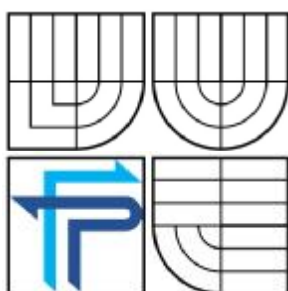




**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

## **HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ**

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION IN THE FIRM AND PROPOSALS TO ITS  
IMPROVEMENT

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. STANISLAVA ANDRÝSKOVÁ**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**doc. Ing. JAN SOLAŘ, CSc.**

BRNO 2008

# **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

### **Anotace**

Tato diplomová práce hodnotí finanční situaci podniku Vetropack Moravia Glass, akciová společnost v období let 2002 – 2006 prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy. Práce obsahuje návrhy možných řešení a doporučení ke zlepšení finanční situace podniku v budoucích letech.

### **Annotation**

This thesis evaluates the financial situation of the company Vetropack Moravia Glass, joint-stock company in the time period of 2002 – 2006 by way of prime financial analysis methods. The thesis contains proposals of possible solutions and recommendations for an improvement of financial situation of the firm in future years.

### **Klíčová slova**

Finanční analýza, poměrové ukazatele, rozdílové ukazatele, soustavy ukazatelů, rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost.

### **Key words**

Financial analysis, financial ratios, differential ratios, ratio systems, profitability, solidity, activity, insolvency.

**Bibliografická citace mé práce**

ANDRÝSKOVÁ, S. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*.  
Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 75 s. Vedoucí  
diplomové práce doc. Ing. Jan Solař, CSc.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 20. května 2008

.....

podpis

## **Poděkování**

Děkuji vedoucímu diplomové práce doc. Ing. Janu Solařovi, CSc. za odbornou pomoc, rady a připomínky, kterými přispěl k závěrečné podobě této práce.

Zároveň chci poděkovat pracovníkům společnosti Vetropack Moravia Glass, akciová společnost za poskytnuté informace, čas a pomoc.

## OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>9</b>
<b>1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE</b> .....	<b>10</b>
1.1 CHARAKTERISTIKA A HISTORIE ANALYZOVANÉHO PODNIKU.....	10
1.1.1 Obecné informace o společnosti.....	10
1.1.2 Historie společnosti.....	11
1.1.3 Výrobní sortiment .....	13
1.1.4 Organizační struktura .....	15
1.2 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE DIPLOMOVÉ PRÁCE .....	15
<b>2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE</b> .....	<b>16</b>
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA.....	16
2.1.1 Metody finanční analýzy .....	16
2.1.2 Zdroje finanční analýzy.....	18
2.1.3 Uživatelé finanční analýzy .....	18
2.2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	19
2.2.1 Horizontální analýza (analýza trendů) .....	19
2.2.2 Vertikální analýza (procentní rozbor).....	19
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	20
2.3.1 Čistý pracovní kapitál .....	20
2.3.2 Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond).....	21
2.3.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond .....	21
2.4 ANALÝZA CASH FLOW .....	21
2.5 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	22
2.5.1 Ukazatele likvidity .....	22
2.5.2 Ukazatele rentability .....	23
2.5.3 Ukazatele zadluženosti.....	25
2.5.4 Ukazatele aktivity .....	27
2.6 SOUSTAVY UKAZATELŮ .....	29
2.6.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	30
2.6.2 Bonitní a bankrotní modely .....	30
<b>3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE</b> .....	<b>34</b>

3.1	STRUČNÉ HODNOCENÍ SOUČASNÉHO STAVU PODNIKU .....	34
3.2	ZÁKLADNÍ STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU .....	35
3.2.1	Analýza oborového okolí .....	35
3.2.2	SWOT analýza.....	37
3.3	FINANČNÍ ANALÝZA.....	39
3.3.1	Použité informační zdroje .....	39
3.3.2	Analýza absolutních ukazatelů .....	39
3.3.3	Analýza rozdílových ukazatelů.....	49
3.3.4	Analýza cash flow.....	51
3.3.5	Analýza poměrových ukazatelů.....	53
3.3.6	Soustavy ukazatelů.....	60
3.4	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU .....	63
<b>4</b>	<b>NÁVRHY NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ OČEKÁVANÝCH PŘÍNOSŮ</b>	<b>66</b>
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>70</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>72</b>
	SEZNAM TABULEK.....	74
	SEZNAM GRAFŮ A OBRÁZKŮ .....	74
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....	75
	SEZNAM PŘÍLOH.....	75

## ÚVOD

Jakýkoli ekonomický subjekt, který chce být na trhu úspěšný, musí průběžně analyzovat svoji činnost a dosahované výsledky, protože veškeré rozhodování v podniku je nutné přizpůsobit změnám tak, aby podnik neustále udržoval či zvyšoval postavení na trhu a byl i nadále konkurenceschopný. Je zapotřebí optimalizovat objem výroby, zásob, výrobní sortiment, strukturu financování i personál v souladu se změnami v tržním prostředí. Základním cílem každého podnikání lze považovat dlouhodobou maximalizaci tržní hodnoty podniku.

Důležitou oblastí v podniku jsou finance. Pro každou společnost je velmi důležité sledovat vývoj výsledků hospodaření, finanční stabilitu, rentabilitu a likviditu. K tomu se využívá analýza finanční situace. Ta poskytuje přehled o finanční a majetkové situaci podniku, o jejích příčinách změn a dává podněty pro finanční řízení a rozhodování. Základní vstupní informace pro finanční analýzu poskytuje finanční účetnictví.

Cílem této diplomové práce je aplikovat získané teoretické poznatky k této problematice na podmínky konkrétního podniku a pomocí nich popsat jeho finanční situaci, a to všechno na základě poskytnutých informací z účetních výkazů za období 2002 – 2006 a jiných informací získaných od kompetentních zaměstnanců podniku.

Práce je rozdělena do několika tématických částí. V první kapitole jsou vymezeny problémy a cíle práce a informace o analyzovaném podniku. Kapitola druhá obsahuje teoretické poznatky z literatury. Teorie popisuje finanční analýzu, její význam a metody. Třetí kapitola obsahuje analýzu současné situace podniku na trhu pomocí metod strategického řízení (Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí a SWOT analýza) a výpočet vybraných ukazatelů finanční analýzy na základě údajů z let 2002 – 2006. Náplní čtvrté kapitoly jsou návrhy na opatření vedoucí ke zlepšení současného stavu a zhodnocení očekávaných přínosů.

# 1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Tato kapitola je věnována informacím o společnosti Vetropack Moravia Glass, akciová společnost. Jsou zde uvedeny základní údaje, historie společnosti a výrobní program. V závěru kapitoly jsou definovány cíle práce.

## 1.1 Charakteristika a historie analyzovaného podniku

### 1.1.1 Obecné informace o společnosti

Obchodní firma:	Vetropack Moravia Glass, akciová společnost
Sídlo:	Havlíčková 180, 697 29 Kyjov
Identifikační číslo:	41505191
Datum zápisu:	1. července 1991
Zapsáno:	v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 501
Hlavní předmět podnikání:	výroba skleněných výrobků – sklářská výroba
Základní kapitál:	800 000 000 Kč
Jediný akcionář:	Vetropack Austria Holding, AG A-3380 Pöchlarn, Mankerstr. 49, Rakousko

Obrázek 1: Logo skupiny Vetropack



Zdroj: (14)

Společnost Vetropack Moravia Glass, akciová společnost se sídlem v Kyjově, Havlíčkova 180, je od 1. července 1991 součástí švýcarské skupiny Vetropack Holding, AG, která se řadí k předním producentům obalového skla v Evropě. Vedle České republiky najdeme další sklárny této společnosti ve Švýcarsku, Rakousku, Chorvatsku, na Slovensku a od února 2006 také na Ukrajině.

Základní kapitál společnosti je 800 milionů Kč, který je tvořen 80 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč. (16)

Rozhodující činností podniku je výroba a prodej obalového skla, především lahví a konzervových sklenic. Výrobní sortiment zahrnuje cca 290 druhů skleněných obalů. Největší část tvoří lahve a konzervové sklo, jež se používá zejména pro potravinářské produkty. Výrobky splňují předepsané jakostní normy.

V roce 2006 společnost prodala téměř 870 milionů kusů skleněných obalů, celkové roční tržby společnosti byly přibližně 2,1 miliard Kč. Společnost exportovala do zahraničí 51 % své produkce. Počet zaměstnanců na konci roku 2006 byl 429.

Hlavní podnikovou filozofií je orientace na zákazníka. Mottem celé skupiny Vetropack je „sklo na míru“, které vyjadřuje tím, že budou respektovány potřeby a přání zákazníků, ale též poskytnuty „na míru“ kompletní služby od prvního rozhovoru o budoucím výrobku až po uvedení hotového produktu zákazníkem na trh.

### **1.1.2 Historie společnosti**

28. září 1883 se poprvé roztopila pec na výrobu tabulového skla v nové sklárně v Kyjově ve vlastnictví rodiny Reichů, která vlastnila v té době ještě další sklárny na území dnešního Rakouska a Polska.. Brzy po rozjezdu sklárny se začala stavět první pec na výrobu dutého skla, takže významnými zákazníky se záhy staly pivovary, výrobci likérů, pálenek a také sodovek. Produkce se stále zvyšovala a tomu byla odpovídajícím způsobem rozšiřována výroba. V roce 1893 se začalo pracovat na směny. V roce 1894 byla postavena slévárna na formy, čímž se rozšířila nabídka tvarů a sklárna dokázala prudce reagovat na zvláštní požadavky zákazníků. Na odbyt šly zejména pивní püllitry, sklenice na víno či limonádu, zdobené dózy, dezertní soupravy, popelníky, kalamáře, duté zámkové skleněné cihly, ale i skleněné střešní tašky a dlaždice. Roku 1909 byl instalován jednoduchý poloautomat na výrobu sodovkových lahví.

O 10 let později koupila sklárny Moravsko-slezská průmyslová banka za 6 300 000 korun. Byla přeměněna na akciovou společnost pod názvem První česká sklárna v Kyjově na Moravě a dostala nové logo – „K“ v trojúhelníku. Ve 20. letech 20. století postihla sklárnu finanční krize a byla 2x na několik měsíců zastavena výroba. Výroba lahví se pro podnik stala dominantní a v roce 1930 začala vyrábět první lahve

z hnědého a zeleného skla. V roce 1941 se vyrábělo 8 000 lahví za směnu (pro srovnání – dnes se vyrobí za den téměř 2 miliony lahví).

V roce 1955 byla výroba již plně automatizována, čímž se zúžil sortiment výrobků pouze na lahve a konzervové sklenice. Předtím byla škála výrobků velmi rozmanitá – laboratorní sklo, stavební sklo, akvária, demižony, akumulátory a mnoho dalších užitkových předmětů.

Od 50. let se změnila péče společnosti o zaměstnance. Začal vycházet časopis Naše sklárna, začalo fungovat závodní zdravotní středisko. Pro rekreaci svých zaměstnanců sklárna zakoupila rekreační střediska na Slovensku a u Buchlovic, která mohou využívat mnozí zaměstnanci k rekreaci dodnes.

Dnem 1.1.1946 přešel majetek První české sklárny na nově zřízený národní podnik Sklárny Moravia, pod nějž spadaly závody v Dubňanech, Rosicích a Květné. Sklárna měla též nové logo – písmeno „M“. V letech 1956 až 1989 byl kyjovský podnik začleněn pod SKLO UNION Teplice. 1.12.1990 se státní podnik transformoval na akciovou společnost Moravia Glass, přičemž 100 % akcií zůstalo v rukou státu.

Nové dějiny kyjovské sklárny se začaly psát v roce 1991. Nejdříve byla akciová společnost Moravia Glass transformována na holding a 1. listopadu 1991 společnost Moravia Glass podepsala se švýcarskou akciovou společností Vetropack smlouvu o společném podnikání v dceřiné společnosti v Kyjově. Vetropack se stal držitelem 51 % akcií. Postupně majetkový podíl Vetropack narůstal, až ke konci roku 1997 dosáhl 100 %. Sklárna také změnila své logo na logo celé skupiny Vetropack.

V devadesátých letech 20. století prošla společnost celkovou modernizací výroby a zásadními změnami ve struktuře a řízení. Přestavbou prošly mimo jiné dvě sklářské vany včetně návazných výrobních linek a v roce 1996 byla do provozu uvedena moderní výkonná recyklační linka.

V roce 2002 přibyla do skupiny Vetropack nová sklárna v Nemšové na Slovensku, se kterou kyjovská sklárna úzce spolupracuje. Od února 2006 má skupina Vetropack další sklárnu na Ukrajině.

Od 1. února 2006 se stal novým generálním ředitelem kyjovské sklárny Marcello Montisci, který vystřídal v této funkci Otu Horáka odcházejícího do důchodu. (12)

### **1.1.3 Výrobní sortiment**

Společnost VMG vyrábí obalové sklo. Největší část jejího sortimentu tvoří lahve a konzervové sklo, které se používají především pro potravinářské produkty. Kompletní sortiment zahrnuje cca 290 druhů skleněných obalů. V současné době jsou vyráběny obaly pouze v zelené, hnědé a bezbarvé sklovině.

Stabilní součástí výrobního sortimentu tvoří lahve na pivo, víno a destiláty. V těchto oblastech nemá sklo konkurenci. Své příznivce má s rostoucí kulturou stolování také sklo na nealkoholické nápoje, mléčné výrobky, oleje i koření. Velká část vyráběného konzervového skla je dodávána výrobcům instantní kávy, okurek, marmelád, nakládaných salátů, kečupů, dětských výživ aj. Kromě výše jmenovaných vyrábí společnost také obaly na farmaceutické výrobky.

#### **Design**

Veškeré výrobky společnosti VMG jsou označeny firemní značkou, kterou používají všechny dceřiné společnosti skupiny Vetropack.

Podnik usiluje o jedinečnost a nezaměnitelnost svých výrobků na trhu. Skleněné obaly se stávají důležitým marketingovým nástrojem pro výrobce potravinářských výrobků a napomáhají k tomu, aby se v prodejních regálech vyjímalý a tím zaujaly konečné spotřebitele.

#### **Kvalita**

Jednou z priorit činnosti společnosti je jakost výrobků a služeb. Nedostatečná kvalita by se nepříznivě projevila u plnicích linek odběratelů obalového skla. Kyjovská sklárna má od roku 1995 certifikaci systému řízení jakosti dle normy ISO 9001. Tento systém je každoročně testován odborníky. V roce 2004 byla zavedena rovněž nová norma ISO 9000 - 2000 v rámci skupinového projektu "Managementsystem".

## **Produkce**

Roční produkce dosahuje přibližně 850 milionů kusů lahví a konzervových sklenic. Tavicí kapacita sklářských van je přibližně 680 tun skloviny za den. Tabulka 1 uvádí tržby z prodeje výrobků v období 2000 až 2006 v tisících Kč včetně rozčlenění na prodej v tuzemsku a prodej v zahraničí.

