

Finanční analýza podniku EKOMET-KUPREX, spol. s r. o.

Lenka Kardošová

Bakalářská práce

2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ABSTRAKT

Abstrakt slovensky

Zmyslom mojej bakalárskej práce bolo zhodnotiť finančnú situáciu v spoločnosti EKOMET-KUPREX, spol. s r. o.. Pri vypracovávaní som vychádzala zo zadania a z potrieb firmy. V samotnej práci som sa zaoberala základnou finančnou analýzou s následným zrovnaním s niektorými priemernými hodnotami odvetvia výroby kovodelných výrobkov.

Teoretická časť poskytuje metodické východiská pre analýzu jednotlivých ukazovateľov, ktorých hodnoty vychádzajú zo súvahy a výkazu ziskov a strát. Pre posúdenie finančnej situácie modeluje len tie finančné ukazovatele, ktoré som v svojej bakalárskej práci použila. V praktickej časti som hodnotila jednotlivé ukazovatele, ktoré som rozdelila do niekoľkých skupín podľa spôsobu hodnotenia finančnej situácie a ich hodnoty som porovnala s priemerami v podnikoch s rovnakým oborom podnikania. V závere svojej práce som celkovo zhodnotila, ako si podnik Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. stojí po finančnej situácii a navrhla som mu odporúčenia pre zlepšenie finančnej situácie.

Abstrakt v svetovom jazyku

The financial analysis is instrument of opinion on financial situation. The result of my bachelor thesis was to sum up the financial situation in the firm EKOMET-KUPREX Ltd. . Theoretical part of my thesis provides methodical solutions for analysis of separate indicators which values are based on firm's balance sheet and report of profits and losses. For objective and right evaluation of financial results is necessary to know well enterprise and environment in which the company works. In analytical part individual indicators are assessed. All indicators are divided into several groups along evaluation procedure of financial situation and their results are compared with averages in companies with the same line of business. In the conclusion of my thesis there are some recommendation for improvement of economic situation in the firm Ekomet-Kuprex Ltd outlined.

Ďakujem vedúcej bakalárskej práce Ing. Adriane Knápkovej za odborné vedenie, čas venovaný konzultáciám a za cenné rady pri spracovaní mojej bakalárskej práce. Moje poďakovanie patrí aj Ing. Eduardovi Sirotnému za ochotnú spoluprácu a konzultácie pri zisťovaní a vyhodnocovaní údajov firmy EKOMET-KUPREX, spol. s r. o..

OBSAH

ÚVOD	7
I. TEORETICKÁ ČASŤ	9
1 METÓDY A POSTUPY FINANČNEJ ANALÝZY	10
1.1 PREDMET A ÚČEL FINANČNEJ ANALÝZY	10
1.2 UŽÍVATELIA FINANČNEJ ANALÝZY	11
1.3 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU	12
1.3.1 Súvaha	12
1.3.2 Výkaz ziskov a strát	13
1.3.3 Výkaz cash flow	14
1.4 POSTUP PRI FINANČNEJ ANALÝZE	14
1.5 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY	15
1.6 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV	16
1.7 ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV	16
1.7.1 Čistý pracovný kapitál (Net working capital):	17
1.7.2 Čisté pohotovové prostriedky	17
1.7.3 Čistý peňažne - pohľadávkový finančný fond	17
1.8 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	18
1.8.1 Ukazovatele rentability (Profitability ratios)	19
1.8.2 Ukazovatele aktivity (Activity ratios)	21
1.8.3 Ukazovatele zadĺženosti (Leverage ratios)	22
1.8.4 Ukazovatele likvidity (Liquidity ratios)	24
1.8.5 Ukazovatele kapitálového trhu (Investment ratios)	26
1.8.6 Ostatné ukazovatele	27
1.9 SÚHRNNÉ UKAZOVATELE	28
1.9.1 Z - skóre (Altmanov model)	28
1.9.2 Index IN01	28
1.9.3 Ekonomická pridaná hodnota – EVA (Economic Value Added)	29
1.9.4 Pyramídový rozklad ukazovateľov	30
1.10 SILNÉ A SLABÉ STRÁNKY FINANČNEJ ANALÝZY	32
II. PRAKTICKÁ ČASŤ	33
2 FINANČNÁ ANALÝZA FIRMY EKOMET-KUPREX, SPOL. S R.O.	34
2.1 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA FIRMY	34
2.1.1 História	34
2.1.2 Výrobné zameranie firmy	34
2.1.3 Dodávatelia	35
2.1.4 Odberatelia	35
2.1.5 SWOT analýza firmy	36
2.1.6 Vývoj počtu zamestnancov	37
2.2 FINANČNÁ ANALÝZA	37
2.3 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV	38
2.3.1 Majetková a finančná štruktúra podniku (rozbor súvahy)	38
2.3.2 Analýza výnosov a nákladov (výkazu ziskov a strát)	43
2.3.3 Analýza hospodárskeho výsledku	45

2.3.4	Analýza výkazu cash flow.....	46
2.4	ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV	47
2.4.1	Čistý pracovný kapitál.....	47
2.5	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV.....	47
2.5.1	Analýza rentability	47
2.5.2	Analýza aktivity	49
2.5.3	Analýza zadĺženosti.....	51
2.5.4	Analýza likvidity	53
2.5.5	Analýza ďalších ukazovateľov	56
2.6	ANALÝZA SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV	57
2.6.1	Analýza Altmanovho modelu bankrotu (Z-skóre)	57
2.6.2	Analýza Indexu IN01	58
2.6.3	Analýza ekonomickej pridanej hodnoty (EVA).....	59
2.7	ANALÝZA SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	60
2.7.1	Analýza pyramídového rozkladu.....	60
3	NÁVRH ODPORÚČANÍ PRE ZLEPŠENIE HOSPODÁRENIA FIRMY	
	EKOMET-KUPREX, SPOL. S R. O.	63
	ZÁVER.....	65
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	66
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK	68
	ZOZNAM OBRÁZKOV.....	70
	ZOZNAM TABULIEK.....	71
	ZOZNAM PRÍLOH.....	72

ÚVOD

Minuloročným vstupom Slovenskej republiky do Európskej únie sa rozšírili možnosti podnikania do mnohých vyspelých európskych krajín. Domácom podnikom sa otvorili nové možnosti efektívneho investovania podnikového kapitálu, získanie nového segmentu zákazníkov a získavanie nových výrobných faktorov.

V súčasnom trhovom systéme riadenie podniku spočíva v rozhodovaní, a to v podmienkach neistoty a podniky sa musia snažiť, aby si zaistili výhodné konkurenčné postavenie na trhu. Kvalita rozhodnutia a pravdepodobnosť ich správnosti závisí na informáciách, ktoré sú k dispozícii a na ich účelnom spracovaní. V dnešnej dobe je životne dôležitá dobrá a podrobná znalosť finančnej situácie podniku, jej likvidity a rentability, ktoré tvoria podstatu finančnej analýzy. Jej úlohou je poskytovanie informácie tohto druhu. Záujemci o tieto informácie sú nielen manažéri zodpovední za dlhodobú prosperitu podniku, ale tiež banky, najmä pokiaľ podnik potrebuje získať od nej úver. Finančnou analýzou finanční analytici ľahko odhalia slabiny firmy a problémy, ktoré treba vyriešiť. Taktiež poukážu na silné stránky, o ktoré sa firma môže oprieť.

Finančná analýza je významnou súčasťou finančného riadenia podniku, pretože je výsledkom rozhodovacieho procesu, ktorý hľadá najúčelnejšie riešenie v oblasti využitia finančných zdrojov a formuluje finančné ciele a prostriedky pre budúce obdobie. Súčasne zaisťuje spätnú väzbu medzi predpokladaným efektom riadiacich rozhodnutí a skutočnosť.

Cieľom mojej práce je zhromaždiť poznatky týkajúce sa finančnej analýzy a na ich základe sa pokúsim analyzovať finančnú pozíciu a vývoj riadenia majetku a zdrojov spoločnosti EKOMET-KUPREX, spol. s r. o. so sídlom v Púchove.

Moja práca bude rozdelená do dvoch častí. Na začiatku sa budem zaoberať teoretickou stránkou finančnej analýzy. Popíšem jej metódy a postupy, ktoré sú potrebné pri tvorbe práce, priblížim jednotlivé ukazovatele, a to nielen absolútne a rozdielové ale aj pomerové ukazovatele ako sú: rentabilita, likvidita, zadĺženosť a aktivita, ostatné a súhrnné ukazovatele.

V druhej časti predstavím firmu EKOMET-KUPREX, spol. s r. o., na ktorú tieto poznatky aplikujem. Priblížim jej históriu, výrobné zameranie a zanalyzujem pozíciu firmy na trhu a jednotlivé ukazovatele porovnam s ukazovateľmi v odvetví, do ktorého spoločnosť patrí z hľadiska svojich výrobných aktivít. Týmto spôsobom zistím, či analyzovaná firma

svojimi dosiahnutými výsledkami a finančne-ekonomickou situáciou kopíruje odvetvie alebo z odvetvového priemeru vybočuje, a to buď k lepším hodnotám alebo tiež k horším údajom. Zároveň prevediem finančnú analýzu v čase kedy budem analyzovať obdobia od roku 2000 do roku 2004, aby som overila trendy vývoja jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy. Preto sa budem snažiť o maximálnu mieru zrovnateľnosti údajov firmy a odvetvia.

V konečnej fáze sa pokúsím navrhnúť, v rámci svojich teoretických i praktických znalostí, niektoré opatrenia, ktoré by mohli prispieť k zlepšeniu doterajšej situácie, poprípade k odstráneniu negatívnych tendencií vo vývoji firmy.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 METÓDY A POSTUPY FINANČNEJ ANALÝZY

1.1 Predmet a účel finančnej analýzy

Finančná analýza je oblasť, ktorá predstavuje významnú súčasť komplexu finančného riadenia podniku, pretože zaisťuje spätnú väzbu medzi predpokladaným efektom riadiacich rozhodnutí a skutočnosťami. Je úzko spojená s finančným účtovníctvom, ktoré poskytuje dáta a informácie pre finančné rozhodovanie prostredníctvom základných finančných výkazov: súvahy, výkazu ziskov a strát a prehľadu o peňažných tokoch (cash flow). Tieto výkazy sú zostavené na podklade finančného účtovníctva ako procesu, ktorý zhromažďuje, eviduje, triedi, a dokumentuje údaje o hospodárení podniku.

Finančná analýza predstavuje ohodnotenie minulosti, súčasnosti a odporúčaní vhodných riešení do predpokladanej budúcnosti finančného hospodárenia podniku. Jej cieľom je poznať finančné zdravie podniku, identifikovať slabiny, ktoré by mohli viesť k problémom a determinovať silné stránky. Finančná analýza smeruje k poznaniu, či do budúcnosti podnikové financie vydržia, má vyústiť v potvrdenie alebo modifikáciu doterajšej finančnej politiky. Nejde teda iba o hodnotenie javov uplynulých období, ale predovšetkým o prognózu finančných perspektív podniku.

Cieľom finančnej analýzy je stanoviť pomocou vhodných nástrojov diagnózu finančného „zdravia“ podniku (financial health) a odhaliť prípadne nedostatky vo finančnom riadení v čase, kedy sa tieto nedostatky dajú rôznymi riadiacimi zásadami napraviť. Finančné zdravie záleží predovšetkým na výnosnosti (rentabilite), ale tiež s prihliadnutím k riziku. Finančne zdravý podnik musí byť schopný vytvárať svojou činnosťou dostatočný prebytok výnosov nad nákladmi – zisk. Preto sa finančnej analýze venuje v podnikoch dostatočná pozornosť [2].

Účelom finančnej analýzy je predovšetkým vyjadriť pokiaľ možno komplexne majetkovú a finančnú situáciu podniku, tzn. podchytiť všetky jej zložky, prípadne pri podrobnejšej analýze zhodnotiť niektorú z jej zložiek (rozbor výnosnosti majetku, rozbor zadĺženosti, rozbor rizík platobnej neschopnosti atď.) a tiež pripraviť podklady i pre interné rozhodovanie managementu podniku. Ide o analýzu rentability, analýzu zadĺženosti, analýzu likvidity a aktivity. Hoci sa jednotlivé časti hodnotia samostatne, existujú medzi nimi väzby, ktoré musíme tolerovať.

Finančná analýza interpretuje finančné informácie pri posúdení výkonnosti a perspektívy podniku, i v porovnaní s inými podnikmi a odvetvovým priemerom [13].

1.2 Užívatelia finančnej analýzy

Informácie, ktoré sa týkajú finančného stavu podniku, sú predmetom záujmu mnohých subjektov prichádzajúcich tak či onak do kontaktu s daným podnikom. Finančná analýza je dôležitá pre akcionárov, veriteľov a ďalších externých užívateľov, rovnako tak i pre podnikových manažérov. Každá z týchto skupín má svoje špecifické záujmy, s ktorými je spojený určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh.

Podľa toho, kto vykonáva finančnú analýzu, môžeme ju rozdeliť do dvoch oblastí:

1. **Externá finančná analýza** - vychádza zo zverejňovaných a iným spôsobom verejne dostupných finančných a účtovných informácií. Analýza účtovných výkazov je základom finančnej analýzy, ako ju vykonávajú externí príjemcovia a užívatelia informácií obsiahnutých v účtovnej závierke. Dosiahnutá úroveň finančného zdravia bude pre okolie slúžiť ako signál, aké má podnik vyhliadky na pokračujúce trvanie a na rozvoj v budúcich rokoch.
2. **Interná finančná analýza** - je iným názvom pre rozbor hospodárenia podniku, pri ktorom má interný analytik k dispozícii všetky údaje finančného, manažérskeho alebo vnútropodnikového (nákladového) účtovníctva, z podnikových kalkulácií, štatistiky, plánu apod. Podnikový management má k dispozícii omnoho podrobnejšie spektrum finančných informácií [15].

Užívatelia účtovných informácií a finančnej analýzy sú predovšetkým:

- manažéri,
- investori,
- banky a iní veritelia,
- obchodní partneri (odberatelia a dodávatelia),
- zamestnanci,
- štát a jeho orgány,
- konkurenti.

1.3 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Informácie, z ktorých čerpá finančná analýza, možno rozdeliť na:

a) finančné informácie, ktoré sú obsiahnuté:

- vo vnútropodnikových účtovných výkazoch (súvaha, výkaz ziskov a strát, výkaz cash flow),
- v predpovediach finančných analytikov a vrcholového vedenia podniku,
- v burzovom spravodajstve,
- v hospodárskych správach informačných médií.

b) ostatné informácie, získané:

- z firemnej štatistiky produkcie, dopytu, odbytu, zamestnanosti,
- z oficiálnych ekonomických štatistík,
- zo správ vedúcich pracovníkov, manažérov, audítorov,
- z komentárov odbornej tlače, nezávislých hodnotení a prognóz,
- z odhadov analytikov rôznych inštitúcií [9].

1.3.1 Súvaha

Majetková štruktúra podniku

Statický pohľad na majetok podniku a jeho štruktúru poskytuje *bilancia (súvaha)* podniku. Súvaha je účtovný výkaz, ktorého základnou funkciou je poskytnúť k určitému dátumu prehľad o majetku podniku (aktívach), jeho štruktúre a finančnom krytí majetku (pasívach a vlastnom kapitále). Na ľavej strane súvahy sú aktíva firmy. Je to majetok, pomocou ktorého podnik zaistuje operatívny chod výroby a predaja. Na pravej strane výkazu sú pasíva firmy a jej vlastný kapitál. Na strane pasív je zachytená dôležitá informácia o výsledku hospodárenia podniku a tvorba hospodárskeho výsledku je zachytená vo výkaze ziskov a strát. Súvaha takisto zachytáva statický prehľad o finančnej situácii podniku, slúži pre jej riadenie a analýzu, čo ovplyvňuje triedenie majetku a pasív v bilancii.

Majetkovú štruktúru na strane aktív tvoria :

- neobežný majetok (dlhodobý hmotný majetok, dlhodobý nehmotný majetok, dlhodobý finančný majetok),
- obežný majetok (zásoby, materiál, krátkodobé i dlhodobé pohľadávky, finančný majetok krátkodobej povahy),
- časové rozlíšenie [13].

Finančná štruktúra podniku

Finančná štruktúra podniku predstavuje štruktúru podnikového kapitálu, z ktorého je financovaný jeho majetok. Je zachytená v pasívach súvahy. Z dynamického hľadiska finančná štruktúra podniku ukazuje štruktúru prírastkov podnikového kapitálu, z ktorého je financovaný prírastok majetku. Vedľa finančnej štruktúry je používaný aj pojem kapitálová štruktúra. Zachytáva štruktúru podnikového kapitálu, z ktorého je financovaný jeho fixný majetok a trvalá časť obežného majetku. Ide teda o štruktúru dlhodobého kapitálu podniku. Kapitálová štruktúra podniku je teda iba časťou jeho finančnej štruktúry. Zároveň nám dáva prehľad o tom, kto je vlastníkom majetku firmy, resp. o tom z akých zdrojov (pasív) majetok vznikol. Ak kapitál vloží do firmy sám podnikateľ hovoríme o vlastnom kapitále a ak vložil kapitál veriteľ, hovoríme o cudzom (úverovom) kapitále [13].

Finančnú štruktúru na strane pasív tvoria :

- a) vlastný kapitál (základný kapitál, kapitálové fondy, fondy zo zisku, hospodársky výsledok z minulých rokov a hospodársky výsledok z bežného obdobia),
- b) cudzie zdroje (rezervy, dlhodobé a krátkodobé záväzky, bankové úvery a výpomoci),
- c) časové rozlíšenie [11].

1.3.2 Výkaz ziskov a strát

Tento výkaz zachytáva činnosť podniku z hľadiska nákladov a výnosov podniku za určité účtovné obdobie. Ich rozdielom je hospodársky výsledok, ktorým môže byť zisk alebo strata. Pokiaľ by sme chceli vyjadriť matematicky tento vzťah, potom platí:

$$\text{tržby (výnosy)} - \text{náklady} = \text{zisk}$$

Výsledovka má stupňovité členenie, pri ktorom sa vzájomne pomerujú výnosy a náklady podľa základných oblastí tvoriacich podnikateľskú aktivitu, ktorá sa člení na tri časti, a to prevádzkovú, finančnú a mimoriadnu činnosť podniku [3].

1.3.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow (CF) informuje o príjmoch a výdajoch, ktoré podnik realizoval v minulom účtovnom období, pričom je žiaduce, aby príjmy prevyšovali výdaje. Tento výkaz zobrazuje skutočný pohyb peňažných prostriedkov, je tak doplnkom súvahy a výkazu ziskov a strát.

Koncepcia výkazu cash flow je založená na príjmoch a výdajoch, resp. na skutočných hotovostných tokoch. Vychádza z časového nesúladu hospodárskych operácií a ich finančného zachytenia, t.j. z rozdielov medzi nákladmi a výnosmi na jednej strane a výdajmi a príjmami na strane druhej.

Prehľad o peňažných tokoch rozlišuje peňažné toky z troch základných činností, a to z:

- a) prevádzkovej činnosti,
- b) investičnej činnosti,
- c) finančnej činnosti [11].

1.4 Postup pri finančnej analýze

Pri analýze je vždy primárna analýza účtovných výkazov, tzn. súvahy, výkazu ziskov a strát a výkazu cash flow a ich porovnanie s obrazom priemerného podniku v odvetví. Nasleduje zhodnotenie všetkých zložiek finančnej rovnováhy: zadĺženosti, likvidity, rentability a aktivity. To predpokladá výber vhodných finančných kritérií (ukazovateľov), ich správne naplnenie z finančných výkazov a porovnanie ich hodnôt v čase a so situáciou v odvetví, do ktorého analyzovaný podnik patrí. Potom je potrebné zaoberať sa vzťahmi vo vnútri jednotlivých skupín ukazovateľov a medzi skupinami paralelnej interpretácie výsledkov, tzn. analýza situácie (finančnej pozície) a problémov podniku (stanovenie diagnózy). Investormi predpokladanú budúcnosť podniku odrážajú ukazovatele kapitálového trhu [9].

1.5 Metódy finančnej analýzy

Metódy finančnej analýzy možno členiť na metódy elementárne a vyššie.

