásobně pokryty změnou přidané hodnoty.

V roce 2008 dochází k poklesu všech ukazatelů výsledku hospodaření. Provozní činnost je ovlivněna pádem přidané hodnoty na 97 393 tis. Kč a růstem osobních nákladů o 6,7%. Za zmínku stojí taktéž změny v ostatních provozních výnosech a nákladech, jejichž vzájemné působení přidává do provozního výsledku hospodaření 11 799 tis. Kč. Ve finanční činnosti zastávají největší úlohu ostatní finanční výnosy a náklady. Menší růst výnosů oproti nákladům (43,8% ku 84,1%) znamenal prohloubení ztráty z této oblasti.



Obrázek 4 Vývoj VH za účetní činnost – podnik [vlastní zpracování]

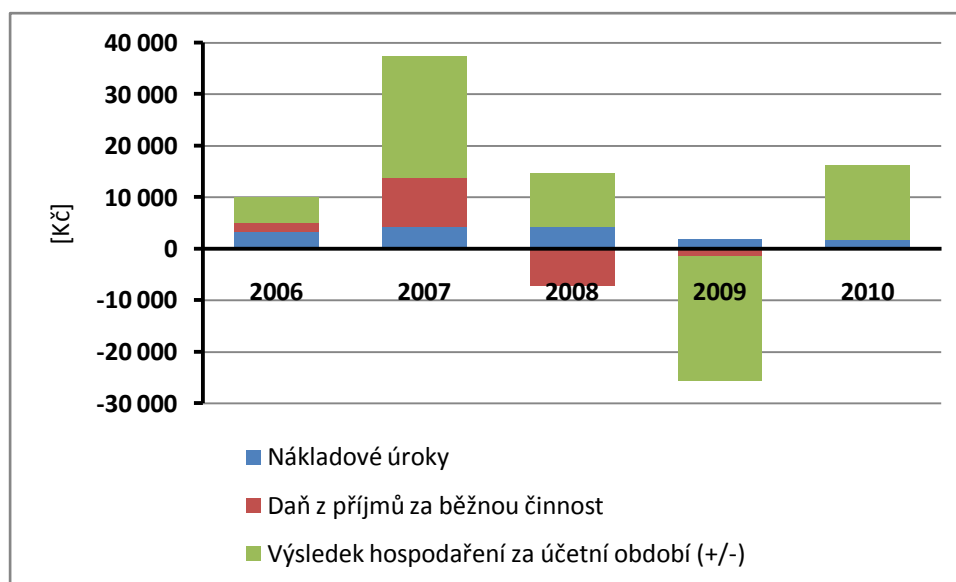
Vývoj výsledku hospodaření v roce 2009 je sumarizován v předchozí kapitole (Kap. 6.1.2). Na změnu přidané hodnoty je zde reagováno snížením osobních nákladů o 50,1%. Do záporných hodnot se tak výsledek hospodaření dostává především díky fixním nákladům v podobě odpisů ve výši 13 000 tis. Kč. Výsledek hospodaření z inanční činnosti je nejvíce ovlivněna poklesem ostatních finančních výnosů o 52,0%.

Rok 2010 přináší růst přidané hodnoty o 74,6%. Důležité je upozornit na téměř neměnné osobní náklady a snížení odpisů, z finanční činnosti pak na razantní pokles ostatních finančních nákladů (o 73,8%).

Tabulka 7 Rozklad zisku před zdaněním a úroky – podnik [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Nákladové úroky	3 303	4 366	4 228	1 846	1 674
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 667	9 476	-7 176	-1 464	0
VH za účetní období (+/-)	5 004	23 413	10 366	-24 332	14 459
EBIT	9 974	37 255	7 418	-23 950	16 133

Při analýze vývoje výsledku hospodaření je užitečné vědět, v jaké míře je rozdělován zisk před zdaněním a úroky. Stručný přehled nám udává Tab. 7, grafické znázornění se nachází níže v Obr. 5.



Obrázek 5 Rozklad zisku před zdaněním a úroky – podnik [vlastní zpracování]

Snižování nákladových úroků je víceméně předvídatelné již z rozvahy – podnik se snaží nahrazovat dlouhodobý cizí kapitál krátkodobým, levnějším. Cena dlouhodobého bankovního úvěru, který podnik využívá, se pohybuje v rozmezí 5 – 6%.

V roce 2010 je daň z příjmů za běžnou činnost rovna nule. Podnik zde uplatňuje ztrátu z minulých let.

6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V rámci analýzy odchylek mezi dvěma položkami by mohlo existovat nezměrné množství rozdílových ukazatelů, praxe ovšem dokazuje využitelnost pouze několika z nich. Diferenci mezi položkami aktiv a pasiv nejlépe vystihuje čistý pracovní kapitál (někdy uváděn zkráceně jako pracovní kapitál), který je zároveň nejpoužívanějším ukazatelem této části analytické části. Jeho vývoj můžeme sledovat v *Tab. 10*.

Tabulka 8 Pohledávky po splatnosti, finanční leasing – podnik [vlastní zpracování]

<i>(v tis. Kč)</i>		2006	2007	2008	2009	2010
A	Pohledávky po splatnosti (90 dní a více)	1956	1270	189	952	2517
B	Finanční leasing - splatnost do 1 roku	3449	2466	1874	556	0
C	Finanční leasing - splatnost nad 1 rok	3698	2433	473	0	0

Ačkoli je čistý pracovní kapitál definován jednoduchým rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků, je nutné brát v potaz méně likvidní nebo zcela nelikvidní položky oběžných aktiv a zohlednit je při stanovení jejich výše. Podobně se postupuje i u krátkodobých závazků, ve kterých podle českých norem účtování nejsou zahrnuty částky finančního leasingu.

V roce 2008 podnik vykazuje dlouhodobé pohledávky, které ovšem představují půjčky podnikům úzce propojenými s AVEX TRADE, spol. s r.o., tudíž lze předpokládat jejich vysokou likvidnost v případě potřeby a není tedy nutné očišťovat oběžná aktiva o jejich částku.

Tabulka 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu – podnik [vlastní zpracování]

<i>(v tis. Kč)</i>	2006	2007	2008	2009	2010
ČPK (OA-KCZ)	-8 992	12 712	-3 286	-14 029	-1 987
ČPK s vlivem A (<i>Tab. 9</i>)	-10 948	11 501	-3 475	-14 981	-4 504
ČPK s vlivem A a B (<i>Tab. 9</i>)	-14 397	9 035	-5 349	-15 537	-4 504

Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku ve všech sledovaných letech silně kolísá, ve čtyřech letech z pěti dosahuje záporných hodnot. Z nich logicky vyplývá převis krátkodobých závazků nad oběžnými aktivy, v širším hledisku pak agresivní strategie firmy v oblasti financování – nadbytečný krátkodobý kapitál, který je levnější než dlouhodobý za cenu vyššího rizika neschopnosti splácet, zaštiťuje i dlouhodobý majetek společnosti.

Tzv. bezpečnostní polštář firma generuje pouze v roce 2007, a to i při jeho očištění o pohledávky po splatnosti a hodnotu krátkodobého finančního leasingu. Postaralo se o to především splacení 31,4% běžných (krátkodobých) bankovních úvěrů a 30,3% krátkodobých závazků vůči dodavatelům.

6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele tvoří páteř finanční analýzy. Řadíme ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a další.

6.3.1 Analýza zadluženosti

Tabulka 10 Analýza zadluženosti – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	0,83	0,71	0,69	0,66	0,65
Míra zadluženosti	5,14	2,52	2,27	1,97	1,92
Úrokové krytí	3,02	8,53	1,75	-12,97	9,64
Doba splácení dluhů	-12,29	3,21	-53,33	-36,12	-23,95
Krytí DM vlastním kapitálem	0,56	0,84	0,69	0,63	0,91
Krytí DM dlouhodobými zdroji	0,92	1,19	0,98	0,83	0,99

Tabulka 11 Analýza zadluženosti – odvětví [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	0,53	0,51	0,53	0,51	0,51
Míra zadluženosti	1,16	1,05	1,15	1,08	1,10
Úrokové krytí	9,95	15,54	10,04	7,64	13,63
Krytí DM vlastním kapitálem	1,03	1,03	0,92	1,01	1,01
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,42	1,36	1,28	1,47	1,42

Podstatou analýzy zadluženosti je výklad struktury pasiv a její vliv na krytí majetku podniku. Tento má následně vyústit ve srovnání s odvětvovými standardy a tím k hledání optimálního vztahu vlastního a cizího kapitálu.

Jak už víme z vertikální analýzy, společnost dosahuje v úvodních letech velmi vysoké celkové zadluženosti, a to až v měřítku 83%. Následným snížením krátkodobých závazků v roce 2007 odstartoval podnik trend srovnávání vlastního kapitálu s cizím. Tento jev byl potvrzen v roce 2008, kdy firma navýšila vlastní kapitál z nerozděleného zisku minulých let a znovu snížila celkový vliv krátkodobých závazků na strukturu pasiv. S ohledem na vývojovou situaci se dá do roku 2011 a dále předpokládat další zvyšování podílu vlastního kapitálu na cizí, a tím i další přiblížení. Na základě jednoduchého predikčního modelu se dá přepokládat hodnota celkové zadluženosti za rok 2011 ve výši 59%, tato však slouží

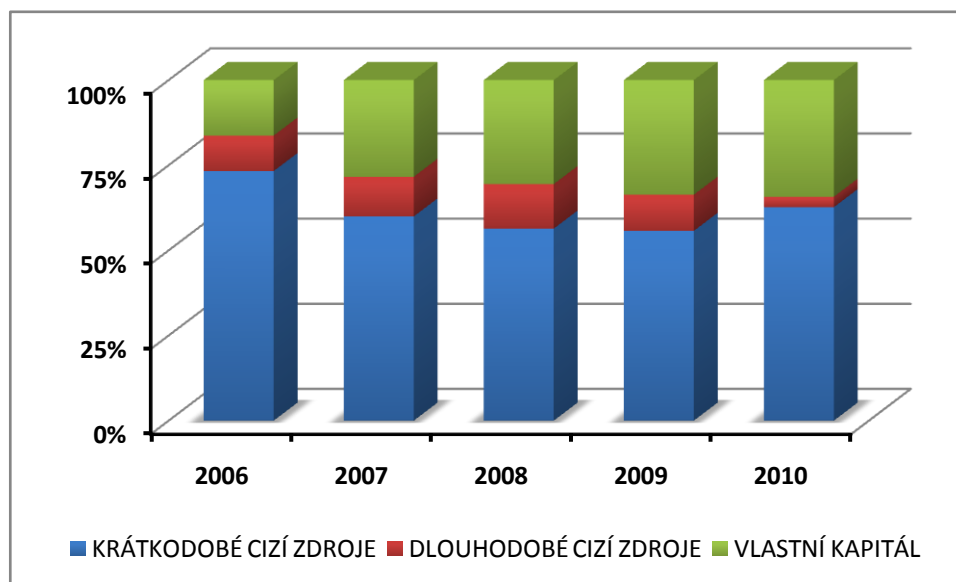
pouze jako orientační cíl z důvodu sledování změn pouze v malém časovém rozpětí, nikoli jako přesně vytyčená hodnota, které podnik skutečně dosáhne.

Odvětví tento standard definuje jako 53%, resp. 51% cizího kapitálu v celkových aktivech, který by se dal považovat za cíl podniků s vyšším či nižším poměrem už z důvodu jím splněných doporučovaných hodnot (30-60%).

Míra zadluženosti podniku je v roce 2006 extrémně vysoká. Stručně řečeno udává, že cizí kapitál pětinasobně převyšuje vlastní (jak je ostatně patrné z *Obr. 6*). V případě potřeby půjčky mohla tato skutečnost podniku výrazně komplikovat situaci. Naštěstí, v roce 2007 je tato hodnota poloviční oproti předchozímu roku a v dalších letech se postupně snižuje až na 1,92. Tento koeficient sice ještě není ideální hodnotou, nicméně oproti výchozímu roku znamená marginální zlepšení.

Odvětví v tomto ukazateli zaznamenává kolísavý průběh, ve svém maximu dosahuje 1,16. Vzhledem k podniku představuje výrazný rozdíl, který by měl podnik postupem času umazávat (což také dělá).

S obou předchozích ukazatelů můžeme vyvodit odvětvový trend ve formě relativně stejné výše vlastního kapitálu v poměru k cizímu. Podnik v této oblasti zaostává, avšak daří se mu tuto odchylku stírat, což je patrné z výsledků ukazatelů roku 2010.



Obrázek 6 Struktura kapitálu – podnik [vlastní zpracování]

Dalším ukazatelem je úrokové krytí, které hodnotí schopnost podniku splácet nákladové úroky pomocí generovaného zisku a z důvodu dostatečné finanční jistoty by mělo vycházet 3 a více.

V podniku, který každoročně vykazuje proměnlivou výši zisku, př. ztráty je tento ukazatel nevyužitelným, jeho kolísavé výsledky nedokáží posloužit jako kvalitní podklad pro kvalitní zhodnocení situace zkoumaného období. Ve většině případů se ovšem dá tvrdit, že podnik není zatížen natolik vysokými úroky, aby je nebyl schopen uhradit z produkovaného výsledku hospodaření.

Ostatně, to potvrzuje i celé odvětví, které podmínky kladného ohodnocení splňuje bez výjimky v průběhu celého analyzovaného období. I přes to, že dosahuje výrazně vyšších hodnot oproti podniku, nedá se tvrdit, že by na tom podnik nijak ztrádal.

Nejdůležitější částí analýzy zadluženosti jsou pak ukazatele krytí dlouhodobého majetku. Zde vidím pravděpodobně největší kámen úrazu ve zkoumané společnosti, ale jistě se může jednat pouze o můj subjektivní názor. Již víme, že podnik postupně redukuje výši krátkodobých závazků buď snížením celých pasiv, nebo navýšením dlouhodobých zdrojů. Ani tento počín ovšem nestačí na dostatečné financování dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (a tím splněné tzv. zlatého pravidla financování). Kromě roku 2007 hodnoty krytí majetku dlouhodobým kapitálem balancují pod úrovní 100%, což značí jeho financování za pomoci krátkodobých zdrojů. Firma tudíž stojí na agresivní strategii vyjádřené vyšší výnosností (resp. nižší nákladovostí kapitálu), ovšem za cenu vyšší rizikovosti podnikání. Nejhorší situace se dotýká roku 2009, kdy podnik kryje dlouhodobá aktiva pouze 63% vlastního kapitálu (pro vyšší stabilitu jsou doporučovány hodnoty 1 a více) a 83% celkových dlouhodobých zdrojů. Paradoxně tento stav nevyústil ve vyšší ziskovost, podnik v tomto roce vykazoval ztrátu.