**Tabulka 1: Tržby z prodeje výrobků v letech 2000 – 2006 v tisících Kč**

<b>Rok</b>	<b>Tržby v tuzemsku</b>	<b>Vývoz</b>	<b>Celkem</b>
<b>2000</b>	862 790	799 950	1 662 740
<b>2001</b>	910 661	726 246	1 636 907
<b>2002</b>	955 433	714 080	1 669 513
<b>2003</b>	1 067 824	902 673	1 970 497
<b>2004</b>	1 023 679	935 513	1 959 192
<b>2005</b>	1 158 903	1 006 091	2 164 994
<b>2006</b>	1 095 501	1 118 543	2 214 044

Zdroj: zpracováno dle (17)

Z předchozí tabulky je zřejmé, že prodej výrobků v letech 2000 až 2006 měl neustále rostoucí tendenci, a to jak prodej na tuzemském trhu, tak i prodej na trhu zahraničním.

## **Sklo na míru**

Na základě požadavků a představ zákazníků jsou vyvíjeny konstruktéry jedinečné skleněné obaly, které respektují nejen estetická hlediska, ale i funkčnost při používání a technické parametry. Právě za design, užitné vlastnosti a ekologická hlediska dostaly skleněné obaly od společnosti VMG ocenění na soutěžích Embax-Print, Obal roku i Worldstar for Packaging.

Pod heslem „sklo na míru“ vznikají originální obaly vyvíjené v úzké spolupráci se zákazníky, takže sklo je ušité na míru potřebám odběratelů. Skleněné obaly tedy vyhovují barvou, tvarem i funkčností přáním a požadavkům zákazníků. Služby společnosti zahrnují počítačové 3D výkresy, modely, vzorky a zkoušky pro plnění, přičemž zákazník si rozsah služeb určuje sám.

Rozsah doprovodných služeb je v rámci možností podniku upraven podle dohody mezi výrobcem a odběratelem. Po technické stránce si charakter výrobků nevyžaduje instruktáže, záruční opravy a podobně. Informace jsou potřebné především při rozhodování o koupi, kdy podnik pomáhá hlavně novým zákazníkům vyznat se v široké škále produkovaného obalového skla. Služby poskytované zákazníkům před uskutečněním prodeje jsou nabízeny bezplatně. Tato skutečnost se též podílí na vytváření dobrých dodavatelsko-odběratelských vztahů.

Přednost podniku spočívá ve výrobě vysoce kvalitních výrobků a stálé inovaci svého sortimentu výrobků na míru, kde respektuje přání zákazníků. Další velkou předností je výroba z materiálu, který je 100% recyklovatelný, tudíž je velmi šetrný k životnímu prostředí.

#### **1.1.4 Organizační struktura**

Organizace společnosti VMG je zajišťována prostřednictvím organizačních prvků a jejich konkrétní náplní. Organizačními prvky společnosti jsou generální ředitel, ředitel financí a administrativy, ředitelka marketingu a prodeje, ředitel výroby, vedoucí techniky, vedoucí logistiky a vedoucí strojírenské výroby. Každá z těchto osob řídí další zaměstnance společnosti. Organizační struktura společnosti je uvedena v přílohách viz. Příloha 1.

## **1.2 Vymezení problému a cíle diplomové práce**

Cílem mé diplomové práce je zhodnocení finanční situace společnosti Vetropack Moravia Glass, akciová společnost. Pomocí vybraných metod finanční analýzy se posoudí současný stav podniku po finanční a ekonomické stránce.

Pro hodnocení společnosti použiji analýzy vývoje ukazatelů v jednotlivých letech a některé ukazatele porovnam s doporučenými hodnotami, které jsou uváděny v odborné literatuře a s oborovými průměry ze serveru [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz).

Na základě provedené analýzy navrhu soubor opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace podniku.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Cílem této kapitoly bude seznámení se s finanční analýzou a popsání vybraných finančních ukazatelů. Kapitola se převážně zabývá metodami elementární technické analýzy, která je následně použita v kapitole 3.

### 2.1 Finanční analýza

Finanční analýza představuje komplexní činnost, která v sobě zahrnuje jednotlivé složky jako např. analýzu likvidity, rentability, aktivity aj. Důležitost jednotlivých charakteristik při hodnocení podniku se však liší v závislosti na konkrétním cíli a potřebách jednotlivých uživatelů finanční analýzy. Jednotlivé složky se vyhodnocují samostatně, avšak pro efektivnější zhodnocení celkové situace podniku je důležité respektovat i vazby, které existují mezi nimi.

Obecně existují dva základní přístupy k finanční analýze, a to **fundamentální analýza** (provádí rozboru na základě rozsáhlých znalostí vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na základě zkušeností odborníků a jejich subjektivních odhadech a na základě trendů) a **technická analýza** (opírá se o použití matematických, statistických, ekonometrických a dalších algoritmizovaných metod ke zpracování ekonomických dat s následným posouzením výsledků). Oba přístupy se vzájemně doplňují.

Následující text se zabývá analýzou technickou, která se stala nezbytným nástrojem při finančním řízení podniků v tržních ekonomikách.

#### 2.1.1 Metody finanční analýzy

Metod používaných ve finanční analýze existuje velké množství. Z hlediska složitosti a hloubky rozboru je můžeme rozdělit na:

- **metody elementární technické analýzy,**
- **vyšší metody finanční analýzy.**

Pro účely této práce budou blíže popsány pouze elementární metody, které jsou uvedeny podrobněji v následujících kapitolách.

### **2.1.1.1 Elementární metody**

Elementární metody finanční analýzy využívají základní aritmetické operace s ukazateli. Její výhodou je jednoduchost, rychlost a nenáročnost na zpracování. (10) Tyto metody pracují s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená. (7)

Elementární metody finanční analýzy se zpravidla člení do následujících kategorií a podkategorií:

- a) analýza absolutních ukazatelů,**
- b) analýza rozdílových ukazatelů,**
- c) analýza cash flow,**
- d) analýza poměrových ukazatelů,**
- e) analýza soustav ukazatelů. (8)**

### **2.1.1.2 Vyšší metody**

Vyšší metody finanční analýzy jsou založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách. Můžeme je rozdělit do následujících skupin:

- a) matematicko-statistické metody,**
  - bodové odhady,
  - statistické testy,
  - empirické distribuční funkce,
  - korelační koeficienty,
  - regresní modelování,
- a) nestatistické metody,**
  - expertní systémy,
  - matné (fuzzy) množiny,
  - metody založené na teorii neurčitých dat. (8)

### 2.1.2 Zdroje finanční analýzy

Hlavní zdroj pro sestavení finanční analýzy představují základní účetní výkazy. Rozvaha, výsledovka a výkaz o peněžních tocích obsahují základní informace o analyzovaném podniku a jeho aktivitách, zachycují pohyb podnikových financí ve všech podobách a ve všech fázích podnikové činnosti. Je potřebné, aby výkazy věrně odrážely skutečnou situaci podniku. (5)

**Rozvaha** je účetní výkaz zachycující bilanční formou stav majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu.

**Výkaz zisku a ztráty** (výsledovka) je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Výsledovka se nevztahuje pouze k určitému časovému okamžiku, ale vztahuje se k určitému časovému intervalu.

**Výkaz cash flow** podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky jsou přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků (peníze v hotovosti, ceniny, peníze na účtu, peníze na cestě). (7)

### 2.1.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace týkající se finančního zdraví podniku a jeho hospodaření jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. (11)

Hlavními **interními uživateli** jsou:

- vlastníci,
- věřitelé,
- zaměstnanci,
- manažeři.

O finanční situaci podniku chtějí být informováni i ti, kteří jsou v externím postavení ve vztahu k podniku, ovšem jejich rozhodování je na znalosti finančního zdraví podniku závislé. Tito uživatelé jsou označováni jako **externí skupina uživatelů** a patří sem především:

- dodavatelé,

- odběratelé,
- konkurenti,
- stát.

## 2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů využívá k hodnocení údaje obsažené v účetních výkazech. Sleduje změny absolutních hodnot ukazatelů v čase a také zjišťuje jejich relativní (procentní změny). Absolutní ukazatele se využívají v analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a v procentní analýze komponent (vertikální analýza). (8)

### 2.2.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Při analýze se bere v úvahu změna hodnot jednotlivých položek výkazů jak absolutní, tak i procentní, a to po řádcích, tj. horizontálně. (8) Z těchto změn je možno odvozovat i pravděpodobný vývoj jednotlivých ukazatelů v budoucnosti.

Výpočet se provádí podle následujících vzorců:

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel roku } t - \text{ukazatel roku } t-1$$

$$\text{Procentní změna} = (\text{absolutní změna} \times 100) / \text{ukazatel roku } t-1$$

### 2.2.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)

Vertikální analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně (100 %). Při analýze rozvahy je jako základ zvolena položka celkových aktiv (nebo celkových pasiv), při analýze výkazu zisku a ztráty jsou základnou celkové tržby. (5)

$$\text{Procentní analýza} = (\text{absolutní hodnota} \times 100) / \text{společný jmenovatel}$$

Vertikální analýza nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let i srovnání různých podniků v rámci oboru a s oborovými průměry. (8)

Prostřednictvím této analýzy lze zjistit, jak se za sledované období změnila struktura majetku a zdrojů financování, struktura nákladů a výnosů, zvýšení či snížení objemu jednotlivých položek výkazu vztahených k celkovým aktivům popřípadě k celkovým tržbám.

## 2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou v literatuře často také označovány jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Tyto ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku (především likvidity). Mezi nejčastěji používané fondy patří:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čistý peněžně-pohledávkový finanční fond. (8)

### 2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem. Tento ukazatel se vypočítá podle následujícího vzorce: (8)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{celkové krátkodobé dluhy}$$

ČPK představuje část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem (vlastním kapitálem a cizím kapitálem se splatností delší než jeden rok).

Tento ukazatel lze též vypočítat jinou metodou výpočtu: (5)

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}^1) - \text{stálá aktiva}$$

Ukazatel ČPK se vyjadřuje v absolutních hodnotách (v peněžních jednotkách). Čím vyšší je hodnota ČPK, tím větší by měla být (při dostatečné likvidnosti) schopnost podniku hradit své finanční závazky. Je-li hodnota ČPK záporná, jedná se o tzv. nekrytý dluh. (5)

---

<sup>1</sup> Pod dlouhodobými závazky se rozumí též dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci.

### 2.3.2 Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond)

Pro sledování okamžité likvidity se používá ukazatel čistý peněžní fond (ČPF). Jeho výpočet je na základě následujícího vzorce:

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

Nejvyšší stupeň likvidity vyjadřuje ten fond, který do pohotových peněžních prostředků zahrnuje pouze peníze v hotovosti a peníze na běžných účtech. V podmínkách dobře fungujícího kapitálového trhu lze zahrnout i peněžní ekvivalenty (např. šeky, směnky ap.). (8)

### 2.3.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Ukazatel čistého peněžně-pohledávkového fondu (ČPPF) se vypočítá obdobně jako ČPK, jen s tím rozdílem, že z oběžných aktiv se při výpočtu vylučují zásoby, popřípadě i nelikvidní pohledávky. (8)

$$\text{ČPPF} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{krátkodobé závazky}^2$$

## 2.4 Analýza cash flow

Cash flow (peněžní tok) je skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků podniku. Představuje výsledek přílivu a odlivu peněz a peněžních ekvivalentů, tj. rozdíl mezi příjmy a výdaji (hotovostních i bezhotovostních peněžních prostředků) za určité období. Zdrojem peněz je růst závazků a snížení majetku. Užitím peněz je snížení závazků a růst majetku. (4)

Cash flow lze zjišťovat následujícími metodami:

- *přímá metoda* – zjišťuje se jako celková suma všech příjmů a všech výdajů,
- *nepřímá metoda* – vychází z provozního zisku, který se potom upraví o výnosy a náklady, které se netýkají prostředků v průběhu období (např. odpisy).

---

<sup>2</sup> Za krátkodobé závazky je považován součet krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.

## 2.5 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejpoužívanějším rozborovým postupem účetních výkazů z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz. Analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů, tudíž využívá veřejně dostupné informace a mají k nim přístup také externí finanční analytici. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek k jiné položce nebo skupině položek.

Z hlediska zaměření poměrových ukazatelů lze ukazatele členit na následující skupiny:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity. (7)

Uvedené skupiny poměrových ukazatelů vychází primárně z údajů základních účetních výkazů. Tyto skupiny lze ještě rozšířit o ukazatele kapitálového trhu a ukazatele na bázi cash flow, které ovšem vychází z jiných údajů než jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty. V literatuře, která se týká finanční analýzy, se v některých případech sestavování poměrových ukazatelů rozchází, neboť změnou zaměření analýz se změní i požadavky na vstupní informace. Většinou tedy záleží na subjektivním hodnocení analytika, které údaje budou použity pro výpočet a také na účelu, ke kterému nám má analýza sloužit. (7)

### 2.5.1 Ukazatele likvidity

Skupina ukazatelů likvidity charakterizuje schopnost společnosti uhradit včas své platební závazky. Nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví, nebo že podnik není schopen hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést k bankrotu. Likvidita je důležitá z hlediska finanční rovnováhy podniku, protože jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Naopak příliš vysoká míra likvidity je nepříznivá, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepracují

ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků. Je zapotřebí hledat vyváženou likviditu. K výpočtům ukazatelů likvidity se zpravidla používají následující 3 základní ukazatele: (7)

**Okamžitá likvidita** neboli likvidita 1. stupně měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Do výpočtu vstupují pouze ty nejlikvidnější položky rozvahy, tj. peníze v hotovosti, na běžném účtu či jiných účtech, volně obchodovatelné cenné papíry a šeky. Pro tento ukazatel platí doporučená hodnota v rozmezí 0,9 – 1,0; podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu jsou hodnoty od 0,2 výše.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{pohotov\é pen\ěžn\í prostředky} / \text{okamžit\é splatné závazky}$$

**Pohotová likvidita** neboli likvidita 2. stupně. Pro tuto likviditu platí, že čítecitel by měl být stejný jako jmenovatel. Pro zachování likvidity společnosti se doporučuje rozmezí 1 – 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{ob\ěžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

**Běžná likvidita** neboli likvidita 3. stupně. Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky, jinak řečeno, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Tento ukazatel ovšem nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. Doporučené rozmezí tohoto ukazatele je v literatuře různé, obvykle však 1,5 – 2,5. (7), (8)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{ob\ěžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

### 2.5.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů, kterých bylo užito k jeho dosažení. Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Při výpočtu se nejčastěji vychází z výkazu zisku a ztráty a rozvahy. Obecně lze

řící, že ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivity dané činnosti. Ukazatele by měly mít v časové řadě rostoucí tendenci.

Rentabilita je obecně definována jako podíl zisku a vloženého kapitálu. Za zisk mohou být považovány následující tři kategorie zisku:

- EBIT – zisk před odečtením úroků a daní – odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Využití má při mezipodnikovém srovnání.
- EAT – zisk po zdanění, čistý zisk – ve výkazu zisku a ztráty odpovídá položce výsledek hospodaření za běžné období.
- EBT – zisk před zdaněním – jedná se o provozní zisk již zohledněný finančním a mimořádným výsledkem hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně.