K elementárnym metódam finančnej analýzy patrí:

- ✓ *Analýza stavových (absolútnych) ukazovateľov*
 - analýza trendov (horizontálna analýza)
 - percentuálny rozbor (vertikálna analýza)
- ✓ *Analýza rozdielových a tokových ukazovateľov* (analýza fondov peňažných prostriedkov a analýza cash flow, tržieb, nákladov, zisku)
- ✓ *Analýza pomerových ukazovateľov*
 - ukazovatele likvidity
 - ukazovatele rentability
 - ukazovatele aktivity
 - ukazovatele zadĺženosti
 - ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry
 - ukazovatele kapitálového trhu
 - ukazovatele na báze cash flow
- *Analýza sústav ukazovateľov*
 - paralelná sústava ukazovateľov
 - pyramídová sústava ukazovateľov
- *Súhrnné ukazovatele*
 - Z – skóre (Altmanov model)
 - Index IN

K vyšším metódam patria:

- *Matematicko-štatistické metódy*
- *Neštatistické metódy [9]*

1.6 Analýza absolútnych ukazovateľov

Základné vstupné dáta sú iba elementárnym predpokladom preto, aby bolo možné spracovať vlastnú analýzu. Účtovné výkazy, ktoré tvoria prevažnú časť vstupných informácií, obsahujú údaje, ktoré nazývame *absolútne ukazovatele*. Dávajú nám predstavu o rozmere jednotlivých javov; podľa toho, či vyjadrujú určitý stav alebo informujú o údajoch za určitý časový interval, hovoríme o veličinách stavových a tokových. Veličiny stavové tvoria obsah výkazu súvaha, kde je k určitému dátumu uvedená hodnota majetku a kapitálu. Oproti tomu účtovný výkaz ziskov a strát, ako i výkaz cash flow, uvádzajú veličiny tokové, teda za určité uplynulé obdobie. Nakoľko bývajú považované za základné východisko rozboru, tak prvým krokom analýzy by malo byť spracovanie horizontálneho a vertikálneho rozboru absolútnych údajov.

Horizontálna analýza (analýza trendov)

Horizontálna analýza (analýza „po riadkoch“) sa zaoberá porovnávaním zmien položiek jednotlivých výkazov v časovej postupnosti; zisťujeme, o koľko sa absolútne zmenila konkrétna položka, t.j. rozdiel základného a bežného obdobia, a ďalej, koľko táto zmena činí v percentách. Poskytuje nám informácie o základných pohyboch v jednotlivých položkách účtovných výkazov a o intenzite tohto pohybu.

Vertikálna analýza (percentuálna analýza komponentov)

Na rozdiel od horizontálnej analýzy skúma štruktúru jednotlivých veličín vždy len v jednom období. Metóda spočíva vo vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov ako percentuálneho podielu k jedinej zvolenej základni položenej ako 100 %. Pre rozbor súvahy je ako základ zvolená výška aktív celkom (pasív celkom), pre rozbor výkazu ziskov a strát, veľkosť celkového obratu, t.j. výnosy celkom [14].

1.7 Analýza rozdielových ukazovateľov

Niektoré rozdielové ukazovatele je možné prepočítať z absolútnych ukazovateľov, a to napríklad čistý pracovný kapitál alebo čisté pohotovité prostriedky. Čistý pracovný kapitál predstavuje jeden z kľúčových a najčastejšie uvádzaných ukazovateľov, z ktorého vzorca možno odvodiť súvislosť krátkodobého financovania podniku a zaistenie plynulosti hospodárskej činnosti.

1.7.1 Čistý pracovní kapitál (Net working capital):

Patrí k najvýznamnejším a najčastejšie používaným ukazovateľom vypočítaným ako rozdiel medzi celkovými obežnými aktívami (OA) a celkovým krátkodobými dlhmi (CKkr.). Má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku. Ak má byť podnik likvidný, musí mať potrebnú výšku relatívne voľného kapitálu, tzn. prebytok krátkodobých likvidných aktív nad krátkodobými zdrojmi. Tie môžu byť vymedzené do splatnosti 1 roka až po splatnosť 3 mesiacov, čo umožňuje oddeliť výstižnejšie tú časť finančných prostriedkov v obežných aktívach, ktorá je určená na skorú úhradu krátkodobých dlhov (záväzkov), od tej časti, ktorá je relatívne voľná, a ktorú chápeme ako určitý finančný fond. Ide o relatívne voľný kapitál, ktorý je využívaný k zaisteniu hladkého priebehu hospodárskej činnosti.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{CKkr.}$$

SA	VK
	DI CZ
ČPK	
OA	Kr CZ

[9]

1.7.2 Čisté pohotové prostriedky

Čisté pohotové prostriedky určujú okamžitú likviditu práve splatných záväzkov. Ide o rozdiel medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami. Ak zahrnieme do peňažných prostriedkov iba hotovosť a zostatok na bežnom účte, ide o *najvyšší stupeň likvidity*. Medzi pohotovú peňažnú prostriedky sa zahrňujú i krátkodobé cenné papiere a krátkodobé termínované vklady, pretože sú v podmienkach fungujúceho kapitálového trhu rýchlo premeniteľné na peniaze [8].

1.7.3 Čistý peňažne - pohľadávkový finančný fond

Predstavuje strednú cestu medzi spomenutými rozdielovými ukazovateľmi likvidity. Pri výpočte sa vylučujú z obežných aktív (OA) zásoby alebo iné nelikvidné pohľadávky a od

takto upravených aktív sa odpočítajú krátkodobé záväzky. Pri analýze zmeny peňažne pohľadávkového fondu vychádzame z rovnice:

$$\Delta F = F_{(K)} - F_{(P)}$$

$F_{(K)}$ – peňažne pohľadávkový fond na začiatku sledovaného obdobia

$F_{(P)}$ – peňažne pohľadávkový fond na konci sledovaného obdobia

Analýza zmeny likvidity tohto finančného fondu sa dá previesť obdobne ako u ČPK okrem toho, že:

- pri analýze z hľadiska aktív sú zásoby vyčlenené z OA,
- pri analýze z hľadiska pasív dopĺňujeme zdroje o zníženie zásob a analogicky využitie finančného fondu rozšíreného o zvýšenie zásob.

Výkaz štruktúry daného fondu obsahuje prírastky a úbytky tých položiek rozvahy, u ktorých bol fond vymedzený, a ktoré teda tvoria jeho vnútornú náplň.

Výkaz cash flow na báze zdrojov a využitia daného finančného fondu vypovedá o tom, z akých zdrojov bol fond naplnený a k akým účelom bol použitý. Obidva výkazy teda vypovedajú o zmene likvidity, ale každý z iného uhlu pohľadu. Jeden informuje o zmenách v obsahovej náplni samostatného finančného fondu a druhý o príčinách týchto zmien. Výsledná zmena finančného fondu môže byť v danom intervale buď kladná (zdroje sú väčšie ako užitie) alebo záporná [11].

1.8 Analýza pomerových ukazovateľov

Na analýzu absolútnych vstupných dát naväzuje ďalší postupový krok, ktorým je výpočet pomerových ukazovateľov, ktoré patria medzi základné nástroje finančnej analýzy a charakterizujú vzťah medzi dvoma alebo viacerými absolútnymi ukazovateľmi pomocou ich pomeru.

Najčastejšie vychádzajú z účtovných dát (výsledovka a súvaha). Údaje zistené zo súvahy majú charakter stavových ekonomických veličín. Údaje zistené z výkazu ziskov a strát charakterizujú výsledky činnosti za určité obdobie.

Uvedené ukazovatele sú najobľúbenejšou a tiež najrozšírenejšou metódou finančnej analýzy, lebo umožňujú získať rýchly a nenákladný obraz o základných finančných charakteristikách firmy.

Môžu byť usporiadané do sústavy, ktorú nazývame paralelná alebo pyramídová. V paralelnej sústave sú vytvárané bloky ukazovateľov merajúcich určitú stránku finančnej situácie (rentabilita, likvidita atď.), pričom sú pre finančné zdravie vnímané všetky charakteristiky ako rovnocenné; podnik musí byť nielen rentabilný, ale primerane zadĺžený a likvidný, aby dlhodobo existoval.

Pomerová analýza využíva nasledujúce základné skupiny ukazovateľov:

- a) ukazovatele rentability (výnosnosti),
- b) ukazovatele aktivity,
- c) ukazovatele zadĺženosti,
- d) ukazovatele likvidity,
- e) ukazovatele kapitálového trhu [4].

1.8.1 Ukazovatele rentability (Profitability ratios)

Rentabilita, resp. výnosnosť vloženého kapitálu je meradlom schopnosti podniku vytvárať nové zdroje, dosahovať zisk použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjadrenia miery zisku, ktorá v trhovej ekonomike slúži ako hlavné kritérium pre alokáciu kapitálu [9].

Rentabilita je všeobecne definovaná ako pomer zisku a vloženého kapitálu, ktorý sa pritom používa v rôznych významoch. Podľa toho, aký význam je v konkrétnom prípade tomuto pojmu priradeným, rozlišujú sa štyri základné ukazovatele rentability:

- rentabilita celkového kapitálu (ROA),
- rentabilita vlastného kapitálu (ROE),
- rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu (ROI),
- rentabilita tržieb alebo výnosov .

Konštrukcia týchto ukazovateľov sa môže líšiť nielen podľa toho, aký vložený kapitál sa dosadzuje do menovateľa zlomku, ale tiež podľa toho aký zisk dosadíme do čitateľa. Z toho potom vyplývajú rôzne modifikácie ukazovateľa rentability a najmä pri porovnávaní hodnôt tohto ukazovateľa je nutné mať na zreteli, aké údaje sa preberajú z výkazu ziskov a strát a zo súvahy [1].

K najčastejšie používaným ukazovateľom patria:

Rentabilita celkového kapitálu ROA (Return on assets)

Meraním rentability celkového kapitálu vyjadrujeme celkovú efektívnosť podniku, resp. jeho produkčnú silu. Vyjadruje sa buď vo forme nezdanenej alebo zdanenej rentability. Ukazovateľ pomeruje zisk s celkovými aktívami investovanými do podnikania bez ohľadu na to, z akých zdrojov sú financované. Meria, aký efekt pripadá na jednotku majetku zapojeného do podnikateľskej činnosti.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Aktíva}$$

Ak do čitateľa dosadíme EBIT, potom ukazovateľ meria hrubú produkčnú silu aktív firmy pred odpočtom daní a nákladových úrokov. Je dôležitý pri porovnaní firiem s rozdielnymi daňovými podmienkami a s rôznym podielom dlhu vo finančných zdrojoch.

Celkovým kapitálom rozumieme všetok vložený kapitál, tzn. krátkodobé aj dlhodobé záväzky a vlastný kapitál. Ukazovateľ rentability celkového kapitálu sa objavuje aj v jednoduchšej forme, kedy je v čitateli použitý čistý zisk. Pomer čistého zisku k celkovým aktívam sa nazýva výnos na aktíva. Charakterizuje, ako management podniku využíva celé aktíva k uspokojovaniu vlastníkov [13].

Rentabilita vlastného kapitálu ROE (Return on equity)

Meraním rentability vlastného kapitálu vyjadrujeme výnosnosť kapitálu vloženého akcionármi. Tento ukazovateľ je definovaný ako pomer čistého zisku a vlastného imania. Táto miera zisku na jednotku investície obyčajných kmeňových akcionárov je ukazovateľ, podľa ktorého môžu investori zistiť, či je ich kapitál reprodukovaný s náležitou intenzitou odpovedajúcou riziku investície. Zhodnotenie vlastného kapitálu by malo byť tak veľké, aby pokrývalo bežnú výnosovú mieru a rizikovú prémiiu.

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \text{ROE} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastný kapitál}$$

Pokiaľ je hodnota ukazovateľa trvale nižšia, prípadne i rovnaká ako výnosnosť cenných papierov garantovaných štátom (štátne obligácie, štátne pokladničné poukážky...), potom je podnik fakticky odsúdený k zániku, pretože racionálne uvažujúci investor požaduje od rizikovejšej investície vyššiu mieru zhodnotenia. Rentabilita vlastného kapitálu by teda mala byť vyššia než miera výnosu bezrizikovej alokácie kapitálu na finančnom trhu [15].

Rentabilita tržieb (odbytu)

Ukazovateľ zisku v pomere k tržbám alebo i k výnosom (ziskovosť tržieb) vyjadruje schopnosť podniku dosahovať zisk pri danej úrovni tržieb, resp. výnosov, koľko dokáže podnik vyprodukovať „efektu“ na 1 korunu tržieb, resp. výnosov (najčastejšie sa uvádza v percentuálnom vyjadrení).

$$\text{Rentabilita tržieb} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby}$$

Ukazovateľ vyjadruje schopnosť podniku premieňať zásoby na hotové peniaze. Tento ukazovateľ by mal mať stúpajúcu tendenciu. Za hospodársky výsledok môžeme dosadiť zisk po zdanení alebo EBIT [2].

1.8.2 Ukazovatele aktivity (Activity ratios)

Ukazovatele aktivity informujú, ako podnik efektívne využíva jednotlivé majetkové časti. To znamená, že merajú počet obrátov jednotlivých zložiek za určitý časový interval (1 rok) alebo dobou obratu, ktorá je uvádzaná v dňoch. Z toho vyplýva, že ide vlastne o hodnotenie viazanosti kapitálu v aktívach firmy.

Medzi týmito ukazovateľmi existuje nepriamy vzťah. Ak sa znižuje hodnota ukazovateľa doby obratu je považovaná za priaznivý jav. Preto čím nižšie hodnoty bude ukazovateľ doby obratu nadobúdať, tým vyššiu úroveň bude naopak dosahovať ukazovateľ počtu obrátok, ktorého orientačnou hodnotou je maximum. Vysoká hodnota ukazovateľa doby obratu na druhej strane naznačuje, že v príslušnej položke majetku sú viazané nadmerné finančné zdroje, ktoré by podnik mohol využiť k iným účelom lepšie.

Ukazovatele aktivity sú kombinovanými ukazovateľmi, pretože pomerujú údaje tak zo súvahy, tak i z výkazu ziskov a strát [1].

K najčastejšie sledovaným položkám patria:

- zásoby,
- pohľadávky,
- záväzky.

K základným ukazovateľom patria:

- obrat aktív,
- doba obratu zásob,

- obrat pohľadávok,
- doba obratu pohľadávok,
- obrat záväzkov,
- doba obratu záväzkov.

Ukazovateľ obratu aktív, doba obratu zásob, doba obratu pohľadávok a doba obratu záväzkov sa vypočíta nasledujúcim spôsobom:

Obrat Aktív = Tržby / Aktíva

Doba obratu zásob = (Zásoby / Výnosy) * 360

Doba obratu pohľadávok = (Pohľadávky / Tržby) * 360

Doba obratu záväzkov = (Záväzky / Tržby) * 360 [6]

1.8.3 Ukazovatele zadĺženosti (Leverage ratios)

Ukazovatele zadĺženosti informujú o pomere medzi cudzími zdrojmi a vlastnými zdrojmi krytia majetku a sú tým vyššie, čím je firma zadĺženejšia. Vysoko zadĺžené firmy majú avšak väčšinou problém so splácaním nielen úverov a ostatných záväzkov, ale tiež so splácaním úrokov z týchto záväzkov. V prípade finančnej nestability je získanie ďalšej pôžičky takmer nemožné.

Zadĺženosť podniku nemožno brať ako vyslovene záporné hodnotenie firmy. Za priaznivých okolností spôsobí pripojenie úverov k vlastnému kapitálu zvýšenie rentability vlastného kapitálu. Tento stav nazývame pozitívne pôsobenie finančnej páky. Zvýšením zadĺženosti sa ale zvýšia úroky a tým finančné náklady na produkciu, takže dojde k zníženiu rentability tržieb, zníži sa miera zisku pri zachovaní všetkých ostatných podmienok.

Analýza zadĺženosti je zameraná na zistenie a posúdenie rozsahu cudzích zdrojov používaných podnikom k financovaniu a opiera sa o tieto ukazovatele:

Celková zadĺženosť sa vypočíta ako podiel cudzieho kapitálu k celkovým aktívam. Na základe tohto ukazovateľa možno posúdiť finančnú štruktúru podniku z dlhodobého hľadiska. Takisto ho možno použiť pre posúdenie schopnosti podniku zvýšiť svoje zisky využitím cudzieho kapitálu. Ukazovatele zadĺženosti slúžia ako indikátory výšky rizika, ktoré podnik podstupuje použitím cudzích zdrojov [4].

Ukazovateľ celkovej zadĺženosti = Cudzie zdroje / Aktíva

Odporúčaná hodnota zadĺženia sa pohybuje od 30% do 60%, avšak závisí na odvetví, v ktorom spoločnosť podniká. Tento ukazovateľ je nutné vždy posudzovať v súvislosti s celkovou výnosnosťou, ktorú podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v súvislosti so štruktúrou cudzieho kapitálu.

Miera zadĺženosti má rovnakú vypovedajúcu schopnosť ako celková zadĺženosť. Dávame do pomeru cudzí a vlastný kapitál. Tento ukazovateľ je v prípade žiadosti o nový úver veľmi významný pre banku, či úver poskytnúť alebo nie. Dôležitý je časový vývoj, či sa podiel cudzích zdrojov zvyšuje alebo znižuje. Pri výsledku a vývoji tohto ukazovateľa nad 100%, sa stáva klient pre banku veľmi rizikovým. Ukazovateľ signalizuje banke a veriteľom, do akej miery by mohli prísť o svoje nároky a akcionárom ukazuje riziko strát v prípade likvidácie spoločnosti.

Miera zadĺženosti = Cudzie zdroje / Vlastný kapitál

Ukazovateľ úrokového krytia charakterizuje výšku zadĺženosti pomocou schopnosti podniku splácať úroky. Ukazovateľ informuje o tom, koľkokrát celkový efekt reprodukcie prevyšuje úrokové platby. Pokiaľ má ukazovateľ hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopný splácať úroky i keď má nulový zisk. Odporúčaná hodnota ukazovateľa je vyššia než 5.

Úrokové krytie = EBIT / Nákladové úroky

Krytie dlhodobého majetku je doplnkom k ukazovateľu celkovej zadĺženosti. Vyjadruje finančnú nezávislosť firmy. Ak je výsledok a vývoj pomeru vlastného kapitálu na dlhodobom majetku vyšší ako 1 znamená to, že podnik používa vlastný (dlhodobý) kapitál i na krytie obežných aktív, čím podnik dáva prednosť stabilite pred výnosom.

Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom = Vlastný kapitál / DM

Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi vyjadruje pomer medzi dlhodobými zdrojmi financovania a dlhodobým majetkom. Ak je hodnota ukazovateľa nižšia ako 1 musí podnik kryť časť svojho dlhodobého majetku krátkodobými zdrojmi a podnik a môže mať problémy s úhradou svojich záväzkov. Podnik je **podkapitalizovaný**. Pri príliš vysokom pomere je síce podnik finančne stabilný, ale drahými dlhodobými zdrojmi financuje príliš veľkú časť krátkodobého majetku, dochádza k **prekapitalizovaniu** podniku.

Krytie dlhodob.maj. dlh. zdrojmi = (Vlastný kapitál + Dlh. záv. + Dlh. BÚ) / SA [9]

Vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu

Rentabilitu vlastného kapitálu ovplyvňuje pochopiteľne viac činiteľov. Je dôležité sa však sústrediť na rozbor dôsledku relácie medzi vlastným kapitálom (VK) a cudzím kapitálom (CK), ktorý sa zvyčajne označuje ako stupeň (miera) zadĺženia.

Vplyv zadĺženosti na rentabilitu VK vyjadrujú dva faktory – úroková redukcia zisku a tzv. finančná páka, pričom tieto dva faktory pôsobia protichodne. Zvýšenie podielu cudzích zdrojov, teda zadĺženosti, ktorá sa prejaví v raste ukazovateľa finančná páka, má podľa tohto vzťahu pozitívny vplyv na rentabilitu VK. Z iného pohľadu má však zvýšenie podielu cudzích zdrojov vplyv na zvýšenie úrokov, ktoré potom znižujú podiel zisku plynúceho investorom a spôsobuje pokles ukazovateľa úrokovej redukcie zisku a tým i rentability vlastného kapitálu. Spoločný vplyv oboch faktorov (úroková redukcia zisku a finančná páka) možno vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva ziskový účinok finančnej páky alebo multiplikátor imania akcionárov. Platí [9] :

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

1.8.4 Ukazovatele likvidity (Liquidity ratios)

Ak sa stretnú dvaja lordi, bavia sa o počasí, ak sa stretnú manažéri, pýtajú sa na likviditu. Firma, ktorá chce prežiť, pravidelne sleduje likviditu. Firma, ktorá sa chce rozvíjať, zaoberá sa s rentabilitou [16].

Trvalá platobná schopnosť je jednou zo základných podmienok úspešnej existencie podniku v podmienkach trhu. Likvidita charakterizuje schopnosť podniku hradiť svoje krátkodobé záväzky včas a v plnej výške. Ukazovatele dávajú do pomeru to, čím je možné platiť (čitateľ), s tým, čo je nutné zaplatiť (menovateľ) [9].

Likvidita teda znamená schopnosť premeny určitého aktíva na peňažné prostriedky. Likvidita určitého aktíva je tým väčšia, čím kratšia je doba jeho premeny na peňažnú formu a čím menšia je strata spoločnosti. V súvislosti s platobnou schopnosťou je možné sa stretnúť s pojmami solventnosť, likvidita a likvidnosť. Obyčajne sa vymedzujú takto:

- *Solventnosť*- schopnosť podniku hradiť včas, v požadovanej výške a na požadovanom mieste všetky splatné záväzky.
- *Likvidita* – schopnosť podniku premeniť aktíva na peňažné prostriedky a tými kryť včas, v požadovanej podobe a na požadovanom mieste všetky splatné záväzky.

- *Likvidnosť* – miera obtiažnosti transformácie majetku do hotovostnej formy. Jednotlivé majetkové časti sa líšia podľa schopnosti rýchlosti premeny. Likvidnosť sa viaže predovšetkým k majetkovým zložkám, ktoré nazývame obežné aktíva.