Narozdíl od podniku je odvětví stabilnější. Téměř ve všech letech je průměrná firma odvětví schopna pokrýt dlouhodobý majetek vlastním kapitálem, ve všech letech bez výjimky kryje tento majetek dlouhodobými zdroji a zároveň ponechává určitou jejich část na financování oběžných aktiv.

6.3.2 Analýza likvidity

Tabulka 12 Analýza likvidity – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl ČPK na OA	-0,05	0,08	-0,03	-0,21	-0,02
Likvidita z provozního CF	-0,09	0,37	-0,02	(-)	-0,04
Běžná likvidita	0,96	1,09	0,97	0,83	0,98
Pohotová likvidita	0,64	0,83	0,62	0,49	0,68
Hotovostní likvidita	0,02	0,30	0,03	0,10	0,09

Tabulka 13 Analýza likvidity – odvětví [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl ČPK na OA	0,35	0,32	0,29	0,43	0,40
Běžná likvidita	1,53	1,48	1,40	1,75	1,68
Pohotová likvidita	0,93	0,87	0,80	1,12	1,07
Hotovostní likvidita	0,21	0,21	0,21	0,32	0,29

Jak již bylo zmíněno v *Kap. 6.2*, čistý pracovní kapitál podniku ve čtyřech z pěti sledovaných let záporné hodnoty. Tato skutečnost se pak negativně odráží i v ukazatelích podílu ČPK na oběžných aktivech, ve kterých společnost nedosahuje doporučených hodnot 30-50% (resp. 0,3-0,5). Jediný kladný výsledek rozdílu oběžných aktiv a krátkodobých závazků zaznamenává v roce 2007, tento bezpečnostní polštář však tvoří pouze 8% hodnoty krátkodobého majetku, v absolutním vyjádření 12 712 tis. Kč. Tato částka sama o sobě nestačí na krytí ani poloviny dlouhodobých závazků, do jejich hodnoty se otiskuje ze 45,23%.

Diametrálně odlišnou situaci zažívá celé odvětví, které vyjma roku 2008 splňuje interval doporučených hodnot. Zde je ovšem nutné odkázat na *Přílohu PII*, konkrétně na položku rozvahy Krátkodobé a dlouhodobé pohledávky. Informace o odvětví získané na portálu Ministerstva průmyslu a obchodu totiž tyto dvě položky nijak nerozlišují a je tedy možné vyčlenit dlouhodobé pohledávky pouze hrubým, odborným odhadem, na který v mém případě neexistují dostatečné znalosti odvětví a zkušenosti analytika.

Ukazatelem zkoumaným pouze na úrovni podniku je likvidita z provozního cash flow. Vychází z předpokladu, že o likviditě a solventnosti nevypovídají ani tak absolutní ukazatele rozvahy, jako spíše skutečné příjmy a výdaje a jejich predikce. Z dostupných literárních zdrojů jsem nevyčetl žádné doporučené hodnoty, dá se však předpokládat, že by se měla pohybovat někde na úrovni hotovostní likvidity. O to překvapující je výsledná hodnota ukazatele v roce 2007, ve kterém je podnik schopen uhradit krátkodobé závazky ze 37%

pouze za pomoci provozního cash flow. Pokud se podíváme hlouběji, vidíme za tímto číslem převážně vliv vysokého výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, inkaso pohledávek a odprodej zásob.

Oblasti, ve kterých podnik silně zaostává za odvětvím, jsou samotné základní ukazatele likvidity – běžná, pohotovostní a hotovostní. Kromě roku 2007 dosahuje podnik téměř katastrofálních hodnot.

Běžná likvidita podniku kolísá meziročně pod hodnotou 1 (pouze v roce 2007 je rovna 1,09). To značí rizikové financování majetku, krátkodobé závazky převyšují oběžná aktiva a zasahují i do krytí dlouhodobého majetku, jak ostatně odhalila analýza zadluženosti.

Odvětví v letech 2006, 2009 a 2010 převyšuje doporučenou hodnotu vyšší než 1,5 a průměru jsou tedy jednotlivé společnosti zajištěny pro budoucí solventnost.

Lépe pro podnik na tom není ani pohotovostní likvidita. Nebudeme-li brát v úvahu rok 2007, ve kterém společnost vykazuje relativně přijatelné hodnoty likvidit, zjistíme, že se likvidita vymezená oběžnými aktivy očištěnými o zásoby pohybuje 1/3 pod doporučenou hodnotou 1 a více, v roce 2009 dokonce o polovinu méně. Pro tentýž rok můžeme také sledovat běžnou likviditu 1,7x vyšší než pohotovostní, což sice ještě neznamená nadměrné zásoby v podniku, nicméně se jedná o fakt, který by neměl být do budoucna přehlížen. Reakcí je následně rok 2010, kdy se tento rozdíl částečně stírá.

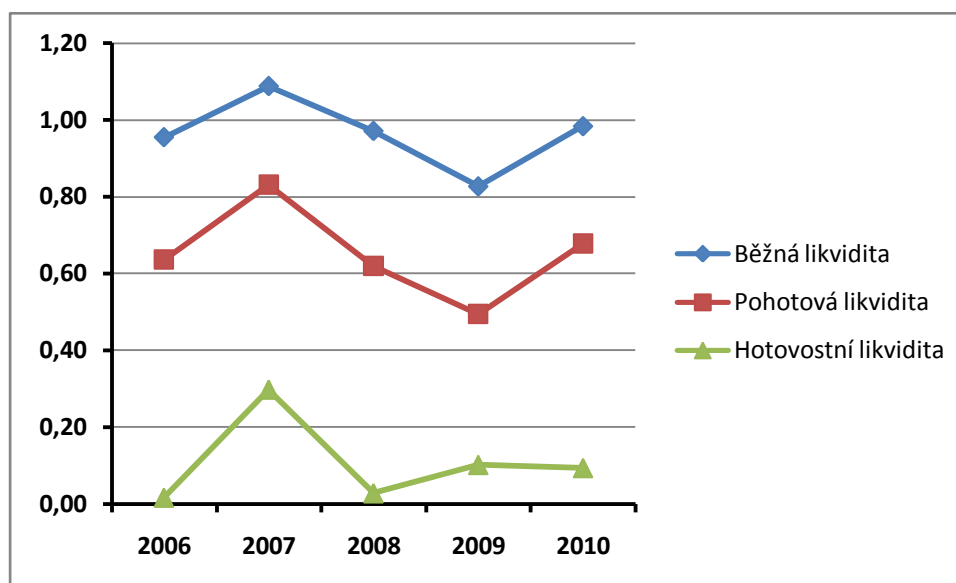
Ani odvětví na tom není nijak výrazně dobře. První 3 roky zkoumaného období se pohybují pod doporučenou hodnotou, nicméně ne tak výrazně jako v případě podniku. Koefficient běžné likvidity vůči pohotovostní dosahuje v letech 2007 a 2008 hodnoty 1,7, resp. 1,75. Opět platí stejné posouzení jako pro společnost.

Posledním vyšetřeným ukazatelem likvidity je hotovostní likvidita, která počítá s uhraditelností krátkodobých závazků za pomoci krátkodobého finančního majetku (pokladna, běžný účet). Doporučenou hodnotou je 0,2 a více.

Podnik balancuje na minimálních hodnotách, pouze v roce 2007 splňuje tuto doporučenou hodnotu a dokonce převyšuje odvětvový průměr. Nicméně, tato skutečnost je zapříčiněna pouze z důvodu přeměny pohledávek a zásob v peníze a jejich zadržení po dobu vystavení účetní závěrky.

Odvětví v tomto směru vyměřuje víceméně stabilní hodnoty, vždy nad doporučovanou hodnotou.

Běžná, pohotovová a hotovostní likvidita podniku a jejich vývoj jsou zahrnuty níže v Obr. 7.



Obrázek 7 Vývoj likvidity – podnik [vlastní zpracování]

6.3.3 Analýza rentability

Tabulka 14 Analýza rentability – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb ROS	2,06%	6,11%	1,63%	-12,89%	4,25%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	3,64%	15,36%	3,64%	-16,37%	8,35%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	11,24%	34,18%	16,71%	-49,57%	21,96%
Index finanční páky IFP	4,12	3,12	1,41	(-3,21)	2,63
Rentabilita investovaného kapitálu ROI	6,86%	24,23%	11,71%	-37,69%	20,15%

Tabulka 15 Analýza rentability – odvětví [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb ROS	6,82%	10,02%	7,87%	6,33%	5,05%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	9,44%	12,80%	9,86%	6,39%	5,67%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	13,41%	18,66%	14,91%	8,85%	8,32%
Index finanční páky IFP	1,96	1,93	1,95	1,83	2,01
Rentabilita investovaného kapitálu ROI	9,72%	14,09%	10,68%	6,11%	5,90%

Na úkor výše analyzovaných poměrových ukazatelů (především likvidity) dosahují hodnoty rentability společnosti relativně vysokých hodnot.

Ve srovnání s odvětvím dosahuje podnik v letech 2007 a 2010 výrazně vyšší rentability celkového kapitálu, investovaného kapitálu a celkového kapitálu. Na druhou stranu, rentabilita tržeb je ve všech letech pod odvětvovým průměrem.

Ta je definována jako podíl mezi EBIT (z důvodu mezipodnikového srovnávání) a tržbami. Důvodů nižší hodnoty výsledku oproti může být hned několik. Jako nejpříjemnější vysvětlení se (s odkazem na *Kap. 6.1.2*) jeví vyšší nákladovost na prodej výrobků a zboží.

Index IFP v podniku i odvětví přesahuje hodnotu 1, soudíme tedy zvyšování celkové rentability použitím cizího.

Vysoká ztráta v roce 2009 způsobila záporné výsledky rentabilit v přímo úměrné hodnotě, při komparaci tedy nemají potřebnou vypovídací schopnost.

6.3.4 Analýza aktivity

Tabulka 16 Analýza aktivity – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv	1,77	2,51	2,24	1,27	1,97
Obrat dlouhodobého majetku	6,10	7,49	5,06	2,38	5,24
Doba obratu zásob	47,42	21,94	28,71	52,38	34,94
Doba obratu pohledávek	92,11	45,55	56,48	61,85	66,70
Doba obratu závazků	148,70	85,42	90,31	157,44	114,22

Tabulka 17 Analýza aktivity – odvětví [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv	1,38	1,28	1,25	1,01	1,12
Obrat dlouhodobého majetku	3,11	2,71	2,49	2,16	2,45
Doba obratu zásob	55,76	60,18	60,03	67,38	62,50
Doba obratu pohledávek	67,29	65,37	59,52	84,79	78,69
Doba obratu závazků	92,97	99,42	100,40	106,06	101,87

Úkolem analýzy aktivity je zhodnocení obratovosti jednotlivých položek rozvahy v tržbách, zhodnocení vzájemného působení dob obratů pohledávek a závazků a porovnání dosažených výsledků s odvětvím za účel hledání určitého kompromisu mezi aktivitou a likviditou.

Již při prvním pohledu na obrat aktiv a dlouhodobého majetku je patrný rozdíl v podniku a v odvětví, a s ním i působení likvidity na oba sektory zkoumání. Firma dosahovala v hodnocení likvidity bídných výsledků a aktivita je nyní oblastí, ve které překonává odvětvové průměry.

Zatímco má obrat aktiv v odvětví klesající tendenci (v letech 2006 až 2009 propad o 0,37), u podniku můžeme v časovém intervalu sledovat kolísavost nad úroveň dosaženého minima 1,27 z roku 2009, ve kterém firma vykázala vůbec nejnižší tržby ve sledovaném období. Přesto si udržela náskok před odvětvím, které v tomtéž roce balancovalo na minimální

doporučené hodnoty 1. S jistou nadsázkou lze tedy říci, že přibližně polovina společností odvětví dle CZ-NACE 25 využívala majetek neefektivně.

Podobnou situaci sledujeme i u ukazatele obratu dlouhodobého majetku. Vyjma roku 2009 firma produkovala dvojnásobný, místy vyšší obrat ve srovnání s odvětvím. Jedním z hlavních faktorů ovlivňujících tento ukazatel je především vyšší odepsanost majetku. K roku 2010 podnik disponuje z 50,3% odepsaným dlouhodobým majetkem. Dle těchto informací můžeme prohlásit, že firma zhodnocuje svůj majetek v tržbách efektivním způsobem; nevýhodou tohoto počínání je ovšem nižší likvidita související se solventností podniku.

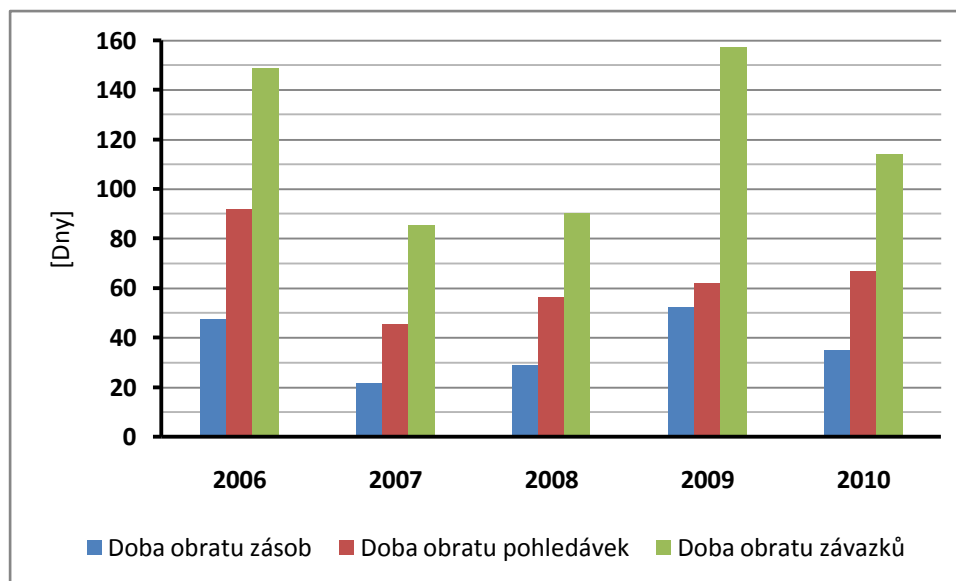
V případě analýzy dob obratu zásob, pohledávek a závazků nás zajímají především rozdíly mezi nimi. Pro každý analyzovaný rok může nastat jedna ze tří skutečností:

- doba obratu pohledávek > doba obratu závazky
- doba obratu závazků > doba obratu pohledávek
- doba obratu závazků > doba obratu pohledávek + doba obratu zásob

Podle hodnot v *Tab. 16* a po jednoduchých propočtech s nimi spojenými je zřejmé, že v podniku ve všech letech převyšuje doba obratu závazků na součtem dob obratu pohledávek a zásob. Tento stav indikuje obchodní deficit, při kterém firma navyšuje svůj volný peněžní tok o „úvěry“ poskytnuté časovou prodlevou mezi vyúčtováním a splacením závazku. Soudíme, že v této situaci zadržené peníze určené dodavatelům pomáhají splácet veškeré pohledávky a zásoby.