Ke zjišťování rentability se v praxi používají nejvíce tyto ukazatele:

- ROI – rentabilita vloženého kapitálu,
- ROA – rentabilita celkových aktiv,
- ROE – rentabilita vlastního kapitálu,
- ROS – rentabilita tržeb. (7),(8)

**ROI - Rentabilita vloženého kapitálu** (return on investment) patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost podniku. Tento ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podnikání nezávisle na zdroji financování. Vypočítá se podle vzorce:

$$ROI = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{celkový kapitál}$$

**ROA – Rentabilita celkových aktiv** (return on assets) poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Obvykle se považuje za hlavní měřítko rentability celkových zdrojů investovaných do podnikání.

$$ROA = \text{čistý zisk} / \text{aktiva}$$

Pokud by byl do čitatele dosazen EBIT, pak by ukazatel měřil hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. Jeho využití je patrné

při porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích.

**ROE – Rentabilita vlastního kapitálu** (return on common equity) vyjadřuje míru ziskovosti z vlastního kapitálu. Tímto ukazatelem zjišťují vlastníci, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování.

$$ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

**ROS – Rentabilita tržeb** (return on sales) představuje zisk vztažený k tržbám za určité časové období. Vyjadřuje, kolik zisku se vyprodukuje z jednotky tržeb. Tento ukazatel bývá často označován jako zisková marže. (8)

$$ROS = \text{zisk} / \text{tržby}$$

### 2.5.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy (neboli zadluženost podniku). Zadluženost není pouze negativní stránkou podniku, její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. Zadluženost ovšem také zvyšuje riziko finanční nestability. Cizí kapitál vytváří tedy pákový efekt, působí jako finanční páka. Čím je podnik zadluženější, tím je finanční páka vyšší, avšak pokud je finanční páka příliš velká, potom je podnik zatížen splácením úroků a snadno se dostane do nepříznivé finanční situace. K analýze zadluženosti slouží mnoho ukazatelů. Dále budou popsány některé z nich. (8)

**Celková zadluženost** je poměr celkových závazků k celkovým aktivům. Někdy se též nazývá ukazatel věřitelského rizika. Čím je podíl vlastního kapitálu větší, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Věřitelé proto upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti, naopak vlastníci hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

**Kvóta vlastního kapitálu** je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Oba tyto ukazatele informují o finanční struktuře podniku. Výpočet je podle následujícího vzorce:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

**Koeficient zadluženosti** má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba ukazatele rostou s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře podniku.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}$$

**Úrokové krytí** informuje o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky a udává po kolika letech je podnik schopný při stávající výkonnosti splatit své dluhy. Jako postačující hodnoty jsou takové, jsou-li úroky pokryty ziskem 3x – 6x. Pokud je ukazatel roven 1, pak je celý zisk potřeba na zaplacení úroků a tudíž nic nezbyvá akcionářům.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

**Dlouhodobá zadluženost** vyjadřuje, jaká část aktiv společnosti je financována dlouhodobými dluhy. Pomáhá nalézt optimální poměr dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \text{dlouhodobý cizí kapitál}^3 / \text{celková aktiva}$$

**Běžná zadluženost** poměří krátkodobý kapitál s celkovými aktivy.

$$\text{Běžná zadluženost} = \text{krátkodobý cizí kapitál}^4 / \text{celková aktiva}$$

---

<sup>3</sup> Dlouhodobý cizí kapitál zahrnuje dlouhodobé obchodní závazky, dlouhodobé úvěry a rezervy.

<sup>4</sup> Do krátkodobého cizího kapitálu jsou zahrnuty krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky.

#### 2.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Nejčastěji tyto ukazatele vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo vyjadřují dobu obratu. Ukazatele vyjadřují, jak se hospodaří s aktivy, jejich jednotlivými složkami a také jaký má hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. Má-li podnik aktiv více než je účelné, vznikají zbytečné náklady a tím i nízký zisk. Naopak pokud má aktiv nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy. (7), (8)

**Vázanost celkových aktiv** informuje o výkonnosti, s níž podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím je tento ukazatel nižší, tím lépe. Znamená to, že podnik expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje.

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \text{aktiva} / \text{roční tržby}$$

**Obrat celkových aktiv** (počet obrátek) udává kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval, zpravidla za rok. Pokud je intenzita využívání aktiv podniku nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, pak by měly být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{roční tržby} / \text{aktiva}$$

**Obrat stálých aktiv** slouží při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční investiční majetek. Pokud je ukazatel obratu stálých aktiv nižší než oborový průměr, pak je to signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit a pro manažery omezení investic podniku.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{roční tržby} / \text{stálá aktiva}$$

**Obrat zásob** je někdy též nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob. Tento ukazatel udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Je potřeba počítat s tím, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco

zásoby se uvádějí v nákladových (pořizovacích) cenách. Proto ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Dalším nedostatkem tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí výsledek celoroční aktivity, zatímco zásoby jsou vyjádřeny stavem k jednomu okamžiku. Pro eliminování tohoto problému by bylo vhodnější použít průměrné roční zásoby, avšak tato úprava se používá jen zřídka.

$$\text{Obrat zásob} = \text{roční tržby} / \text{zásoby}$$

**Doba obratu zásob** udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich splatnosti (týká se surovin a materiálu) nebo do jejich prodeje (týká se zásob vlastní výroby). Obecně platí, že čím je vyšší obrat zásob a kratší doba obratu zásob, tím je situace lepší. Je však potřeba pamatovat na optimální velikost zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{průměrná zásoba} / \text{denní tržby}$$

**Doba obratu pohledávek** udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek, tzn. počet dnů, po které je zdrženo inkaso peněz za každodenní tržby. Je-li doba obratu pohledávek delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí včas.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky z obchodního styku} / \text{denní tržby}$$

**Doba obratu závazků** vyjadřuje průměrnou dobu odkladu platby faktur svým dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{závazky vůči dodavatelům} / \text{denní tržby}$$

## 2.6 Soustavy ukazatelů

Finanční situaci podniku můžeme analyzovat pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů, které byly popsány v předchozích kapitolách. Nevýhodou samostatně posuzovaných ukazatelů je jejich omezený pohled na určitý úsek činnosti podniku. K posouzení celkové finanční situace se proto vytváří soustavy ukazatelů, které se někdy označují též jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy. Čím více ukazatelů tyto soustavy obsahují, tím podrobnější pohled na finanční situaci umožňují, avšak současně velký počet ukazatelů ztěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení podniku. (8)

Jednotlivé soustavy ukazatelů lze rozčlenit na následující dvě skupiny:

1. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, zejména pyramidové soustavy sloužící k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem. Tyto rozklady se velmi často prezentují v grafické podobě, neboť v tomto vyjádření je rozklad přehlednější a umožňuje lépe sledovat dynamiku změny jiných částí ukazatelů v případě, že se změní v pyramidě jediná položka.
2. **Účelové výběry ukazatelů**, sestavované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Jejich cílem je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně posoudit finanční situaci podniku, příp. předvídat její možný krizový vývoj. Podle účelu použití se účelové výběry člení na:
  - *Bonitní (diagnostické) modely*, které pomocí jednoho syntetického vyjádří finanční situaci podniku nebo jeho pozici.
  - *Bankrotní (predikční) modely*, které představují systémy včasného varování. Podle chování vybraných ukazatelů indikují případné ohrožení finančního zdraví podniku.

### 2.6.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Při tvorbě pyramidové soustavy dochází k postupnému rozkladu ukazatele, kterému je z hlediska podnikového cíle příp. záměru finanční analýzy věnována klíčová pozornost. Rozklad může být realizován buďto aditivním způsobem (výchozí ukazatel je rozkládán pomocí součtu nebo rozdílu na další ukazatele) nebo multiplikativním způsobem (výchozí ukazatel je rozkládán pomocí součinu nebo podílu).

### 2.6.2 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely patří do kategorie soustav účelově vybraných ukazatelů. Mezi těmito modely nelze jednoznačně vymezit přesnou hranici. Cílem obou modelů je přiřadit podniku jednu jedinou číselnou charakteristiku, na základě níž posuzují finanční zdraví podniku.

Ne všechny soustavy ukazatelů byly vytvořeny tak, aby odpovídaly českému ekonomickému prostředí, proto je při interpretaci výsledků důležité tuto skutečnost zohlednit. (7)

#### 2.6.2.1 Rychlý test (*Quick test*)

Rychlý test navrhl v roce 1990 Kralicek. Test poskytuje rychlou možnost s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností ohodnotit analyzovaný podnik. Při jeho sestavení bylo použito ukazatelů ze čtyř základních oblastí analýzy – tj. stability, likvidity, rentability a hospodářského výsledku. Rychlý test pracuje s následujícími čtyřmi ukazateli:

finanční stabilitu reprezentují:

**Kvóta vlastního kapitálu** vypovídá o kapitálové síle podniku. Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Udává, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby vlastními zdroji. Velmi vysoký podíl vlastních zdrojů může být i příčinou poklesu ROE.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

**Doba spláčení dluhu z cash flow** vyjadřuje, za jak dlouhou dobu je podnik schopen uhradit své závazky.

$$\text{Doba spláčení dluhu z CF} = (\text{krátkodobé závazky} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{finanční majetek}) / \text{bilanční cash flow}$$

výnosovou situaci reprezentují:

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \text{cash flow} / \text{tržby}$$

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

Bonita se určí tak, že každý ukazatel se podle dosaženého výsledku nejprve oklasifikuje podle následující tabulky Tabulka 2 a výsledná známka se určí jako jednoduchý aritmetický průměr získaných známek. Doporučuje se vypočítat i průměrnou známku zvlášť pro finanční stabilitu a zvlášť pro výnosovou situaci. (8)

**Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů**

ukazatel	výborný (1)	velmi dobrý (2)	dobrý (3)	špatný (4)	ohrožen insolvencí (5)
kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
doba spláčení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: zpracováno dle literatury (8)

### 2.6.2.2 Altmanův model (Z-skóre)

Altmanova formule bankrotu vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a v 80. letech 20. století u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných podniků.

Výpočet je poměrně jednoduchý a provádí se jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha, z nichž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu. (8)

Altmanův model pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi se vypočítá podle vztahu:

$$Z = 1,2 \times A + 1,4 \times B + 3,3 \times C + 0,6 \times D + 1,0 \times E,$$

kde A = pracovní kapitál / celková aktiva,

B = zisk po zdanění / celková aktiva,

C = EBIT / celková aktiva,

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy,

E = celkové tržby / celková aktiva.

Interpretace Z-skóre pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi:

$Z > 2,99$	pásmo prosperity,
$1,81 < Z \leq 2,99$	pásmo šedé zóny,
$Z \leq 1,81$	pásmo bankrotu.

Pro ostatní podniky se Altmanův model vypočítá podle vztahu:

$$Z = 0,717 \times A + 0,847 \times B + 3,107 \times C + 0,42 \times D + 0,998 \times E,$$

kde A, B, C a E jsou definovány stejně jako v předchozím vztahu,

D = základní kapitál / celkové dluhy.

Interpretace Z-skóre pro ostatní společnosti:

$Z > 2,9$	pásmo prosperity,
$1,2 < Z \leq 2,9$	pásmo šedé zóny,
$Z \leq 1,2$	pásmo bankrotu.

### 2.6.2.3 Index IN01

Model IN, který znamená Index důvěryhodnosti, byl sestaven manželkou Neumaierovými. Snahou tohoto modelu je vyhodnotit finanční zdraví českých podniků v českém prostředí. Obdobně jako Altmanův model obsahuje poměrové ukazatele z oblasti aktivity, rentability, zadluženosti a likvidity a je též vyjádřen rovnicí. (6)

Pomocí indexu IN01 se hodnotí, zda se vytváří hodnota pro vlastníka a zda podnik je schopen dostát svým závazkům.

Pokud:	$IN > 1,77$	oblast prosperity (podnik tvoří hodnotu),
	$0,75 < IN \leq 1,77$	oblast šedé zóny,
	$IN \leq 0,75$	oblast bankrotu (podnik netvoří hodnotu).

Výpočet indexu IN01 se provádí podle následujícího vztahu:

$$IN01 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,92 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E,$$

kde A = celková aktiva / cizí zdroje,

B = EBIT / nákladové úroky,

C = EBIT / celková aktiva,

D = výnosy / celková aktiva,

E = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry).

### **3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE**

Analýza současné situace podniku vychází z údajů poskytnutých společností, z publikací a z osobních konzultací se zaměstnanci společnosti. Tato kapitola je věnována stručnému hodnocení současného stavu podniku a základní strategické analýze společnosti, při které je využit Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí a SWOT analýza. Nejrozsáhlejší částí této kapitoly je však finanční analýza vypracovaná na základě teoretických poznatků z předchozí kapitoly a následné zhodnocení výsledků popisující finanční situaci podniku.

#### **3.1 Stručné hodnocení současného stavu podniku**

V průběhu roku 2006 byly ve společnosti VMG zavedeny některé důkladné změny v řízení společnosti. Snížily se náklady na poradenskou činnost, které byly spojeny se zaostřením pozornosti na základní postupy při výrobě skleněných obalů. Tím byla dosažena optimalizace struktury nákladů a nastaveny základy pro další pozitivní vývoj podniku.

V roce 2006 dosáhly tržby společnosti 2,162 milionů Kč, které znamenaly navýšení oproti předchozímu roku o 2,8 %. Tento nárůst byl způsoben i díky příznivému vývoji exportního trhu. Z celkového odbytu bylo do zahraničí exportováno přibližně 51 %, především do Polska, Ruska a Rumunska. Během roku bylo celkem prodáno 869 milionů kusů skleněných obalů. K lepším výsledkům též přispěla účinnější spolupráce se slovenským závodem Vetropack Nemšová, který je též dceřinou společností Vetropack Holding, AG.

Počet pracovníků během roku 2006 klesl, došlo k redukci 66 pracovních míst, celkový počet zaměstnanců ke konci roku 2006 byl 429.

Na počátku roku 2007 proběhla oprava sklářské vany za 260 milionů Kč. Další velká investiční akce je plánovaná na rok 2010 s investicí více než 700 milionů Kč.