Obežný majetok z hľadiska likvidnosti rozlišujeme na stupne:

1. najvyšší – krátkodobý finančný majetok,
2. krátkodobé pohľadávky,
3. zásoby.

Ukazovatele likvidity rozlišujeme podľa likvidnosti na:

1. bežnú likviditu (current ratio),
2. pohotovú likviditu (quick asset ratio),
3. okamžitú likviditu (cash position ratio) [7].

Bežná likvidita (Likvidita III. stupňa)

Ukazovateľ bežnej likvidity udáva, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé záväzky podniku. Znamená to, koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, keby premenil všetky svoje obežné aktíva v danom okamžiku na hotovosť. Hlavný zmysel ukazovateľa likvidity spočíva v tom, že pre úspešnú činnosť podniku má zásadný význam úhrada krátkodobých záväzkov z odpovedajúcich položiek aktív. Bežná likvidita je citlivá na veľkosť jednotlivých položiek strany aktív, na ich dobe obratu, na ich štruktúre a na ich likvidnosti [9].

Ukazovateľ bežnej likvidity (likvidita III. stupňa) =

Obežné aktíva / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery a výpomoci)

Tento ukazovateľ je tiež citlivý na štruktúru zásob a ich správne (realistické) ocenenie vzhľadom k ich predajnosti a na štruktúru pohľadávok vzhľadom k ich neplateniu v danej lehote či nedobytnosti. Má význam predovšetkým pre krátkodobých veriteľov a poskytuje im cennú informáciu do akej miery sú ich krátkodobé investície chránené hodnotou majetku (aktív), pretože veritelia podstupujú určité riziko, že im záväzky nebudú splatené.

Hodnota tohto ukazovateľa by mala nadobúdať hodnoty v rozmedzí 1,5 – 2,5, avšak odporúčaná hodnota je 2. Čím vyššia je hodnota ukazovateľa, tým je vo všeobecnosti pravdepodobnejšie zachovanie platobnej schopnosti podniku [13].

Pohotová likvidita (Likvidita II. stupňa)

Je konštruovaná v snahe vylúčiť najmenej likvidnú časť obežných aktív - zásoby (suroviny, materiál, polotovary, nedokončenú výrobu a hotové výrobky) z ukazovateľa bežnej likvidity. Čitateľ ukazovateľa je vhodné upraviť o nedobytné pohľadávky, prípadne o pohľadávky, ktorých dobytnosť je sporná.

Ukazovateľ pohotovej likvidity (likvidita II. stupňa) =

(Krátkodobé pohľadávky + finančný majetok) / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery a výpomoci) [4]

Hodnota ukazovateľa by sa mala pohybovať od 1 do 1,5. Pri pomere menšom než 1 sa musí podnik spoliehať na prípadný predaj zásob [9].

Okamžitá likvidita (Hotovostná likvidita, Likvidita I. stupňa)

Je najprísnejším ukazovateľom likvidity. Meria schopnosť podniku uhradiť krátkodobé záväzky práve v tento okamžik. V čitateli sú obyčajne peniaze a ich ekvivalenty, t.j. krátkodobé cenné papiere a šeky.

Ukazovateľ okamžitej likvidity (hotovostná likvidita, likvidita I. stupňa) =

Finančný majetok / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery a výpomoci)
[5]

Ukazovateľ by mal nadobúdať hodnoty 0,2 – 0,5, pokiaľ dosahuje vysoké hodnoty, informuje nás to o tom, že firma využíva svoje finančné prostriedky neefektívne [9].

1.8.5 Ukazovatele kapitálového trhu (Investment ratios)

Ukazovatele trhovej hodnoty vyjadrujú, ako trh (burza, investori) hodnotí minulú činnosť podniku a jeho budúci výhľad. Sú výsledkom úrovne všetkých vyššie uvedených oblastí – rentability, aktivity, zadĺženosti, likvidity a odrážajú očakávania investorov. Záujem o tieto informácie majú všetci potenciálni investori do podniku, obzvlášť akcionári, ktorí sa chcú dozvedieť, či ich investície zaistia primeranú návratnosť. Akcionár sa zaujíma o dve skutočnosti, a to o výplatu dividend a rast ceny akcie, ktorá bola predmetom jeho investície [5].

Pomer trhovej ceny akcie a zisku na akciu (Price-earnings ratio, P/E)

Prvým z ukazovateľov je ukazovateľ P/E. Z jeho konštrukcie je zrejmé, že na jednej strane vypovedá o dobe návratnosti investície, na strane druhej o rentabilite tejto investície. Tento ukazovateľ je mimo iného využívaný ako indikátor očakávanej ceny akcie. Ukazuje nám, koľko sú investori ochotní zaplatiť za 1 korunu vykazovaného zisku na akciu, alebo tiež odhaduje počet rokov potrebných na splatenie ceny akcie jej výnosom. Relatívne vysoké P/E môže znamenať, že investori očakávajú veľký rast dividend v budúcnosti, alebo, že akcie obsahujú malé riziko, a preto sa investori uspokojia s menším rizikom.

$$P/E = \text{Trhová cena akcie} / \text{Čistý zisk na akciu}$$

Čistý zisk na akciu (Earnings per share)

Ukazovateľ čistého zisku na akciu informuje akcionárov o veľkosti zisku na 1 akciu, ktorý by prípadne mohol byť vyplatený vo forme dividendy, v prípade, že podnik nemá žiadne investičné, resp. rastové príležitosti. Ide o tradičný ukazovateľ uvádzaný vo finančných novinách ako jednu zo základných charakteristík. Pod čistým ziskom sa rozumie celkový zisk po zdanení.

$$\text{Čistý zisk na akciu} = \text{Čistý zisk} / \text{Počet akcií}$$

Výplatný pomer (Payout ratio)

Ukazovateľ výplaty dividend sledujú jednak pomer dividend na čistom zisku, jednak pomer čistého zisku a dividend. Výplatný pomer informuje o časti zisku, ktorý je vyplácaný akcionárom v podobe dividend. Informuje o dividendovej politike firmy.

$$\text{Výplatný pomer} = \text{Dividenda na akciu} / \text{Zisk po zdanení na akciu} [15]$$

1.8.6 Ostatné ukazovatele

V rámci finančnej analýzy možno použiť ďalšie ukazovatele, napríklad:

- Pridaná hodnota / Počet zamestnancov,
- Tržby / Počet zamestnancov,
- Osobné náklady / Počet zamestnancov,
- Výrobná spotreba / Výnosy,
- Osobné náklady / Výnosy,
- Odpisy / Výnosy,
- Nákladové úroky / Výnosy,

- Ostatné náklady / Výnosy,
- Náklady / Výnosy,
- Pridaná hodnota / Výnosy,
- Osobné náklady / Pridaná hodnota,
- Odpisy / Pridaná hodnota,
- Nákladové úroky / Pridaná hodnota,
- Hospodársky výsledok pred zdanením / Pridaná hodnota [9].

1.9 Súhrnné ukazovatele

Súhrnné ukazovatele slúžia k vyjadreniu finančnej situácie podniku a posudzujú finančné zdravie podniku. Medzi najznámejšie a najpoužívanéjšie modely patrí Z – skóre (Altmanov model bankrotu). Ďalším významným ukazovateľom je Index IN (index dôveryhodnosti) a ekonomická pridaná hodnota (EVA) ako kritérium úspešnosti podniku [5].

1.9.1 Z - skóre (Altmanov model)

Vychádza z diskriminačnej analýzy a vypovedá o finančnej situácii podniku. Pokiaľ je hodnota Z vyššia než 2,99, má podnik uspokojivú finančnú situáciu, pri Z = 1,81 až 2,99 nevyhranenú finančnú situáciu (šedá zóna) a pri Z menšom než 1,81 má podnik veľmi silné finančné problémy. Vypočítame ho nasledovným vzťahom:

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

X_1 = Pracovný kapitál / Aktíva

X_2 = Zisk po zdanení / Aktíva

X_3 = Zisk pred zdanením a úrokmi (EBIT) / Aktíva

X_4 = Trhová hodnota vlastného kapitálu / Cudzie zdroje

X_5 = Tržby / Aktíva [9]

1.9.2 Index IN01

Na základe matematicko-štatistických modelov ratingu a praktických skúseností pri analýze finančného zdravia podnikov bol zostavený Inkou Neumaierovou a Ivanom Neumaierem *index dôveryhodnosti IN*, ktorý vypočítame z nasledovného vzťahu:

$$IN = V1*A + V2*B + V3*C + V4*D + V5*E - V6*F$$

A = Aktíva / Cudzie zdroje

B = EBIT / Nákladové úroky

C = EBIT / Aktíva

D = Tržby / Aktíva

E = Obežné aktíva / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery)

F = Záväzky po dobe splatnosti / Tržby

V1 až V6 sú váhy jednotlivých ukazovateľov.

Váhy sa vypočítajú ako podiel významnosti ukazovateľa ku kriteriálnej hodnote ukazovateľa. Výsledok IN väčší ako 2 predstavuje podnik s dobrým finančným zdravím. Podnik s hodnotou pohybujúcou sa medzi 1 a 2 nie je „ani zdravý ani nemocný“, tzn. ide o podnik, ktorý by mohol mať problémy (nachádza sa v šedej zóne) a ak je hodnota menšia ako 1 firma je ohrozená vážnymi finančnými problémami [9].

1.9.3 Ekonomická pridaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Podstatou tohto ukazovateľa je, že výška ekonomického zisku sa značne líši od zisku, ktorý sa vykazuje v účtovníctve. V účtovnom zisku sú zachytené náklady na cudzí kapitál, ale nie náklady na vlastný kapitál (akcionári očakávajú a požadujú zo svojho kapitálu určitý výnos). Ten nie je určený presnou mierou, ako je úroková miera, ale je nutné ho odhadnúť.

EVA predstavuje rozdiel medzi prevádzkovým ziskom po zdanení a nákladmi na použitý kapitál. Obsahuje v sebe to, že cieľom podnikania je vytváranie ekonomickej pridanej hodnoty. To znamená, že tento ukazovateľ meria, ako spoločnosť za dané obdobie prispela svojimi aktivitami k zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich akcionárov.

Ukazovateľ EVA možno vyjadriť nasledujúcim výpočtom:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

ROE = rentabilita vlastného kapitálu

r_e = alternatívny náklad na vlastný kapitál

VK = vlastný kapitál [9]

Podrobnejší postup výpočtu ukazovateľa EVA je uvedený v prílohe 7.

1.9.4 Pyramídový rozklad ukazovateľov

Pyramídové sústavy ukazovateľov sú obľúbenou metódou finančných analytikov, pretože raz obrázkom stručne a prehľadne zachytávajú hneď niekoľko rysov podniku a umožňujú postihnúť vzájomné súvislosti medzi výnosnosťou a finančnou stabilitou podniku. Ich charakteristickým rysom je rozklad kľúčového ukazovateľa na vrchole pyramídy do ďalších čiastočných ukazovateľov pomocou multiplikatívnych (násobenie alebo delenie) alebo aditívnych (sčítanie alebo odčítanie) väzieb.

Jedným z nich je tzn. Du Pontov rozklad, ktorý bol vyvinutý a poprvýkrát použitý v nadnárodnej chemickej spoločnosti Du Pont de Nemours. Ide vlastne o rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu (ROE) a je vyjadrený nasledujúcim vzťahom:

$$\text{ROE} = \frac{\text{ČZ}}{\text{VK}} = \frac{\text{ČZ}}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{\text{VK}}$$

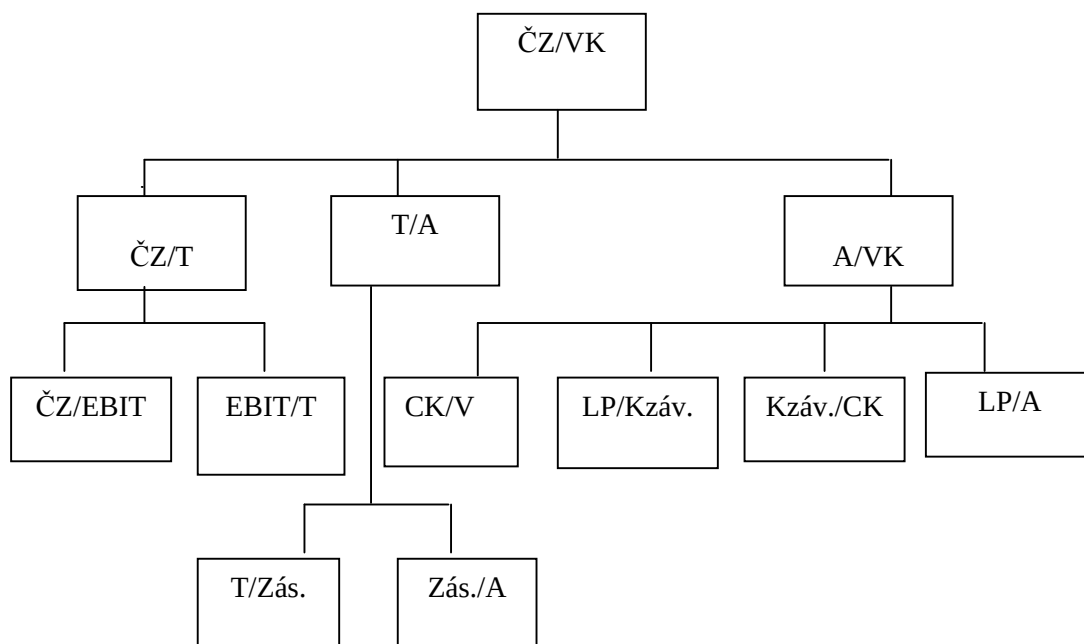
ČZ = čistý zisk

VK = vlastný kapitál

T = tržby

A = aktíva

Graficky ho môžeme rozložiť takto:



Obr. 1. Pyramídový rozklad ROE [10].

kde:

$\check{C}Z / VK$ = rentabilita vlastního kapitálu,

$\check{C}Z / T$ = rentabilita tržieb,

T / A = obratovosť aktív,

A / VK = finančná páka,

$\check{C}Z / EBIT$ = podiel čistého zisku na zisku k zdaneniu,

$EBIT / T$ = rentabilita tržieb,

$T / Zás.$ = obratovosť zásob,

$Zás./ A$ = podiel zásob na aktívach,

CK / VK = ukazovateľ zadĺženosti,

$LP / Kr.záv.$ = ukazovateľ hotovostnej likvidity,

$Kr.záv. / CK$ = podiel krátkodobých záväzkov na cudzom kapitále,

$LP / Kr.záv.$ = podiel likvidných prostriedkoch na aktívach

Úloha pákového ukazovateľa je jasná: rast cudzieho kapitálu môže zvyšovať ROE. Na pravej strane rovnice sú ešte ďalšie dva ukazovatele, do ktorých sa zadĺženosť taktiež premietne, zisk bude nižší o väčšie úroky pripadajúce na prírastok cudzieho kapitálu a taktiež druhý ukazovateľ na pravej strane bude nižší, pretože, sa zvýši hodnota v menovateli.

Z toho vyplýva, že zadĺženosť bude mať na ROE pozitívny vplyv vtedy, ak podnik dokáže každú korunu dlhu zhodnotiť viac ako je úroková sadzba dlhu.

Prvé dva činitele rozkladu rentability vlastného kapitálu súčasne predstavujú rozklad ukazovateľa rentability celkového vloženého kapitálu (ROA), ktorej vzťah je uvedený nižšie [11].

$$ROA = \frac{\check{C}Z}{A} = \frac{\check{C}Z}{T} * \frac{T}{A}$$

$\check{C}Z$ = čistý zisk

T = tržby

A = aktíva

Medzi analytickými ukazovateľmi je súčin, t.j. po vykrátení tržieb dostávame pôvodný ukazovateľ. Pokiaľ rentabilita celkového kapitálu nám dáva informáciu, koľko čistého zisku v korunách pripadá na jednu vynaloženú korunu vloženú do aktív, prvý analytický ukazovateľ, čiže rentabilita tržieb nás informuje o ziskovosti tržieb a obratovosť aktív vykazuje, koľko tržieb pripadá na jednu korunu aktív.

Z rozkladu je zrejmé, že podnik dosahuje rentabilitu celkového vloženého kapitálu rôznymi kombináciami ziskovosti tržieb a obratu kapitálu. Zatiaľ čo vysoká ziskovosť tržieb je prevažne výsledkom dobrej kontroly nákladov, hospodárnosti pri vynakladaní prostriedkov, pri spotrebe kapitálu, vysoký obrat celkových aktív je prejavom efektívneho využívania kapitálu, resp. majetku, s ktorým podnik hospodári [11].

1.10 Silné a slabé stránky finančnej analýzy

Finančná analýza ako analytická metóda má nielen pozitívny charakter, ale takisto má niektoré obmedzenia, ktoré vyžadujú väčšiu pozornosť a zdravý úsudok tých, ktorí s ňou pracujú. K problematickým otázkam finančnej analýzy patrí predovšetkým:

- zrovnávanie dosiahnutých hodnôt ukazovateľov s odporúčanými hodnotami,
- vplyv sezónnych faktorov,
- rozdielne účtovné praktiky,
- vypovedacia schopnosť účtovných výkazov [9].

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

2 FINANČNÁ ANALÝZA FIRMY EKOMET-KUPREX, SPOL. S R.O.

2.1 Stručná charakteristika firmy

Firma EKOMET-KUPREX, spol. s r. o. so sídlom v Púchove vznikla v roku 1995 z iniciatívy jej súčasných majiteľov. Prevažujúcou podnikateľskou aktivitou je výroba rotačných dielov na 1-vretenových a 6-vretenových sústružníckych automatoch.

2.1.1 História

Firma Kuprex s. r. o. Považská Bystrica pôsobí na Slovensku od roku 1993 ako obchodná firma so zameraním na polotovary neželezných kovov na báze medi a jej zliatin a polotovary z hliníka a jeho zliatin.

Firma Ekomet-Kuprex s. r. o. Púchov vznikla ako sesterská firma Kuprex-u za účelom rozšírenia aktivít i do výrobnjej oblasti. Na Slovensku pôsobí od roku 1995. Je to malá firma s 20-timi zamestnancami. Od svojho vzniku si získala a udržala pevné miesto na trhu a vyrobila a predala produkty v hodnote niekoľko stoviek miliónov slovenských korún.

2.1.2 Výrobné zameranie firmy

Predmetom jej činnosti je výroba rotačných súčiastok na 1-vretenových a 6-vretenových sústružníckych automatoch a ich následných dokončovacích operácií v trojsmennej prevádzke. Výrobky sú vyrábané z ocele, hliníka a mosadze. Pred povrchovými úpravami sa výrobky vážia na digitálnej váhe, na ktorej sa prevádza kontrola hmotnosti. Po tejto kontrole sú výrobky expedované do Čiech kde sa povrchovo upravia a opäť sa skontroluje ich hmotnosť. Finálne výrobky prechádzajú technickou kontrolu a následne sú premiestnené do skladu hotových výrobkov odkiaľ sa na základe objednávok predávajú odberateľom. Pri výrobe vzniká okrem výrobkov aj odpad, tzv. špony, ktoré sa umiestňujú do uzavretých kontajnérov a následne sú odvážané do zberných surovín. Prevádzka firmy sa skladá nielen z výrobných ale aj kancelárskych priestorov, kde je vykonávaná všetka potrebná korešpondencia. Takisto sa tam nachádza odbor technickej kontroly a sklad polotovarov.

Objemom výroby je firma schopná pokryť dopyt po súčiastkach stredných až veľkých sérií (cca 20 000 až 200 000 ks/mesiac). Firma uskutočňuje hlavne sériovú a ojedinele

aj zákazkovú výrobu. Špeciálne zákazky prinášajú vyššie ziskové marže, avšak tržby z ich predaja sú menšie.

Jej aktivity sú zamerané predovšetkým do automobilového priemyslu, kde objem dodávanej produkcie predstavuje cca 80 %. Výrobky sú po skompletovaní v automobilovej odberateľskej firme používané v automobiloch značky Škoda, Volkswagen, Volvo, Renault. Výrobky sú ďalej orientované do nábytkárskeho a chladiarenského priemyslu, takisto aj na trh bielej techniky a vykurovacej techniky.

Pre zaistenie kvality a technickej úrovne výrobkov máme do praxe zavedený systém riadenia akosti podľa noriem ISO 9001/2000.

2.1.3 Dodávatelia

Firma nakupuje prevažne u tuzemských dodávateľov (cca 90 % všetkých nákupov), tzn., že objem nákupov v zahraničných menách je veľmi nízky a kurzové riziká neohrozujú hospodárenie podniku. Spoločnosť sa snaží uzatvárať svoje kontrakty pri nákupe aj predaji v slovenských korunách, preto sa riziko z kurzových operácií eliminuje na minimum.

Firma označila päť zo svojich dodávateľov ako nenahraditeľných, z toho iba jedného dodávateľa ako problematického.

2.1.4 Odberatelia

U odberateľov možno povedať, že firma nemá odberateľov, pri ktorých by prípadným zastavením nákupov výrobkov firmy významne ohrozili jej tržby. Tržby z predaja výrobkov sú realizované v tuzemskej mene, takže opäť nehrozí strata z kurzových rizík.