Nejkritičtější moment zastává v roce 2009, když je poměr mezi těmito veličinami roven 1,37. Na první pohled je to stav žádoucí, nicméně těmito penězi navíc je ovlivňována likvidita v negativním slova smyslu.

Optimální situaci je třeba hledat v odvětvových výsledcích, jelikož již víme, že likvidita zkoumaná v odvětví dosahovala přijatelné výše. Z hodnot aktivity odvětví je patrné, že průměrné firmy odvětví taktéž disponují volným peněžním tokem, nicméně ne v takové výši, aby dodavatelské úvěry financovaly pohledávky a zároveň zásoby. Druhým poznatkem je doba samotného obratu: jednotlivé aktivní položky se obrací za dobu delší a pasivní za dobu kratší než je tomu u podniku. Jak dokazuje *Tab. 17*, doba obratu pohledávek a zásob v čase roste, u podniku je ovšem situace opačná.



Obrázek 8 Doba obratu zásob, pohledávek a závazků – podnik [vlastní zpracování]

6.3.5 Analýza produktivity práce a ostatních ukazatelů

Tabulka 18 Produktivita práce a jiné ukazatele – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Počet zaměstnanců PZ	185	179	189	118	109
Tržby/PZ	2619,45	3405,13	2415,30	1574,13	3483,20
Přidaná hodnota/PZ	419,48	710,69	514,83	319,69	604,20
Osobní náklady/PZ	337,97	397,99	402,35	321,70	346,48
EBIT/Přidaná hodnota	0,13	0,29	0,08	-0,63	0,24
Osobní náklady/Přidaná hodnota	0,81	0,56	0,78	1,01	0,57

Od roku 2007 do roku 2009 můžeme sledovat silný pokles tržeb a přidané hodnoty na zaměstnance. V roce 2009, kdy ve společnosti vyvrcholila hospodářské krize, převýšily osobní náklady přidanou hodnotu. Může za to především omezení výrobního procesu v důsledku nedostatku zakázek. V témže roce došlo k propuštění 62% zaměstnanců.

6.3.6 Spider analýza

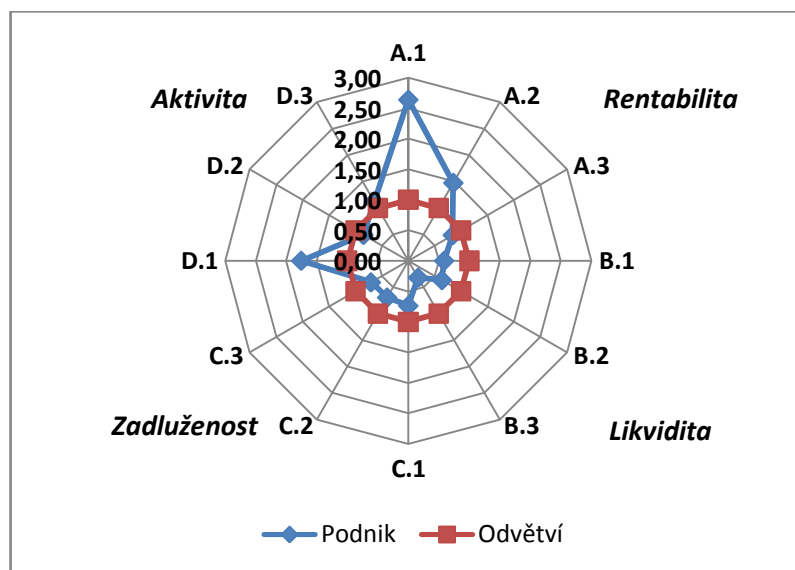
Spider analýza sjednocuje nejsledovanější ukazatele poměrové analýzy, ohodnocuje je v rámci analyzovaného podniku a jemu souvztažnému konkurentovi, případně odvětví, a za pomoci paprskového grafu porovnává úspěšnost jednoho subjektu vůči druhému.

Výsledky podniku jsou poměřovány s odvětvovými a procentuální odchylky jsou dále zobrazeny v grafu. Pro potřeby této analýzy představují ukazatele odvětví hodnotu 100% (v Obr. 9 jako 1,00).

Tabulka 19 Spider analýza [vlastní zpracování]

Rok 2010		Podnik	Odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	21,96%	8,32%
	A.2 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	8,35%	5,67%
	A.3 Rentabilita tržeb (ROS)	4,25%	5,05%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	0,98	1,68
	B.2 Pohotová likvidita	0,68	1,07
	B.3 Hotovostní likvidita	0,09	0,29
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,34	0,46
	C.2 Krytí DM dlouhodobými zdroji	0,99	1,42
	C.3 Úrokové krytí	9,64	13,63
Aktivita	D.1 Obrat aktiv	1,97	1,12
	D.2 Doba obratu pohledávek	66,70	78,69
	D.3 Doba obratu závazků	114,22	101,87

Již na první pohled dokážeme specifikovat slabé stránky podniku vůči odvětví. Jsou jimi hlavně nedostatečné výše ukazatelů likvidity a zadluženosti. Podnik naopak dosahuje lepších výsledků v oblastech rentability a aktivity.



Obrázek 9 Spider analýza [vlastní zpracování]

V *Kap. 6.2* byly vymezeny položky pohledávek po splatnosti a finančního leasingu, které sice nejsou součástí účetních výkazů, nicméně jejich nezakomponováním do výpočtů může dojít v některých případech k výraznému podhodnocení/nadhodnocení zkoumaného ukazatele. V rámci srovnávání podniku s konkurentem, nebo s celým odvětvím je však nutné brát zřetel na povahu poskytnutých informací protistrany, a v případě nedostupnosti hloubkových dat se vyhnout začleněním těchto položek do výpočtů.

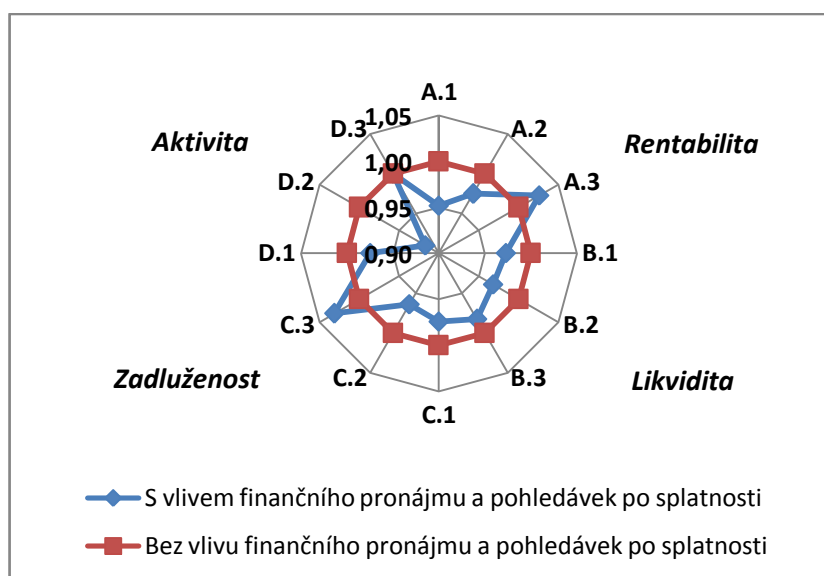
V následujících řádcích se zaměříme na vnitropodnikovou spider analýzu roku 2006, ve které vyhodnotíme vliv pohledávek po splatnosti a finančního leasingu podniku na poměrové ukazatele.

Tabulka 20 Vliv finančního leasingu a pohledávek po splatnosti na ukazatele finanční analýzy - podnik [vlastní zpracování]

Rok 2006		Bez vlivu	S vlivem
Rentabilita	A.1 Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)	6,9%	6,5%
	A.2 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	3,6%	3,5%
	A.3 Index finanční páky IFP	4,119	4,226
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	0,955	0,929
	B.2 Pohotovostná likvidita	0,636	0,616
	B.3 Hotovostní likvidita	0,017	0,016
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,162	0,158
	C.2 Krytí DM dlouhodobými zdroji	0,918	0,885
	C.3 Míra zadluženosti	5,136	5,296
Aktivita	D.1 Obrat aktiv	1,768	1,723
	D.2 Obrat dlouhodobého majetku	6,096	5,593
	D.3 Doba obratu pohledávek	92,113	92,113

Výsledný graf (Obr. 10) dává najevo, že tyto položky nemají na finanční ukazatele podniku výraznější vliv. Za mírně nadhodnocené můžeme považovat obrat dlouhodobého majetku (očištěná hodnota představuje 92% původní) a rentabilitu investovaného kapitálu (95%), tedy takové, do kterých vstupuje částka finančního leasingu v plné výši.

Nepotvrdily se však předpoklady zřetelného snížení hodnoty běžné likvidity, do které zasahuje jak finanční leasing se splatností do 1 roku, tak pohledávky po splatnosti.



Obrázek 10 Vliv finančního leasingu a pohledávek po splatnosti na ukazatele finanční analýzy - podnik [vlastní zpracování]

6.4 Soustavy ukazatelů

6.4.1 Pyramidový rozklad ROE

Rozkladem rentability vlastního kapitálu na jednotlivé dílčí ukazatele dostaneme hlubší představu o jejich souvztažnosti. Mnou provedený rozklad je součástí *Přílohy V II*.

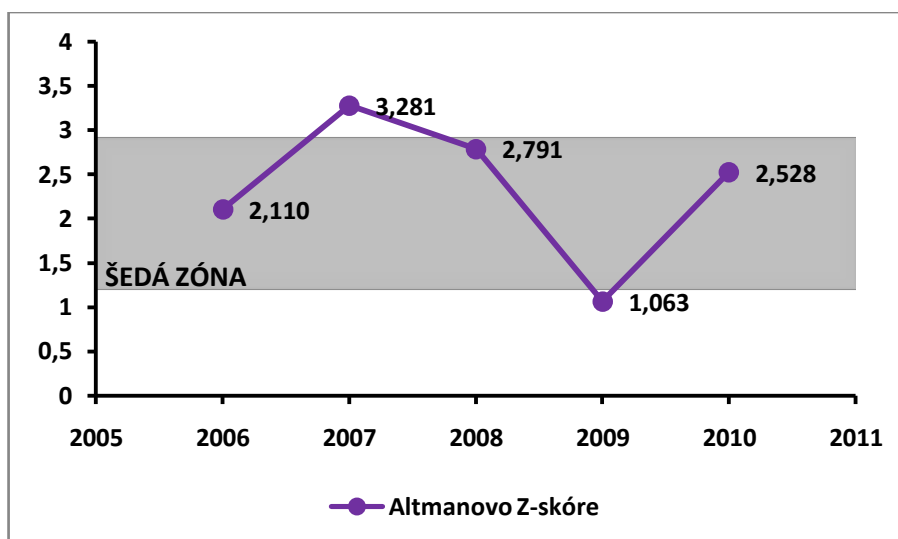
Abychom objasnili prudké výkyvy ROE, musíme sledovat výrazné změny u analytických ukazatelů. Je zřejmé, že za zápornou hodnotou ROE v roce 2009 může nákladová strana pyramidy, konkrétně pozorujeme náhlé změny v částce odpisů a ostatních nákladů.

6.4.2 Altmanovo Z-skóre

Tabulka 21 Altmanovo Z-skóre – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
0,717 * ČPK/A	-0,024	0,038	-0,012	-0,069	-0,007
0,847 * Zadržené výděly/A	0,117	0,214	0,211	0,153	0,179
3,107 * EBIT/A	0,113	0,477	0,113	-0,509	0,260
0,420 * ZK/CZ	0,007	0,010	0,074	0,109	0,083
0,998 * V/A	1,896	2,542	2,404	1,379	2,013
Z-skóre	2,110	3,281	2,791	1,063	2,528

Podle Altmanova bankrotního modelu podnik spadá do tzv. šedé zóny. Výjimkami jsou roky 2007, kdy podnik hlavně díky vysokému poměru EBIT a výnosů na aktivech dosáhl hodnoty Z-skóre 3,281 a tím byl zařazen do oblasti uspokojivé finanční situace, a 2009, ve kterém podnik vykazoval ztrátu a i díky ní byl podle tohoto modelu definován jako firma se silnými finančními problémy.



Obrázek 11 Altmanovo Z-skóre – podnik [vlastní zpracování]

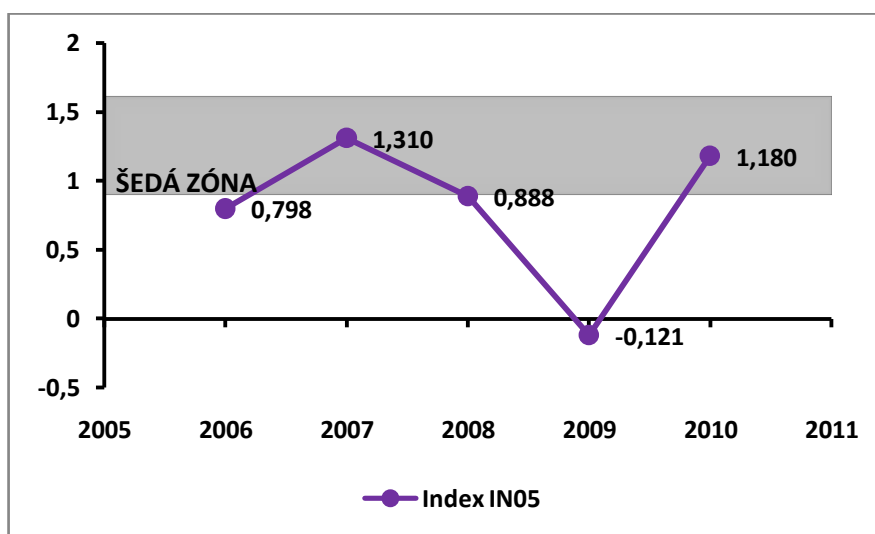
6.4.3 Index IN05

Tabulka 22 Index IN05 – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
0,13 * A/CZ	0,156	0,182	0,188	0,197	0,199
0,04 * EBIT/NÚ	0,121	0,341	0,070	-0,519	0,385
3,97 * EBIT/A	0,036	0,154	0,036	-0,164	0,084
0,21 * V/A	0,399	0,535	0,506	0,290	0,424
0,09 * OA/(KCZ+KBÚ)	0,086	0,098	0,087	0,074	0,089
Index IN05	0,798	1,310	0,888	-0,121	1,180

Poněkud přísnějším modelem je pro analyzovaný podnik Index IN05. Dle dosažených výsledků spadá společnost v letech 2006, 2008 a 2009 do zóny, která ji definuje jako podnik netvořící, resp. ničící hodnotu.