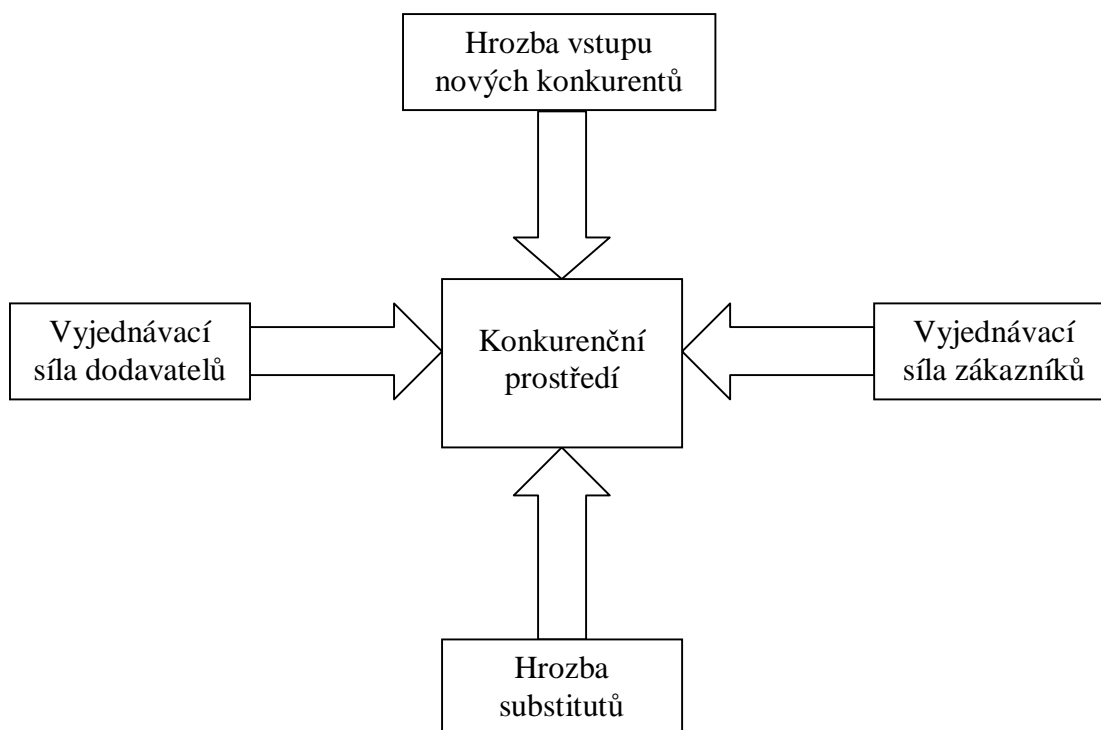
## 3.2 Základní strategická analýza podniku

Každý podnik je ekonomickým organismem, který se nachází uvnitř určitého prostředí, které na něho působí a významným způsobem ho ovlivňuje. Proto je pro společnost nezbytné, aby znala dobře svou současnou situaci na trhu. Tato část se zabývá právě touto oblastí. Ke strategické analýze podniku je použit Porterův model pětifaktorového konkurenčního prostředí a SWOT analýza.

### 3.2.1 Analýza oborového okolí

Při analýze oborového okolí podniku lze využít Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí, jehož schéma je znázorněno na následujícím obrázku.

Obrázek 2: Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí



Zdroj: zpracováno dle literatury (3)

Model vychází z předpokladu, že strategická pozice společnosti působí v určitém odvětví, respektive na určitém trhu.

### **Vyjednávací síla zákazníků**

Vyjednávací síla zákazníků je pro každý výrobní podnik velice důležitá. Obecně lze říci, že zákazníci společnosti VMG se dělí na dvě nestejněměrné skupiny. Tou větší skupinou jsou zákazníci s pravidelným odběrem ve velkých objemech produktu, tu menší skupinu tvoří zákazníci s jednorázovým odběrem menšího objemu produktu. První skupina zákazníků má větší vyjednávací sílu, protože zákazníci jsou velké společnosti, mají dostatečné tržní informace, produkty jsou nediferencované, a proto je snadné přejít ke konkurenci. Velkoodběratelé jsou zároveň citliví na cenové změny. Maloodběratelé nemají takovou možnost tlačit na společnost a jejich vyjednávací síla je spíše malá.

Hlavními tuzemskými zákazníky společnosti VMG jsou výrobci alkoholických i nealkoholických nápojů, ke kterým patří například Plzeňský Prazdroj, Starobrno, Coca-Cola, Kofola, Karlovarské minerální vody, Stock Plzeň-Božkov, Rudolf Jelínek, dále vinaři jako jsou Moravské vinařské závody, Bohemia Sekt, Vinium, Znovín, Vinné sklepy Valtice, České vinařské závody, ale i potravinářské společnosti Hamé, Unilever, Rapa Bzenec, Seliko či Alibona. Zahraničními zákazníky jsou odběratelé z Polska, Maďarska, Rumunska a Ruska.

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Pro společnost VMG stejně jako pro všechny výrobní podniky je velmi důležité, aby byl veškerý materiál pro výrobu včas, ve správném množství, v požadované kvalitě a na správném místě. Společnost VMG má dva hlavní dodavatele sklářského písku: Sklopísek Střeleč a Provodínské písky. Vyjednávací síla těchto dodavatelů je vysoká. Jsou to podniky s dlouhou tradicí na tuzemském trhu a dobrým image.

### **Hrozba vstupu nových konkurentů**

Hrozba nových konkurentů je malá, jelikož náklady na vstup do tohoto odvětví jsou příliš vysoké. Společnosti už podnikající v tomto oboru využívají zkušenosti, které získaly při několikaleté existenci na zdejších trzích.

### **Hrozba substitutů**

Společnost VMG vyrábí obalové sklo. K těmto výrobkům existuje mnoho blízkých substitutů. Hlavní náhražkou za obalové sklo jsou PET lahve, plastové kelímky,

nápojové kartony či plechovky. Nevýhodou skleněných obalů je to, že cena substitutů, kterým je výrobek nahrazen, je nižší a tím pro spotřebitele lákavější, ale např. kvalitní víno nebo pivo se do PET lahví nebalí z důvodu chemické reakce. Obaly z plastu většinou nelze tepelně konzervovat.

Nealkoholické nápoje balené ve skle byly na čas potlačeny do pozadí, ale dnes se opět vracejí a obsazují i zcela nové části trhu. Pro volbu skleněného obalu jsou nejsilnějšími argumenty zdraví, bezpečnost a ekologie. PET láhve slibují nízkou cenu, nízkou hmotnost, nesnadnou rozbitelnost.

### **Rivalita mezi podniky uvnitř konkurenčního okolí**

Mezi společnostmi v oboru existuje silná rivalita. Vyrábějí podobné a mnohdy totožné produkty a prodávají je za obdobné ceny. Největší konkurenční tlak souvisí se snižováním ceny produktů. Společnosti si tedy mohou konkurovat v oblasti doprovodných služeb k výrobkům. Poptávka po určitých druzích produktů (např. zavařovací sklenice) je ovlivněna sezónním prodejem.

Hlavním tuzemským konkurujícím podnikem je společnost Avirunion, a.s., která je členem celosvětové americké korporace Owens Illinois.

### **3.2.2 SWOT analýza**

SWOT analýza je metoda, pomocí níž lze identifikovat silné stránky (anglicky Strengths), slabé stránky (anglicky Weaknesses), příležitosti (anglicky Opportunities) a hrozby (anglicky Threats). Název vznikl z počátečních písmen anglických výrazů.

Pomocí metody je možné komplexně vyhodnotit fungování společnosti, nalézat problémy či nové možnosti rozvoje. Tato analýza je součástí strategického plánování společnosti.

#### **Silné stránky**

- ø společnost má dobré jméno mezi svými zákazníky a nadále klade důraz na udržení dobrých vztahů,
- ø podnik nabízí vysoce kvalitní výrobky a snaží se o stálou inovaci výrobků na míru,

- o výrobky jsou nejvyšší jakosti a splňují veškeré technické normy a požadavky,
- o za dobu letité existence vytvořena image spolehlivé a kvalitní společnosti,
- o dobrá finanční situace podniku,
- o člen velkého zahraničního koncernu,
- o zkušenosti se zahraničním obchodem,
- o rychlost a pohotovost služeb je na velmi vysoké úrovni,
- o řádně vyškolený prodejní personál.

### **Slabé stránky**

- o omezená kapacita výroby v počtu výrobků,
- o malá možnost pro výrobu specifické barvy v malé sérii počtu výrobků,
- o výrobní zařízení jsou určena pro výrobky převážně rotačního tvaru,
- o velké dopravní vzdálenosti.

### **Příležitosti**

- o jednodušší spolupráce se zákazníky v zahraničí a s ostatními pobočkami skupiny,
- o rozšíření spolupráce s východním trhem,
- o zvýšení podílu na trhu v zahraničí tam, kde již působí,
- o zvýšení využití množství střepeů pro opětovnou výrobu výrobků,
- o rozšíření spolupráce s vinaři na jižní Moravě,
- o rozšíření nabídky sortimentu,
- o spolupráce na projektech zákazníků,
- o změny v chování odběratelů.

### **Hrozby**

- o zvýšení konkurence ze zahraničí,
- o silné postavení klíčových konkurentů a zákazníků,
- o vyšší náklady na provoz a reklamu,
- o možné zvýšení nákladů na výrobu,
- o nepříznivé změny zákonů a určitých poplatků či daní,
- o změna kurzů EURO, USD,
- o obchodní restrikce,
- o změny v chování spotřebitelů.

### **3.3 Finanční analýza**

Teoretické poznatky, které byly rozebrány v předchozí kapitole 2, budou nyní aplikovány na konkrétní příklad, a to na analýzu vybrané společnosti, již dříve podrobněji popsané.

#### **3.3.1 Použité informační zdroje**

Pro vypracování finanční analýzy mi společnost poskytla výroční zprávy z let 2002 – 2006. Výroční zprávy jsou dokumenty o hospodářské a finanční situaci podniku, které v jejím případě obsahují rozvahu v plném rozsahu, výkaz zisku a ztráty a ostatní finanční a nefinanční informace (např. plány do budoucna).

Při finanční analýze je vhodné srovnávat výsledky analyzované společnosti s výsledky jiných, ve stejném oboru působících podniků. Z tohoto důvodu byly jako další zdroj použity též oborové průměry pro podniky působící ve stejném oboru, zveřejněné na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

#### **3.3.2 Analýza absolutních ukazatelů**

Při analýze absolutních ukazatelů se provádí procentní analýza položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty ke konci období, posuzují a formulují se příčiny změn ve srovnání se stavem ke konci předcházejícího období.

##### ***3.3.2.1 Horizontální analýza rozvahy***

Níže uvedená Tabulka 3 obsahuje meziroční nárůst, respektive pokles vybraných položek rozvahy ve sledovaném období v absolutních částkách (v tis. Kč) i v procentech. Vývoj položek rozvahy v jednotlivých letech je vidět na vyobrazených grafech Graf 1 a Graf 2.

Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy v letech 2003 - 2006

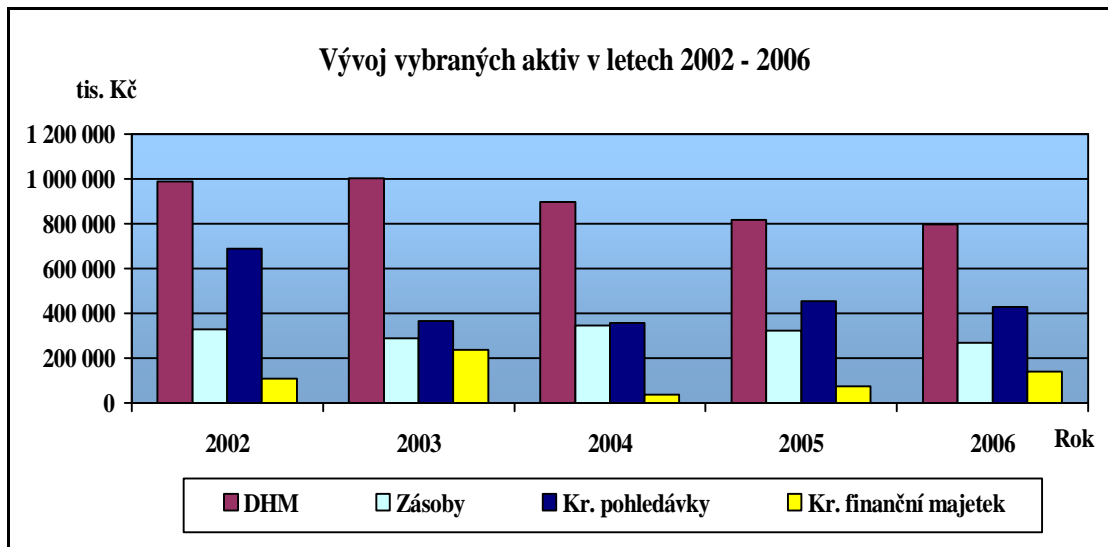
Položka rozvahy	Meziroční změna oproti předchozímu roku							
	2002/2003		2003/2004		2004/2005		2005/2006	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-233 726</b>	<b>-10,76</b>	<b>-255 079</b>	<b>-13,15</b>	<b>81 958</b>	<b>4,87</b>	<b>-112 739</b>	<b>-6,38</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>10 011</b>	<b>0,99</b>	<b>-109 839</b>	<b>-10,76</b>	<b>-22 421</b>	<b>-2,46</b>	<b>-87 126</b>	<b>-9,80</b>
Dlouh. nehmotný majetek	-1 398	-19,28	-1 479	-25,27	57 248	1308,82	-55 401	-89,90
Dlouh. hmotný majetek	14 409	1,46	-106 310	-10,60	-78 369	-8,75	-22 525	-2,75
Dlouh. finanční majetek	-3 000	-19,10	-2 050	-16,13	-1 300	-12,20	-9 200	-98,32
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-240 248</b>	<b>-21,15</b>	<b>-144 897</b>	<b>-16,18</b>	<b>109 800</b>	<b>14,63</b>	<b>-20 155</b>	<b>-2,34</b>
Zásoby	-38 326	-11,69	56 307	19,44	-21 411	-6,19	-55 881	-17,22
- Materiál	9 546	9,40	-12 948	-11,66	-2 209	-2,25	-7 942	-8,28
- Výrobky	-52 416	-23,68	68 983	40,84	-27 023	-11,36	-46 093	-21,86
- Zboží	4 711	435,40	561	9,68	7 395	116,38	-2 005	-14,58
Dlouhodobé pohledávky	-5 846	-57,87	3 961	93,07	-2 499	-30,41	-3 677	-64,31
Krátkodobé pohledávky	-323 916	-47,00	-7 128	-1,95	97 190	27,13	-27 268	-5,99
- Kr. pohl. z obchod. styku	19 371	6,16	-12 830	-3,84	120 312	37,45	-16 097	-3,65
Kr. finanční majetek	127 840	117,95	-198 037	-83,83	36 520	95,63	66 671	89,24
- Peníze	-2 387	-48,36	-778	-30,52	-964	-54,43	-98	-12,14
- Účty v bankách	130 227	125,88	-197 259	-84,42	37 484	102,93	66 769	90,35
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>-3 489</b>	<b>-13,39</b>	<b>-343</b>	<b>-1,52</b>	<b>-5 421</b>	<b>-24,38</b>	<b>-5 458</b>	<b>-32,47</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-233 726</b>	<b>-10,76</b>	<b>-255 079</b>	<b>-13,15</b>	<b>81 958</b>	<b>4,87</b>	<b>-112 739</b>	<b>-6,38</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>65 810</b>	<b>6,61</b>	<b>79 437</b>	<b>7,48</b>	<b>96 041</b>	<b>8,41</b>	<b>67 355</b>	<b>5,44</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy	5 932	55,46	8 568	51,53	7 629	30,28	8 202	24,99
Výsledek hosp. minulých let	19 009	35,21	90 798	124,37	76 947	46,98	82 542	34,29
Výsledek hosp. běž. období	52 726	44,44	-18 790	-10,96	11 465	7,51	-23 389	-14,26
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-258 031</b>	<b>-23,10</b>	<b>-331 445</b>	<b>-38,58</b>	<b>-22 582</b>	<b>-4,28</b>	<b>-157 291</b>	<b>-31,15</b>
Rezervy	-179 018	-17,35	-325 304	-38,14	-36 562	-6,93	-208 667	-42,50
Dlouhodobé závazky	5 830	-	14 731	252,68	6 408	31,17	13 672	50,70
Krátkodobé závazky	25 978	9,61	-21 937	-7,40	-20 964	-7,64	-11 645	-4,60
Krátkodobé bankovní úvěry	339 174	160,27	-368 098	-66,83	27 994	15,32	-210 694	-100,00
Dlouhodobé bankovní úvěry	-550 000	-100,00	50 000	-	-50 000	-100,00	0	0,00
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>-41 505</b>	<b>-69,88</b>	<b>-3 071</b>	<b>-17,17</b>	<b>8 499</b>	<b>57,37</b>	<b>-22 803</b>	<b>-97,81</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Celková aktiva** společnosti ve sledovaném období měla spíše klesající tendenci, celkově poklesla o 23,9 %. Nejvíce se na poklesu podílel pokles stálých aktiv v letech 2004 – 2006 a dále také pokles oběžných aktiv v letech 2003 – 2004.