Firma sa orientuje na kvalitu svojich výrobkov, cenová politika sa odvíja od dodávanej kvality, ale s ohľadom na ceny konkurencie.

Firma okrem Slovenska obchoduje s partnermi z Českej republiky, Nemecka, Maďarska, Poľska.

2.1.5 SWOT analýza firmy

Silné stránky: - vysoká kvalita výrobkov - kvalifikovaní zamestnanci - získaný certifikát ISO 9001/ 2000	Slabé stránky: - zabezpečenie odbytu - nedostatočná propagácia firmy a jej výrobkov - čiastočná zastaranosť výrobného zariadenia
Príležitosti: - vstup SR do EU – rozšírenie potencionálnych zákazníkov - spolupráca s významnými strategickými partnermi - získanie nových trhov	Hrozby: - vstup SR do EU - rozšírenie konkurencie - platobná neschopnosť tuzemských odberateľov

Obr. 2. SWOT analýza

Silné a slabé stránky firmy

Za *silné stránky* firmy možno považovať jej zamestnancov, ktorých si firma dokáže udržať (fluktuácia je mizivá). Ďalším významným kladom je prístup k zákazníkovi. Zrejme však najdôležitejším aspektom výkonnosti podniku sa doposiaľ javí osobné nasadenie vlastníkov podniku – a to po stránke ich pracovného zapojenia, ochoty ísť do rizika, ale i využitie vytvorených ziskov k rozvoju firmy (vyplácanie nízkych podielov na zisku) – to umožnilo firme nielen obnovu, ale i podporu rozvoja formou nových investícií.

K silným stránkam firmy patrí získanie certifikátu ISO 9001/2000 – certifikačné miesto TÚV CERT pre systémy manažérstva kvality RWTÚV Systems GmbH.

K *slabým stránkam* firmy môžeme zaradiť zabezpečenie a udržanie odbytu na trhu so silnou konkurenciou.

Príležitosti a hrozby

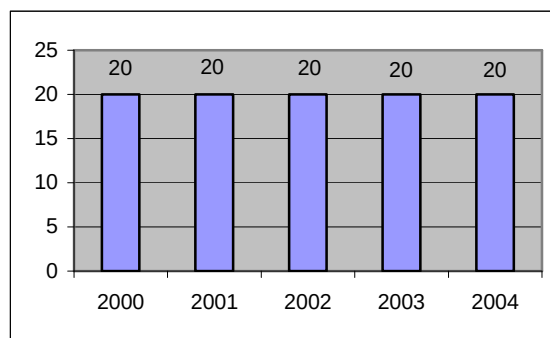
Medzi najväčšie *príležitosti* firmy patrí vstup Slovenskej Republiky do Európskej únie a s tým spojené získanie nových potenciálnych zákazníkov a vstup na nové trhy. Ďalším pozitívom vstupu je spolupráca s významnými strategickými partnermi.

Vstup do Európskej únie nie je však len príležitosťou ale aj *hrozbou*, ktorú predstavuje nárast konkurencie.

2.1.6 Vývoj počtu zamestnancov

Vývoj počtu zamestnancov spoločnosti som zhrnula do nižšie uvedeného grafu. Ich počet sa od roku 2000 do roku 2004 nezmenil, firma vykazuje stabilný počet 20 zamestnancov. Spoločnosť sa ubera cestou k zvýšeniu tržieb (a tým aj hospodárskeho výsledku) prostredníctvom zvyšovania výnosov, a to zvyšovaním produktivity práce, využívaním výhodnejších materiálov, ktoré sa rýchlejšie opracovávajú. Takisto sa zameriava na skracovanie výrobného cyklu u niektorých typov súčiastok, a to jej umožňuje zvyšovanie množstva vyrobených jednotiek za časový interval. Neuprednostňuje filozofiu prijímania ďalších pracovných síl, ale naopak ide jej o maximálne využitie svojich výrobných kapacít.

Zdroj: Ekomet-Kuprex, s. r. o.



Obr. 3. Priemerný počet zamestnancov

2.2 Finančná analýza

Firmu Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. môžeme zaradiť podľa klasifikácie odvetvových a ekonomických činností do OKEČ č. 28 (Výroba kovových konštrukcií a kovodelných výrobkov). Aj keď spoločnosť patrí medzi slovenské podniky použila som údaje českého Ministerstva průmyslu a obchodu. V rokoch 2000 - 2003 som porovnávala hodnoty firmy za celý kalendárny rok, rok 2004 sa líšil v porovnaní s odvetvím, kde som použila hodnoty za ½ roku, nakoľko prácu som spracovávala v období kedy som nemala k dispozícii aktuálnejšie hodnoty.

2.3 Analýza absolútnych ukazovateľov

Účtovné výkazy obsahujú údaje, ktoré možno priamo použiť – **absolútne ukazovatele**. Tých možno využiť najmä k analýze vývojových trendov (horizontálna analýza) a k percentuálnemu rozboru komponentov (vertikálna analýza).

Horizontálna analýza sa zaoberá porovnaním zmien položiek jednotlivých výkazov v časovej postupnosti. Vypočítava sa ako absolútna výška zmien a jej % vyjadrenie k východzie mu roku. Výpočet je nasledujúci:

$$\text{Absolútna zmena} = \text{ukazovateľ}_t - \text{ukazovateľ}_{t-1}$$

$$\% \text{ zmena} = (\text{absolútna zmena} * 100) / \text{ukazovateľ}_{t-1}$$

Vertikálna analýza (% rozbor) spočíva vo vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov ako % podiel k jedinej zvolenej základni položenéj ako 100 %. Pre rozbor súvahy je ako základňa zvolená výška aktív celkom (pasív celkom) a pre rozbor výkazu zisku a straty veľkosť celkových výnosov (nákladov).

2.3.1 Majetková a finančná štruktúra podniku (rozbor súvahy)

Základné informácie o majetkovej a finančnej štruktúre firmy EKOMET-KUPREX, spol. s r. o. nám poskytne pohľad na jednotlivé položky súvahy v tabuľke 1.

Pre presnejšie posúdenie tejto štruktúry som použila horizontálnu analýzu, ktorá mi umožní porovnávanie výsledkov v priebehu sledovaných rokov a rovnako vertikálnu analýzu, ktorá pomáha zachytiť stav jednotlivých položiek v čase. U vybraných položiek som použila porovnávanie s priemermi v odvetví, ktoré tvoria podniky so zhodným oborom podnikania.

Tab. 1. Majetková a finančná štruktúra firmy Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. v jednotlivých rokoch

	2000	2001	2002	2003	2004
Aktíva celkom	10 224	9 534	7 593	10 378	6 916
Pohľadávky za upísané vlastné imanie	110				
Dlhodobý majetok	953	3 982	2 522	2 486	2 600
Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0
Dlhodobý hmotný majetok	953	3 982	2 484	2 486	2 600
Finančné investície (DFM)	0	0	0	0	0
Obežný majetok	6 736	3 929	3 398	6 896	3 917
Zásoby	856	963	331	2 378	1 829
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	3 712	1 644	1 383	2 761	622
Pohľadávky z obchodného styku	3 311	1 042	1 014	2 559	502
Finančný majetok	2 168	1 322	1 684	1 757	1 466
Časové rozlíšenie	2 425	1 623	1 673	996	399
Pasíva celkom	10 224	9 534	7 593	10 378	6 916
Vlastné imanie	-1 636	-625	230	860	1 405
Základné imanie	200	200	200	200	300
Kapitálové fondy	0	800	800	800	800
Fondy zo zisku	10	0	0	0	31
HV minulých rokov	-2 133	-1 836	-1 625	-770	-272
HV bežného obdobia	287	211	855	630	546
Cudzie zdroje	11 736	9 991	7 145	9 518	5 511
Rezervy	11	19	16	258	16
Dlhodobé záväzky	1 830	842	578	347	399
Krátkodobé záväzky	9 895	9 130	5 719	7 457	4 596
Záväzky z obchodného styku	9 231	8 656	5 080	6 944	4 096
Bankové úvery a výpomoci	0	0	832	1 456	500
Bankové úvery dlhodobé	0	0	832	1 415	0
Bežné bankové úvery	0	0	0	0	500
Časové rozlíšenie	124	168	218	0	0

Zdroj: Ekomet-Kuprex, s. r. o.

Vertikálna a horizontálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry firmy je uvedená v prílohe 1.

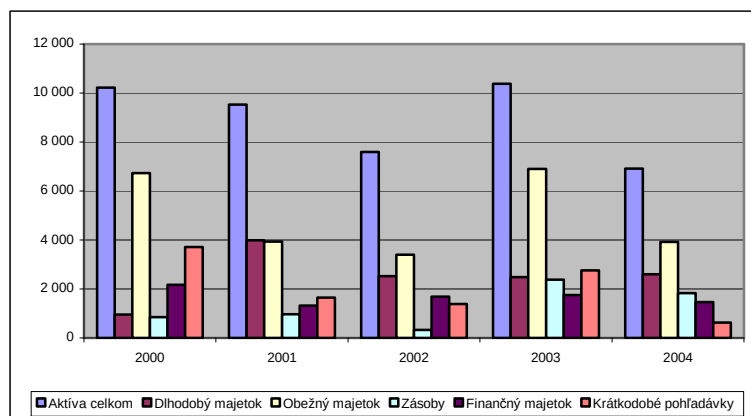
Tab. 2. Majetková a finančná štruktúra v jednotlivých rokoch – Odvetvie

	2000	2001	2002	2003	2004
Aktíva celkom	52 425	61 688	62 020	61 589	70 769
Dlhodobý majetok	26 535	26 546	28 060	24 992	30 026
DNM + DHM	21 682	24 315	25 707	24 392	26 819
DFM	4 853	2 231	2 353	600	3 208
Obežné aktíva	25 890	31 320	30 767	36 129	40 316
Zásoby	11 069	12 643	11 806	12 276	14 576
Pohľadávky	2 532	0	14 110	18 028	20 651
Finančný majetok	2 532	0	4 851	5 825	5 089
Časové rozlíšenie	0	0	1 104	468	0
Pasíva celkom	52 425	61 688	62 020	61 589	70 769
Vlastný kapitál	20 104	22 907	24 304	28 414	31 253
Cudzie zdroje	30 610	37 444	35 391	32 169	38 470
Rezervy	2 280	2 557	2 939	2 079	2 853
Dlhodobé záväzky	2 105	3 091	3 606	4 744	6 243
Krátkodobé záväzky	15 737	20 888	20 466	16 876	20 897
Bankové úvery a výpomoci	10 489	10 907	8 380	8 469	8 477
Bankové úvery dlhodobé	5 436	6 130	32 703	2 396	3 956
Bežné bankové úvery	5 053	4 778	5 106	6 073	4 520
Časové rozlíšenie	1 711	1 337	2 325	1 006	0

Zdroj: www.mpo.cz

Vertikálna a horizontálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia je uvedená v prílohe 2.

Zdroj: Súvahy firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

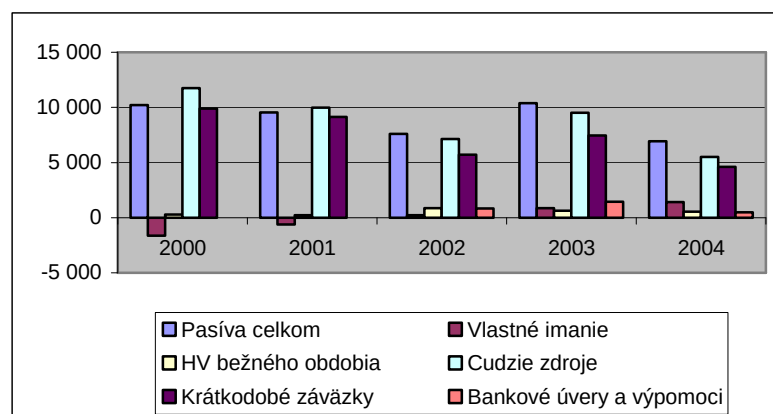


Obr. 4. Vývoj vybraných položiek aktív firmy (v tis. Sk)

Z tabuľky a grafu vidíme, že z hľadiska majetkovej štruktúry spoločnosti (tab. 1) možno vidieť meniaci sa podiel dlhodobého majetku a obežných aktív. Zvýšenie dlhodobého majetku v roku 2001 bolo ovplyvnené kúpou budovy a pozemku v Púchove, kde firme následne rozšírila svoju výrobu. Podiel tohto majetku v tomto roku dosiahol najvyššiu hodnotu na celkových aktívach, a to 42 %. V nasledujúcom roku tento podiel mierne

klesol, čo bolo spôsobené odpisovaním budov a strojových zariadení, nakoľko došlo k zmene odpisových sadzieb. Firma používa daňové odpisy (upravuje ich Zákon o dani z príjmov) a tie sa rovnajú účtovným odpisom. Vzhľadom ku skutočnosti, že ide o priemyselný podnik, podiel dlhodobého majetku na celkových aktívach sa pohybuje od 9 % do 42 %. Môžem teda konštatovať, že ide o celkom nízky podiel v porovnaní s priemernými hodnotami odvetví, ktoré sa pohybujú v rozmedzí 41 % až 51 %. Dlhodobý nehmotný majetok, finančné investície a dlhodobé pohľadávky firma nemá. U obežných aktív môžeme sledovať kolísanie ich podielu od 40 % do 66 %. Od roku 2002 do roku 2003 rastie ich podiel, kedy v tomto roku zaznamenali vysoký nárast, a to o 103 % oproti roku 2002 spojený s rastom objemu výroby – potreba väčšieho objemu zásob a pomocného materiálu, náhradných dielov a pod.. Naopak v roku 2004 firma nechcela zbytočne viazať peňažné prostriedky v zásobách, a preto zaznamenali pokles. Celkový podiel obežných aktív na aktívach celkom bol v roku 2000 a 2003 vyšší takmer o 10 % v porovnaní s odvetvovým priemerom, v roku 2001 a 2002 bol o 10 % nižší a v roku 2004 bol zhodný s odvetvovým priemerom. Podiel zásob na majetku je vo firme výrazne nižší než v odvetví, v roku 2003 a 2004 je približne o 5 % vyšší než v odvetví. Podiel krátkodobých pohľadávok na majetku je v predposledných dvoch rokoch takmer vyrovnaný v porovnaní so situáciou v odvetví, najväčší nárast zaznamenali v roku 2003 kedy došlo k nárastu o 100 %, pretože firma uzavrela nový kontrakt. Percentuálny podiel finančného majetku na celkových aktívach zaznamenal v roku 2001 významný pokles z 22 % na 14 %. Na úrovni okolo 20 % sa udržiavali podiely v nasledujúcich rokoch. V roku 2002 sa hodnota finančného majetku zvýšila, čo v percentuálnom vyjadrení tvorilo nárast o 27 %.

Zdroj: Súvahy firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.



Obr. 5. Vývoj vybraných položiek pasív firmy (v tis. Sk)

U vývoja finančnej štruktúry je najdôležitejšia skutočnosť, že položka vlastného kapitálu absolútne rastie aj keď v prvých dvoch rokoch zaznamenal záporné hodnoty. Firma pokrývala úverom nákup strojového zariadenia na rozbeh a zavedenie výrobnéj činnosti. Aj napriek týmto hodnotám spoločnosť je trvale zisková. Avšak pri porovnávaní s priemerom v odvetví boli tieto podiely VK neporovnateľne nižšie, a to až o 30 %. Z hľadiska pasív (financovania majetku) možno vidieť nízky podiel vlastného imania na pasívach (spôsobené čerpaním úveru ako už bolo spomenuté). Ďalej môžeme sledovať miernu tendenciu rastu základného imania, ktoré sa pohybuje okolo 3 %, výrazne vzrástlo v roku 2004, kedy ho spoločnosť navýšila o 50 %. Hospodársky výsledok sa v roku 2002 výrazne zvýšil a to o 305 % oproti roku 2001. Cudzie zdroje sú tvorené prevažne krátkodobými záväzkami, najmä záväzkami z obchodného styku voči dodávateľom a dlhodobými záväzkami a v roku 2002 a 2003 i dlhodobými bankovými úvermi. Firma nepracuje s krátkodobými bankovými úvermi. Podiel cudzích zdrojov na celkových pasívach sa od roku 2002 do roku 2003 zvyšoval. Ich absolútna hodnota však kolísala. Dialo sa tomu tak vďaka vývoju krátkodobých záväzkov a bankových úverov. U krátkodobých záväzkov môžeme v roku 2003 pozorovať zvyšujúci sa trend. Najväčší nárast firma zaznamenala práve v tomto roku, kedy sa krátkodobé záväzky oproti roku 2002 zvýšili o 30 %, bolo to spôsobené kúpou budovy, na ktorú spoločnosť použila svoje zdroje a úver od banky. Pri porovnaní s priemerom odvetví sa podiely krátkodobých záväzkov spoločnosti pohybujú vysoko nad priemerom. Položka bankové úvery a výpomoci sa v roku 2003 zvýšila o 75 %, kedy firma opäť čerpala dlhodobý úver od banky. V roku 2004 spoločnosť čerpala krátkodobý bankový úver vo výške 500 000,- Sk. V tomto roku sa preto dlhodobé úvery znížili o 100 % a i hodnota bankových úverov a výpomocí klesla o 66 %. Pri porovnaní celkových bankových úverov s odvetvím je zjavné, že táto položka vykazuje nízke hodnoty oproti priemerom, okrem roku 2003 kde táto položka prevyšuje odvetvový priemer.

Pri celkovej analýze aktív a pasív by z hľadiska dlhodobej finančnej rovnováhy malo platiť, že dlhodobý majetok je financovaný z vlastných dlhodobých zdrojov a krátkodobý majetok z krátkodobých zdrojov. V obežnom majetku je však časť majetku trvale prítomná a tá je spravidla financovaná dlhodobým kapitálom. Položka dlhodobého majetku prevyšuje položku vlastného imania a dlhodobých cudzích zdrojov, čo svedčí o nepriaznivej finančnej rovnováhe.

2.3.2 Analýza výnosov a nákladov (výkazu ziskov a strát)

Pre hodnotenie základných informácií vyplývajúcich zo štruktúry výnosov a nákladov som využila údaje z výkazu ziskov a strát. Pri posúdení tejto štruktúry som rovnako použila horizontálnu a vertikálnu analýzu, v ktorej som podiel jednotlivých položiek výkazu ziskov a strát vypočítala k výnosom celkom a k nákladom celkom. Najdôležitejšie položky výnosov a nákladov som porovnala s priermi v odvetví.

Tab.3. Štruktúra výnosov a nákladov firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. v jednotlivých rokoch

	2000	2001	2002	2003	2004
Výnosy celkom	31 572	22 440	32 914	38 925	34 426
Tržby za predaj tovaru	0	0	0	0	0
Výroba	20 544	21 043	28 763	35 024	31 088
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	20 544	21 043	28 763	34 674	31 031
Zmena stavu zásob vlastnej výroby	0	0	0	350	57
Aktivácia	0	0	0	0	0
Ostatné výnosy	11 028	1 386	4 132	894	4 132
Náklady celkom	31 285	22 229	32 059	38 311	33 880
Náklady vynaložené na predaný tovar	0	0	0	0	0
Výrobná spotreba	14 338	15 413	21 228	28 968	25 173
Nákladové úroky	0	0	0	154	152
Odpisy dlhodob. nehmot. a hmot. invest. majetku	577	758	614	409	539
Osobné náklady	5 560	4 888	6 231	5 653	5 714
Ostatné náklady	10 767	1 121	3 796	201	518

Zdroj: Ekomet-Kuprex, s. r. o.

Vertikálna a horizontálna analýza položiek nákladov a výnosov firmy v rokoch 2000-2004 je uvedená v prílohe 3.