Základní hybnou silou je poměr mezi výnosy a aktivy, který v čase kolísá a výrazně ovlivňuje výslednou hodnotu. Sekundární je poměr aktiv a cizích závazků, u kterého můžeme sledovat růst v celé měřítku zkoumaného období.



Obrázek 12 Index IN05 – podnik [vlastní zpracování]

6.4.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Tabulka 23 Alternativní náklad na VK – podnik [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Bezriziková sazba r_f	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
r_{LA}	4,78%	4,80%	4,81%	4,98%	4,92%
r_{Podn}	3,00%	3,00%	3,00%	10,00%	3,00%
$r_{FinStab}$	10,00%	6,66%	10,00%	10,00%	10,00%
WACC	21,55%	18,74%	22,36%	29,65%	21,63%
daň	0,24	0,24	0,21	0,20	0,19
r_e	74,23%	38,49%	50,50%	61,30%	38,20%

Pro stanovení ekonomické přidané hodnoty podniku vycházím z výpočtu alternativního nákladu na vlastní kapitál r_e podle standardů určených MPO.

Bezriziková sazba r_f je konstatní částka, která je každoročně upravována. V praxi se jedná o sazby dlouhodobých státních dluhopisů.

Ukazatel charakterizující velikost podniku r_{LA} je stanoven podle velikosti úplatných zdrojů, resp. součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Minimální hranicí je 0, maximální 5%.

Ukazatel charakterizující tvorbu produkční síly r_{Podn} vychází z poměru EBIT a aktiv. Jeho hodnota nemůže klesnout pod minimum přiřčené jednotlivým odvětvím – pro obráběcí průmysl je stanoven ve výši 3%. Rok 2010 jako jediný vykazuje 10% sazbu z důvodu záporné hodnoty EBIT.

Nejvíce kritickým ukazatelem pro AVEX TRADE, spol. s r.o., je ukazatel charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy. V zásadě ho charakterizuje běžná likvidita podniku vzhledem k odvětví. Z důvodu velmi nízkých hodnot likvidity podniku je tomuto ukazateli přiznána výše 10%.

Tabulka 24 EVA – podnik [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	11,24%	34,18%	16,71%	-49,57%	21,96%
re	74,23%	38,49%	50,50%	61,30%	38,20%
VK	44 518	68 501	62 026	49 088	65 848
EVA	-28 042	-2 950	-20 956	-54 423	-10 693

Po následujících propočtech je výsledný alternativní náklad odečten od dosažené rentability vlastního kapitálu a vynásoben výší vlastního kapitálu.

Není velkým překvapením, že je ekonomická přidaná hodnota ve všech sledovaných letech záporná. Na druhou stranu, hodnota rentability vlastního kapitálu ve většině případů převyšuje bezrizikovou sazbu, podnik tedy sice netvoří hodnotu, ale neztrádá.

7 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRHY OPATŘENÍ

Ačkoli podnik AVEX TRADE, spol. s r.o., představuje jednoho z největších výrobců a dodavatelů ocelových palet a tudíž by se dala předpokládat jeho nepopiratelná stabilita, bylo během finanční analýzy zjištěno několik skutečností, které společnost (ať již záměrně, či nikoli) nebere v úvahu a přitom jsou důležité, ne-li nezbytné pro její zdravý finanční rozvoj.

Majetková struktura je téměř ve všech sledovaných obdobích tvořena hlavně oběžnými aktivy; výjimkou je rok 2009, ve kterém došlo k výraznému poklesu zásob a krátkodobých pohledávek. Absolutně nevhodnou byla v roce 2006 finanční struktura, ve které dominovaly krátkodobé závazky. Pozitivním faktem je jejich potlačování v dalších letech při současném navyšování podílu vlastního kapitálu na celková pasiva. Nicméně, v tomto bodě bych se chtěl odkázat na odvětví, ve kterém se podnik nalézá a *doporučit podniku transformaci přibližně 50% krátkodobých bankovních úvěrů na úvěry dlouhodobé*, aby bylo zajištěné dostatečné krytí dlouhodobých aktiv. Situace, která mě překvapila, byla ta, že v době hospodářské recese 2007 – 2009 podnik *nevytvářel rezervy na krytí rizik podnikání*.

Od roku 2008 je možné sledovat klesající tendenci přidané hodnoty. Děje se tak z vlivu menšího počtu zakázek, které firma uzavřela a vrcholí v roce 2009, kdy je firma nucena propustit velké procento zaměstnanců. V roce 2010 se situace stabilizovala, proto mi přijde zvláštní další snižování počtu zaměstnanců. Ze svého interního pohledu (k roku 2012) usuzuji plné pracovní nasazení stávajících zaměstnanců. Vzhledem k dnešnímu datu nedostupným informacím k roku 2011 a s ohledem na situaci vývoje přidané hodnoty na zaměstnance (dle Tab. 18) *doporučuji podniku – pokud tak již neučinil – přibrat další pracovní sílu, protože náklady s ní spojené jsou v optimálním poměru k produkované přidané hodnotě*.

Analýza rozdílových ukazatelů potvrzuje nevhodnost bilanční struktury. Jediným rokem vykazujícím kladný čistý pracovní kapitál byl rok 2007. Tento byl ostatně několikrát zmíněn během praktické části finanční analýzy v případech, kdy jako jediný vykazoval pozitivní výsledky ukazatelů. Za těmi stál především vysoký výsledek hospodaření, který úměrně navýšil hodnotu vlastního kapitálu na úkor cizího. Současně došlo ke splacení 24% krátkodobých závazků, 31% krátkodobých bankovních úvěrů a pouze k polovičním změnám ve struktuře oběžných aktiv.

V analýze zadluženosti se rozvíjí nedostatky zjištěné rozdílovým ukazatelem ČPK. Podnik není schopen krýt dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem, podstupuje jeho rizikové financování v podobě krátkodobých úvěrů a závazků. Zde se nabízejí dvě možnosti řešení této problémové situace: buď ještě *podstatnějším zredukováním dlouhodobého kapitálu*, což je v současném stavu firmy *reálně pouze ve formě odpisů* příštích let, nebo *navýšením dlouhodobých zdrojů*.

Ani v jednom sledovaném období nedosahuje podnik doporučených hodnot likvidit. Vzhledem k vyššímu rozdílu mezi ukazateli běžné a pohotové likvidity můžeme vyvodit přílišné zásoby zadržované v podniku, proto bych podniku *doporučil zlikvidnění přebytečných zásob*. Na druhou stranu, až pětina pohledávek za odběrateli představuje pohledávky po splatnosti. Při bližším pohledu na odvětví, ve kterém se podnik nachází, zjistíme, že tento jev není ojedinělým. Na otázku, zda se pohledávky po splatnosti déle než 90 dní dají považovat za nedobytné, je mi odpovězeno, že nikoli – na tyto jsou vypsány splátkové kalendáře. Přes to se jedná o alespoň méně likvidní položky aktiv.

Ukazatele rentability jsou oblastí, ve které podnik exceluje. Dlouhodobá rentabilita vlastního kapitálu se drží ve vysokých hodnotách, nad průměrně úročené státní dluhopisy. Rentabilita investovaného kapitálu představuje mírně zkreslený údaj, jelikož podnik disponuje dlouhodobými cizími zdroji pouze v malých výškách. Jak jsem ale již několikrát řekl, podnik by si měl uvědomit situaci a zamyslet se nad dalším vývojem bilanční struktury. Vysoká rentabilita je sice žádoucí, ovšem ne za cenu rizikovosti platební neschopnosti.

Pozitivním faktem je schopnost podniku efektivně využívat disponovaný majetek, jak ostatně dokazují ukazatele aktivity. Aktiva i dlouhodobý majetek zaznamenávají v tržbách vysoký obrat s ohledem na odvětví. Podnik rovněž vykazuje příjemný poměr dob obratu závazků, pohledávek a zásob, ze kterého vyplývá, že časový deficit mezi přijetím závazku a jeho platbou je natolik velkým, aby pokryl intervaly mezi vykázáním pohledávek a zásob a jejich inkasem (poskytuje tedy úvěr). Tato situace má ovšem negativní vliv na likviditu, proto by měl podnik hledat optimální poměry mezi likviditou, rentabilitou a aktivitou, resp. *hledat optimální výši DM vzhledem k OA (rentabilita x likvidita) a výši KCZ (likvidita x aktivita)*.

V Altmanově Z-skóre se podnik pohybuje na hranicích tzv. šedé zóny. Jediným ukazatelem, který viditelně zvedá hodnotu, je poměr výnosů a aktiv. Je zde vidět, jak velkou roli

hrají krátkodobé závazky nejen v indexech likvidity, ale také v bankrotních modelech všeobecně.

Index IN05 znamená pro podnik ještě větší katastrofu; v tomto případě se v letech 2006, 2008 a 2009 ocitá podnik v oblasti, která značí ničení hodnoty. Může za to především vysoký podíl cizích zdrojů v pasivech, který výrazně hýbe prvním ukazatelem A/CZ.

Co se týče souhrnných ukazatelů, nejhorší výsledky přináší podniku ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Hodnotu vážených nákladů na kapitál, ze které se posléze počítají alternativní náklady na vlastní kapitál, nejvíce ovlivňuje ukazatel r_{Podn} , který je tvořen – jak jinak – mizernou likviditou podniku vůči odvětví.

Ukazatel EVA je ve všech sledovaných letech záporný. Podnik se dle klasifikace MPO řadí do skupiny podniků nevytvářejících hodnotu, ale s ROE vyšším než bezriziková sazba.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo poskytnout informace o finanční situaci podniku AVEX TRADE, spol. s r.o., a to prostřednictvím ukazatelů napříč téměř celým spektrem finanční analýzy. V zamýšleném konceptu práce byl zahrnut vliv hospodářské krize na vývoj podniku, od toho bylo však posléze upuštěno z důvodu „nekrizových“ podmínek, které ve společnosti – s výjimkou roku 2009 – vládly.

Teoretická část sdružila poznatky získané ze studie odborné literatury a postavila tak základ pro praktickou studii.

V praktické části je podnik v krátkosti charakterizován a následně byly jeho účetní výkazy (uvedené v *Příloze P I*) podrobeny finanční analýze. Kromě klasických modelů jsem komponoval i několik dalších, které měly sloužit k identifikaci rozdílů mezi účetními a ekonomickými výkazy. Na základě poměrových ukazatelů byly položeny ukazatele souhrnné, do nichž patřil Altmanův model, Index IN05 a EVA. Všechny tyto definovaly stav podniku jako vyhraněný, př. problémový

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje:

- BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-145-3.
- GRÜNWARD, Rolf. 2001. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-47-5.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-321-3.
- KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.
- MARINIČ, Pavel. 2008. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1397-3.
- MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-219-2.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PILAŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. 2008. *Účetní závěrka, základ daně a finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2008*. 2. aktualiz. vyd. Praha: VOX. ISBN 978-80-86324-74-6.
- RŮČKOVÁ, Petra. 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3308-1.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. 2001. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-562-8.
- SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ et al. 2010. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck,. ISBN 978-80-7400-336-3.
- VOCHOZKA, Marek. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové a jiné zdroje:

AVEX TRADE [online]. [cit. 2012-05-17]. Dostupné z: <http://www.avextrade.cz>

MPO [online]. [cit. 2012-05-17]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy>

Obchodní rejstřík [online]. [cit. 2012-05-17]. Dostupné z:

<http://obchodnirejstrik.cz/avex-trade-spol-s-r-o-25303279/>

Interní informace

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DM	Dlouhodobý majetek
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	Oběžná aktiva
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Vývoj majetkové struktury podniku [vlastní zpracování]</i>	42
<i>Obrázek 2 Vývoj finanční struktury podniku [vlastní zpracování]</i>	42
<i>Obrázek 3 Vývoj přidané hodnoty – podnik [vlastní zpracování]</i>	46
<i>Obrázek 4 Vývoj VH za účetní činnost – podnik [vlastní zpracování]</i>	47
<i>Obrázek 5 Rozklad zisku před zdaněním a úroky – podnik [vlastní zpracování]</i>	48
<i>Obrázek 6 Struktura kapitálu – podnik [vlastní zpracování]</i>	51
<i>Obrázek 7 Vývoj likvidity – podnik [vlastní zpracování]</i>	55
<i>Obrázek 8 Doba obratu zásob, pohledávek a závazků – podnik [vlastní zpracování]</i>	58
<i>Obrázek 9 Spider analýza [vlastní zpracování]</i>	59
<i>Obrázek 10 Vliv finančního leasingu a pohledávek po splatnosti na ukazatele finanční analýzy - podnik [vlastní zpracování]</i>	60
<i>Obrázek 11 Altmanovo Z-skóre – podnik [vlastní zpracování]</i>	61
<i>Obrázek 12 Index IN05 – podnik [vlastní zpracování]</i>	62