**Stálá aktiva** jsou tvořena třemi složkami: dlouhodobým hmotným majetkem, dlouhodobým nehmotným majetkem a dlouhodobým finančním majetkem. Hodnota *dlouhodobého hmotného majetku* od roku 2004 stále klesala. Pokles o 10,6 % v roce 2004 byl vyvolán tím, že společnost určitou část DHM prodala, pokles v dalších letech byl způsoben především tím, že výše nově pořízeného DHM byla nižší než celková výše odpisů stávajícího DHM. *Dlouhodobý nehmotný majetek* během sledovaného období klesal s výjimkou roku 2005. V tomto roce bylo společnosti přiděleno celkové množství povolenek na emise skleníkových plynů v reprodukční ceně 58 585 tis. Kč, které zařadila do jiného dlouhodobého nehmotného majetku a v témže roce jej ještě odepsala. *Dlouhodobý finanční majetek* po celou dobu sledovaného období klesal. Tento pokles způsobilo postupné vytváření opravné položky k akciím společností, které se dostaly do konkurzu.

Graf 1: Vývoj aktiv v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

**Oběžná aktiva** jsou tvořena součtem hodnot zásob, dlouhodobých a krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Oběžná aktiva měla v letech 2003,

2004 a 2006 oproti předchozímu roku klesající tendenci. Oběžná aktiva celkově poklesla o 26 %. Všechny položky oběžných aktiv výrazně kolísají.

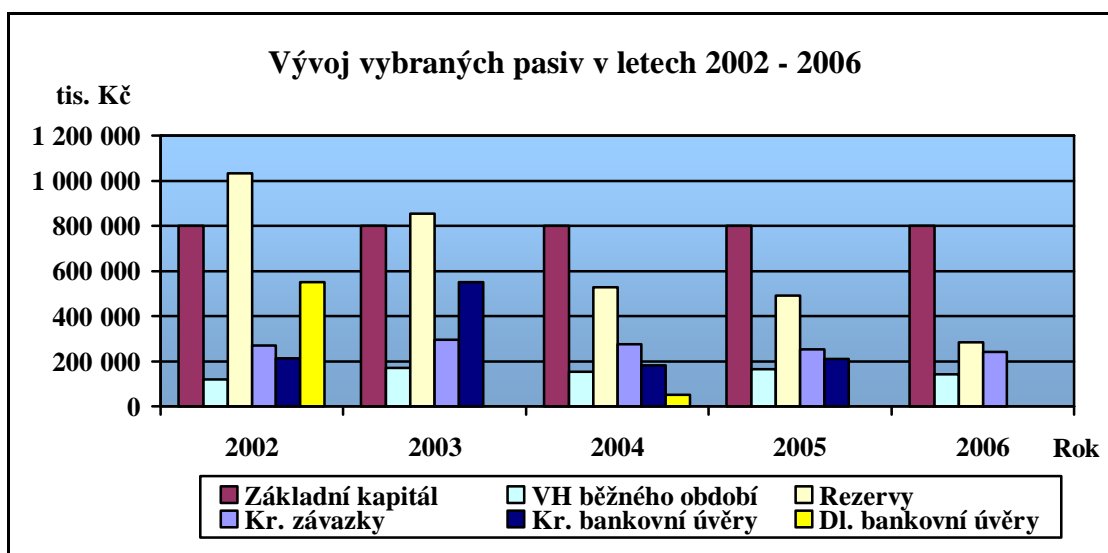
**Ostatní aktiva** mají jasný klesající trend. Celkem poklesla o 56 %.

**Vlastní kapitál** vykazuje po celé sledované období rostoucí tendenci. Za hodnocené období vzrostl o 31 % a největší podíl na tomto růstu mělo navyšování nerozděleného výsledku hospodaření minulých let.

**Cizí zdroje** financování měly právě opačný směr než zdroje vlastní. Každoročně se jejich hodnota snižovala, celkem v roce 2006 oproti roku 2002 to bylo o 69 %. Na poklesu se výrazně podílelo čerpání rezerv (72 %) a také splácení nejdříve dlouhodobých bankovních úvěrů (100 %) a později také krátkodobých bankovních úvěrů (100 %) až do jejich celkového splacení.

**Ostatní pasiva** mají většinou klesající tendenci. Absolutně nejvíce poklesla v roce 2003. Celkově za sledované období poklesla o 99 %.

Graf 2: Vývoj pasiv v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Následující Tabulka 4 zachycuje meziroční růst resp. pokles pouze vybraných položek výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období. Změny jsou uvedeny jak v absolutních číslech, tak v procentech.

**Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2003 - 2006**

Položka výkazu zisku a ztráty	Meziroční změna oproti předchozímu roku							
	2002/2003		2003/2004		2004/2005		2005/2006	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby celkem	109 892	5,86	-13 714	-0,69	207 871	10,53	52 391	2,40
Tržby za prodej zboží	69 886	132,74	66 020	53,88	57 725	30,61	11 356	4,61
Náklady na prodej zboží	61 524	121,51	70 399	62,77	47 179	25,84	18 755	8,16
<b>Obchodní marže</b>	<b>8 362</b>	<b>414,37</b>	<b>-4 379</b>	<b>-42,19</b>	<b>10 546</b>	<b>175,74</b>	<b>-7 399</b>	<b>-44,72</b>
Tržby za prodej vl. vyr. a služeb	-57 168	-3,07	51 668	2,86	55 289	2,97	35 842	1,87
Výkonová spotřeba	-11 873	-1,05	99 890	8,95	65 946	5,42	56 901	4,44
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-36 933</b>	<b>-5,00</b>	<b>-52 601</b>	<b>-7,49</b>	<b>-111</b>	<b>-0,02</b>	<b>-28 458</b>	<b>-4,38</b>
Osobní náklady	13 161	5,90	-1 623	-0,69	-6 237	-2,66	-13 301	-5,83
Daně a poplatky	160	8,38	474	22,91	-678	-26,66	354	18,98
Odpisy DNM a DHM	11 340	5,88	-39 978	-19,57	-20 101	-12,23	-52 920	-36,69
Tržby z prodeje DM a materiálu	6 906	71,19	-2 414	-14,54	2 074	14,61	3 341	20,54
Zůstat. cena prodaného DM a mat.	43 266	22,75	-24 230	-10,38	23 822	11,39	-24 629	-10,57
Ostatní provozní výnosy	35 553	11,34	-22 500	-6,44	70 038	21,44	40 969	10,33
Ostatní provozní náklady	34 543	10,33	-28 732	-7,79	83 761	24,63	38 923	9,18
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-46 832</b>	<b>-16,62</b>	<b>17 020</b>	<b>7,25</b>	<b>6 406</b>	<b>2,54</b>	<b>-24 962</b>	<b>-9,66</b>
Výnosové úroky	-10 678	-51,30	-7 115	-70,20	1 019	33,73	-1 892	-46,83
Nákladové úroky	-12 804	-18,81	-16 958	-30,68	-26 608	-69,44	-7 781	-66,46
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>90 098</b>	<b>98,40</b>	<b>-41 250</b>	<b>-2819,5</b>	<b>17 416</b>	<b>40,77</b>	<b>333</b>	<b>1,32</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	-9 460	-13,23	-3 857	-6,22	10 774	18,52	-1 240	-1,80
<b>Výsledek hosp. za účetní období</b>	<b>52 726</b>	<b>44,44</b>	<b>-18 790</b>	<b>-10,96</b>	<b>11 465</b>	<b>7,51</b>	<b>-23 389</b>	<b>-14,26</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Celkové tržby** zaznamenaly během sledovaného období růst o 19 % oproti roku 2002, nejvyšší růst byl zaznamenán v roce 2005 a to 10,5 %. S růstem tržeb byl zaznamenán i růst nákladů.

**Tržby za prodej zboží** vykazovaly každoročně růst. Tržby se během sledovaného období zvýšily o 389 %, z čehož vyplývá, že se společnost začala více věnovat prodeji zboží a nebo ceny za prodávané zboží výrazně vzrostly. Stejným tempem též rostly **náklady vynaložené na prodej zboží**.

Největší podíl na celkových tržbách mají **tržby za prodej vlastních výrobků a služeb**. Ty se během sledovaného období zvýšily o 4,5 %, avšak negativním jevem je nárůst **výkonové spotřeby** o 18,5 %, způsobený jak zvýšeným počtem vyrobených výrobků, tak i zdražením vstupů a energií. Jelikož výkonová spotřeba roste rychlejším tempem, odráží se to i na poklesu **přidané hodnoty** během celého období.

Pozitivním aspektem je pokles **osobních nákladů** celkově o 3,5 %. Hlavní příčinou tohoto poklesu je výrazné snižování počtu zaměstnanců.

**Provozní výsledek hospodaření** během období silně kolísá. Celkově poklesl o 17 %.

Ve finanční činnosti převyšují **nákladové úroky** nad **úroky výnosovými**, avšak obě tyto položky zaznamenaly během sledovaného období devadesátiprocentní pokles. Pokles u nákladových úroků odpovídá postupnému splácení bankovních úvěrů.

**Finanční výsledek hospodaření** měl kolísavou tendenci, největší pokles je zaznamenán v roce 2003 a to 2 819,5 %, avšak v roce 2006 oproti roku 2002 je zaznamenán nárůst o 72 %.

**Výsledek hospodaření za účetní období** je kromě provozního výsledku hospodaření výrazně ovlivněn také, ale menší mírou, výsledkem hospodaření z finančních operací a daní z příjmů. V průběhu sledovaného období vzrostl o 18,5 %.

### 3.3.2.3 Vertikální analýza rozvahy

Tabulka 5 zachycuje strukturu rozvahy v letech 2002 – 2006. Údaje jsou vyjádřeny vždy k 31.12. příslušného roku. Pro vertikální analýzu rozvahy nebyly použity všechny položky rozvahy, ale pouze vybrané položky.

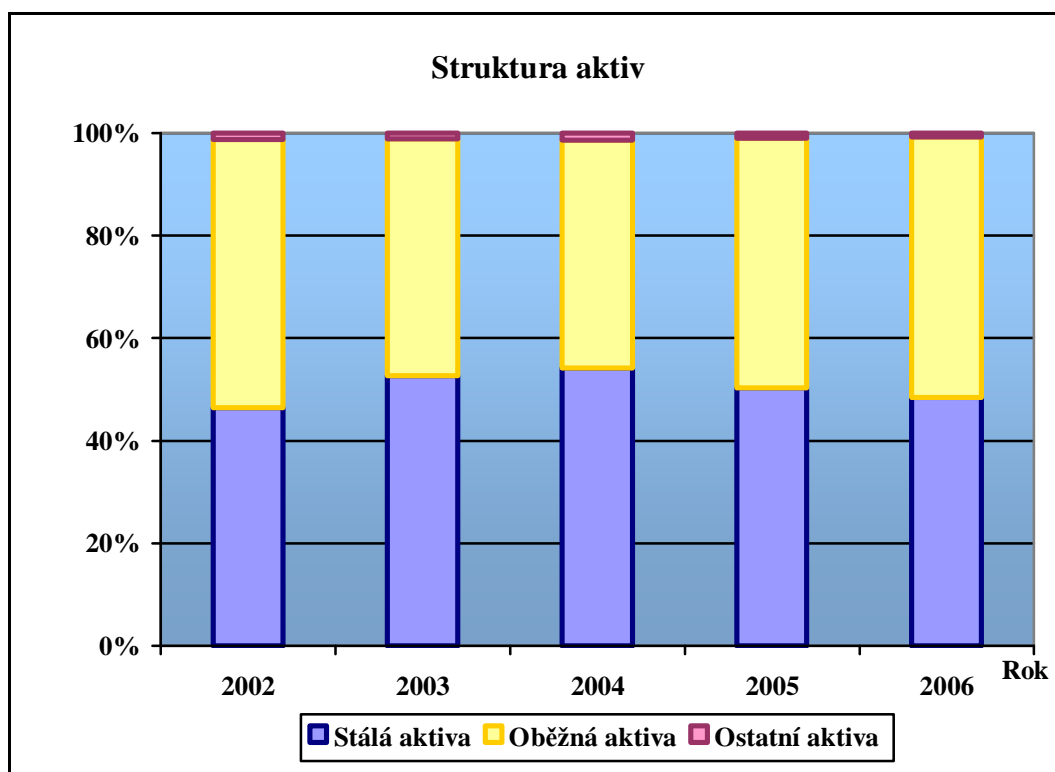
**Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy v letech 2002 – 2006 (v %)**

Položka rozvahy	2002	2003	2004	2005	2006
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>46,53</b>	<b>52,66</b>	<b>54,11</b>	<b>50,33</b>	<b>48,49</b>
DNM	0,33	0,30	0,26	3,49	0,38
DHM	45,47	51,70	53,22	46,31	48,10
DFM	0,72	0,66	0,63	0,53	0,01
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>52,27</b>	<b>46,18</b>	<b>44,57</b>	<b>48,72</b>	<b>50,82</b>
Zásoby	15,10	14,94	20,54	18,38	16,25
- Materiál	4,67	5,73	5,83	5,43	5,32
- Výrobky	10,19	8,71	14,13	11,94	9,97
- Zboží	0,05	0,30	0,38	0,78	0,71
Dlouhodobé pohledávky	0,46	0,22	0,49	0,32	0,12
Krátkodobé pohledávky	31,72	18,84	21,27	25,79	25,90
- Kr. pohledávky z obch.styku	14,48	17,23	19,08	25,00	25,74
Krátkodobý finanční majetek	4,99	12,18	2,27	4,23	8,55
- Peníze	0,23	0,13	0,11	0,05	0,04
- Účty v bankách	4,76	12,05	2,16	4,18	8,51
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>1,20</b>	<b>1,16</b>	<b>1,32</b>	<b>0,95</b>	<b>0,69</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>45,85</b>	<b>54,78</b>	<b>67,79</b>	<b>70,08</b>	<b>78,94</b>
Základní kapitál	36,82	41,26	47,51	45,30	48,39
Rezervní fondy	0,49	0,86	1,50	1,86	2,48
Výsledek hosp. minulých let	2,49	3,76	9,73	13,63	19,56
Výsledek hosp. běžného úč. období	5,46	8,84	9,06	9,29	8,51
<b>Cizí zdroje</b>	<b>51,41</b>	<b>44,30</b>	<b>31,33</b>	<b>28,60</b>	<b>21,03</b>
Rezervy	3,92	0,32	0,00	0,79	3,95
Dlouhodobé závazky	0,00	0,30	1,22	1,53	2,46
Krátkodobé závazky	12,44	15,28	16,29	14,35	14,62
Krátkodobé bankovní úvěry	9,74	28,41	10,85	11,93	0,00
Dlouhodobé bankovní úvěry	25,31	0,00	2,97	0,00	0,00
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>2,73</b>	<b>0,92</b>	<b>0,88</b>	<b>1,32</b>	<b>0,03</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Struktura aktiv** se za sledované období výrazným způsobem nezměnila. Podíl stálých aktiv i podíl oběžných aktiv na celkových aktivech se pohyboval kolem 50 %. Jelikož se jedná o výrobní podnik, obecně se u něj předpokládá vyšší podíl stálých aktiv. **Stálá aktiva** jsou tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem (průměrně 49 % z celkových aktiv) . Největší zastoupení v rámci **oběžných aktiv** mají krátkodobé pohledávky (průměrně 25 % z celkových aktiv) a za nimi jsou zásoby (průměrně 17 % z celkových aktiv). Ostatní aktiva tvoří zanedbatelnou část celkových aktiv. Vývoj struktury aktiv lze vidět na následujícím grafu (Graf 3).