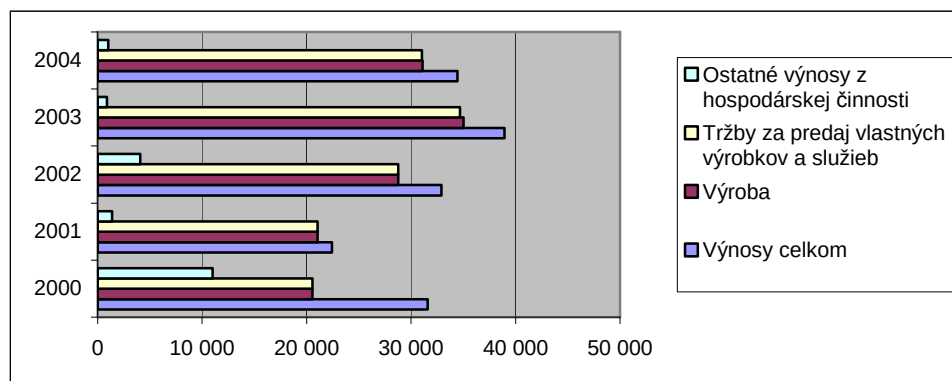
Tab. 4. Štruktúra výnosov a nákladov v jednotlivých rokoch – Odvetvie

	2000	2001	2002	2003	2004	01/00	02/01	03/02	04/03
Výnosy celkom	100%	100%	100%	100%	100%	23%	6%	7%	-45%
Tržby za predaj tovaru	3%	4%	4%	4%	4%	47%	7%	2%	-45%
Výkony	87%	88%	84%	84%	89%	24%	2%	7%	-41%
Tržby za predaj vlast. výr. a služieb	84%	85%	83%	82%	87%	25%	4%	5%	-42%
Zmena stavu zásob vlast. výroby	0%	0%	0%	0%	2%				189%
Aktivácia	3%	3%	1%	1%	3%	5%	-79%	188%	20%
Ostatné výnosy	10%	9%	12%	12%	7%	6%	48%	8%	-68%
Náklady celkom	100%	100%	100%	100%	100%	22%	6%	4%	-44%
Náklady vynal. na predaný tovar	3%	3%	3%	3%	3%	49%	6%	4%	-51%
Výrobná spotreba	62%	63%	61%	63%	67%	24%	3%	7%	-41%
Nákladové úroky	2%	2%	1%	1%	1%	12%	-11%	-29%	-59%
Odpisy DNM a DHM	5%	5%	5%	4%	4%	18%	8%	-8%	-43%
Osobné náklady	18%	17%	17%	17%	17%	16%	6%	2%	-45%
Ostatné náklady	11%	10%	12%	12%	9%	20%	24%	3%	-58%

Zdroj: www.mpo.cz

Vertikálna a horizontálna analýza položiek nákladov a výnosov odvetvia v rokoch 2000 - 2004 je uvedená v prílohe 4.

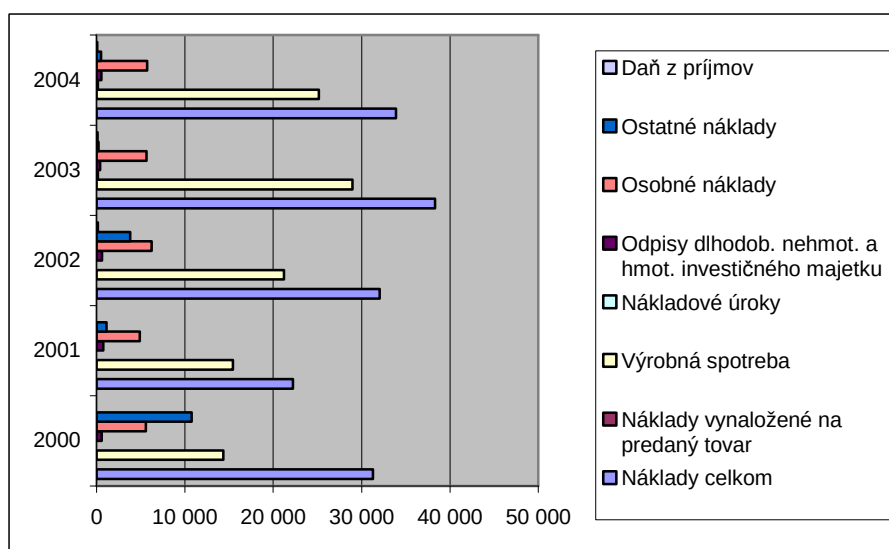
Zdroj: Výkazy ziskov a strát firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.



Obr. 6. Vývoj vybraných položiek výnosov firmy (v tis. Sk)

Z vyššie uvedenej tabuľky a grafu je zrejmé, že celkové výnosy v rokoch 2002 a 2003 rástli, v roku 2004 zaznamenali mierny pokles o 12 %, čo bolo spôsobené rastom tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb a ich poklesom v poslednom roku. Podiel tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb na celkových výnosoch mal od roku 2002 stúpajúcu tendenciu. Sledované priemery firmy sú zrovnateľné s priemermi v odvetví. Tržby za predaj tovaru firma neeviduje, odvetvie vykazuje nízke hodnoty okolo 4 %.

Zdroj: Výkazy ziskov a strát firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.



Obr. 7. Vývoj vybraných položiek nákladov firmy (v tis. Sk)

Náklady celkom sa vyvíjali podobne ako výnosy celkom. Náklady sa od roku 2003 vo firme znižovali, čo je veľmi pozitívny jav. Vývoj v odvetví mal tiež klesajúci charakter. Podiel výkonovej spotreby v roku 2001 na celkových nákladoch činil takmer 70 %, čo v percentuálnom vyjadrení znamenal nárast o 38 %, čo pramenilo zo zvýšenej spotreby materiálu v tomto roku a táto skutočnosť ďalej ovplyvnila rast celkových nákladov. Odpisy sa mierne zvyšovali do roku 2000, potom zaznamenali mierny nárast a od roku 2003 sa opäť zvýšili, ich podiel na celkových nákladoch činil v priemere okolo 2 %, čo môžeme považovať za podpriemerné vzhľadom k ostatným podnikom v odvetví. Daň z príjmu sa na nákladoch podieľala len minimálne. HV vykazoval klesajúcu tendenciu, iba v roku 2002 zaznamenal rapídny nárast zvýšením objemu výroby, a to o 305 % a na celkových nákladoch sa podieľal 3 %.

2.3.3 Analýza hospodárskeho výsledku

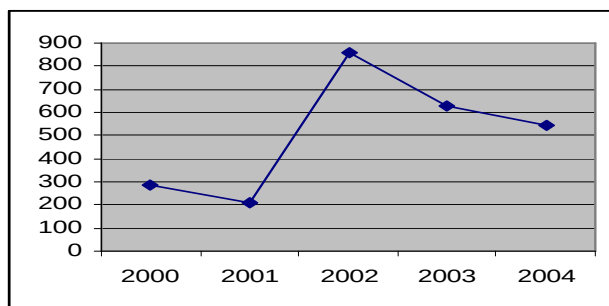
V nižšie uvedenej tabuľke je sumarizovaný prehľad vývoja hospodárskeho výsledku i jeho jednotlivých súčastí. Vývoj absolútnej hodnoty dosahovaného zisku je od roku 2000 pomerne stabilizovaný, v roku 2002 bol zisk rapídne zvýšený, a to o 305 % oproti roku 2001 z dôvodu zvýšenia celkovej výroby.

Tab. 5. Vývoj hospodárskeho výsledku firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. v jednotlivých rokoch

	2000	2001	2002	2003	2004
* HV z hospodárskej činnosti	460	300	1 300	991	984
* HV z finančnej činnosti	-132	-74	-263	-268	-378
* HV z mimoriadnej činnosti	-18	-14	-41	-2	0
*** HV za účtovné obdobie	287	211	855	630	546
HV pred zdanením (EBT)	310	212	996	721	606
HV pred zdanením a úrokmi (EBIT)	310	212	996	875	758

Zdroj: Výkazy ziskov a strát Ekomet-Kuprex, s. r. o.

Zdroj: Výkazy ziskov a strát firmy



Obr. 8. Vývoj HV firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

2.3.4 Analýza výkazu cash flow

Informácie o pohybe peňažných prostriedkov podniku možno získať z pohľadu na výkaz o peňažných tokoch, tzv. cash flow. Ten je pre podnik dôležitý z hľadiska riadenia a ovplyvňovania finančnej situácie. V podmienkach trhovej ekonomiky nie je možné podnik riadiť len z hľadiska výnosov, nákladov a zisku, ale predovšetkým z hľadiska udržania jeho platobnej schopnosti, čo možno prostredníctvom cash flow.

Tab. 6. Vývoj cash flow firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. v rokoch 2000 – 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Počiatočný stav peňažných prostriedkov	2 168	1 322	1 684	1 757	874
CF z prevádzkovej činnosti	1 983	-1 158	-3 144	-1 913	2 292
CF z investičnej činnosti	-3 787	846	2 522	2 486	-2 442
CF z finančnej činnosti	800	674	-1 062	-1 456	-1 363
Čisté zvýšenie, resp. zníženie peň. prostriedkov	-1 004	362	-1 684	-883	-1 513
Konečný stav peňažných prostriedkov	1 164	1 684	0	874	1 466

Zdroj: Cash flow firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

V tabuľke 6 je uvedený v skrátenej podobe vývoj cash flow v jednotlivých rokoch rozdelený podľa činností na CF z prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. Cash flow z prevádzkovej činnosti do roku 2002 klesal, kedy dosiahol najnižšiu zápornú hodnotu v dôsledku splátky úveru použitého na nákup pozemku. V nasledujúcich dvoch rokoch mal rastúcu tendenciu, firma opäť čerpala úver od banky, z ktorého jej plynuli peňažné prostriedky. V roku 2001 sa znížil o 39 %, v nasledujúcom roku zaznamenal nárast 27 % oproti roku 2001. Peňažný tok z investičnej činnosti bol v roku 2000 najnižší, nakoľko firma investovala do rozvoja výroby a chodu prevádzky. V rokoch 2001 – 2003 zaznamenal zvýšenie, a v roku 2004 opäť klesol do záporných hodnôt čo spôsobila splátka úverového zaťaženia. Položky u cash flow z finančnej činnosti zaznamenali pokles vo všetkých rokoch okrem roku 2004 kedy sa CF mierne zvýšil, ale nedosiahol kladnú hodnotu. Čisté peňažné prostriedky sa v roku 2002 a 2004 znížili a naopak v roku 2001 a 2003 zvýšili a vďaka tomuto vývoju sa i stav peňažných prostriedkov na konci obdobia v roku 2003 znížil a v roku 2001, 2002 a 2004 zvýšil oproti peňažným prostriedkom na začiatku obdobia.

2.4 Analýza rozdielových ukazovateľov

2.4.1 Čistý pracovný kapitál

Rozdielové ukazovatele slúžia k analýze a riadeniu finančnej situácie podniku s orientáciou na jeho likviditu. K najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom patrí čistý pracovný kapitál (ČPK), ktorý je chápaný ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi a má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku. Ďalšími rozdielovými ukazovateľmi sa nebudem zaoberať z dôvodu nedostupnosti niektorých informácií, ktoré sú nevyhnutné pre výpočet.

Tab. 7. Vývoj čistého pracovného kapitálu firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

	2000	2001	2002	2003	2004
Čistý pracovný kapitál	-3 159	-5 201	-2 321	-561	-1 179

Zdroj: Súvahy firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

V tabuľke 7 je uvedený vývoj ČPK vo firme v jednotlivých rokoch. Veľmi negatívne musím zhodnotiť zápornú výšku ČPK najmä v roku 2001 kedy dosiahol najnižšiu zápornú hodnotu - 3159, čo znamená, že krátkodobé záväzky prevyšujú krátkodobý majetok, ktorý je zdrojom pre splácanie týchto záväzkov. V roku 2002 a 2003 zaznamenal nárast, v roku 2004 mal opäť klesajúcu tendenciu.

2.5 Analýza pomerových ukazovateľov

2.5.1 Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnosť vloženého kapitálu je meradlom schopnosti podniku vytvárať nové zdroje, dosahovať zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjadrenia miery zisku, ktorá v trhovej ekonomike slúži ako hlavné kritérium pre alokáciu kapitálu. Hodnotenie a samotné ukazovatele rentability zrkadlia kombinovaný vplyv likvidity, zadĺženosti i aktivity na výsledkoch hospodárenia. Chcela by som tiež upozorniť, že odvetvové ukazovatele prevzaté od Ministerstva priemyslu a obchodu sú počítané na bázi výnosov. Preto som do nasledujúcej tabuľky zahrnula rentabilitu tržieb i výnosov a zameriam sa na komentovanie rentability výnosov, ktoré mi umožnia zrovnávanie dosiahnutých hodnôt s podnikmi v odvetví.

Použité ukazovatele:

$Rentabilita\ tržieb = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby}$

$Rentabilita\ výnosov = EBIT / \text{Výnosy}$

$Rentabilita\ celkového\ kapitálu = ROA = EBIT / \text{Aktíva}$

$Rentabilita\ úplatného\ kapitálu = EBIT / (\text{Vlastný kapitál} + \text{Úročené cudzie zdroje})$

$Rentabilita\ vlastného\ kapitálu = ROE = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastný kapitál}$

Tab. 8. Ukazovatele rentability pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Rentabilita tržieb (%)	1,4%	1,0%	3,0%	1,8%	1,8%
-odvetvový priemer	1,8%	2,1%	1,9%	4,4%	3,8%
Rentabilita výnosov (%)	1,0%	0,9%	3,0%	2,2%	2,2%
-odvetvový priemer	4,8%	5,0%	4,6%	6,6%	6,0%
Rentabilita celkového kapitálu (%)	3,0%	2,2%	13,1%	8,4%	11,0%
-odvetvový priemer	5,4%	6,0%	5,7%	8,8%	39,6%
Rentabilita úplatného kapitálu (%)	-18,9%	-33,9%	433,0%	37,8%	39,8%
-odvetvový priemer	9,3%	10,9%	10,8%	14,7%	6,9%
Rentabilita vlastného kapitálu (%)	-17,5%	-33,8%	371,7%	73,3%	38,9%
-odvetvový priemer	4,7%	5,8%	5,1%	10,8%	4,8%

Zdroj: Vlastné výpočty zo súvah a výkazu ziskov a strát firmy, www.mpo.cz

Na prvý pohľad je zrejmé, že podnik bol schopný od roku 2002 dosahovať vysokej miery výnosnosti kapitálu vloženého vlastníkmi. Najvýraznejšieho nárastu v ukazovateľoch rentability tržieb a výnosov si môžeme všimnúť v roku 2002 kedy dosiahla 3 %, čo bolo dané predovšetkým vysokým nárastom zisku. Firma efektívne využíva cudzí úročený kapitál, nakoľko je schopná ho zhodnotiť viac než koľko činia platené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je v rokoch 2002 a 2003 vyššia než úroková miera úverov). ROA zaznamenala rapídne zvýšenie v roku 2002 na 13,1 %, v ďalšom roku mala hodnotu zrovnateľnú s odvetvím, v roku 2004 opäť klesla pod úroveň odvetvového priemeru. V prvých dvoch rokoch sa rentabilita úplatného a vlastného kapitálu dostali do záporných hodnôt. Rentabilita úplatného kapitálu sa v roku 2002 zvýšila až na 433 % a od až do roku 2004 bola vysoko nad odvetvovým priemerom keďže spoločnosť v tom období čerpala dlhodobý úver a aj podiel ROE mal v roku 2002 zvýšenú tendenciu, a to 371,7 %. Podobne ako rentabilita úplatného kapitálu bola až do roku 2004 permanentne vysoko nad priemerom v odvetví. Pre investorov to znamená väčšie zvýhodnenie nimi vložených prostriedkov než vklad týchto prostriedkov do banky ak sa hodnota ROE pohybuje vysoko nad úročením dlhodobých vkladov. Všetky vyššie analyzované ukazovatele rentability jasne signalizujú, že spoločnosť je trvale zisková aj napriek tomu, že sa jej hodnoty skôr

znižujú. Môžem konštatovať, že táto situácia je pre spoločnosť stále priaznivá a tento stav by mohol pokračovať i v budúcich rokoch.

2.5.2 Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity merajú schopnosť podniku využívať svoje zdroje: merajú rýchlosť obratu ich jednotlivých zložiek a hodnotia tak viazanosť kapitálu v určitých formách aktív. Hovorí, koľkokrát sa obráti každý z jednotlivých druhov majetku za určitý časový interval, alebo aký počet obrátok v rámci sledovaného obdobia učinia. Prevrátená hodnota nás informuje o dobe obratu – o dobe uskutočnenia jednej obrátky.

Použité ukazovatele:

Obrat celkových aktív z výnosov = Výnosy / Aktíva

Doba obratu zásob = (Zásoby / Výnosy) * 360

Doba obratu pohľadávok z výnosov = (Pohľadávky / Výnosy) * 360

Doba obratu pohľadávok z tržieb = (Pohľadávky / Tržby) * 360

Doba obratu záväzkov z výnosov = (Záväzky / Výnosy) * 360

Doba obratu záväzkov z tržieb = (Záväzky / Tržby) * 360

S pomocou analýzy aktivity zhodnotím schopnosť firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. ako využíva vložené prostriedky. Zameriam sa na najdôležitejšie ukazovatele riadenia aktív, ktoré sú zhrnuté v tabuľke 9. U všetkých ukazovateľov som použila prepočet na báze výnosov, aby som mohla porovnať tieto údaje s priemerami v odvetví.

Tab. 9. Ukazovatele aktivity pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Obrat celkových aktív z tržieb	2,01	2,21	3,79	3,37	4,50
-odvetvový priemer	0,99	1,04	1,05	1,13	0,58
Obrat celkových aktív z výnosov	3,09	2,35	4,33	3,75	4,98
-odvetvový priemer	1,14	1,19	1,25	1,34	0,65
Doba obratu zásob z tržieb (dni)	15	12	4	24	21
-odvetvový priemer	77	71	65	64	128
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	65	28	17	28	7
-odvetvový priemer	18	0	78	93	182
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	173	156	72	77	53
-odvetvový priemer	124	135	133	112	239

Zdroj: Vlastné výpočty zo súvah a výkazu ziskov a strát firmy, www.mpo.cz

Ukazovatele aktivity počítané z tržieb ako aj z výnosov sa u firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. príliš nelíšia. Je to dané tým, že firma dosahuje výnosov takmer iba z predaja vlastných výrobkov a služieb. Firma nemá dlhodobý finančný majetok, ktorý by jej prinášal výnosy.

Ukazovateľ obratu celkových aktív z tržieb sa do roku 2002 zvyšoval, v roku 2003 mal klesajúcu tendenciu a v roku 2004 sa opäť zvýšil a vypovedá to o tom, že spoločnosť efektívne využila položku celkových aktív, keďže hodnoty ukazovateľa vyšli vo všetkých rokoch vyššie než 1. Rast ukazovateľa je v jednotlivých rokoch z tohto hľadiska dôležitý. Pri porovnaní s ostatnými podnikmi je zrejmé, že z hľadiska odvetvových priemerov dosiahla spoločnosť oveľa lepšie výsledky. Doba obratu zásob v spoločnosti sa skracuje, okrem roku 2003 čo je výhodné, pretože zásoby tak neviažu firemné prostriedky a skracovanie doby obratu tiež vedie k znižovaniu potrebného majetku pri dosahovaní rovnakého zisku, čo sa týka predovšetkým roku 2001 a 2002. Firma efektívne využívala premenu zásob než podniky v odvetví, čo je pre ňu dobrý výsledok. Pri porovnaní doby obratu pohľadávok je vidieť, že tieto doby obratu sú do roku 2001 vyššie než odvetvový priemer, po roku 2002 sú naopak nižšie a celkovo majú znižujúci sa trend. Vzhľadom na to, že tento ukazovateľ vyjadruje obdobie od okamžiku poskytnutia obchodného úveru do obdržania platby od odberateľov a že priemerná doba splatnosti faktúr v podniku je 30 dní, môžem konštatovať, že hodnota tohto ukazovateľa je opäť dobrým výsledkom pre firmu a nemala by narušiť jej solventnosť. Avšak u odvetvia je situácia opačná, doba obratu pohľadávok má stúpajúcu tendenciu. Je to negatívom pre dané firmy, pretože majú dlhšiu dobu inkasa pohľadávok. Ukazovateľ doby obratu záväzkov vykazoval približne rovnaké hodnoty ako u odvetvia, líši sa iba v poslednom roku, celkovo mal klesajúcu tendenciu. Priemerná doba splatnosti došlých faktúr v prvých dvoch rokoch presahuje 150 dní, z čoho vyplýva, že tieto výsledky nie sú pre firmu priaznivé. Avšak opäť musíme vziať do úvahy priemerné doby obratu záväzkov u konkurenčných firiem, ktoré sú u týchto firiem dlhšie než v skúmanej firme.

Vo všeobecnosti sa teda dá konštatovať, že daná firma efektívne využívala jednotlivé druhy aktív k hospodárskym aktivitám. Medzi dobou splatnosti pohľadávok, tzn. od vzniku pohľadávky do doby jej inkasa a dobou splatnosti záväzkov, tzn. od vzniku záväzkov do doby ich úhrady vzniká časový nesúlad, ktorý by mohol ovplyvniť likviditu podniku. Pre firmu je obtiažne dolad'ovanie splatnosti pohľadávok a záväzkov, pretože tento stav nie je závislý len na managemente firmy, ale aj na ekonomickej situácii iných subjektov odrážajúci stav slovenskej ekonomiky.

2.5.3 Analýza zadlženosti

Ukazovatele tu slúžia ako indikátory výšky rizika, ktoré firma podstupuje pri danej štruktúre vlastných a cudzích zdrojov. Avšak zadlženosť sama o sebe ešte nemusí byť negatívnou charakteristikou. Určitá výška zadlženia je obvykle pre firmu užitočná. Každá firma by mala usilovať o optimálnu finančnú štruktúru, o najvhodnejší pomer vlastných a cudzích zdrojov, pretože ten rozhoduje o tom, „za koľko“ firma celkový kapitál obstará.