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Struktura rozvahy [vlastní zpracování]</i>	16
<i>Tabulka 2 Vzájemné souvztažnosti výkazů [Knápková a Pavelková, 2010]</i>	19
<i>Tabulka 3 Postup finanční analýzy [Knápková a Pavelková, 2010, 65]</i>	23
<i>Tabulka 4 Čistý pracovní kapitál [vlastní zpracování]</i>	25
<i>Tabulka 5 Tvorba přidané hodnoty – podnik [vlastní zpracování]</i>	45
<i>Tabulka 6 Vývoj výsledku hospodaření – podnik [vlastní zpracování]</i>	47
<i>Tabulka 7 Rozklad zisku před zdaněním a úroky – podnik [vlastní zpracování]</i>	48
<i>Tabulka 8 Pohledávky po splatnosti, finanční leasing – podnik [vlastní zpracování]</i>	49
<i>Tabulka 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu – podnik [vlastní zpracování]</i>	49
<i>Tabulka 10 Analýza zadluženosti – podnik [vlastní zpracování]</i>	50
<i>Tabulka 11 Analýza zadluženosti – odvětví [vlastní zpracování]</i>	50
<i>Tabulka 12 Analýza likvidity – podnik [vlastní zpracování]</i>	53
<i>Tabulka 13 Analýza likvidity – odvětví [vlastní zpracování]</i>	53
<i>Tabulka 14 Analýza rentability – podnik [vlastní zpracování]</i>	55
<i>Tabulka 15 Analýza rentability – odvětví [vlastní zpracování]</i>	55
<i>Tabulka 16 Analýza aktivity – podnik [vlastní zpracování]</i>	56
<i>Tabulka 17 Analýza aktivity – odvětví [vlastní zpracování]</i>	56
<i>Tabulka 18 Produktivita práce a jiné ukazatele – podnik [vlastní zpracování]</i>	58
<i>Tabulka 19 Spider analýza [vlastní zpracování]</i>	59
<i>Tabulka 20 Vliv finančního leasingu a pohledávek po splatnosti na ukazatele finanční analýzy - podnik [vlastní zpracování]</i>	60
<i>Tabulka 21 Altmanovo Z-skóre – podnik [vlastní zpracování]</i>	61
<i>Tabulka 22 Index IN05 – podnik [vlastní zpracování]</i>	62
<i>Tabulka 23 Alternativní náklad na VK – podnik [vlastní zpracování]</i>	62
<i>Tabulka 24 EVA – podnik [vlastní zpracování]</i>	63

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Účetní výkazy za období 2006 – 2010 (AVEX TRADE, spol. s r.o.)
- P II Vertikální a horizontální analýza aktiv a pasiv (AVEX TRADE, spol. s r.o.)
- P III Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (AVEX TRADE, spol. s r.o.)
- P IV Účetní výkazy za období 2006 – 2010 (odvětví)
- P V Vertikální a horizontální analýza aktiv a pasiv (odvětví)
- P VI Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (odvětví)
- P VII Pyramidový rozklad ROE

PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY ZA OBDOBÍ 2006 – 2010 (AVEX TRADE, SPOL. S R.O.)

	<i>Aktiva ke dni 31. 12. (v tis. Kč)</i>	2006	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	274 156	242 481	203 723	146 332	193 099
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	79 499	81 407	90 135	78 153	72 496
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 501	1 775	971	199	29
3.	Software	2 501	1 775	971	199	29
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	76 998	79 632	89 164	77 954	72 467
1.	Pozemky	2 474	4 977	4 977	4 977	4 977
2.	Stavby	9 603	43 749	42 647	41 051	39 494
3.	Samostatné movité věci a soubor movitých věcí	28 721	24 116	34 361	24 476	20 406
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	35 200	6 790	7 179	7 450	7 590
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 000	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	191 171	157 344	111 236	67 203	118 470
C. I.	Zásoby	63 831	37 144	36 410	27 024	36 846
1.	Materiál	29 762	21 036	22 772	13 767	22 908
2.	Nedokončená výroba a polotovary	26 129	9 035	10 367	9 072	10 293
3.	Výrobky	1 004	1 361	934	775	1 903
5.	Zboží	1 666	1 071	1 252	1 881	1 641
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	5 270	4 641	1 085	1 529	101
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	3 941	0	0
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	0	0	3 941	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	123 994	77 128	67 676	31 913	70 340
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	109 580	63 032	52 346	24 225	61 875
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	0	1 500	3 843	2 476	2 313
6.	Stát – daňové pohledávky	14 036	8 949	10 670	3 673	5 398
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	363	499	309	197	172
9.	Jiné pohledávky	15	3 148	508	1 329	582
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	3 346	43 072	3 209	8 266	11 284
1.	Peníze	1 908	3 332	673	186	136
2.	Účty v bankách	1 438	39 740	2 536	8 080	11 148
D.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	3 486	3 730	2 352	976	2 133
1.	Náklady příštích období	3 486	3 691	2 112	522	410
3.	Příjmy příštích období	0	39	240	454	1 723

		<i>Pasiva ke dni 31. 12. (v tis. Kč)</i>				
		2006	2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM	274 156	242 481	203 723	146 332	193 099
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	44 518	68 501	62 026	49 088	65 848
A. I.	Základní kapitál	4 000	4 000	25 000	25 000	25 000
1.	Základní kapitál	4 000	4 000	25 000	25 000	25 000
A. II.	Kapitálové fondy	2 577	3 147	-13 694	-2 300	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	2 577	3 147	-13 694	-2 300	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	400	400	2 500	2 500	2 500
1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	400	400	2 500	2 500	2 500
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	32 537	37 541	37 854	48 220	23 889
1.	Nerozdělený zisk minulých let	32 537	37 541	37 854	48 220	23 889
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	5 004	23 413	10 366	-24 332	14 459
B.	CIZÍ ZDROJE	228 629	172 740	141 056	96 706	126 356
B. I.	Rezervy	0	466	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	466	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	3 121	2 969	1 576	0	0
10.	Odložený daňový závazek	3 121	2 969	1 576	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	105 032	79 395	46 489	39 327	69 653
1.	Závazky z obchodních vztahů	87 018	60 672	25 145	30 159	66 408
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	757	42	1 576	1 447	1 445
5.	Závazky k zaměstnancům	2 294	2 427	3 576	1 767	1 828
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 382	1 134	1 237	994	1 073
7.	Stát – daňové závazky a dotace	679	14 872	816	211	-1 326
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	5 952	98	0	1 825	0
10.	Dohadné účty pasivní	1 527	141	61	406	188
11.	Jiné závazky	5 423	9	14 078	2 518	37
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	120 476	89 910	92 991	57 379	56 703
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	25 345	24 673	24 958	15 474	5 899
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	95 131	65 237	68 033	41 905	50 804
C.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1 009	1 240	641	538	895
1.	Výdaje příštích období	1 009	1 240	633	378	895
2.	Výnosy příštích období	0	0	8	160	0

Výkaz zisku a ztrátu ke dni 31. 12. (v tis. Kč)		2006	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	2 601	4 573	817	1 997	2 107
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 792	4 052	640	1 604	2 087
+	Obchodní marže	-191	521	177	393	20
II.	Výkony	495 461	590 385	458 014	183 076	380 331
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	481 997	604 946	455 674	183 750	377 562
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	10 924	-16 200	1 768	-1 135	2 348
3.	Aktivace	2 540	1 639	572	461	421
B.	Výkonová spotřeba	417 667	463 693	360 888	145 745	314 493
1.	Spotřeba materiálu	294 351	309 746	246 760	94 407	173 632
2.	Služby	123 316	153 947	114 128	51 338	140 861
+	Přidaná hodnota	77 603	127 213	97 303	37 724	65 858
C.	Osobní náklady	62 524	71 241	76 044	37 961	37 766
1.	Mzdové náklady	48 948	55 617	57 992	28 558	28 078
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	13 002	14 883	17 213	9 233	9 520
4.	Sociální náklady	574	741	839	170	168
D.	Daně a poplatky	144	190	631	157	232
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 325	14 137	12 691	13 000	8 471
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8 228	7 108	3 858	4 175	2 038
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 170	1 719	1 258	427	151
2.	Tržby z prodeje materiálu	7 058	5 389	2 600	3 748	1 887
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 857	2 756	1 815	3 106	809
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	68	923	265	46
2.	Prodaný materiál	4 857	2 688	892	2 841	763
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	67	79	-385	-11	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 888	1 441	7 040	3 001	1 411
H.	Ostatní provozní náklady	1 522	8 725	2 525	1 811	3 564
*	Provozní výsledek hospodaření	8 280	38 634	14 880	-11 124	18 465
X.	Výnosové úroky	5	33	790	317	183
N.	Nákladové úroky	3 303	4 366	4 228	1 846	1 674
XI.	Ostatní finanční výnosy	12 727	14 020	20 154	9 677	3 453

O.	Ostatní finanční náklady	11 038	15 432	28 406	22 820	5 968
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 609	-5 745	-11 690	-14 672	-4 006
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 667	9 476	-7 176	-1 464	0
1.	- splatná	1 173	9 627	-5 782	112	0
2.	- odložená	494	-151	-1 394	-1 576	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5 004	23 413	10 366	-24 332	14 459
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	5 004	23 413	10 366	-24 332	14 459
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	6 671	32 889	3 190	-25 796	14 459

PŘÍLOHA P II: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV A PASIV (AVEX TRADE, SPOL. S R.O.)

<i>Vertikální analýza aktiv (abs. hodnoty v tis. Kč)</i>	2006		2007		2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	274 156	100,0%	242 481	100,0%	203 723	100,0%	146 332	100,0%	193 099	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	79 499	29,0%	81 407	33,6%	90 135	44,2%	78 153	53,4%	72 496	37,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 501	0,9%	1 775	0,7%	971	0,5%	199	0,1%	29	0,0%
Software	2 501	0,9%	1 775	0,7%	971	0,5%	199	0,1%	29	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	76 998	28,1%	79 632	32,8%	89 164	43,8%	77 954	53,3%	72 467	37,5%
Pozemky	2 474	0,9%	4 977	2,1%	4 977	2,4%	4 977	3,4%	4 977	2,6%
Stavby	9 603	3,5%	43 749	18,0%	42 647	20,9%	41 051	28,1%	39 494	20,5%
Samostatné movité věci a soubor movitých věcí	28 721	10,5%	24 116	9,9%	34 361	16,9%	24 476	16,7%	20 406	10,6%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	35 200	12,8%	6 790	2,8%	7 179	3,5%	7 450	5,1%	7 590	3,9%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 000	0,4%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	191 171	69,7%	157 344	64,9%	111 236	54,6%	67 203	45,9%	118 470	61,4%
Zásoby	63 831	23,3%	37 144	15,3%	36 410	17,9%	27 024	18,5%	36 846	19,1%
Materiál	29 762	10,9%	21 036	8,7%	22 772	11,2%	13 767	9,4%	22 908	11,9%
Nedokončená výroba a polotovary	26 129	9,5%	9 035	3,7%	10 367	5,1%	9 072	6,2%	10 293	5,3%
Výrobky	1 004	0,4%	1 361	0,6%	934	0,5%	775	0,5%	1 903	1,0%
Zboží	1 666	0,6%	1 071	0,4%	1 252	0,6%	1 881	1,3%	1 641	0,8%
Poskytnuté zálohy na zásoby	5 270	1,9%	4 641	1,9%	1 085	0,5%	1 529	1,0%	101	0,1%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,0%	0	0,0%	3 941	1,9%	0	0,0%	0	0,0%
Pohledávky – ovládající a řídící osoba	0	0,0%	0	0,0%	3 941	1,9%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	123 994	45,2%	77 128	31,8%	67 676	33,2%	31 913	21,8%	70 340	36,4%
Pohledávky z obchodních vztahů	109 580	40,0%	63 032	26,0%	52 346	25,7%	24 225	16,6%	61 875	32,0%
Pohledávky – ovládající a řídící osoba	0	0,0%	1 500	0,6%	3 843	1,9%	2 476	1,7%	2 313	1,2%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	13	0,0%	0	0,0%
Stát – daňové pohledávky	14 036	5,1%	8 949	3,7%	10 670	5,2%	3 673	2,5%	5 398	2,8%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	363	0,1%	499	0,2%	309	0,2%	197	0,1%	172	0,1%
Jiné pohledávky	15	0,0%	3 148	1,3%	508	0,2%	1 329	0,9%	582	0,3%
Krátkodobý finanční majetek	3 346	1,2%	43 072	17,8%	3 209	1,6%	8 266	5,6%	11 284	5,8%
Peníze	1 908	0,7%	3 332	1,4%	673	0,3%	186	0,1%	136	0,1%
Účty v bankách	1 438	0,5%	39 740	16,4%	2 536	1,2%	8 080	5,5%	11 148	5,8%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	3 486	1,3%	3 730	1,5%	2 352	1,2%	976	0,7%	2 133	1,1%
Náklady příštích období	3 486	1,3%	3 691	1,5%	2 112	1,0%	522	0,4%	410	0,2%
Příjmy příštích období	0	0,0%	39	0,0%	240	0,1%	454	0,3%	1 723	0,9%