**Graf 3: Struktura aktiv v letech 2002 – 2006**

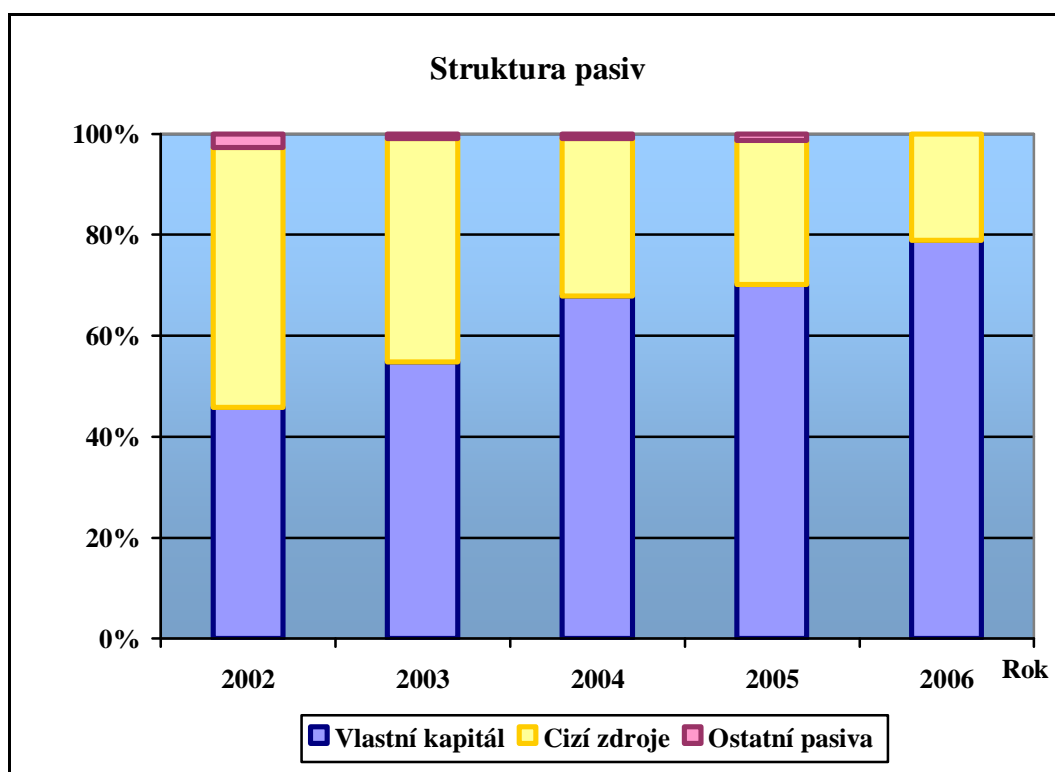


Zdroj: vlastní zpracování

**Kapitálová struktura** se každoročně mění. V prvním roce sledovaného období převažují cizí zdroje nad vlastním kapitálem, v dalších letech ovšem již narůstá vyšší podíl **vlastního kapitálu**, až v roce 2006 dosahuje 79 % celkových pasiv. Výrazný podíl na růstu vlastního kapitálu má výsledek hospodaření minulých let, jehož hodnota se každoročně navyšuje, v roce 2006 tvoří 19,5 % celkových pasiv. U **cizích zdrojů** došlo během sledovaného období k výrazným změnám. V roce 2002 tvořily největší část cizích zdrojů dlouhodobé bankovní úvěry (25 % z celkových pasiv), které byly

v dalším roce zcela splaceny, avšak výrazně narostla položka krátkodobých bankovních úvěrů (z 10 % na 28 % z celkových pasiv). Hodnota krátkodobých bankovních úvěrů se postupně snižovala, až v roce 2006 dosáhla nuly. Krátkodobé závazky mírně kolísají, průměrně dosahují 14,5 % z celkových pasiv. Rezervy, stejně jako dlouhodobé závazky se pohybují mezi 0 – 4 % z celkových pasiv. Ostatní pasiva stejně jako ostatní aktiva představují zanedbatelnou součást celkových pasiv, její výše nepřesáhla během sledovaného období 3 % celkové sumy pasiv. Vývoj struktury pasiv zachycuje Graf 4.

**Graf 4: Struktura pasiv v letech 2002 – 2006**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty jako základnou pro výpočet byly zvoleny celkové dosažené tržby v jednotlivých letech. Propočet je sestaven vždy k 31.12. příslušného kalendářního roku. Vertikální analýza je provedena v tabulce Tabulka 6.

**Tabulka 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2002 – 2006 (v %)**

<b>Položka rozvahy</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Celkové tržby	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej zboží	2,80	6,17	9,55	11,29	11,53
Náklady vynaložené na prodej zboží	2,70	5,64	9,25	10,53	11,12
<b>Obchodní marže</b>	<b>0,11</b>	<b>0,52</b>	<b>0,30</b>	<b>0,76</b>	<b>0,41</b>
Výkony	99,36	90,99	94,24	87,79	87,34
Výkonová spotřeba	60,10	56,18	61,63	58,78	59,95
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>39,37</b>	<b>35,33</b>	<b>32,91</b>	<b>29,77</b>	<b>27,80</b>
Osobní náklady	11,88	11,89	11,89	10,47	9,63
Daně a poplatky	0,10	0,10	0,13	0,09	0,10
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10,28	10,28	8,33	6,61	4,09
Tržby z prodeje dlouh. majetku a mat.	0,52	0,84	0,72	0,75	0,88
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	10,13	11,75	10,60	10,68	9,33
Ostatní provozní výnosy	16,70	17,57	16,55	18,18	19,59
Ostatní provozní náklady	17,81	18,56	17,24	19,43	20,72
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>15,01</b>	<b>11,82</b>	<b>12,76</b>	<b>11,84</b>	<b>10,45</b>
Výnosové úroky	1,11	0,51	0,15	0,19	0,10
Nákladové úroky	3,63	2,78	1,94	0,54	0,18
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-4,88</b>	<b>-0,07</b>	<b>-2,16</b>	<b>-1,16</b>	<b>-1,12</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	3,81	3,12	2,95	3,16	3,03
<b>Výsledek hosp. za účetní období</b>	<b>6,32</b>	<b>8,62</b>	<b>7,73</b>	<b>7,52</b>	<b>6,30</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Hlavní složku celkových tržeb představují **tržby za prodej vlastních výrobků a služeb**. Jejich podíl na celkových tržbách se každoročně snižoval, z původních 99 % až na 87 % celkových tržeb. Naproti tomu podíl **tržeb za prodej zboží** na celkových tržbách mají rostoucí tendenci. Náklady vynaložené na prodej zboží mají stejný trend jako tržby z této činnosti. Obchodní marže se celé sledované období pohybovala do 1 % z celkových tržeb, z čehož plyne, že společnost se obchodní činností zabývá jen okrajově a více se věnuje činnosti výrobní. **Výkonová spotřeba** nevykazuje za sledované období výraznou změnu, pohybovala se mezi 58 – 62 % celkových tržeb.

Jelikož se výkonová spotřeba držela stále na stejné úrovni, ale tržby za prodej vlastních výrobků a služeb měly klesající směr, z toho plyne, že **přidaná hodnota** během sledovaného období též klesala, až na úroveň 28 % z celkových tržeb. Osobní náklady, ostatní provozní výnosy i ostatní provozní náklady nevykazovaly výrazný růst nebo pokles a tudíž výsledek hospodaření z provozní činnosti kopíruje trend přidané hodnoty. **Provozní výsledek hospodaření** se pohybuje mezi hodnotami 10 – 15 % celkových tržeb. Ve finanční činnosti převyšují náklady nad výnosy, jejichž výše má klesající trend, což odpovídá postupnému splácení bankovních úvěrů a současnému úbytku peněžních prostředků na běžných účtech. Nejvyšší podíl **čistého výsledku hospodaření** byl vytvořen v roce 2003, od tohoto roku se jeho podíl na celkových tržbách snižuje. V roce 2006 vykazuje 6 % z celkových tržeb.

### 3.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Jak již bylo uvedeno v teoretické části práce, rozdílové ukazatele se zaměřují na likviditu podniku, stejně jako poměrové ukazatele likvidity. V této části práce budou stručně uvedeny pouze hodnoty a vývoj základních rozdílových ukazatelů. Podrobnější pohled na likviditu bude věnován až v části s poměrovými ukazateli.

#### 3.3.3.1 Čistý pracovní kapitál

Hodnoty čistého pracovního kapitálu ve sledovaném období jsou přehledně uvedeny v níže uvedené tabulce Tabulka 7. Tento ukazatel byl vypočítán jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy.

Tabulka 7: Čistý pracovní kapitál v letech 2002 – 2006

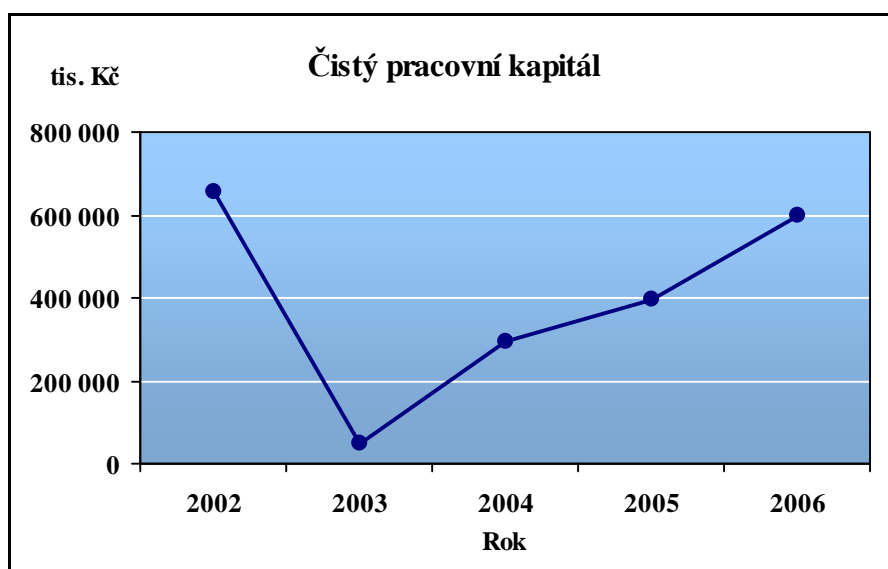
	2002	2003	2004	2005	2006
ČPK (v tis. Kč)	653 793	48 393	293 531	396 301	598 485
ČPK / celková aktiva (v %)	30,1	2,5	17,4	22,4	36,2

Zdroj: vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál (ČPK) dosahoval ve sledovaném období vždy kladných hodnot, absolutní výše ČPK kolísala. Nejvyšší hodnotu dosáhl ČPK již v roce 2002, více než 650 000 mil. Kč, v dalším roce ČPK výrazně poklesl. Pokles byl způsobem

především snížením některých položek oběžných aktiv, zejména krátkodobých pohledávek a zásob, ale také výrazným navýšením krátkodobých bankovních úvěrů v roce 2003. V dalších letech zaznamenal ČPK opět značný nárůst, který tentokrát z větší části ovlivnilo splacení výrazné části krátkodobých bankovních úvěrů a z menší části navýšení některých položek oběžných aktiv.

Graf 5: Čistý pracovní kapitál v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.3.2 Čistý peněžně-pohledávkový fond a čisté pohotové prostředky

Čistý peněžně-pohledávkový fond se zjišťuje tak, že od oběžných aktiv se odečtou zásoby a krátkodobé závazky včetně krátkodobých bankovních úvěrů. Vyčíslené hodnoty uvádí Tabulka 8 a znázorňuje Graf 6.

Tabulka 8: Čistý peněžně-pohledávkový fond v letech 2002 – 2006

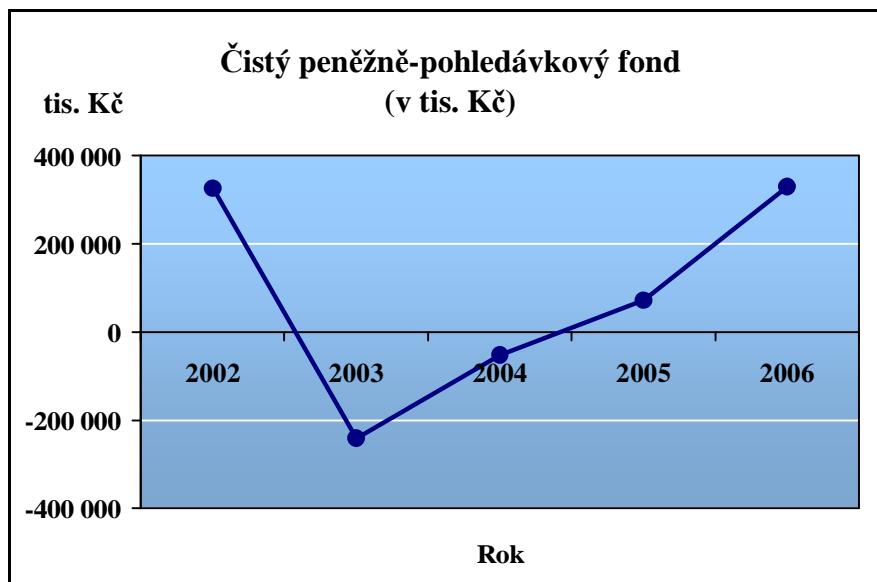
	2002	2003	2004	2005	2006
ČPPF (v tis. Kč)	325 805	-241 269	-52 438	71 743	329 808

Zdroj: vlastní zpracování

Absolutní výše **čistého peněžně-pohledávkového fondu** během sledovaného období značně kolísala. Nejdříve došlo k jejímu snížení v roce 2003 a pak po další roky se postupně zvyšovala. V letech 2003 a 2004 byl ukazatel záporný, což bylo způsobeno

především vysokou výší krátkodobých bankovních úvěrů a taktéž hodnota zásob měla významný podíl.