Použité ukazovatele:

Ukazovateľ celkovej zadlženosti = Cudzie zdroje / Pasíva

Miera zadlženosti = Cudzie zdroje / Vlastný kapitál

Dlhodobé cudzie zdroje / Cudzie zdroje = (Dlhod. záväzky + Dlhod. BÚ) / Cudzie zdroje

Dlhodobé cudzie zdroje / Dlhodobý kapitál = (Dlhod. záv. + Dlhod. BÚ) / (Vlastný kapitál + Dlhod. záväzky + Dlhod. BÚ)

Krytie stálych aktív vlastným kapitálom = Vlastný kapitál / Stále aktíva

Krytie stálych aktív dlhod. zdrojmi = (Vlastný kapitál + Dlh. záv. + Dlhod. BÚ) / Stále aktíva

Úrokové krytie = EBIT / Nákladové úroky

Pre hodnotenie zadlženosti a rizika, ktoré firma podstupuje pri danej štruktúre vlastných a cudzích zdrojov využijem najdôležitejšie základné ukazovatele, ktoré sú vyčíslené v tabuľke 10. Ďalej určím vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu s pomocou multiplikátoru kapitálu.

Tab. 10. Ukazovatele zadlženosti pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Celková zadlženost'	114,80%	104,80%	94,10%	91,70%	79,68%
-odvetvový priemer	58,4%	60,7%	57,1%	52,2%	54,4%
Miera zadlženosti	-7,17	-15,99	31,07	11,07	3,92
-odvetvový priemer	1,52	1,63	1,46	1,13	1,23
Dlhod. cudzie zdroje / Cudzie zdroje	15,60%	8,40%	19,70%	18,50%	7,24%
-odvetvový priemer	24,6%	24,6%	102,6%	22,2%	26,5%
Dlhod. cudzie zdroje / Dlhod. kapitál	943,30%	389,80%	86,00%	67,20%	22,12%
-odvetvový priemer	27,3%	28,7%	59,9%	20,1%	24,6%
Vlastný kapitál / Dlhodobý majetok	-1,72	-0,16	0,09	0,35	0,54
-odvetvový priemer	0,76	0,86	0,87	1,14	1,04
Dlhodobé zdroje / Dlhodobý majetok	0,2	0,05	0,65	1,05	0,69
-odvetvový priemer	1,04	1,21	2,16	1,42	1,38
Ukazovateľ úrokového krytia	0	0	0	5,68	4,99
-odvetvový priemer	2,65	3,07	3,35	7,20	8,91

Zdroj: Vlastné výpočty zo súvah firmy, www.mpo.cz

Celková zadlženost' alebo ukazovateľ veriteľského rizika podáva informáciu o rozsahu, v ktorom je majetok firmy krytý cudzími zdrojmi. V prípade firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. sa pomer cudzích zdrojov k celkovým aktívam v jednotlivých rokoch znižoval, čo môžeme hodnotiť ako priaznivý jav, aj napriek tomu, že firma vykazuje vysokú zadlženost' (tab. 10), ktorá je oproti odvetviu takmer 2-násobná, v roku 2003 je o 40 % vyššia v porovnaní s odvetvím, pretože firma vykazuje v rokoch 2000 a 2001 záporný vlastný kapitál, čo ovplyvňuje celkovú zadlženost'. Firma čerpala k 20. 12. 2002 úver vo výške 1 250 000,- Sk od Poštovej banky, pri úrokovej sadzbe 14 % p.a.. Splatila ho v hodnote 418 000,- Sk a zostatok bol 832 000,- Sk. V roku 2003 opäť časť z neho splatila, a to vo výške 417 000,- Sk a zostatok bol 415 000,- Sk. V decembri 2003 banka poskytla firme ďalší úver v hodnote 1 000 000,- Sk. Ukazovateľ miery zadlženia môže byť významný predovšetkým pre banku, ktorá týmto zisťuje rizikovosť klienta, napr. pri žiadosti o nový úver. O firme môžeme povedať, že by pre banku bola veľmi rizikovým klientom vďaka vysokým hodnotám tohto ukazovateľa od roku 2002, ktoré by mali byť nižšie než 1. Na druhej strane je zrejmé, že obidva ukazovatele v roku 2004 klesli, čo je z hľadiska zadlženosti dobré a môžeme odporučiť firme, aby v tomto trende i naďalej pokračovala. Podiel dlhodobých cudzích zdrojov na cudzích zdrojoch bol vo všetkých analyzovaných rokoch nižší v porovnaní s odvetvovým priemerom. Naopak podiel dlhodobých cudzích zdrojov na dlhodobom kapitále zaznamenal omnoho vyššie hodnoty v porovnaní s odvetvím, v roku 2004 bola táto hodnota zrovnateľná s odvetvím. Podstatným parametrom pre posudzovanie dlhodobej finančnej rovnováhy je požiadavka, aby dlhodobé aktíva boli kryté dlhodobým kapitálom. V roku 2003 sa spoločnosti podarilo dodržať zlaté pravidlo

financovania a svoj dlhodobý majetok pokryla dlhodobými zdrojmi. Odvetvie zlaté pravidlo financovania splňovalo každoročne. Z hľadiska úrokového krytia nemohla byť analyzovaná firma hodnotená, pretože firma nevykazovala nákladové úroky v rokoch 2000 - 2002, v roku 2003 a 2004 sa situácia výrazne zlepšila (firma vykazovala nákladové úroky). Môžem teda konštatovať, že firma nemá problémy s vytváraním potrebných ziskov na krytie potenciálnych úrokov z pôžičiek, čo poukazuje na dostatočne vysokú kapacitu k prijatiu ďalších bankových úverov, ale vzhľadom k dosiahnutému zadĺženiu, ďalšie už firme neodporúčam.

Aj napriek tomu, že z ukazovateľov zadĺženosti vyplýva, že firma Ekomet-Kuprex, s. r. o. bolo do značnej miery zadĺžená, nemožno to ešte brať ako záporné hodnotenie. Rast zadĺženosti môže viesť ku zvýšeniu rentability vlastného kapitálu. Tento vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva faktory – úroková redukcia zisku a finančná páka, pričom tieto dva faktory pôsobia protichodne.

Spoločný vplyv oboch faktorov (úroková redukcia zisku a finančná páka) možno vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva ziskový účinok finančnej páky alebo **multiplikátor kapitálu akcionárov** (equity multiplier). Má platiť:

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

Tab. 11. Multiplikátor vlastného kapitálu firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

	2000	2001	2002	2003	2004
Úroková redukcia zisku = EBT/EBIT	1,00	1,00	1,00	0,82	0,80
Finančná páka = A/VK	-6,25	-15,25	33,01	12,07	4,92
Multiplikátor vlastného kapitálu	-6,25	-15,25	33,01	9,94	3,94

Zdroj: Vlastné výpočty zo súvah firmy a výkazu ziskov a strát, www.mpo.cz

Hodnota multiplikátoru vlastného kapitálu spoločnosti Ekomet-Kuprex, s. r. o. bola v rokoch 2000 a 2001 záporná, v nasledujúcich rokoch bola väčšia než 1, čo znamená, že zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre malo pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu. Tento ukazovateľ sa od roku 2002 znižuje.

2.5.4 Analýza likvidity

Likvidita vyjadruje schopnosť podniku hradiť svoje záväzky. Ukazovatele likvidity v podstate pomerujú to, čím je možno platiť (čitateľ) s tým, čo nutné zaplatiť (menovateľ).

Podľa toho, akú mieru istoty požadujeme od tohto merania, dosadzujeme do čitateľa majetkové zložky s rôznou dobou likvidnosti, t.j. premenlivosti na peniaze.

Použité ukazovatele:

Ukazovateľ bežnej likvidity (likvidita III. stupňa) =

Obežné aktíva / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery a výpomoci)

Ukazovateľ pohotovej likvidity (likvidita II. stupňa) =

(Krátkodobé pohľadávky + Finančný majetok) / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery a výpomoci)

Ukazovateľ okamžitej likvidity (hotovostná likvidita, likvidita I. stupňa) =

Finančný majetok / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery a výpomoci)

Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach = ČPK / Obežné aktíva

Podiel čistého pracovného kapitálu na aktívach = ČPK / Aktíva

S pomocou analýzy likvidity a čistého pracovného kapitálu zhodnotím platobnú schopnosť firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.. Ukazovatele hodnotiace likviditu je dobré chápať len orientačne, keďže všetky podstatné faktory, ktoré by mohli ovplyvniť príjmovú a výdajovú stranu a tým i budúcu likviditu, je účinnejšie plánovať pomocou prognózy cash flow.

Tab. 12. Ukazovatele likvidity pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004	Odpor. hodnoty MPO
Bežná likvidita	0,68	0,43	0,59	0,92	0,77	1,5 - 2
-odvetvový priemer	1,25	1,22	1,20	1,57	1,59	
Pohotová likvidita	0,59	0,32	0,54	0,61	0,41	1
-odvetvový priemer	0,71	0,73	0,74	1,04	1,01	
Okamžitá likvidita	0,22	0,14	0,29	0,24	0,29	0,2
-odvetvový priemer	0,12	0,14	0,19	0,25	0,20	
Čistý pracovný kapitál / OA	-46,9%	-132,4%	-68,3%	-8,1%	-30,1%	
-odvetvový priemer	19,7%	18,1%	16,9%	36,5%	37,0%	
Čistý pracovný kapitál / Aktíva	-30,9%	-54,6%	-30,6%	-5,4%	-17,0%	
-odvetvový priemer	9,7%	9,2%	8,4%	21,4%	21,1%	

Zdroj: Vlastné výpočty zo súvah firmy, www.mpo.cz

Ukazovatele likvidity dosahujú u firmy veľmi nízke hodnoty, pozitívne však musím hodnotiť podstatné zlepšenie u všetkých ukazovateľov likvidity v roku 2003 (okrem

ukazovateľa okamžitá likvidita, ktorá sa v roku 2003 znížila), kedy sa dosiahnuté hodnoty približujú odporúčaným hodnotám Ministerstva priemyslu a obchodu.

Bežná likvidita dosiahla v roku 2003 hodnotu takmer 1 a spoločnosť by mala byť teda čiastočne schopná uspokojiť svojich veriteľov, keby premenila všetky svoje obežné aktíva na hotovosť, ale vďaka nízkej hodnote tohto ukazovateľa môžeme konštatovať, že je podniková likvidita do istej miery riziková. Vzhľadom k faktu, že pohotová likvidita bola menšia než 1, musela by firma pri prípadnej úhrade záväzkov predat' i časť svojich zásob, nakoľko pohľadávky ani finančný majetok by nepostačovali na krytie týchto dlhov. Ukazovateľ okamžitej likvidity je takmer vo všetkých rokoch zhodný s odporúčanou hodnotou, okrem roku 2001 kedy vykazuje nižšiu hodnotu než je odporúčaná a takisto dosahovala hodnoty zrovnateľné s odvetvím.

Pre presnejšie zhodnotenie platobnej schopnosti ďalej zhodnotím vývoj čistého pracovného kapitálu k obežným aktívam a k aktívam celkom. Vo všetkých analyzovaných rokoch dosahoval čistý pracovný kapitál záporné hodnoty, z čoho vyplýva, že dlhodobé aktíva boli kryté krátkodobým kapitálom. Tento stav nie je pre firmu priaznivý, pretože by nebola schopná uhradiť svoje záväzky predajom obežných aktív a hrozí jej platobná neschopnosť. Ďalším negatívom je, že v prvých dvoch rokoch stúpala podiel čistého pracovného kapitálu ako na obežných aktívach tak aj na aktívach celkom. Pozitívom je jeho vývoj v nasledujúcich dvoch rokoch kedy zaznamenal pokles, no v roku 2004 mal opäť stúpajúcu tendenciu.

Zhodnotenie pracovného kapitálu potvrdzuje, že podniková likvidita najmä v rokoch 2000, 2001 a 2002 bola značne riziková, pretože firma využívala časť svojich krátkodobých dlhov k financovaniu stálych aktív a mohla sa dostať do krátkodobej platobnej neschopnosti. V ďalších sledovaných rokoch môžeme konštatovať, že sa situácia zlepšila, nakoľko vzrástli jej hodnoty u likvidity i pracovného kapitálu, i keď uňho sa jej do kladných hodnôt nepodarilo dostať. Na základe týchto zlepšení sa dá očakávať pozitívny vývoj do budúcnosti.

Všetky uvedené ukazovatele hodnotia budúcu likviditu podniku odvodené, staticky a je nutné chápať ich ako orientačné charakteristiky. Budúcu schopnosť podniku splniť svoje záväzky je záležitosť do tej miery dôležitá, že je nutná jej dôkladná analýza prostredníctvom plánu príjmov a výdajov zahrňujúcich všetky podstatné faktory, ktoré by

mohli v budúcnosti ovplyvniť príjmovú i výdajovú stranu. Preto je nanajvýš účinné plánovať budúcu likviditu pomocou prognózy cash flow.

2.5.5 Analýza ďalších ukazovateľov

Existuje celá rada ďalších ukazovateľov, ktoré môžu byť pre firmu veľmi užitočné a prínosné.

Tab. 13. Ďalšie ukazovatele pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Pridaná hodnota / Tržby	30,2%	26,8%	26,2%	17,3%	19,1%
-odvetvový priemer	32,5%	32,4%	30,4%	28,4%	31,3%
Pridaná hodnota / Počet zamestnancov	1 241,2	511,8	396,6	302,8	268,9
Tržby / Počet zamestnancov	4 108,8	1 913,0	1 513,8	1 751,2	1 410,5
Osobné náklady / Počet zamestnancov	1 112,0	444,4	327,9	282,7	259,7
Výrobná spotreba / Výnosy	45,4%	68,7%	64,5%	74,4%	73,1%
-odvetvový priemer	60,2%	60,8%	59,3%	59,3%	63,1%
Osobné náklady / Výnosy	19,7%	25,1%	22,9%	15,5%	16,6%
-odvetvový priemer	17,6%	16,6%	16,7%	15,9%	15,7%
Odpisy / Výnosy	1,8%	3,4%	1,9%	1,1%	1,6%
-odvetvový priemer	4,7%	4,5%	4,5%	3,9%	4,0%
Nákladové úroky / Výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%
-odvetvový priemer	1,8%	1,6%	1,4%	0,9%	0,7%
Ostatné náklady / Výnosy	33,6%	4,6%	10,4%	0,1%	0,9%
Náklady / Výnosy	99,1%	99,1%	97,4%	98,4%	98,4%
Pridaná hodnota / Výnosy	19,7%	25,1%	22,9%	15,5%	17,2%
Osobné náklady / Pridaná hodnota	89,6%	86,8%	82,7%	93,3%	96,6%
-odvetvový priemer	64,8%	60,7%	65,9%	68,2%	57,9%
Odpisy / Pridaná hodnota	9,3%	13,5%	8,1%	6,8%	9,1%
-odvetvový priemer	17,1%	16,3%	17,9%	16,7%	14,8%
Nákladové úroky / Pridaná hodnota	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	2,6%
-odvetvový priemer	6,6%	6,0%	5,4%	3,9%	2,5%
HV pred zdanením / Pridaná hodnota	5,0%	3,8%	13,2%	11,9%	10,2%
-odvetvový priemer	10,9%	12,3%	12,6%	24,2%	19,6%

Zdroj: Vlastné výpočty z výkazu ziskov a strát firmy, www.mpo.cz

Pridaná hodnota na 1 Sk tržieb každoročne klesá, v rokoch 2000 - 2002 je zrovnateľná s odvetvím, ďalšie dva roky zaznamenala nižšie hodnoty v porovnaní s odvetvím. Rovnako aj pridaná hodnota a tržby, ktoré sa vzťahujú na jedného zamestnanca majú klesajúcu tendenciu. Bolo to spôsobené investovaním do zefektívnenia výroby, a to kúpou novej budovy, ktorá odčerpala časť finančných prostriedkov určených napr. na uspokojovanie zamestnancov. Klesajú aj osobné náklady na zamestnanca, čo hodnotíme ako pozitívny jav z hľadiska firmy. Podiel výrobné spotreby na výnosoch dosahuje takmer 70 %, okrem roku 2000 a je o 10 % vyššia ako u odvetvia. Podiel osobných nákladov na výnosoch je takmer rovnaký v porovnaní s odvetvím, líši sa v rokoch 2001 a 2002 kedy je

u firmy vyšší o 9% a 6%. Podiel odpisov na výnosoch zaznamenal vo všetkých sledovaných rokoch nižšie hodnoty v porovnaní s odvetvovým priemerom. Nákladové úroky firma v rokoch 2000 až 2002 nemala, v nasledujúcich dvoch rokoch ich podiel na výnosoch predstavoval 0,4 % čo bola v percentuálnom vyjadrení nižšia hodnota než u odvetvia. Podiel ostatných nákladov na výnosoch a takisto celkových nákladov na výnosoch sa vo všetkých analyzovaných rokoch znižoval, čo môžeme charakterizovať ako pozitívny jav. Pridaná hodnota na výnosoch mala v prvých dvoch rokoch rastúcu tendenciu, rok 2003 zaznamenal pokles v dôsledku už spomínaného čerpania úveru a v roku 2002 a 2004 sa opäť zvýšila. Podiel osobných nákladov na pridanej hodnote mal v rokoch 2000 až 2002 klesajúcu tendenciu, v nasledujúcich dvoch rokoch naopak rastúcu. V porovnaní s odvetvím vykazoval ich podiel o 20 % vyššie hodnoty. Podiel odpisov, nákladových úrokov a hospodárskeho výsledku na pridanej hodnote bol v porovnaní s odvetvovým priemerom vo všetkých analyzovaných rokoch nižší.

2.6 Analýza súhrnných ukazovateľov

2.6.1 Analýza Altmanovho modelu bankrotu (Z-skóre)

V rámci finančnej analýzy možno použiť niekoľko súhrnných ukazovateľov, ktoré sa snažia vyjadriť súhrnne finančnú pozíciu a finančné zdravie podniku. Ich vypovedacia schopnosť je avšak obmedzená - podnik je príliš zložitý systém a vyjadrenie pomocou jedného čísla je problematické.

Pokiaľ je dosiahnutá hodnota Z vyššia než 2,99 má firma uspokojivú finančnú situáciu, pri $Z = 1,81$ až 2,99 nevyhranenú finančnú situáciu a pri Z menšie než 1,81 má veľmi silné finančné problémy. Použitie tohto ukazovateľa v podmienkach slovenskej ekonomiky je problematické, a to najmä preto, že v indexe nie je obsiahnutá problematika vysokej platobnej neschopnosti, ktorá je v súčasnosti veľkým problémom slovenskej ekonomiky. To možno upraviť o pomer záväzkov po lehote splatnosti / výnosy.

Tab. 14. Výpočet Altmanovho modelu bankrotu (Z-skóre) firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

	2000	2001	2002	2003	2004
0,717 * ČPK / A	-0,222	-0,391	-0,219	-0,039	-0,122
0,847 * HV / A	0,024	0,019	0,095	0,051	0,067
3,107 * EBIT / A	0,094	0,069	0,408	0,262	0,341
0,420 * VK / CZ	-0,059	-0,026	0,014	0,038	0,107
0,998 * T / A	2,005	2,203	3,781	3,368	4,486
Z - skóre	1,843	1,873	4,078	3,681	4,878

Zdroj: Vlastné výpočty z účtovných výkazov firmy

Z vyššie uvedenej tabuľky je zrejmé, že firma Ekomet-Kuprex, s. r. o. do roku 2001 nemá vyhranenú finančnú situáciu a nachádza sa v šedej zóne. Od roku 2002 až do roku 2004 spoločnosť dosiahla uspokojivú finančnú situáciu a môžeme teda konštatovať, že prognóza stabilnej finančnej situácie je vysoká. V roku 2003 môžeme sledovať výrazný pokles tohto ukazovateľa, ktorý bol spôsobený predovšetkým zápornou hodnotu pracovného kapitálu, značným poklesom rentability celkového kapitálu a miernym znížením obratu aktív. Z hľadiska dosiahnutých hodnôt tohto ukazovateľa firmou možno povedať, že firma je finančne zdravá, i keď všetky ukazovatele nenadobúdajú len kladné hodnoty. Finančná pozícia firmy je však na trhu stabilná, pretože svojimi výrobkami dokáže uspokojiť veľký podiel zákazníkov. Tiež môžeme z tabuľky podľa indexov, ktoré vykazovali v jednotlivých rokoch, vyvodit' i ďalší rast Altmanovho indexu v budúcich rokoch a teda, že firma by mala byť schopná si zaistiť dobrú finančnú stabilitu i do budúcnosti.

2.6.2 Analýza Indexu IN01

Jedným z nedostatkov Altmanovho indexu je fakt, že nerozlišuje odvetvové začlenenie a jeho špecifikácie, ktoré sú pre správne ohodnotenie situácie podniku dôležité. Tento problém rieši Index IN01, ktorý rešpektuje členenie odvetvia a tým i váhy pre výpočet jednotlivých ukazovateľov.

V prípade, že hodnota indexu je väčšia než 1,77 znamená, že podnik tvorí hodnotu a hodnota indexu IN01 menšia než 0,75 znamená, že podnik speje k bankrotu. Medzi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna. I podľa tohto kritéria možno povedať, že sa podnik nachádza v šedej zóne. Najväčšie problémy sú opäť spôsobené nízkou likviditou.

Tab. 15. Výpočet Indexu IN01 pre firmu Ekomet-Kuprex, s. r. o.