<i>Vertikální analýza pasiv (abs. hodnoty v tis. Kč)</i>	2006		2007		2008		2009		2010	
PASIVA CELKEM	274 156	100,0%	242 481	100,0%	203 723	100,0%	146 332	100,0%	193 099	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	44 518	16,2%	68 501	28,3%	62 026	30,4%	49 088	33,5%	65 848	34,1%
Základní kapitál	4 000	1,5%	4 000	1,6%	25 000	12,3%	25 000	17,1%	25 000	12,9%
Základní kapitál	4 000	1,5%	4 000	1,6%	25 000	12,3%	25 000	17,1%	25 000	12,9%
Kapitálové fondy	2 577	0,9%	3 147	1,3%	-13 694	-6,7%	-2 300	-1,6%	0	0,0%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	2 577	0,9%	3 147	1,3%	-13 694	-6,7%	-2 300	-1,6%	0	0,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	400	0,1%	400	0,2%	2 500	1,2%	2 500	1,7%	2 500	1,3%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	400	0,1%	400	0,2%	2 500	1,2%	2 500	1,7%	2 500	1,3%
Výsledek hospodaření minulých let	32 537	11,9%	37 541	15,5%	37 854	18,6%	48 220	33,0%	23 889	12,4%
Nerozdělený zisk minulých let	32 537	11,9%	37 541	15,5%	37 854	18,6%	48 220	33,0%	23 889	12,4%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	5 004	1,8%	23 413	9,7%	10 366	5,1%	-24 332	-16,6%	14 459	7,5%
CIZÍ ZDROJE	228 629	83,4%	172 740	71,2%	141 056	69,2%	96 706	66,1%	126 356	65,4%
Rezervy	0	0,0%	466	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatní rezervy	0	0,0%	466	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobé závazky	3 121	1,1%	2 969	1,2%	1 576	0,8%	0	0,0%	0	0,0%
Odložený daňový závazek	3 121	1,1%	2 969	1,2%	1 576	0,8%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé závazky	105 032	38,3%	79 395	32,7%	46 489	22,8%	39 327	26,9%	69 653	36,1%
Závazky z obchodních vztahů	87 018	31,7%	60 672	25,0%	25 145	12,3%	30 159	20,6%	66 408	34,4%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	757	0,3%	42	0,0%	1 576	0,8%	1 447	1,0%	1 445	0,7%
Závazky k zaměstnancům	2 294	0,8%	2 427	1,0%	3 576	1,8%	1 767	1,2%	1 828	0,9%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 382	0,5%	1 134	0,5%	1 237	0,6%	994	0,7%	1 073	0,6%
Stát – daňové závazky a dotace	679	0,2%	14 872	6,1%	816	0,4%	211	0,1%	-1 326	-0,7%
Krátkodobé přijaté zálohy	5 952	2,2%	98	0,0%	0	0,0%	1 825	1,2%	0	0,0%
Dohadné účty pasivní	1 527	0,6%	141	0,1%	61	0,0%	406	0,3%	188	0,1%
Jiné závazky	5 423	2,0%	9	0,0%	14 078	6,9%	2 518	1,7%	37	0,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	120 476	43,9%	89 910	37,1%	92 991	45,6%	57 379	39,2%	56 703	29,4%
Bankovní úvěry dlouhodobé	25 345	9,2%	24 673	10,2%	24 958	12,3%	15 474	10,6%	5 899	3,1%
Krátkodobé bankovní úvěry	95 131	34,7%	65 237	26,9%	68 033	33,4%	41 905	28,6%	50 804	26,3%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1 009	0,4%	1 240	0,5%	641	0,3%	538	0,4%	895	0,5%
Výdaje příštích období	1 009	0,4%	1 240	0,5%	633	0,3%	378	0,3%	895	0,5%
Výnosy příštích období	0	0,0%	0	0,0%	8	0,0%	160	0,1%	0	0,0%

Horizontální analýza aktiv (abs. hodnoty v tis. Kč)	PROCENTUÁLNÍ ZMĚNA					ABSOLUTNÍ ZMĚNA				
	06/07	07/08	08/09	09/10	06/10	06/07	07/08	08/09	09/10	06/10
AKTIVA CELKEM	-11,6%	-16,0%	-28,2%	32,0%	-29,6%	-31 675	-38 758	-57 391	46 767	-81 057
DLOUHODOBÝ MAJETEK	2,4%	10,7%	-13,3%	-7,2%	-8,8%	1 908	8 728	-11 982	-5 657	-7 003
Dlouhodobý nehmotný majetek	-29,0%	-45,3%	-79,5%	-85,4%	-98,8%	-726	-804	-772	-170	-2 472
Software	-29,0%	-45,3%	-79,5%	-85,4%	-98,8%	-726	-804	-772	-170	-2 472
Dlouhodobý hmotný majetek	3,4%	12,0%	-12,6%	-7,0%	-5,9%	2 634	9 532	-11 210	-5 487	-4 531
Pozemky	101,2%	0,0%	0,0%	0,0%	101,2%	2 503	0	0	0	2 503
Stavby	355,6%	-2,5%	-3,7%	-3,8%	311,3%	34 146	-1 102	-1 596	-1 557	29 891
Samostatné movité věci a soubor movitých věcí	-16,0%	42,5%	-28,8%	-16,6%	-29,0%	-4 605	10 245	-9 885	-4 070	-8 315
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-80,7%	5,7%	3,8%	1,9%	-78,4%	-28 410	389	271	140	-27 610
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-100,0%	x	x	x	-100,0%	-1 000	0	0	0	-1 000
OBĚŽNÁ AKTIVA	-17,7%	-29,3%	-39,6%	76,3%	-38,0%	-33 827	-46 108	-44 033	51 267	-72 701
Zásoby	-41,8%	-2,0%	-25,8%	36,3%	-42,3%	-26 687	-734	-9 386	9 822	-26 985
Materiál	-29,3%	8,3%	-39,5%	66,4%	-23,0%	-8 726	1 736	-9 005	9 141	-6 854
Nedokončená výroba a polotovary	-65,4%	14,7%	-12,5%	13,5%	-60,6%	-17 094	1 332	-1 295	1 221	-15 836
Výrobky	35,6%	-31,4%	-17,0%	145,5%	89,5%	357	-427	-159	1 128	899
Zboží	-35,7%	16,9%	50,2%	-12,8%	-1,5%	-595	181	629	-240	-25
Poskytnuté zálohy na zásoby	-11,9%	-76,6%	40,9%	-93,4%	-98,1%	-629	-3 556	444	-1 428	-5 169
Dlouhodobé pohledávky	x	x	-100,0%	x	x	0	3 941	-3 941	0	0
Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	x	x	-100,0%	x	x	0	3 941	-3 941	0	0
Krátkodobé pohledávky	-37,8%	-12,3%	-52,8%	120,4%	-43,3%	-46 866	-9 452	-35 763	38 427	-53 654
Pohledávky z obchodních vztahů	-42,5%	-17,0%	-53,7%	155,4%	-43,5%	-46 548	-10 686	-28 121	37 650	-47 705
Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	x	156,2%	-35,6%	-6,6%	x	1 500	2 343	-1 367	-163	2 313
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	x	x	x	-100,0%	x	0	0	13	-13	0
Stát – daňové pohledávky	-36,2%	19,2%	-65,6%	47,0%	-61,5%	-5 087	1 721	-6 997	1 725	-8 638
Krátkodobé poskytnuté zálohy	37,5%	-38,1%	-36,2%	-12,7%	-52,6%	136	-190	-112	-25	-191
Jiné pohledávky	20886,7%	-83,9%	161,6%	-56,2%	3780,0%	3 133	-2 640	821	-747	567
Krátkodobý finanční majetek	1187,3%	-92,5%	157,6%	36,5%	237,2%	39 726	-39 863	5 057	3 018	7 938
Peníze	74,6%	-79,8%	-72,4%	-26,9%	-92,9%	1 424	-2 659	-487	-50	-1 772
Účty v bankách	2663,6%	-93,6%	218,6%	38,0%	675,2%	38 302	-37 204	5 544	3 068	9 710
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	7,0%	-36,9%	-58,5%	118,5%	-38,8%	244	-1 378	-1 376	1 157	-1 353
Náklady příštích období	5,9%	-42,8%	-75,3%	-21,5%	-88,2%	205	-1 579	-1 590	-112	-3 076
Příjmy příštích období	x	515,4%	89,2%	279,5%	x	39	201	214	1 269	1 723

Horizontální analýza – pasiva (abs. hodnoty v tis. Kč)	PROCENTUÁLNÍ ZMĚNA					ABSOLUTNÍ ZMĚNA				
	06/07	07/08	08/09	09/10	06/10	06/07	07/08	08/09	09/10	06/10
PASIVA CELKEM	-11,6%	-16,0%	-28,2%	32,0%	-29,6%	-31 675	-38 758	-57 391	46 767	-81 057
VLASTNÍ KAPITÁL	53,9%	-9,5%	-20,9%	34,1%	47,9%	23 983	-6 475	-12 938	16 760	21 330
Základní kapitál	0,0%	525,0%	0,0%	0,0%	525,0%	0	21 000	0	0	21 000
Základní kapitál	0,0%	525,0%	0,0%	0,0%	525,0%	0	21 000	0	0	21 000
Kapitálové fondy	22,1%	-535,1%	(83,2%)	(100,0%)	-100,0%	570	-16 841	11 394	2 300	-2 577
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	22,1%	-535,1%	(83,2%)	(100,0%)	-100,0%	570	-16 841	11 394	2 300	-2 577
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,0%	525,0%	0,0%	0,0%	525,0%	0	2 100	0	0	2 100
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0,0%	525,0%	0,0%	0,0%	525,0%	0	2 100	0	0	2 100
Výsledek hospodaření minulých let	15,4%	0,8%	27,4%	-50,5%	-26,6%	5 004	313	10 366	-24 331	-8 648
Nerozdělený zisk minulých let	15,4%	0,8%	27,4%	-50,5%	-26,6%	5 004	313	10 366	-24 331	-8 648
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	367,9%	-55,7%	-334,7%	(159,4%)	188,9%	18 409	-13 047	-34 698	38 791	9 455
CIZÍ ZDROJE	-24,4%	-18,3%	-31,4%	30,7%	-44,7%	-55 889	-31 684	-44 350	29 650	-102 273
Rezervy	x	-100,0%	x	x	x	466	-466	0	0	0
Ostatní rezervy	x	-100,0%	x	x	x	466	-466	0	0	0
Dlouhodobé závazky	-4,9%	-46,9%	-100,0%	x	-100,0%	-152	-1 393	-1 576	0	-3 121
Odložený daňový závazek	-4,9%	-46,9%	-100,0%	x	-100,0%	-152	-1 393	-1 576	0	-3 121
Krátkodobé závazky	-24,4%	-41,4%	-15,4%	77,1%	-33,7%	-25 637	-32 906	-7 162	30 326	-35 379
Závazky z obchodních vztahů	-30,3%	-58,6%	19,9%	120,2%	-23,7%	-26 346	-35 527	5 014	36 249	-20 610
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-94,5%	3652,4%	-8,2%	-0,1%	90,9%	-715	1 534	-129	-2	688
Závazky k zaměstnancům	5,8%	47,3%	-50,6%	3,5%	-20,3%	133	1 149	-1 809	61	-466
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-17,9%	9,1%	-19,6%	7,9%	-22,4%	-248	103	-243	79	-309
Stát – daňové závazky a dotace	2090,3%	-94,5%	-74,1%	-728,4%	-295,3%	14 193	-14 056	-605	-1 537	-2 005
Krátkodobé přijaté zálohy	-98,4%	-100,0%	x	-100,0%	-100,0%	-5 854	-98	1 825	-1 825	-5 952
Dohadné účty pasivní	-90,8%	-56,7%	565,6%	-53,7%	-87,7%	-1 386	-80	345	-218	-1 339
Jiné závazky	-99,8%	156322,2%	-82,1%	-98,5%	-99,3%	-5 414	14 069	-11 560	-2 481	-5 386
Bankovní úvěry a výpomoci	-25,4%	3,4%	-38,3%	-1,2%	-52,9%	-30 566	3 081	-35 612	-676	-63 773
Bankovní úvěry dlouhodobé	-2,7%	1,2%	-38,0%	-61,9%	-76,7%	-672	285	-9 484	-9 575	-19 446
Krátkodobé bankovní úvěry	-31,4%	4,3%	-38,4%	21,2%	-46,6%	-29 894	2 796	-26 128	8 899	-44 327
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	22,9%	-48,3%	-16,1%	66,4%	-11,3%	231	-599	-103	357	-114
Výdaje příštích období	22,9%	-49,0%	-40,3%	136,8%	-11,3%	231	-607	-255	517	-114
Výnosy příštích období	x	x	1900,0%	-100,0%	x	0	8	152	-160	0

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ A HORIZONÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT (AVEX TRADE, SPOL. S R.O.)

<i>Vertikální analýza VZZ (abs. hodnoty v tis. Kč)</i>		2006		2007		2008		2009		2010	
	OBRAT (I. + II.)	498062	100,0%	594958	100,0%	458831	100,0%	185073	100,0%	382438	100,0%
I.	Tržby za prodej zboží	2 601	0,5%	4 573	0,8%	817	0,2%	1 997	1,1%	2 107	0,6%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 792	0,6%	4 052	0,7%	640	0,1%	1 604	0,9%	2 087	0,5%
+	Obchodní marže	-191	0,0%	521	0,1%	177	0,0%	393	0,2%	20	0,0%
II.	Výkony	495 461	99,5%	590 385	99,2%	458 014	99,8%	183 076	98,9%	380 331	99,4%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	481 997	96,8%	604 946	101,7%	455 674	99,3%	183 750	99,3%	377 562	98,7%
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	10 924	2,2%	-16 200	-2,7%	1 768	0,4%	-1 135	-0,6%	2 348	0,6%
3.	Aktivace	2 540	0,5%	1 639	0,3%	572	0,1%	461	0,2%	421	0,1%
B.	Výkonová spotřeba	417 667	83,9%	463 693	77,9%	360 888	78,7%	145 745	78,8%	314 493	82,2%
1.	Spotřeba materiálů	294 351	59,1%	309 746	52,1%	246 760	53,8%	94 407	51,0%	173 632	45,4%
2.	Služby	123 316	24,8%	153 947	25,9%	114 128	24,9%	51 338	27,7%	140 861	36,8%
+	Přidaná hodnota	77 603	15,6%	127 213	21,4%	97 303	21,2%	37 724	20,4%	65 858	17,2%
C.	Osobní náklady	62 524	12,6%	71 241	12,0%	76 044	16,6%	37 961	20,5%	37 766	9,9%
1.	Mzdové náklady	48 948	9,8%	55 617	9,3%	57 992	12,6%	28 558	15,4%	28 078	7,3%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	13 002	2,6%	14 883	2,5%	17 213	3,8%	9 233	5,0%	9 520	2,5%
4.	Sociální náklady	574	0,1%	741	0,1%	839	0,2%	170	0,1%	168	0,0%
D.	Daně a poplatky	144	0,0%	190	0,0%	631	0,1%	157	0,1%	232	0,1%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 325	2,1%	14 137	2,4%	12 691	2,8%	13 000	7,0%	8 471	2,2%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8 228	1,7%	7 108	1,2%	3 858	0,8%	4 175	2,3%	2 038	0,5%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 170	0,2%	1 719	0,3%	1 258	0,3%	427	0,2%	151	0,0%
2.	Tržby z prodeje materiálu	7 058	1,4%	5 389	0,9%	2 600	0,6%	3 748	2,0%	1 887	0,5%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 857	1,0%	2 756	0,5%	1 815	0,4%	3 106	1,7%	809	0,2%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0,0%	68	0,0%	923	0,2%	265	0,1%	46	0,0%
2.	Prodaný materiál	4 857	1,0%	2 688	0,5%	892	0,2%	2 841	1,5%	763	0,2%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	67	0,0%	79	0,0%	-385	-0,1%	-11	0,0%	0	0,0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 888	0,4%	1 441	0,2%	7 040	1,5%	3 001	1,6%	1 411	0,4%
H.	Ostatní provozní náklady	1 522	0,3%	8 725	1,5%	2 525	0,6%	1 811	1,0%	3 564	0,9%
*	Provozní výsledek hospodaření	8 280	1,7%	38 634	6,5%	14 880	3,2%	-11 124	-6,0%	18 465	4,8%
X.	Výnosové úroky	5	0,0%	33	0,0%	790	0,2%	317	0,2%	183	0,0%
N.	Nákladové úroky	3 303	0,7%	4 366	0,7%	4 228	0,9%	1 846	1,0%	1 674	0,4%
XI.	Ostatní finanční výnosy	12 727	2,6%	14 020	2,4%	20 154	4,4%	9 677	5,2%	3 453	0,9%
O.	Ostatní finanční náklady	11 038	2,2%	15 432	2,6%	28 406	6,2%	22 820	12,3%	5 968	1,6%
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 609	-0,3%	-5 745	-1,0%	-11 690	-2,5%	-14 672	-7,9%	-4 006	-1,0%

Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 667	0,3%	9 476	1,6%	-7 176	-1,6%	-1 464	-0,8%	0	0,0%
1.	- splatná	1 173	0,2%	9 627	1,6%	-5 782	-1,3%	112	0,1%	0	0,0%
2.	- odložená	494	0,1%	-151	0,0%	-1 394	-0,3%	-1 576	-0,9%	0	0,0%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5 004	1,0%	23 413	3,9%	10 366	2,3%	-24 332	-13,1%	14 459	3,8%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	5 004	1,0%	23 413	3,9%	10 366	2,3%	-24 332	-13,1%	14 459	3,8%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	6 671	1,3%	32 889	5,5%	3 190	0,7%	-25 796	-13,9%	14 459	3,8%

Horizontální analýza VZZ (abs. hodnoty v tis. Kč)		PROCENTUÁLNÍ ZMĚNA					ABSOLUTNÍ ZMĚNA				
		06/07	07/08	08/09	09/10	06/10	06/07	07/08	08/09	09/10	06/10
I.	Tržby za prodej zboží	75,8%	-82,1%	144,4%	5,5%	-19,0%	1 972	-3 756	1 180	110	-494
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	45,1%	-84,2%	150,6%	30,1%	-25,3%	1 260	-3 412	964	483	-705
+	Obchodní marže	(372,8%)	-66,0%	122,0%	-94,9%	(110,5%)	712	-344	216	-373	211
II.	Výkony	19,2%	-22,4%	-60,0%	107,7%	-23,2%	94 924	-132 371	-274 938	197 255	-115 130
1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	25,5%	-24,7%	-59,7%	105,5%	-21,7%	122 949	-149 272	-271 924	193 812	-104 435
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-248,3%	(110,9%)	-164,2%	(306,9%)	-78,5%	-27 124	17 968	-2 903	3 483	-8 576
3	Aktivace	-35,5%	-65,1%	-19,4%	-8,7%	-83,4%	-901	-1 067	-111	-40	-2 119
B.	Výkonová spotřeba	11,0%	-22,2%	-59,6%	115,8%	-24,7%	46 026	-102 805	-215 143	168 748	-103 174
1	Spotřeba materiálu	5,2%	-20,3%	-61,7%	83,9%	-41,0%	15 395	-62 986	-152 353	79 225	-120 719
2	Služby	24,8%	-25,9%	-55,0%	174,4%	14,2%	30 631	-39 819	-62 790	89 523	17 545
+	Přidaná hodnota	63,9%	-23,5%	-61,2%	74,6%	-15,1%	49 610	-29 910	-59 579	28 134	-11 745
C.	Osobní náklady	13,9%	6,7%	-50,1%	-0,5%	-39,6%	8 717	4 803	-38 083	-195	-24 758
1	Mzdové náklady	13,6%	4,3%	-50,8%	-1,7%	-42,6%	6 669	2 375	-29 434	-480	-20 870
3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	14,5%	15,7%	-46,4%	3,1%	-26,8%	1 881	2 330	-7 980	287	-3 482
4	Sociální náklady	29,1%	13,2%	-79,7%	-1,2%	-70,7%	167	98	-669	-2	-406
D.	Daně a poplatky	31,9%	232,1%	-75,1%	47,8%	61,1%	46	441	-474	75	88
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	36,9%	-10,2%	2,4%	-34,8%	-18,0%	3 812	-1 446	309	-4 529	-1 854
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-13,6%	-45,7%	8,2%	-51,2%	-75,2%	-1 120	-3 250	317	-2 137	-6 190
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	46,9%	-26,8%	-66,1%	-64,6%	-87,1%	549	-461	-831	-276	-1 019
2	Tržby z prodeje materiálu	-23,6%	-51,8%	44,2%	-49,7%	-73,3%	-1 669	-2 789	1 148	-1 861	-5 171
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-43,3%	-34,1%	71,1%	-74,0%	-83,3%	-2 101	-941	1 291	-2 297	-4 048
1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	x	1257,4%	-71,3%	-82,6%	x	68	855	-658	-219	46
2	Prodaný materiál	-44,7%	-66,8%	218,5%	-73,1%	-84,3%	-2 169	-1 796	1 949	-2 078	-4 094
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	17,9%	-587,3%	(97,1%)	(100,0%)	-100,0%	12	-464	374	11	-67
IV.	Ostatní provozní výnosy	-23,7%	388,5%	-57,4%	-53,0%	-25,3%	-447	5 599	-4 039	-1 590	-477

H.	Ostatní provozní náklady	473,3%	-71,1%	-28,3%	96,8%	134,2%	7 203	-6 200	-714	1 753	2 042
*	Provozní výsledek hospodaření	366,6%	-61,5%	-174,8%	(266,0%)	123,0%	30 354	-23 754	-26 004	29 589	10 185
X.	Výnosové úroky	560,0%	2293,9%	-59,9%	-42,3%	3560,0%	28	757	-473	-134	178
N.	Nákladové úroky	32,2%	-3,2%	-56,3%	-9,3%	-49,3%	1 063	-138	-2 382	-172	-1 629
XI.	Ostatní finanční výnosy	10,2%	43,8%	-52,0%	-64,3%	-72,9%	1 293	6 134	-10 477	-6 224	-9 274
O.	Ostatní finanční náklady	39,8%	84,1%	-19,7%	-73,8%	-45,9%	4 394	12 974	-5 586	-16 852	-5 070
*	Finanční výsledek hospodaření	(-257,1%)	(-103,5%)	(-25,5%)	(72,7%)	(-149,0%)	-4 136	-5 945	-2 982	10 666	-2 397
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	468,4%	-175,7%	(79,6%)	(100,0%)	-100,0%	7 809	-16 652	5 712	1 464	-1 667
1	- splatná	720,7%	-160,1%	(101,9%)	-100,0%	-100,0%	8 454	-15 409	5 894	-112	-1 173
2	- odložená	-130,6%	(-823,2%)	(-13,1%)	(100,0%)	-100,0%	-645	-1 243	-182	1 576	-494
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	367,9%	-55,7%	-334,7%	(159,4%)	188,9%	18 409	-13 047	-34 698	38 791	9 455
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	367,9%	-55,7%	-334,7%	(159,4%)	188,9%	18 409	-13 047	-34 698	38 791	9 455
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	393,0%	-90,3%	-908,7%	(156,1%)	116,7%	26 218	-29 699	-28 986	40 255	7 788

PŘÍLOHA P IV: ÚČETNÍ VÝKAZY ZA OBDOBÍ 2006 – 2010 (ODVĚTVÍ)

<i>Aktiva ke dni 31. 12. (v tis. Kč)</i>	OKEČ 28	CZ-NACE 25			
	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	92 076 000	66 672 769	68 870 982	66 920 159	64 755 175
DLOUHODOBÝ MAJETEK	40 973 000	31 481 377	34 681 608	31 290 585	29 591 614
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	38 293 000	29 344 588	31 964 644	28 196 401	26 800 313
Dlouhodobý finanční majetek	2 681 000	2 136 789	2 716 964	3 094 184	2 791 300
OBĚŽNÁ AKTIVA	50 323 000	34 770 262	33 687 266	34 925 292	34 497 923
Zásoby	19 737 000	14 245 017	14 379 914	12 645 858	12 607 074
Krátkodobé a dlouhodobé pohledávky	23 818 000	15 475 218	14 256 567	15 913 324	15 872 545
Krátkodobý finanční majetek	6 768 000	5 050 027	5 050 785	6 366 111	6 018 304
OSTATNÍ AKTIVA	780 000	421 124	502 107	704 281	665 638

<i>Pasiva ke dni 31. 12. (v tis. Kč)</i>	OKEČ 28	CZ-NACE 25			
	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	92 076 000	66 672 769	68 870 982	66 920 159	64 755 175
VLASTNÍ KAPITÁL	42 183 000	32 381 374	31 734 585	31 699 775	29 901 252
Základní kapitál	22 706 000	14 559 692	14 174 601	14 402 553	13 784 638
Výsledek hospodaření	5 655 000	6 040 811	4 730 290	2 804 565	2 487 148
Nerozdělený zisk + fondy	13 822 000	11 780 871	12 829 694	14 492 657	13 629 466
CIZÍ ZDROJE	48 932 000	34 021 017	36 618 755	34 109 571	32 791 622
Rezervy	3 654 000	2 283 340	2 532 636	1 726 216	1 722 376
Dlouhodobé závazky	5 469 000	2 368 097	3 326 360	6 338 928	5 695 140
Krátkodobé závazky	23 731 000	18 707 397	18 974 893	14 635 628	15 960 827
Bankovní úvěry a výpomoci	16 078 000	10 662 183	11 784 866	11 408 800	9 413 280
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	<i>6 901 000</i>	<i>5 834 191</i>	<i>6 709 578</i>	<i>6 138 019</i>	<i>4 824 713</i>
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	<i>9 177 000</i>	<i>4 827 992</i>	<i>5 075 288</i>	<i>5 270 781</i>	<i>4 588 567</i>
OSTATNÍ PASIVA	962 000	270 372	517 642	1 110 813	2 062 302

Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. (v tis. Kč)	OKEČ 28	CZ-NACE 25			
	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	6 935 000	6 353 248	5 763 196	5 416 471	6 114 402
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 601 000	5 111 278	4 446 955	4 114 327	4 944 936
Obchodní marže	1 334 000	1 241 970	1 316 241	1 302 144	1 169 466
Výkony	122 812 000	81 831 990	82 622 077	62 906 559	68 562 189
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>120 488 000</i>	<i>78 866 404</i>	<i>80 469 530</i>	<i>62 150 536</i>	<i>66 502 286</i>
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	<i>1 210 000</i>	<i>1 736 768</i>	<i>1 056 941</i>	<i>68 750</i>	<i>1 319 782</i>
<i>Aktivace</i>	<i>1 114 000</i>	<i>1 228 818</i>	<i>1 095 606</i>	<i>687 272</i>	<i>740 121</i>
Výkonová spotřeba	90 590 000	58 643 035	59 956 960	46 215 033	50 745 819
Přidaná hodnota	33 556 000	24 430 925	23 981 358	17 993 670	18 985 836
Osobní náklady	20 555 000	10 844 896	12 163 203	11 057 623	10 908 732
<i>Mzdové náklady</i>	<i>14 799 000</i>	<i>7 970 688</i>	<i>8 914 471</i>	<i>8 026 433</i>	<i>7 868 957</i>
<i>Sociální a zdravotní zabezpečení</i>	<i>5 564 000</i>	<i>2 789 741</i>	<i>3 120 065</i>	<i>2 809 433</i>	<i>2 752 525</i>
<i>Ostatní osobní náklady</i>	<i>192 000</i>	<i>84 467</i>	<i>128 667</i>	<i>221 938</i>	<i>287 250</i>
Provozní výsledek hospodaření	8 791 000	8 671 386	6 978 027	4 290 867	3 669 299
Nákladové úroky	873 000	549 438	675 925	559 822	(-)
Finanční a mimořádný výsledek hospodaření	-937 000	-684 517	-864 548	-574 289	269 257
Hospodářský výsledek před zdaněním	7 817 000	7 986 869	6 113 479	3 716 578	3 400 042
Daň	2 163 000	1 946 059	1 383 189	912 012	912 894
Výsledek hospodaření	5 655 000	6 040 811	4 730 290	2 804 565	2 487 148
EBIT	8 690 000	8 536 307	6 789 404	4 276 400	3 669 299

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV A PASIV (ODVĚTVÍ)

<i>Vertikální analýza aktiv (v tis. Kč)</i>	2006		2007		2008		2009		2010	
AKTIVA CELKEM	92 076 000	100,0%	66 672 769	100,0%	68 870 982	100,0%	68 870 982	100,0%	64 755 175	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	40 973 000	44,5%	31 481 377	47,2%	34 681 608	50,4%	34 681 608	46,8%	29 591 614	45,7%
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	38 293 000	41,6%	29 344 588	44,0%	31 964 644	46,4%	31 964 644	42,1%	26 800 313	41,4%
Dlouhodobý finanční majetek	2 681 000	2,9%	2 136 789	3,2%	2 716 964	3,9%	2 716 964	4,6%	2 791 300	4,3%
OBĚŽNÁ AKTIVA	50 323 000	54,7%	34 770 262	52,2%	33 687 266	48,9%	33 687 266	52,2%	34 497 923	53,3%
Zásoby	19 737 000	21,4%	14 245 017	21,4%	14 379 914	20,9%	14 379 914	18,9%	12 607 074	19,5%
Krátkodobé a dlouhodobé pohledávky	23 818 000	25,9%	15 475 218	23,2%	14 256 567	20,7%	14 256 567	23,8%	15 872 545	24,5%
Krátkodobý finanční majetek	6 768 000	7,4%	5 050 027	7,6%	5 050 785	7,3%	5 050 785	9,5%	6 018 304	9,3%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	780 000	0,8%	421 124	0,6%	502 107	0,7%	502 107	1,1%	665 638	1,0%