Graf 6: Čistý peněžně-pohledávkový fond v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel **čistých pohotových prostředků**, který má informovat o okamžité likviditě právě splatných krátkodobých závazků, nezjišťuji, jelikož neznám výši těchto závazků. Pokud bych do ukazatele dosadila veškeré krátkodobé závazky, změnila by se vypovídací schopnost tohoto ukazatele.

### 3.3.4 Analýza cash flow

Výkaz cash flow sestavený nepřímou metodou za období 2003 – 2006 obsahuje Tabulka 1. Údaje za rok 2002 nejsou uváděny z důvodu absence výkazů za rok 2001 a tudíž nešly uvést změny roku 2002 oproti roku předchozímu.

Tabulka 9: Výkaz cash flow v letech 2003 – 2006

Položka cash flow	2003	2004	2005	2006
Stav peněžních prostředků na začátku období	108 386	236 226	38 189	74 709
Výsledek hospodaření za účetní období	171 366	152 576	164 041	140 652
Účetní odpisy DHM a DNM	204 295	164 317	144 216	91 296
Změna stavu rezerv	-79 013	-6 141	13 980	51 376

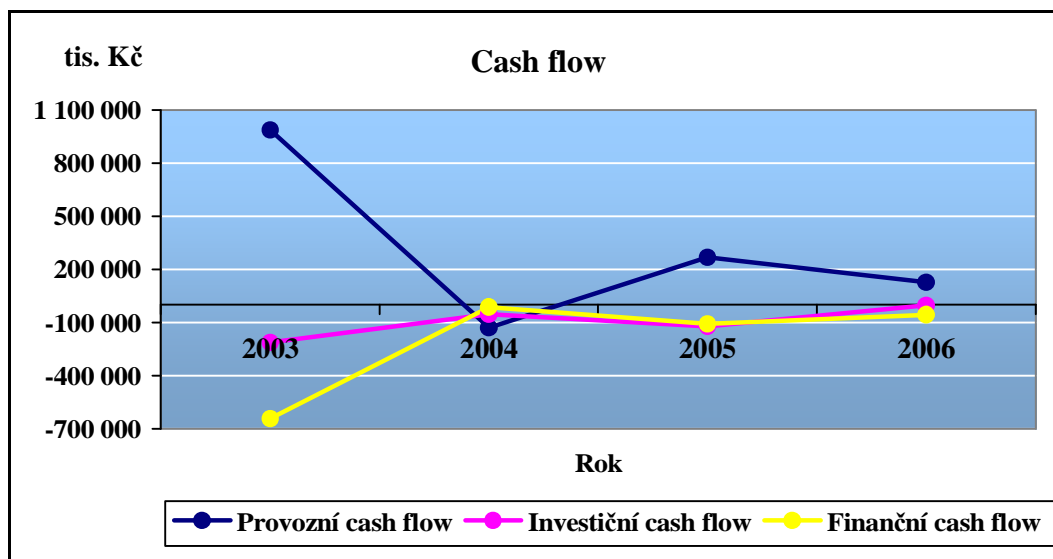
<b>Položka cash flow</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Změna stavu časového rozlišení a doh. účtů	-38 016	-2 728	13 920	-17 345
Změna stavu zásob	38 326	-56 307	21 411	55 881
Změna stavu krátkodobých pohledávek	323 916	7 128	-97 190	27 268
Změna stavu kr. závazků, bez kr. úvěrů a fin výpomocí	25 978	-21 937	-20 964	-11 645
Změna stavu kr. úvěrů a fin výpomocí	339 174	-368 098	27 994	-210 694
Změna stavu pohledávek za upsaný ZK	0	0	0	0
<b>Cash flow z provozní činnosti</b>	<b>986 026</b>	<b>-131 190</b>	<b>267 408</b>	<b>126 789</b>
Nabytí DHM a DNM	-217 306	-56 528	-123 095	-13 370
Nabytí DFM	3 000	2 050	1 300	9 200
Výnosy z prodeje DHM a DNM	0	0	0	0
Výnosy z prodeje DFM	0	0	0	0
<b>Cash flow z investiční činnosti</b>	<b>-214 306</b>	<b>-54 478</b>	<b>-121 795</b>	<b>-4 170</b>
Změna základního kapitálu	0	0	0	0
Změna kapitálových fondů	-11 857	-1 139	0	0
Změna fondů ze zisku	5 932	8 568	7 629	8 202
Změna VH minulých období	-99 631	-80 568	-75 629	-81 499
Změna stavu dlouhodobých závazků bez úvěru	5 830	14 731	6 408	13 672
Změna stavu střednědobých a dlouhodob. úvěrů	-550 000	50 000	-50 000	0
Změna dlouhodobých pohledávek	5 846	-3 961	2 499	3 677
<b>Cash flow z finanční činnosti</b>	<b>-643 880</b>	<b>-12 369</b>	<b>-109 093</b>	<b>-55 948</b>
<b>Cash flow celkem</b>	<b>127 840</b>	<b>-198 037</b>	<b>36 520</b>	<b>66 671</b>
<b>Hotovost na konci roku</b>	<b>236 226</b>	<b>38 189</b>	<b>74 709</b>	<b>141 380</b>

Zdroj: vlastní zpracování

**Celkový čistý peněžní tok** během sledovaného období je až na rok 2004 kladný, **peněžní tok z investiční činnosti** je po celé období záporný, z čehož plyne, že podnik investuje do rozvoje podnikatelských aktivit. I přesto, že společnost v roce 2003 splatila dlouhodobý úvěr ve výši 550 milionů Kč, celkové cash flow tohoto roku je kladné, a to v důsledku navýšení krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých pohledávek. Během roku 2004 společnost tyto krátkodobé bankovní úvěry splatila a celkové cash flow se dostalo do záporných hodnot. Tento pokles lze v rozvaze spatřit především

na položce účty v bankách. Další dva roky **cash flow z provozní činnosti** převyšuje cash flow z činnosti investiční. Vývoj cash flow znázorňuje Graf 7.

Graf 7: Vývoj cash flow v letech 2002 - 2006



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.5 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů budou postupně rozebrány všechny skupiny tak, jak byly uvedeny v teoretické části.

#### 3.3.5.1 Ukazatele likvidity

Trvalá platební schopnost patří mezi základní podmínky úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Je zapotřebí, aby společnost zajistila takové množství peněžních prostředků, aby je mohla v případě potřeby přeměnit na hotovost.

Hodnoty ukazatele likvidity v letech 2002 - 2006 přehledně uvádí Tabulka 10. Vývoj ukazatelů likvidity uvádí Graf 8. Při výpočtu bylo vycházeno z údajů k 31.12. příslušného roku.

Tabulka 10: Ukazatele likvidity v letech 2002 – 2006

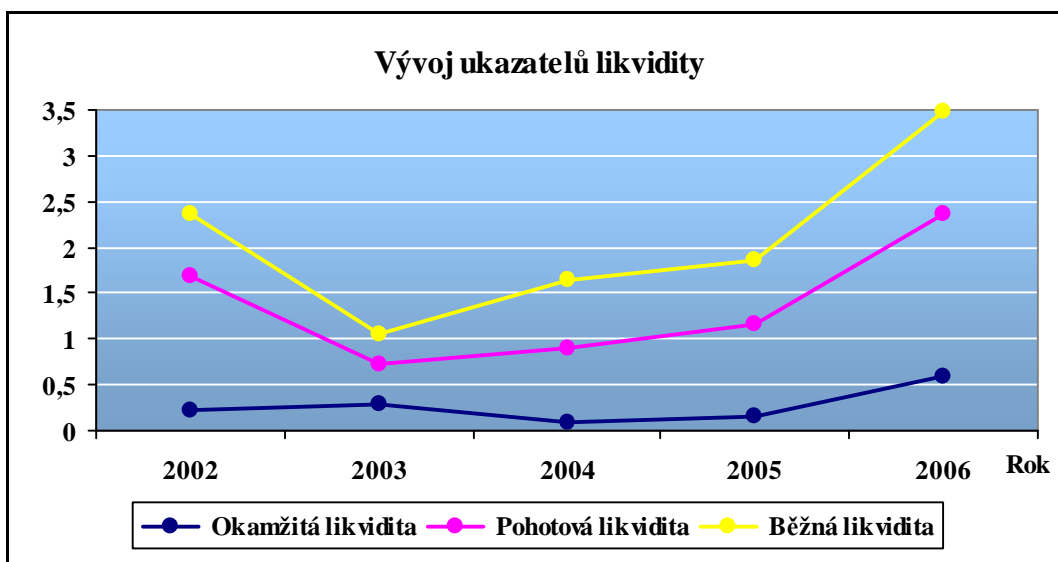
Ukazatele likvidity	2002	2003	2004	2005	2006	Doporučená hodnota
Okamžitá likvidita	0,22	0,28	0,08	0,16	0,58	0,2 – 1
Pohotová likvidita	1,68	0,72	0,89	1,15	2,36	1 – 1,5
Běžná likvidita	2,36	1,06	1,64	1,85	3,48	1,5 – 2,5

Zdroj: vlastní zpracování

**Okamžitá likvidita** se v letech 2002, 2003 a 2006 pohybovala v doporučeném rozmezí 0,2 – 0,5, což značí, že podnik je schopen okamžitě splatit své krátkodobé závazky. Ve zbylých dvou letech poklesla pod tuto hranici. V letech 2004 a 2005 byl pokles okamžité likvidity způsoben vysokou výší krátkodobých bankovních úvěrů, které byly v roce 2006 zcela splaceny. Oborový průměr okamžité likvidity se pohybuje okolo 0,33.

**Pohotová likvidita** společnosti v letech 2003 a 2004 nedosahovala ani doporučených hodnot, které jsou 1 – 1,5. V roce 2006 však tuto hranici převýšila. Tento nárůst byl opět způsoben splacením krátkodobých bankovních úvěrů. Důsledkem toho bylo dosažení hodnoty pohotové likvidity na dvojnásobek doporučené hodnoty. Oborový průměr pohotové likvidity spadá do doporučených hodnot pro finančně zdravé společnosti, a jeho hodnota dosahuje 1,32.

Graf 8: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

**Běžná likvidita** kolísala od 1,06 do 3,48. Doporučených hodnot nedosáhla pouze v roce 2003, kdy klesla pod tuto mez. Naproti tomu v roce 2006 se dostala nad hranici doporučených hodnot a stala se velmi likvidní. Průměrným oborovým hodnotám (1,82) se běžná likvidita přiblížila nejvíce v roce 2005. Tento ukazatel opět velmi ovlivnila splátka krátkodobých bankovních úvěrů.

### 3.3.5.2 Ukazatele rentability

K měření výkonnosti podniku se používají ukazatele rentability vloženého kapitálu, rentability celkového kapitálu, rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb. Výpočty jsou provedeny podle vztahů uvedených v teoretické části této práce. Zjištěné ukazatele jednotlivých let sledovaného období obsahuje Tabulka 11 a zobrazuje Graf 9.

**Tabulka 11: Ukazatele rentability v letech 2002 – 2006 (v %)**

Ukazatel rentability	2002	2003	2004	2005	2006
ROI	12,22	15,03	14,92	14,04	12,85
ROA	5,46	8,84	9,06	9,29	8,51
ROE	11,91	16,13	13,37	13,25	10,78
ROS	6,32	8,62	7,73	7,52	6,30

Zdroj: vlastní zpracování

**Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)** vykazuje nejvyšší hodnotu v roce 2003, a to 15,03 %. Celkově se průměrná hodnota tohoto ukazatele pohybuje okolo 14 %.

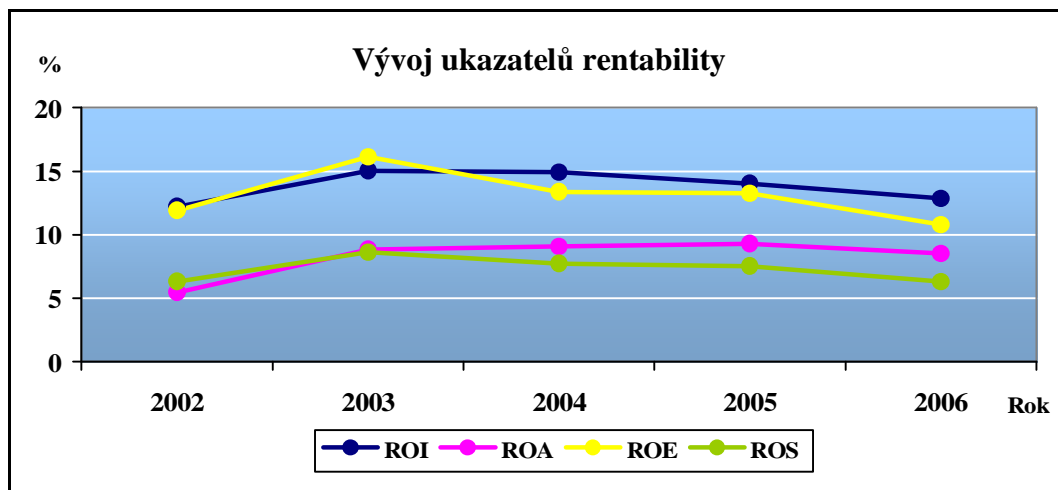
**Rentabilita celkových aktiv (ROA)** vykazuje nejvyšší hodnotu v roce 2005 a to 9,29 %. V letech 2002, 2003 a 2006 se rentabilita celkových aktiv pohybuje pod oborovým průměrem, zbylé roky se oborovému průměru přibližuje.

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** má nejvyšší hodnotu v roce 2003, což bylo vlivem nejvyššího výsledku hospodaření ve sledovaném období. V průměru se tento ukazatel pohybuje kolem 13 %, stejně jako je tomu u oborového průměru, rok 2006 ukazuje silný pokles z důsledku zvýšení podílu vlastních zdrojů financování na celkových pasivech.

**Rentabilita tržeb (ROS)** se pohybuje v průměru okolo 7 %.

Uvedené ukazatele rentability signalizují, že společnost je trvale zisková a svědčí o dobré finanční situaci s mírným kolísáním hodnot.

Graf 9: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.5.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti v jednotlivých letech prezentuje Tabulka 12 a jejich vývoj ukazuje Graf 10.

Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti v letech 2002 – 2006

Ukazatele zadluženosti	2002	2003	2004	2005	2006
Celková zadluženost (%)	51,41	44,30	31,33	28,60	21,03
Kvóta vlastního kapitálu (%)	45,85	54,78	67,79	70,08	78,94
Koeficient zadluženosti (%)	112,12	80,88	46,22	40,80	26,65
Úrokové krytí	4,14	4,25	6,57	22,06	59,42
Dlouhodobá zadluženost (%)	25,31	0,30	4,19	1,53	2,46
Běžná zadluženost (%)	22,18	43,68	27,14	26,28	14,62

Zdroj: vlastní zpracování

**Celková zadluženost** podniku během sledovaného období neustále klesala, což bylo způsobeno snižováním podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Během období společnost splácela své dlouhodobé i krátkodobé bankovní úvěry. V posledním sledovaném roce se celková zadluženost pohybovala pouze na úrovni 21 %. Společnost

by měla k financování svých aktivit využívat více cizích zdrojů, alespoň jak tomu bylo v roce 2003, a to z důvodu, že financování vlastním kapitálem je dražší než kapitálem cizím. Podle Zlatých pravidel financování se celková zadluženost doporučuje na úrovni 50 %.