	2000	2001	2002	2003	2004
0,13 * A / CK	0,113	0,124	0,138	0,142	0,163
0,04 * EBIT / NÚ	0,000	0,000	0,000	0,227	0,199
3,92 * EBIT / A	0,119	0,087	0,514	0,331	0,430
0,21 * V / A	0,648	0,494	0,910	0,788	1,045
0,09 * OA / (KZ + KBÚ)	0,061	0,039	0,053	0,083	0,069
Index IN01	0,942	0,744	1,616	1,571	1,907

Zdroj: Vlastné výpočty z účtovných výkazov firmy

Z tabuľky 15 vidíme, že firma Ekomet-Kuprex, s. r. o. sa v rokoch 2000, 2002 a 2003 nachádzala v šedej zóne. Podobne ako hodnoty Altmanovho indexu o hodnoty Indexu IN01 sa vyvíjali rovnakým smerom. Rok 2001 bol pre firmu kritický, keďže hodnota Indexu IN01 dosiahla hodnotu 0,744 čo znamenalo pokles pod úroveň 0,75 čo mohlo firme spôsobiť vážne finančné problémy. Podiel nákladových úrokov a HV pred zdanením a úrokmi v rokoch 2000 – 2002 nie je objektívny, nakoľko firma v týchto rokoch nemala nákladové úroky (boli nulové). Tiež môžeme sledovať pokles Indexu IN01 v roku 2003, čo spôsobilo pokles miery zadĺženosti, rentability tržieb, výnosov, aktív, obratu aktív. V nasledujúcom roku bol už jeho priebeh pozitívny a zaznamenal hodnotu vyššiu než 1,77, čo znamená, že firma mala v tomto roku dobré finančné zdravie. Môžem teda povedať, že firma si zabezpečila stabilnú finančnú pozíciu a možno očakávať pozitívny vývoj i do budúcnosti.

2.6.3 Analýza ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)

Ďalším dôležitým ukazovateľom vypovedajúcim o finančnej situácii firmy je ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty, tzv. EVA. Jeho zahrňovanie do finančnej analýzy je podstatné zvlášť v súčasnej dobe, kedy rastie dôraz na konkurencieschopnosť podnikov v prostredí globalizácie.

EVA predstavuje rozdiel medzi prevádzkovým ziskom po zdanení a nákladmi na použitý kapitál, t.j. prebytok zisku po odčítaní nákladov na dlhodobovo viazaný kapitál (alebo čistým ziskom a nákladmi na vlastný kapitál). Koncepcia EVA v sebe obsahuje to, že cieľom podnikania je vytváranie ekonomickej pridanej hodnoty. To znamená, že ukazovateľ EVA meria ako firma za dané obdobie prispela svojimi aktivitami k zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich vlastníkov:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

kde ROE – rentabilita vlastného kapitálu, r_e – náklady na vlastný kapitál, VK – vlastný kapitál

Metodika výpočtu je uvedená v prílohe 7.

Tab. 16. Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.

	2000	2001	2002	2003	2004
bezriziková sadzba	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,80%
$r_{\text{podnikateľské}}$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
r_{LA}	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
r_{FinStab}	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
WACC	21,5%	21,3%	20,1%	19,0%	19,8%
r_e	21,5%	21,3%	92,8%	37,8%	47,8%
ROE	-17,5%	-33,8%	371,7%	73,3%	38,9%
VK (tis. Sk)	-1 636	-625	230	860	1 405
EVA = (ROE-r_e) * VK (tis. Sk)	-	-	641,448	305,300	-125,045

Zdroj: Vlastné výpočty z účtovných výkazov firmy

Zhodnotením ekonomickej pridanej hodnoty sa zaoberá tabuľka 16, v ktorej som pomocou prirážok stanovila alternatívny náklad na kapitál - r_e . V prvých dvoch rokoch EVA nemá vypovedaciu hodnotu a nie je ju možné ekonomickým prepočtom vypočítať, pretože hodnota rentability vlastného kapitálu (ROE) bola v prvých dvoch rokoch záporná.

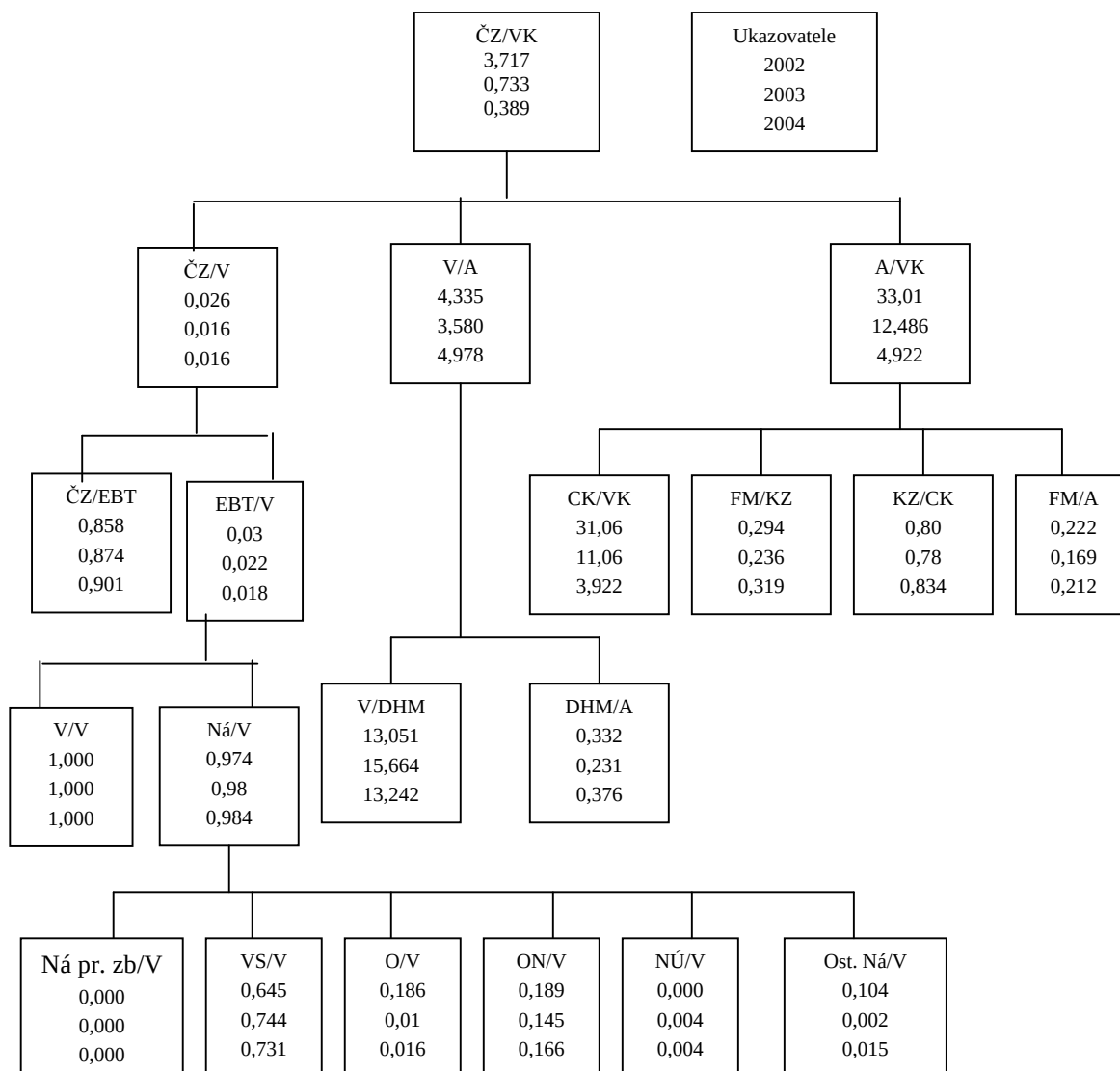
V rokoch 2002 a 2003 bola hodnota ROE vyššia než alternatívny náklad na kapitál, možno teda posudzovať, že spoločnosť Ekomet-Kuprex, s. r. o. tvorí hodnotu pre majiteľa. Na základe kategorizácie Ministerstva financií spadá uvedená firma v týchto rokoch do kategórie I, v ktorom spoločnosti tvoria ekonomickú pridanú hodnotu, nakoľko ich rentabilita vlastného kapitálu je vyššia než alternatívny náklad na kapitál. V poslednom roku sa EVA dostala do zápornej hodnoty, a to -125,045 keďže ROE dosiahol nižšiu hodnotu než alternatívny náklad na kapitál - r_e . Najväčším problémom spoločnosti je vysoká prirážka za zníženú likviditu a zadlženosť. Keďže firma Ekomet-Kuprex, s. r. o. v rokoch 2002 – 2003 zaznamenala kladné hodnoty EVA, môžeme na základe týchto výsledkov očakávať tendenciu rastu tohto ukazovateľa aj v budúcom období.

2.7 Analýza sústavy pomerových ukazovateľov

2.7.1 Analýza pyramídového rozkladu

Pre uľahčenie vysvetlenia vzájomných súvislostí medzi jednotlivými ukazovateľmi používanými vo finančnej analýze možno použiť sústavy pomerových ukazovateľov.

Pretože ukazovateľ rentability vlastného kapitálu je jedným z najdôležitejších pomerových ukazovateľov finančnej analýzy, použije pyramídovú sústavu rozkladu tohto ukazovateľa (Du Pontov rozklad) v jednotlivých rokoch, aby som zistila, ako je rentabilita ovplyvňovaná ostatnými ukazovateľmi, predovšetkým rentabilitou tržieb, obratovosťou aktív a finančnou pákou.



V roku 2002 sa rentabilita vlastného kapitálu zvýšila oproti predchádzajúcim rokom na 317,7 % čo predstavuje významnú zmenu. Taktiež i ostatné ukazovatele vplyvajúce na rentabilitu vlastného kapitálu, ako sú rentabilita tržieb, obratovosť aktív a finančná páka zaznamenali vzrastajúcu tendenciu. Finančná páka dosiahla v analyzovanom roku hodnotu 33,01.

Rok 2003 zaznamenal zníženie rentability vlastného kapitálu na 73,3 %. Podobne ako v predchádzajúcom roku najväčší podiel na ROE mala finančná páka s hodnotou 12,486. A naopak negatívne na rentabilitu vlastného kapitálu pôsobila rentabilita tržieb s hodnotou 1,6 %. Dopĺňujúce zastúpenie má aj obratovosť aktív s hodnotou 3,580.

V roku 2004 ukazovateľ rentability vlastného kapitálu mierne klesol na 38,9 %. V tomto roku došlo k poklesu finančnej páky. Ukazovateľ rentability tržieb si zachoval rovnakú hodnotu ako v minulom roku, a to 1,6 % . Výnimku tvorí obratovosť aktív, ktorá sa zvýšila z 3,580 na 4,978 čo znamená zvýšenie o 39 %. a ukazovateľ podielu krátkodobých záväzkov na cudzom kapitále, ktorého hodnota sa zvýšila z 0,78 na 0,834.

3 NÁVRH ODPORÚČANÍ PRE ZLEPŠENIE HOSPODÁRENIA FIRMY EKOMET-KUPREX, SPOL. S R. O.

V celom období, ktoré bolo predmetom hodnotenia pomocou nástrojov finančnej analýzy, možno konštatovať meniaci sa vývoj hospodárskeho výsledku s prudkým nárastom v roku 2002. V tomto roku dosiahol čistý zisk spoločnosti 198 % nárast oproti roku 2000. Tento aspekt sa premietol aj do výrazného zlepšenia ukazovateľov rentability. Na druhej strane hospodársky výsledok od roku 2003 zaznamenal pokles v dôsledku zvýšenia celkových nákladov. Preto by som odporučila, aby sa spoločnosť snažila zvyšovať hospodársky výsledok, a to predovšetkým zvyšovaním tržieb. Mala by sa zamerať na predaj svojich najefektívnejších výrobkov a snažiť sa o rozšírenie svojich výrobkov na nové trhy prostredníctvom kvalitnej reklamy. Myslím, že vhodným a v dnešnej dobe veľmi bežným a populárnym spôsobom vlastnej prezentácie je umiestnenie svojich informácií na internete. Keďže spoločnosť svoju webovú stránku zatiaľ nemá bude príjemným osviežením nielen pre ňu, ale najmä pre jej potenciálnych zákazníkov jej vytvorenie na vhodnom serveri, kde by mali širší, rýchly a spoľahlivý prehľad nielen o firme samej, ale hlavne o jej sortimente výrobkov, jej štruktúre a histórii, ktorá by im priniesla celkový obraz o jej pozícii nielen na tuzemských ale aj zahraničných trhoch.

Z hľadiska zadĺženosti firma vykazuje väčšie používanie cudzích zdrojov ako vlastných, dokonca oproti odvetviu 2-násobok, a hodnoty dosahuje o 40 % vyššie. Pozitívom je, že každým rokom sa zadĺženosť znižuje, v roku 2004 sa už priblížila odporúčaným hodnotám, ktoré sa pohybujú v rozmedzí 30 - 60 %. Vysoká zadĺženosť podniku znamená, že firma je navonok nestabilná, nemá dostatok vlastných zdrojov, je pre ňu problematické získať úver od banky apod.. Najväčším problémom je vysoký pomer cudzích zdrojov oproti celkovým pasívam, ktoré túto hodnotu prevyšujú, a preto firma vykazuje záporný vlastný kapitál. Preto by som firme odporúčala zvyšovať hodnotu vlastného kapitálu a zvýšiť dobu obratu svojich krátkodobých ale aj dlhodobých záväzkov, ktoré jej prinesú ďalšie finančné prostriedky. V oblasti úrokového krytia môžem konštatovať, že firma nemá problémy s vytváraním potrebných ziskov pre krytie potenciálnych úrokov z pôžičiek. Dôležitá je aj skutočnosť, že sa firme darí dodržiavať zlaté pravidlo financovania a svoj dlhodobý majetok pokrýva dlhodobými zdrojmi.

Analýza ukazovateľov likvidity vypovedá o možnej hrozbe platobnej neschopnosti. Takmer vo všetkých sledovaných rokoch sa pohybovali pod odporúčanými hodnotami.

I pri porovnaní s ostatnými podnikmi s rovnakým oborom podnikania nie sú výsledky firmy ideálne. Výnimku tvorí okamžitá likvidita, ktorá dosahuje v rokoch 2001 a 2003 priemerné hodnoty odvetvia a v ostatných rokoch sa takmer približuje odporúčaným hodnotám.

Firma má schopnosť efektívne využívať svoj majetok, čo naznačuje obratovosť celkových aktív počítaná na báze tržieb a na báze výnosov v spoločnosti, kde je obrat aktív výrazne vyšší než hodnota 1. Ukazovatele doby obratu pohľadávok zaznamenali klesajúcu tendenciu v priebehu celého analyzovaného obdobia, čo znamená, že firma nemá problémy s inkasom svojich pohľadávok od odberateľov. Takisto sa znižovala hodnota doby obratu záväzkov, v konečnom dôsledku sa v roku 2004 znížila o 30 % oproti roku 2000. Oneskorené platby zo strany spoločnosti negatívne ovplyvňujú výšku zadĺženosti, spojenú s platbou úrokov z omeškania, alebo penálov.

Zaujímavé sú tiež hodnoty ďalších ukazovateľov. Pridaná hodnota na zamestnanca každoročne klesá, rovnako ako tržby, ktoré sa vzťahujú na jedného zamestnanca. Tento ukazovateľ by mal mať naopak rastúcu tendenciu. Rovnako klesajú osobné náklady na zamestnanca, čo hodnotíme ako pozitívny jav z hľadiska nákladov firmy. V ostatných ukazovateľoch nepozorujem veľmi výrazné zmeny v porovnaní s odvetvím. Iba v rokoch 2000 - 2003 je rozdiel medzi firmou a odvetvím v podiele nákladových úrokov na pridanú hodnotu. Vo firme predstavuje 0 % v prvých troch rokoch a v odvetví sa pohybujú okolo 6 %, v roku 2003 predstavujú vo firme 0,4 % a v odvetví 3,9 %. A tiež podiel HV pred zdanením na pridanú hodnotu je v odvetví vyšší.

Súhrnné ukazovatele potvrdili výsledky predchádzajúcich analýz, a to, že sa jedná o podnik s nevyhranenou finančnou situáciou, firma sa teda nachádza v šedej zóne. V roku 2004 je hodnota EVA záporná, to znamená, že firma svojou činnosťou znižovala hodnotu vložených prostriedkov vlastníkov. Avšak v roku 2002 a 2003 došlo k jej plusovým hodnotám, čo odráža finančnú stabilitu a zdravie firmy v tomto období, a spoločnosť tvorí ekonomickú pridanú hodnotu pre svojich vlastníkov, ktorí očakávajú maximálne zhodnotenie svojich investícií.

Na záver by som spoločnosti odporučila diverzifikovať svoju výrobu do iných rozličných odvetví, napr. nábytkárskeho, sklárskeho, keramického priemyslu apod.. To by jej umožnilo upevniť si a takisto zlepšiť situáciu na trhu, ale hlavne zabrániť prípadnému ohrozeniu v období hospodárskej krízy v automobilovom priemysle.

ZÁVER

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo posúdiť finančnú situáciu firmy EKOMET-KUPREX, spol. s r. o., zistiť príčiny jej súčasného stavu a v náväznosti na to navrhnúť odporúčenia, ktoré povedú k zlepšeniu súčasnej situácie. V rámci podrobnej finančnej analýzy už bolo poukázané na to, čo sa firme darí a kde sú jej prípadné úskalia. Preto zhrniem hlavné poznatky, ktoré vyplynuli z prevedenej analýzy. Spoločnosť Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. patrí medzi významných výrobcov kovových výrobkov v strednej Európe, a to vďaka širokému sortimentu výrobkov, trvale vysokej kvalite a certifikátu ISO 9001/2000.

Na základe teoretických poznatkov, ktoré som bližšie špecifikovala v prvej časti mojej práce, som vypracovala podrobnú finančnú analýzu a dosiahnuté výsledky som porovnala s priemernými hodnotami odvetvia výroby kovodielnych výrobkov.

Pre objektívne a správne hodnotenie výsledkov finančnej analýzy je nutné dobre poznať firmu i prostredie, v ktorom vykonáva svoju podnikateľskú činnosť. Preto sa na začiatku analytickej časti zaoberám stručnou charakteristikou firmy, jej históriou, vývojom počtu zamestnancov a pod..

Aj keď firma nevykazuje vo všetkých analyzovaných oblastiach len pozitívne výsledky, na druhej strane vykazuje kladný hospodársky výsledok, ktorý je základom pre uspokojovanie potrieb jej zamestnancov, ale aj vlastníkov. Najlepšie hodnoty dosahuje v oblasti aktivity, kde sa jej každým rokom darí znižovať doby obratu pohľadávok a záväzkov. Naopak nedostatky a problémy má v oblasti zadĺženia, kde hodnoty prevyšujú odporúčané hodnoty a súvisia s oneskoreným platením krátkodobých záväzkov, preto by sa firma mala zamerať hlavne na túto oblasť. Na druhej strane určitá výška zadĺženia je pre firmu užitočná, ale nemala by prekračovať hodnotu 60 %, preto by sa mala usilovať o optimálnu finančnú štruktúru, t. j. o najvhodnejší pomer vlastných a cudzích zdrojov, pretože ten rozhoduje o tom, „za koľko“ firma celkový kapitál obstará.

Napriek tomu má ešte firma rezervy, pretože neuskutočňuje žiadnu propagáciu svojich aktivít a výrobkov, ktoré by jej umožnili získanie nových zákazníkov.

V závere svojej práce som celkovo zhodnotila, v akej finančnej pozícii sa firma Ekomet-Kuprex, s. r. o. nachádza a navrhla som jej odporúčanie na zlepšenie jej finančného hospodárenia.