<i>Vertikální analýza pasiv (v tis. Kč)</i>	2006		2007		2008		2009		2010	
PASIVA CELKEM	92 076 000	100,00%	66 672 769	100,00%	68 870 982	100,00%	66 920 159	100,00%	64 755 175	100,00%
VLASTNÍ KAPITÁL	42 183 000	45,81%	32 381 374	48,57%	31 734 585	46,08%	31 699 775	47,37%	29 901 252	46,18%
Základní kapitál	22 706 000	24,66%	14 559 692	21,84%	14 174 601	20,58%	14 402 553	21,52%	13 784 638	21,29%
Výsledek hospodaření	5 655 000	6,14%	6 040 811	9,06%	4 730 290	6,87%	2 804 565	4,19%	2 487 148	3,84%
Nerozdělený zisk + fondy	13 822 000	15,01%	11 780 871	17,67%	12 829 694	18,63%	14 492 657	21,66%	13 629 466	21,05%
CIZÍ ZDROJE	48 932 000	53,14%	34 021 017	51,03%	36 618 755	53,17%	34 109 571	50,97%	32 791 622	50,64%
Rezervy	3 654 000	3,97%	2 283 340	3,42%	2 532 636	3,68%	1 726 216	2,58%	1 722 376	2,66%
Dlouhodobé závazky	5 469 000	5,94%	2 368 097	3,55%	3 326 360	4,83%	6 338 928	9,47%	5 695 140	8,79%
Krátkodobé závazky	23 731 000	25,77%	18 707 397	28,06%	18 974 893	27,55%	14 635 628	21,87%	15 960 827	24,65%
Bankovní úvěry a výpomoci	16 078 000	17,46%	10 662 183	15,99%	11 784 866	17,11%	11 408 800	17,05%	9 413 280	14,54%
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	<i>6 901 000</i>	<i>7,49%</i>	<i>5 834 191</i>	<i>8,75%</i>	<i>6 709 578</i>	<i>9,74%</i>	<i>6 138 019</i>	<i>9,17%</i>	<i>4 824 713</i>	<i>7,45%</i>
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	<i>9 177 000</i>	<i>9,97%</i>	<i>4 827 992</i>	<i>7,24%</i>	<i>5 075 288</i>	<i>7,37%</i>	<i>5 270 781</i>	<i>7,88%</i>	<i>4 588 567</i>	<i>7,09%</i>
OSTATNÍ AKTIVA	962 000	1,04%	270 372	0,41%	517 642	0,75%	1 110 813	1,66%	2 062 302	3,18%

Horizontální analýza aktiv (abs. hodnoty v tis. Kč)	PROCENTUÁLNÍ ZMĚNA					ABSOLUTNÍ ZMĚNA				
	06/07	07/08	08/09	09/10	07/10	06/07	07/08	08/09	09/10	07/10
AKTIVA CELKEM	-27,59%	3,30%	-2,83%	-3,24%	-2,88%	-25 403 231	2 198 213	-1 950 823	-2 164 984	-1 917 594
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-23,17%	10,17%	-9,78%	-5,43%	-6,00%	-9 491 623	3 200 231	-3 391 023	-1 698 971	-1 889 763
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	-23,37%	8,93%	-11,79%	-4,95%	-8,67%	-8 948 412	2 620 056	-3 768 243	-1 396 088	-2 544 275
Dlouhodobý finanční majetek	-20,30%	27,15%	13,88%	-9,79%	30,63%	-544 211	580 175	377 220	-302 884	654 511
OBĚŽNÁ AKTIVA	-30,91%	-3,11%	3,68%	-1,22%	-0,78%	-15 552 738	-1 082 996	1 238 026	-427 369	-272 339
Zásoby	-27,83%	0,95%	-12,06%	-0,31%	-11,50%	-5 491 983	134 897	-1 734 056	-38 784	-1 637 943
Krátkodobé a dlouhodobé pohledávky	-35,03%	-7,87%	11,62%	-0,26%	2,57%	-8 342 782	-1 218 651	1 656 757	-40 779	397 327
Krátkodobý finanční majetek	-25,38%	0,02%	26,04%	-5,46%	19,17%	-1 717 973	758	1 315 326	-347 807	968 277
OSTATNÍ AKTIVA	-46,01%	19,23%	40,27%	-5,49%	58,06%	-358 876	80 983	202 174	-38 643	244 514

Horizontální analýza pasiv (abs. hodnoty v tis. Kč)	PROCENTUÁLNÍ ZMĚNA					ABSOLUTNÍ ZMĚNA				
	06/07	07/08	08/09	09/10	07/10	06/07	07/08	08/09	09/10	07/10
PASIVA CELKEM	-27,59%	3,30%	-2,83%	-3,24%	-2,88%	-25 403 231	2 198 213	-1 950 823	-2 164 984	-1 917 594
VLASTNÍ KAPITÁL	-23,24%	-2,00%	-0,11%	-5,67%	-7,66%	-9 801 626	-646 789	-34 810	-1 798 523	-2 480 122
Základní kapitál	-35,88%	-2,64%	1,61%	-4,29%	-5,32%	-8 146 308	-385 091	227 952	-617 915	-775 054
Výsledek hospodaření	6,82%	-21,69%	-40,71%	-11,32%	-58,83%	385 811	-1 310 521	-1 925 725	-317 417	-3 553 663
Nerozdělený zisk + fondy	-14,77%	8,90%	12,96%	-5,96%	15,69%	-2 041 129	1 048 823	1 662 963	-863 191	1 848 595
CIZÍ ZDROJE	-30,47%	7,64%	-6,85%	-3,86%	-3,61%	-14 910 983	2 597 738	-2 509 184	-1 317 949	-1 229 395
Rezervy	-37,51%	10,92%	-31,84%	-0,22%	-24,57%	-1 370 660	249 296	-806 420	-3 840	-560 964
Dlouhodobé závazky	-56,70%	40,47%	90,57%	-10,16%	140,49%	-3 100 903	958 263	3 012 568	-643 788	3 327 043
Krátkodobé závazky	-21,17%	1,43%	-22,87%	9,05%	-14,68%	-5 023 603	267 496	-4 339 265	1 325 199	-2 746 570
Bankovní úvěry a výpomoci	-33,68%	10,53%	-3,19%	-17,49%	-11,71%	-5 415 817	1 122 683	-376 066	-1 995 520	-1 248 903
Bankovní úvěry dlouhodobé	-15,46%	15,00%	-8,52%	-21,40%	-17,30%	-1 066 809	875 387	-571 559	-1 313 306	-1 009 478
Krátkodobé bankovní úvěry	-47,39%	5,12%	3,85%	-12,94%	-4,96%	-4 349 008	247 296	195 493	-682 214	-239 425
OSTATNÍ PASIVA	-71,89%	91,46%	114,59%	85,66%	662,76%	-691 628	247 270	593 171	951 489	1 791 930

PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT (ODVĚTVÍ)

Vertikální analýza VZZ (abs. hodnoty v tis. Kč)	2006		2007		2009		2010		2008	
OBRAT	129 747 000	100,0%	88 185 238	100,0%	88 385 273	100,0%	68 323 030	100,0%	74 676 591	100,0%
Tržby za prodej zboží	6 935 000	5,3%	6 353 248	7,2%	5 763 196	6,5%	5 416 471	7,9%	6 114 402	8,2%
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 601 000	4,3%	5 111 278	5,8%	4 446 955	5,0%	4 114 327	6,0%	4 944 936	6,6%
Obchodní marže	1 334 000	1,0%	1 241 970	1,4%	1 316 241	1,5%	1 302 144	1,9%	1 169 466	1,6%
Výkony	122 812 000	94,7%	81 831 990	92,8%	82 622 077	93,5%	62 906 559	92,1%	68 562 189	91,8%
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>120488000</i>	<i>92,9%</i>	<i>78 866 404</i>	<i>89,4%</i>	<i>80 469 530</i>	<i>91,0%</i>	<i>62 150 536</i>	<i>91,0%</i>	<i>66 502 286</i>	<i>89,1%</i>
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	<i>1 210 000</i>	<i>0,9%</i>	<i>1 736 768</i>	<i>2,0%</i>	<i>1 056 941</i>	<i>1,2%</i>	<i>68 750</i>	<i>0,1%</i>	<i>1 319 782</i>	<i>1,8%</i>
<i>Aktivace</i>	<i>1 114 000</i>	<i>0,9%</i>	<i>1 228 818</i>	<i>1,4%</i>	<i>1 095 606</i>	<i>1,2%</i>	<i>687 272</i>	<i>1,0%</i>	<i>740 121</i>	<i>1,0%</i>
Výkonová spotřeba	90 590 000	69,8%	58 643 035	66,5%	59 956 960	67,8%	46 215 033	67,6%	50 745 819	68,0%
Přidaná hodnota	33 556 000	25,9%	24 430 925	27,7%	23 981 358	27,1%	17 993 670	26,3%	18 985 836	25,4%
Osobní náklady	20 555 000	15,8%	10 844 896	12,3%	12 163 203	13,8%	11 057 623	16,2%	10 908 732	14,6%
<i>Mzdové náklady</i>	<i>14 799 000</i>	<i>11,4%</i>	<i>7 970 688</i>	<i>9,0%</i>	<i>8 914 471</i>	<i>10,1%</i>	<i>8 026 433</i>	<i>11,7%</i>	<i>7 868 957</i>	<i>10,5%</i>
<i>Sociální a zdravotní zabezpečení</i>	<i>5 564 000</i>	<i>4,3%</i>	<i>2 789 741</i>	<i>3,2%</i>	<i>3 120 065</i>	<i>3,5%</i>	<i>2 809 433</i>	<i>4,1%</i>	<i>2 752 525</i>	<i>3,7%</i>
<i>Ostatní osobní náklady</i>	<i>192 000</i>	<i>0,1%</i>	<i>84 467</i>	<i>0,1%</i>	<i>128 667</i>	<i>0,1%</i>	<i>221 938</i>	<i>0,3%</i>	<i>287 250</i>	<i>0,4%</i>
Provozní výsledek hospodaření	8 791 000	6,8%	8 671 386	9,8%	6 978 027	7,9%	4 290 867	6,3%	3 669 299	4,9%
Nákladové úroky	873 000	0,7%	549 438	0,6%	675 925	0,8%	559 822	0,8%	269 257	0,4%
Finanční a mimořádný výsledek hospodaření	-937 000	-0,7%	-684 517	-0,8%	-864 548	-1,0%	-574 289	-0,8%	269 257	0,4%
Hospodářský výsledek před zdaněním	7 817 000	6,0%	7 986 869	9,1%	6 113 479	6,9%	3 716 578	5,4%	3 400 042	4,6%
Daň	2 163 000	1,7%	1 946 059	2,2%	1 383 189	1,6%	912 012	1,3%	912 894	1,2%
Výsledek hospodaření	5 655 000	4,4%	6 040 811	6,9%	4 730 290	5,4%	2 804 565	4,1%	2 487 148	3,3%
EBIT	8 690 000	6,7%	8 536 307	9,7%	6 789 404	7,7%	4 276 400	6,3%	3 669 299	4,9%

Horizontální analýza VZZ (abs. hodnoty v tis. Kč)	PROCENTUÁLNÍ ZMĚNA					ABSOLUTNÍ ZMĚNA				
	06/07	07/08	08/09	09/10	07/10	06/07	07/08	08/09	09/10	07/10
Tržby za prodej zboží	-8,39%	-9,29%	-6,02%	12,89%	-3,76%	-581 752	-590 052	-346 725	697 931	-238 846
Náklady vynaložené na prodané zboží	-8,74%	-13,00%	-7,48%	20,19%	-3,25%	-489 722	-664 323	-332 628	830 609	-166 342
Obchodní marže	-6,90%	5,98%	-1,07%	-10,19%	-5,84%	-92 030	74 271	-14 097	-132 678	-72 504
Výkony	-33,37%	0,97%	-23,86%	8,99%	-16,22%	-40 980 010	790 087	-19 715 518	5 655 630	-13 269 801
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	-34,54%	2,03%	-22,77%	7,00%	-15,68%	-41 621 596	1 603 126	-18 318 994	4 351 750	-12 364 118
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	43,53%	-39,14%	-93,50%	1819,68%	-24,01%	526 768	-679 827	-988 191	1 251 032	-416 986
<i>Aktivace</i>	10,31%	-10,84%	-37,27%	7,69%	-39,77%	114 818	-133 212	-408 334	52 849	-488 697
Výkonová spotřeba	-35,27%	2,24%	-22,92%	9,80%	-13,47%	-31 946 965	1 313 925	-13 741 927	4 530 786	-7 897 216
Přidaná hodnota	-27,19%	-1,84%	-24,97%	5,51%	-22,29%	-9 125 075	-449 567	-5 987 688	992 166	-5 445 089
Osobní náklady	-47,24%	12,16%	-9,09%	-1,35%	0,59%	-9 710 104	1 318 307	-1 105 580	-148 891	63 836
<i>Mzdové náklady</i>	-46,14%	11,84%	-9,96%	-1,96%	-1,28%	-6 828 312	943 783	-888 038	-157 476	-101 731
<i>Sociální a zdravotní zabezpečení</i>	-49,86%	11,84%	-9,96%	-2,03%	-1,33%	-2 774 259	330 324	-310 632	-56 908	-37 216
<i>Ostatní osobní náklady</i>	-56,01%	52,33%	72,49%	29,43%	240,07%	-107 533	44 200	93 271	65 312	202 783
Provozní výsledek hospodaření	-1,36%	-19,53%	-38,51%	-14,49%	-57,68%	-119 614	-1 693 359	-2 687 160	-621 568	-5 002 087
Nákladové úroky	-37,06%	23,02%	-17,18%	-51,90%	-50,99%	-323 562	126 487	-116 103	-290 565	-280 181
Finanční a mimořádný výsledek hospodaření	-26,95%	26,30%	-33,57%	-146,89%	-139,34%	252 483	-180 031	290 259	843 546	953 774
Hospodářský výsledek před zdaněním	2,17%	-23,46%	-39,21%	-8,52%	-57,43%	169 869	-1 873 390	-2 396 901	-316 536	-4 586 827
Daň	-10,03%	-28,92%	-34,06%	0,10%	-53,09%	-216 941	-562 870	-471 177	882	-1 033 165
Výsledek hospodaření	6,82%	-21,69%	-40,71%	-11,32%	-58,83%	385 811	-1 310 521	-1 925 725	-317 417	-3 553 663
EBIT	-1,77%	-20,46%	-37,01%	-14,20%	-57,02%	-153 693	-1 746 903	-2 513 004	-607 101	-4 867 008

*ČZ = čistý zisk, V = výnosy, A = aktiva, VK = vlastní kapitál, EBT = zisk před zdaněním, DHM = dlouhodobý hmotný majetek,
CK = cizí kapitál, FM = finanční majetek, KZ = krátkodobé závazky, N = náklady, NPZ = náklady na prodané zboží, VS = výkonová spotřeba,
O = odpisy, ON = osobní náklady, NÚ = nákladové úroky, OstN = ostatní náklady.*