ZOZNAM POUŽITÉJ LITERATURY

- [1] GRÜNWALD, R. *Finanční analýza – metody a využití*. 1. vyd. Praha: VOX CONSULT, 1995. 80 s. ISBN 80-7079-257-4
- [2] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 2002. 110 s. ISBN 80-245-0422-7
- [3] CHAJDIAK, J. *Finančné analýzy*. Bratislava: STATIS, 1997. 222 s. ISBN 80-85659-09-3
- [4] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. BECK, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
- [5] KISLINGEROVÁ E.: *Oceňování podniku*, 1. vyd. Praha: C. H. BECK, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6
- [6] KOVANICOVÁ, D. a kol. *Finanční účetnictví v kontextu světového vývoje*. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1999. 428 s. ISBN 80-85967-98-7
- [7] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2
- [8] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí*. Zlín: FaME UTB, 2003. 312 s. ISBN 80-7318-128-2
- [10] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., NOVÁK, T. *Řízení podnikových financí, Sbírka příkladů a případových studií*. 2. vyd. Zlín: FaME UTB, 2002. 146 s. ISBN 80-7318-082-0
- [11] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 2. vyd. Praha: PROFESS, 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4
- [12] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1996. 455 s. ISBN 80-7169-211-5
- [13] VALACH J. a kol.: *Finanční řízení podniku*, 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1

- [14] VALACH J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6
- [15] ZALAI K. a kol.: *Finančno-ekonomická analýza podniku*, 2. vyd. Bratislava: SPRINT, 1998. 299 s. ISBN 80-88848-18-0
- [16] *5PSOFTsoftware: finančná analýza* [online]. [cit. 2005-05-02]. Dostupný z www: <http://www.5psoft.sk/produkty/fina/>
- [17] *Acta Montanistica Slovaca: finančná analýza firmy* [online]. [cit. 2005-04-26]. Dostupný z www: <http://actamont.tuke.sk/pdf/1996/n2/1stangova.pdf>
- [18] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: finanční analýza průmyslu a stavebnictví* [online]. [cit. 2005-04-21]. Dostupný z www: http://www.mpo.cz/xqw/webdav/-UTF8-/dms_mpo/getFileinternet/17162/17772/FA1pol2004.htm

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

A	aktíva
CF	cash flow
CK	cudzí kapitál
CKkr.	celkové krátkodobé dlhy
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté peněžné prostředky
ČPPFF	čistý peněžný pohledávkový finanční fond
ČZ	čistý zisk
DHM	dlhodobý majetek
DICZ	dlhodobé cudzie zdroje
Dlh.BÚ	dlhodobé bankové úvěry
Dlh.záv.	dlhodobé závazky
DM	dlhodobý majetek
	zisk před úroky a zdaněním (earnings before interest and
EBIT	taxes)
EBT	zisk před zdaněním (earnings before taxes)
EÚ	Európska únia
EVA	ekonomická přidaná hodnota (economic value added)
FM	finanční majetek
HV	hospodářský výsledek
KrCZ	krátkodobé cudzie zdroje
LP	likvidné prostředky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
Ná pr.zb.	náklady na prodaný tovar

napr.	například
NÚ	nákladové úroky
O	odpisy
OA	obežné aktíva
OKEČ	odvetvová klasifikácia ekonomických činností
ON	osobné náklady
Ost.Ná	ostatné náklady
P/E	pomer trhovej ceny akcie a zisku na akciu (price-earnings ratio)
r_e	náklady na vlastný kapitál
r_f	bezriziková prirážka
$r_{finstab}$	riziková prirážka za riziko vyplývajúce z finančnej stability
r_{LA}	prirážka za likvidnosť akcií
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
ROI	rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu
$r_{podnikatelské}$	riziková prirážka za obchodné riziko
SA	stále aktíva
SWOT	analýza silných stránok, slabých stránok, príležitostí a ohrození (Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats Analysis)
T	tržby
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaný
VK	vlastný kapitál
VS	výrobná spotreba
zás.	zásoby

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obr. 1.	Pyramídový rozklad ROE.....	30
Obr. 2.	SWOT analýza.....	36
Obr. 3.	Priemerný počet zamestnancov.....	37
Obr. 4.	Vývoj vybraných položiek aktív firmy (v tis. Sk)	40
Obr. 5.	Vývoj vybraných položiek pasív firmy (v tis. Sk)	41
Obr. 6.	Vývoj vybraných položiek výnosov firmy (v tis. Sk)	44
Obr. 7.	Vývoj vybraných položiek nákladov firmy (v tis. Sk)	44
Obr. 8.	Vývoj hospodárskeho výsledku firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.....	45
Obr. 9.	Pyramídový rozklad ROE firmy v rokoch 2002 –2004.....	61

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1.	Majetková a finančná štruktúra firmy Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. v jednotlivých rokoch.....	39
Tab. 2.	Majetková a finančná štruktúra v jednotlivých rokoch - Odvetvie.....	40
Tab. 3.	Štruktúra výnosov a nákladov firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. v jednotlivých rokoch.....	43
Tab. 4.	Štruktúra výnosov a nákladov v jednotlivých rokoch - Odvetvie.....	43
Tab. 5.	Vývoj hospodárskeho výsledku firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. v jednotlivých rokoch.....	45
Tab. 6.	Vývoj cash flow firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o. v rokoch 2000 - 2004.....	46
Tab. 7.	Vývoj čistého pracovného kapitálu firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.....	47
Tab. 8.	Ukazovatele rentability pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004.....	48
Tab. 9.	Ukazovatele aktivity pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004	49
Tab. 10.	Ukazovatele zadĺženosti pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004.....	52
Tab. 11.	Multiplikátor vlastného kapitálu firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.....	53
Tab. 12.	Ukazovatele likvidity pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004.....	54
Tab. 13.	Ďalšie ukazovatele pre firmu a odvetvie za 2000 - 2004	56
Tab. 14.	Výpočet Altmanovho modelu bankrotu firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.....	57
Tab. 15.	Výpočet Indexu IN01 pre firmu Ekomet-Kuprex, s. r. o.....	59
Tab. 16.	Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty firmy Ekomet-Kuprex, s. r. o.....	60

ZOZNAM PRÍLOH

- P I Vývoj majetkovej a finančnej štruktúry firmy Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. v rokoch 2000 - 2004
- P II Vývoj majetkovej a finančnej štruktúry v rokoch 2000 - 2004 - Odvetvie
- P III Vývoj položiek nákladov a výnosov firmy Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. v rokoch 2000 - 2004
- P IV Vývoj položiek nákladov a výnosov v rokoch 2000 - 2004 - Odvetvie
- P V Súvaha spoločnosti Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. v rokoch 2000 – 2004
- P VI Výkaz ziskov a strát spoločnosti Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. v rokoch 2000 - 2004
- P VII Metodický postup stanovenia alternatívneho nákladu na kapitál

PRÍLOHA P I: Vývoj majetkovej a finančnej štruktúry firmy Ekomet-Kuprex, spol. s
r. o. v rokoch 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004	01/00	02/01	03/02	04/03
Aktíva celkom	100%	100%	100%	100%	100%	-7%	-20%	37%	-33%
Pohľad. za upísané vl. imanie	1%	0%	0%	0%	0%	-100%			
Dlhodobý majetok	9%	42%	33%	24%	38%	318%	-37%	-1%	5%
Dlhodobý nehmotný majetok	0%	0%	0%	0%	0%				
Dlhodobý hmotný majetok	9%	42%	33%	24%	38%	318%	-38%	0%	5%
Finančné investície	0%	0%	0%	0%	0%				
Obežný majetok	66%	41%	45%	66%	57%	-42%	-14%	103%	-43%
Zásoby	8%	10%	4%	23%	26%	13%	-66%	618%	-23%
Dlhodobé pohľadávky	0%	0%	0%	0%	0%				
Krátkodobé pohľadávky	36%	17%	18%	27%	9%	-56%	-16%	100%	-77%
Pohľad. z obchodného styku	32%	11%	13%	25%	7%	-69%	-3%	152%	-80%
Finančný majetok	21%	14%	22%	17%	21%	-39%	27%	4%	-17%
Časové rozlíšenie	24%	17%	22%	10%	6%	-33%	3%	-40%	-60%
Pasíva celkom	100%	100%	100%	100%	100%	-7%	-20%	37%	-33%
Vlastné imanie	-16%	-7%	3%	8%	20%	-62%	-137%	274%	63%
Základné imanie	2%	2%	3%	2%	4%	0%	0%	0%	50%
Kapitálové fondy	0%	8%	11%	8%	12%		0%	0%	0%
Fondy zo zisku	0%	0%	0%	0%	0%	-100%			
HV minulých rokov	-21%	-19%	-21%	-7%	-4%	-14%	-11%	-53%	-65%
HV bežného obdobia	3%	2%	11%	6%	8%	-26%	305%	-26%	-13%
Cudzie zdroje	115%	105%	94%	92%	80%	-15%	-28%	33%	-42%
Rezervy	0%	0%	0%	2%	0%	73%	-16%	1513%	-94%
Dlhodobé záväzky	18%	9%	8%	3%	6%	-54%	-31%	-40%	15%
Krátkodobé záväzky	97%	96%	75%	72%	66%	-8%	-37%	30%	-38%
Záväzky z obchodného styku	90%	91%	67%	67%	59%	-6%	-41%	37%	-41%
Bankové úvery a výpomoci	0%	0%	11%	14%	7%			75%	-66%
Bankové úvery dlhodobé	0%	0%	11%	14%	0%			70%	-100%
Bežné bankové úvery	0%	0%	0%	0%	7%				
Časové rozlíšenie	1%	2%	3%	0%	0%	35%	30%	-100%	

Zdroj: Ekomet-Kuprex, s. r. o.

PRÍLOHA P II: Vývoj majetkovej a finančnej štruktúry v rokoch 2000 - 2004 -
Odvetvie

	2000	2001	2002	2003	2004	01/00	02/01	03/02	04/03
Aktíva celkom	100%	100%	100%	100%	100%	18%	1%	-1%	15%
Dlhodobý majetok	51%	43%	45%	41%	42%	0%	6%	-11%	20%
DNM + DHM	41%	39%	41%	40%	38%	12%	6%	-5%	10%
Finančné investície	9%	4%	4%	1%	5%	-54%	5%	-75%	435%
Obežné aktíva	49%	51%	50%	59%	57%	21%	-2%	17%	12%
Zásoby	21%	20%	19%	20%	21%	14%	-7%	4%	19%
Pohľadávky	5%	0%	23%	29%	29%	-100%		28%	15%
Finančný majetok	5%	0%	8%	9%	7%	-100%		20%	-13%
Časové rozlíšenie	0%	0%	2%	1%	0%			-58%	-100%
Pasíva celkom	100%	100%	100%	100%	100%	18%	1%	-1%	15%
Vlastný kapitál	38%	37%	39%	46%	44%	14%	6%	17%	10%
Cudzie zdroje	58%	61%	57%	52%	54%	22%	-5%	-9%	20%
Rezervy	4%	4%	5%	3%	4%	12%	15%	-29%	37%
Dlhodobé záväzky	4%	5%	6%	8%	9%	47%	17%	32%	32%
Krátkodobé záväzky	30%	34%	33%	27%	30%	33%	-2%	-18%	24%
Bankové úvery a výpomoci	20%	18%	14%	14%	12%	4%	-23%	1%	0%
Bankové úvery dlhodobé	10%	10%	53%	4%	6%	13%	433%	-93%	65%
Bežné bankové úvery	10%	8%	8%	10%	6%	-5%	7%	19%	-26%
Časové rozlíšenie	3%	2%	4%	2%	0%	-22%	74%	-57%	-100%

Zdroj: www.mpo.cz

PRÍLOHA P III: Vývoj položiek nákladov a výnosov firmy Ekomet-Kuprex, spol. s
r. o. v rokoch 2000 – 2004

	2000	2001	2002	2003	2004	01/00	02/01	03/02	04/03
Výnosy celkom	100%	100%	100%	100%	100%	-29%	47%	18%	-12%
Tržby za predaj tovaru	0%	0%	0%	0%	0%				
Výroba	65%	94%	87%	90%	90%	2%	37%	22%	-11%
Tržby za predaj vlast. výr. a služieb	65%	94%	87%	89%	90%	2%	37%	21%	-11%
Zmena stavu zásob vlast. výroby	0%	0%	0%	1%	0%				-84%
Aktivácia	0%	0%	0%	0%	0%				
Ostatné výnosy	35%	6%	12%	2%	3%	-87%	198%	-78%	362%
Náklady celkom	100%	100%	100%	100%	100%	-29%	44%	20%	-12%
Náklady vynal. na predaný tovar	0%	0%	0%	0%	0%				
Výrobná spotreba	46%	69%	66%	76%	74%	7%	38%	36%	-13%
Osobné náklady	18%	22%	19%	15%	17%	-12%	27%	-9%	1%
Odpisy DNM a DHM	2%	3%	2%	1%	2%	31%	-19%	-33%	32%
Nákladové úroky	0%	0%	0%	0%	0%				-1%
Ostatné náklady	34%	5%	11%	0%	1%	-90%	239%	-95%	158%
Daň z príjmov z bežnej činnosti	0,1%	0,0%	0,4%	0,2%	0,2%	-95,7%	14000,0%	-35,5%	-34,1%
HV za účtovné obdobie	0,9%	0,9%	2,7%	1,6%	1,6%	-26,5%	305,2%	-26,3%	-13,3%

Zdroj: Ekomet-Kuprex, s. r. o.

PRÍLOHA P IV: Vývoj položiek nákladov a výnosov v rokoch 2000 – 2004 -
Odvetvie

	2000	2001	2002	2003	2004	01/00	02/01	03/02	04/03
Výnosy celkom	100%	100%	100%	100%	100%	23%	6%	7%	-45%
Tržby za predaj tovaru	3%	4%	4%	4%	4%	47%	7%	2%	-45%
Výkony	87%	88%	84%	84%	89%	24%	2%	7%	-41%
Tržby za predaj vlast. výr. a služieb	84%	85%	83%	82%	87%	25%	4%	5%	-42%
Zmena stavu zásob vlast. výroby	0%	0%	0%	0%	2%				189%
Aktivácia	3%	3%	1%	1%	3%	5%	-79%	188%	20%
Ostatné výnosy	10%	9%	12%	12%	7%	6%	48%	8%	-68%
Náklady celkom	100%	100%	100%	100%	100%	22%	6%	4%	-44%
Náklady vynal. na predaný tovar	3%	3%	3%	3%	3%	49%	6%	4%	-51%
Výrobná spotreba	62%	63%	61%	63%	67%	24%	3%	7%	-41%
Nákladové úroky	2%	2%	1%	1%	1%	12%	-11%	-29%	-59%
Odpisy DNM a DHM	5%	5%	5%	4%	4%	18%	8%	-8%	-43%
Osobné náklady	18%	17%	17%	17%	17%	16%	6%	2%	-45%
Ostatné náklady	11%	10%	12%	12%	9%	20%	24%	3%	-58%

Zdroj: www.mpo.cz

PRÍLOHA P V: Súvaha spoločnosti Ekomet-Kuprex, spol. s r. o. v rokoch 2000 – 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Aktíva celkom	10 224	9 534	7 593	10 378	6 916
Pohľadávky za upísané vlastné imanie	110				
Dlhodobý majetok	953	3 982	2 522	2 486	2 600
Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0
Dlhodobý hmotný majetok	953	3 982	2 484	2 486	2 600
Finančné investície (DFM)	0	0	0	0	0
Obežný majetok	6 736	3 929	3 398	6 896	3 917
Zásoby	856	963	331	2 378	1 829
Dlhodobé pohľadávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	3 712	1 644	1 383	2 761	622
Pohľadávky z obchodného styku	3 311	1 042	1 014	2 559	502
Finančný majetok	2 168	1 322	1 684	1 757	1 466
Časové rozlíšenie	2 425	1 623	1 673	996	399
Pasíva celkom	10 224	9 534	7 593	10 378	6 916
Vlastné imanie	-1 636	-625	230	860	1 405
Základné imanie	200	200	200	200	300
Kapitálové fondy	0	800	800	800	800
Fondy zo zisku	10	0	0	0	31
HV minulých rokov	-2 133	-1 836	-1 625	-770	-272
HV bežného obdobia	287	211	855	630	546
Cudzie zdroje	11 736	9 991	7 145	9 518	5 511
Rezervy	11	19	16	258	16
Dlhodobé záväzky	1 830	842	578	347	399
Krátkodobé záväzky	9 895	9 130	5 719	7 457	4 596
Záväzky z obchodného styku	9 231	8 656	5 080	6 944	4 096
Bankové úvery a výpomoci	0	0	832	1 456	500
Bankové úvery dlhodobé	0	0	832	1 415	0
Bežné bankové úvery	0	0	0	0	500
Časové rozlíšenie	124	168	218	0	0

Zdroj: Ekomet-Kuprex, s. r. o.

PRÍLOHA P VI: Výkaz ziskov a strát spoločnosti Ekomet-Kuprex, spol. s r. o.
v rokoch 2000 – 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Tržby za predaný tovar	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na predaný tovar	0	0	0	0	0
Obchodná marža	0	0	0	0	0
Výroba	20 544	21 043	28 763	35 024	31 088
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	20 544	21 043	28 763	34 674	31 031
Zmena stavu vnútroorganizačných zásob	0	0	0	350	57
Aktivácia	0	0	0	0	0
Výrobná spotreba	14 338	15 413	21 228	28 968	25 173
Pridaná hodnota	6 206	5 630	7 535	6 056	5 915
Osobné náklady	5 560	4 888	6 231	5 653	5 714
Dane a poplatky	9	29	33	43	47
Odpisy dlhod. nehmotného a hmotného majetku	577	758	614	409	539
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0	0	0	2 960	2 079
Zostatková cena predaného dlhod. majetku a materiálu	0	0	0	2 515	1 627
Zúčtovanie rezerv do výnosov z hospodárskej činnosti	0	0	0	0	258
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť	0	0	0	258	16
Zúčtovanie opravných položiek do prevádz. výnosov	0	0	0	0	0
Zúčtovanie opravných položiek do prevádz. nákladov	0	0	0	0	0
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	11 006	1 378	4 078	884	996
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	10 606	1 033	3 435	31	321
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	460	300	1 300	991	984
Zúčtovanie rezerv do finančných výnosov	0	11	19	0	0
Tvorba rezerv na finančné náklady	11	19	16	16	0
Výnosové úroky	0	0	0	10	4
Nákladové úroky	0	0	0	154	152
Ostatné finančné výnosy	0	0	0	31	0
Ostatné finančné náklady	143	74	275	168	197
Prevod finančných výnosov	0	0	0	0	0
Prevod finančných nákladov	0	0	0	0	0
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-132	-74	-263	-268	-378
Daň z príjmov za bežnú činnosť	23	1	141	91	60
- splatná	23	1	141	91	60
- odložená					
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	305	225	896	632	546
Mimoriadne výnosy	0	0	45	0	0
Mimoriadne náklady	18	14	86	2	0
Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti	0	0	0	0	0
- splatná					
- odložená					
Mimoriadny hospodársky výsledok	-18	-14	-41	-2	0
HV za účtovné obdobie	287	211	855	630	546
HV pred zdanením	310	212	996	721	606
Výnosy celkom	31 572	22 440	32 914	38 925	34 426
Náklady celkom	31 285	22 229	32 059	38 296	33 880
EBIT	310	212	996	875	758

Zdroj: Ekomet-Kuprex, s. r. o.

PRÍLOHA P VII: Metodický postup stanovenia alternatívneho nákladu na kapitál

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1 - d) * \frac{U}{BU + O} * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

r_e = alternatívny náklad na vlastný kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál (viz ďalej)

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), t.j. kapitál, za ktorý je nutné platiť

A = aktíva celkom

VK = vlastný kapitál

BU = bankové úvery

O = dlhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková miera

d = daňová sadzba

$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$

kde:

r_f = bezriziková sadzba

r_{LA} = funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku)

$r_{podnikatelské}$ = funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily)

$r_{FinStab}$ = funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami).

WACC je stanovený ako by podnik mal úplatné zdroje = vlastný kapitál. Ďalej je predpokladaná nezávislosť WACC na kapitálovej štruktúre.

Pri zostavení „najjednoduchšieho“ modelu stanovenia r_e , boli použité nasledujúce ukazovatele:

- bezriziková sadzba pre 1. polrok 2003 $\Rightarrow r_f = 4 \%$
- bezriziková sadzba pro 1. polrok 2004 $\Rightarrow r_f = 4,8 \%$

V skupine ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku – úplatné zdroje

- o ak-je UZ > 3 mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0.00\%$ (hranica vychádza zo skúseností firiem poskytujúcich rizikový kapitál)
- o ak-je UZ < 100 mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5.00\%$
- o ak-je UZ > 100 mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije sa prepočet takto:
 $r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{UZ})^2 / 168,2$

V skupine ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily - EBIT/Aktíva je riziko závislé na tomto ukazovateli a splnenie podmienky pre nahradzovanie úplatného cudzieho kapitálu vlastným imaním (pre prácu s cudzím kapitálom). Podmienka znie:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{pokiaľ } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikateľské}} = 0.00\%$$

$$\text{pokiaľ } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikateľské}} = 10.00\%$$

$$\text{takže funkčne vyjadrené } r_{\text{podnikateľské}} = (X1 - EBIT/Aktíva)^2 / (10 * X1^2)$$

Avšak hodnota $r_{\text{podnikateľské}}$ nemôže klesnúť pod minimálnu hodnotu danú variabilitou ukazovateľa EBIT/A. Minimálna hodnota je spočítaná pre každé odvetvie zvlášť. Minimálna hodnota $r_{\text{podnikateľské}}$ sa zvýšila v priemere asi o 1%, preto je rozdielne zaradenie podnikov podľa 4 kategórií v roku 2002 vo finančnej analýze za rok 2003 (proti finančnej analýze za rok 2002).

V skupine ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami – likvidita L3:

- Ak-je celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$
- Ak-je celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$
- Ak-je celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$ prepočíta sa r_{FinStab} takto :

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$$

Pokiaľ priemer priemyslu je nižší než 1,25, potom horná hranica $XL = 1,25$, pokiaľ je priemer priemyslu väčší než 1,25, potom $XL = \text{priemer priemyslu}$. Z tohoto dôvodu je možný zdanlivý „nelogický“ vplyv zmeny likvidity na zmenu EVA. U podnikov s veľkou finančnou silou je prevedená individuálna úprava [18].