**Kvóta vlastního kapitálu** vyjadřuje, jak jsou aktiva financována vlastním kapitálem. V součtu s celkovou zadlužeností by měly dávat necelých 100 % (ještě tam malou váhu mají ostatní pasiva). Tento ukazatel měl během sledovaného období rostoucí trend.

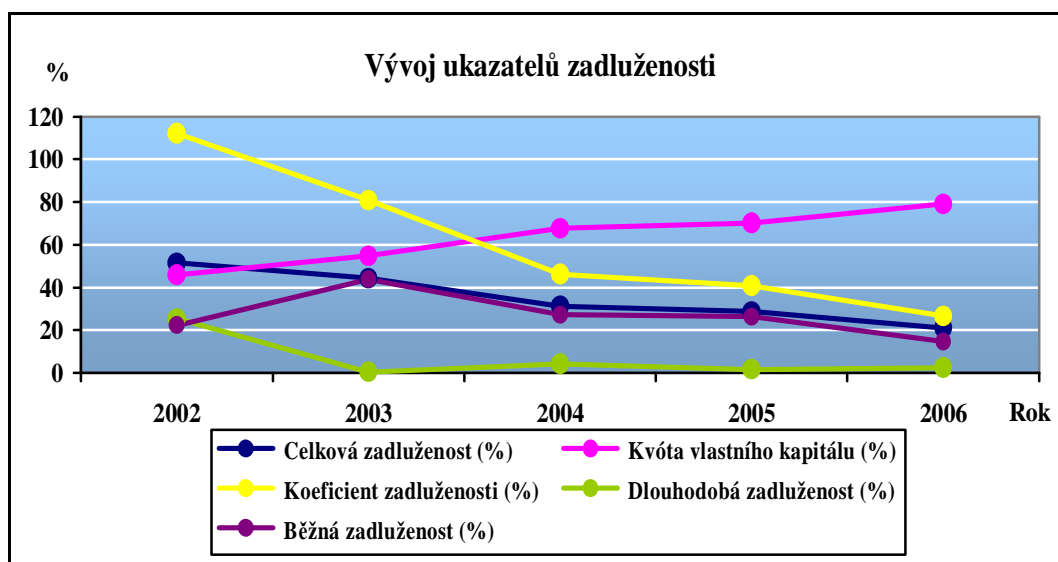
**Koeficient zadluženosti** má klesající trend, což je ovlivněno změnou struktury pasiv.

**Úrokové krytí** informuje o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Doporučené hodnoty 3 – 6 jsou splněny, v posledních dvou sledovaných letech vysoce překročeny. V roce 2006 jsou placené úroky pokryty ziskem 59 krát.

**Dlouhodobá zadluženost** se v roce 2002 pohybovala na úrovni 25,31 %, poté výrazně poklesla.

**Běžná zadluženost** během sledovaného období kolísala mezi hodnotami 14,62 % a 43,68 %.

Graf 10: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.5.4 Ukazatele aktivity

Hodnoty ukazatelů aktiv jsou uvedeny v tabulce Tabulka 13. Grafické znázornění ukazují Graf 11 a Graf 12.

Tabulka 13: Ukazatele aktivity v letech 2002 – 2006

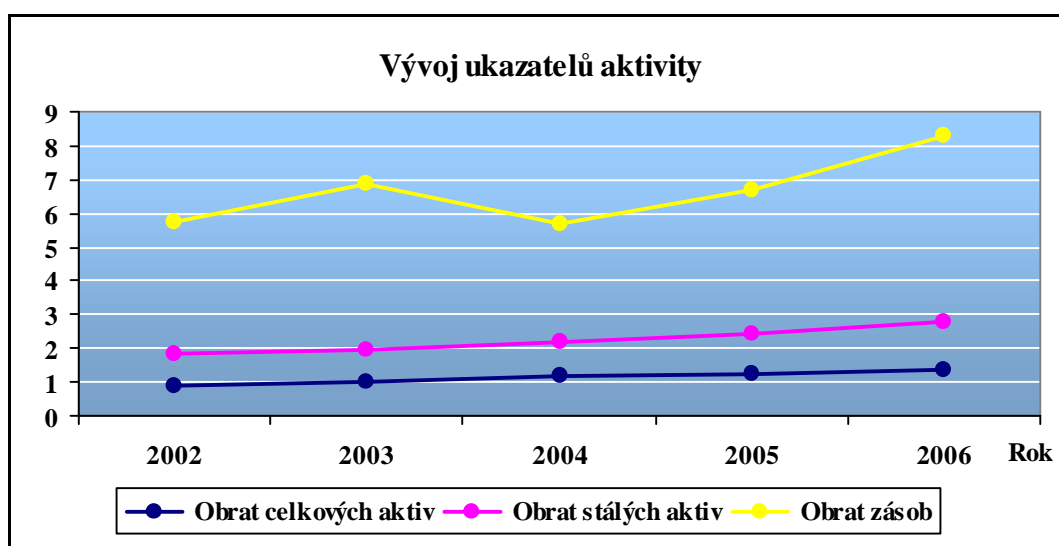
Ukazatele aktivity	2002	2003	2004	2005	2006
Vázanost celkových aktiv	1,16	0,98	0,85	0,81	0,74
Obrat celkových aktiv	0,86	1,02	1,17	1,24	1,35
Obrat stálých aktiv	1,86	1,95	2,17	2,45	2,79
Obrat zásob	5,72	6,86	5,70	6,72	8,31
Doba obratu zásob (dny)	62,90	52,48	63,11	53,57	43,30
Doba obratu pohledávek (dny)	60,65	60,75	58,61	73,10	68,57
Doba obratu závazků (dny)	17,99	22,11	16,90	23,47	26,28

Zdroj: vlastní zpracování

**Vázanost celkových aktiv** má během sledovaného období klesající trend, což je pro podnik pozitivní. Pokles byl způsoben dvěma vlivy, a to poklesem celkových aktiv a vzrůstem ročních tržeb.

**Obrat celkových aktiv** udává, kolikrát se aktiva obrátí během jednoho roku. Ukazatel má pozitivní rostoucí trend. Hodnota je v rozmezí hodnot 0,86 – 1,35.

Graf 11: Vývoj ukazatelů aktivity I



Zdroj: vlastní zpracování

**Obrat stálých aktiv** během sledovaného období roste. Nižší hodnoty mají dávat signál výrobě, aby zvýšila využití výrobních kapacit, a manažerům, aby omezili investice.

**Obrat zásob** udává, kolikrát jsou v průběhu roku zásoby prodány a znovu uskladněny. Obrat zásob má kolísavou tendenci, pohybuje se během sledovaného období v rozmezí 5,7 – 8,31. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím méně nelikvidních zásob podnik má, a tím lépe.

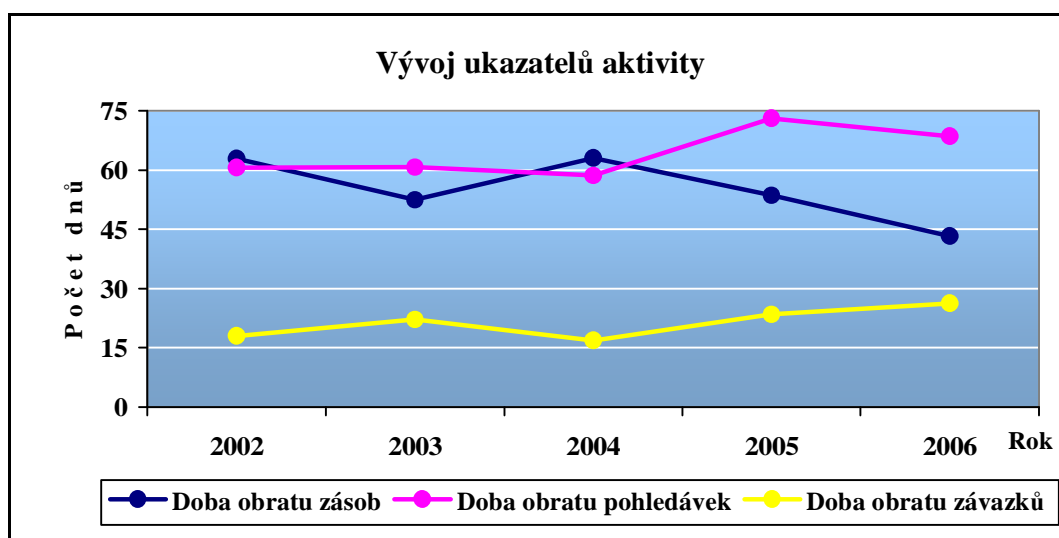
**Doba obratu zásob** kolísá. Průměrně jsou zásoby vázány v podnikání po dobu 55 dní. V roce 2006 vykazoval podnik dobu obratu zásob na nejnižší hodnotě, což by bylo vyhovující i pro další období.

**Doba obratu pohledávek** se pohybuje mezi 58 – 73 dny. K nárůstu v roce 2005 došlo v důsledku nárůstu krátkodobých pohledávek z obchodního styku.

**Doba obratu závazků** kolísá mezi 17 – 26 dny. Dodavatelé dávají krátkou dobu splatnosti svých faktur.

Poslední dva zmíněné ukazatele vyjadřují, že společnost poskytuje více svým zákazníkům na dodavatelský úvěr, než získává od svých dodavatelů.

Graf 12: Vývoj ukazatelů aktivity II



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.6 Soustavy ukazatelů

Při analýze soustav ukazatelů jsou použity tytéž ukazatele, které jsou popsány v teoretické části práce, tj. rychlý test, Altmanův model a index IN01.

#### 3.3.6.1 Rychlý test (*Quick test*)

Při výpočtu rychlého testu byly využity 4 ukazatele, které jsou vysvětleny v teoretické části práce. Jelikož pro výpočet dvou ukazatelů jsou zapotřebí údaje z cash flow, které jsou známy jen z let 2003 – 2006, musel se i výpočet rychlého testu tomuto období přizpůsobit. Ve sloupcích hodnota, které obsahuje Tabulka 14, jsou vypočítané hodnoty dle doporučených vztahů, ve sloupci známka je pak vyjádřena známka, která odpovídá vypočítané hodnotě podle údajů z teorie, viz. Tabulka 2. Vývoj známek rychlého testu prezentuje Graf 13.

Tabulka 14: Výpočet rychlého testu v letech 2003 – 2006

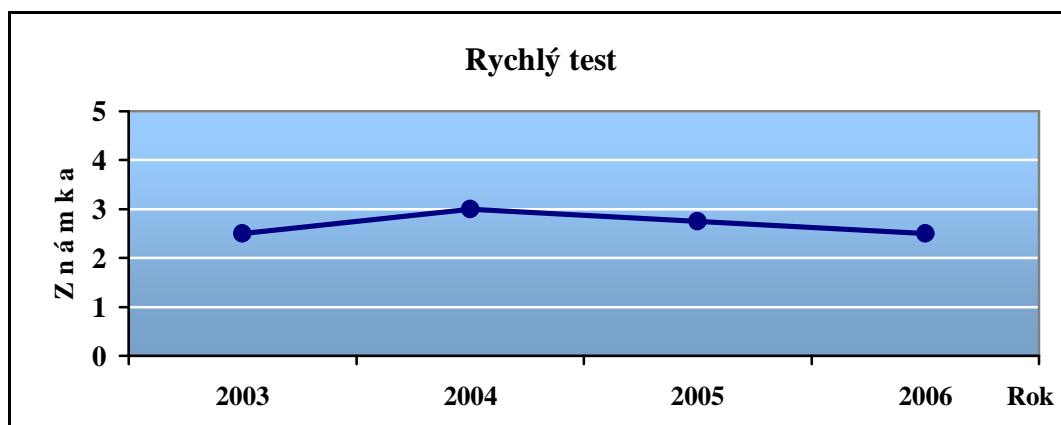
Ukazatel	2003		2004		2005		2006	
	hodnota	známka	hodnota	známka	hodnota	známka	hodnota	známka
Kvóta vl. kapitálu	54,78 %	1	67,79 %	1	70,08 %	1	78,94 %	1
Doba spl. dluhu z CF	11,95 let	3	8,20 let	3	5,27 let	3	4,57 let	2
Cash flow v % tržeb	6,81 %	3	-9,97 %	5	1,85 %	4	3,06 %	4
ROA	8,84 %	3	9,06 %	3	9,29 %	3	8,51 %	3
<b>Průměrné hodnocení</b>	-	<b>2,50</b>	-	<b>3,00</b>	-	<b>2,75</b>	-	<b>2,50</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z předchozí tabulky vyplývá, že průměrné hodnocení společnosti se pohybuje mezi známkami 2 (velmi dobrý) a 3 (dobrý).

Pro celkové zhodnocení situace podniku bylo provedeno průměrné ohodnocení finanční stability a výnosové situace. Finanční stabilita společnosti odpovídá známce 1,875 (výborně až velmi dobře), výnosová situace je ohodnocena známkou 3,5 (dobrý až špatný).

Graf 13: Rychlý test v letech 2003 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.6.2 Altmanův model (Z-skóre)

Jak bylo uvedeno dříve, podnik je akciová společnost, ale její akcie nejsou veřejně obchodovatelné. Z tohoto důvodu je při výpočtu Z-skóre použit vztah z teoretické části, který připadá pro ostatní podniky. Tabulka 15 obsahuje jednotlivé ukazatele a jejich váhy a též celkové Z-skóre v jednotlivých letech, vývoj Z-skóre demonstruje Graf 14.

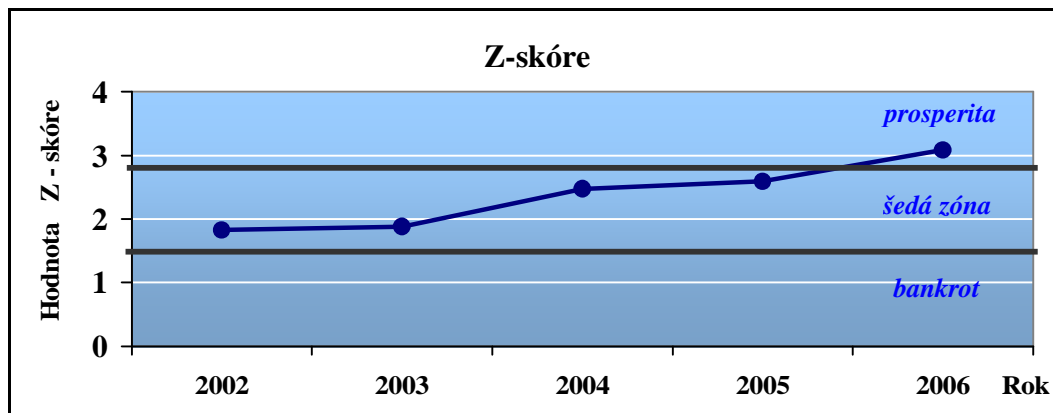
Tabulka 15: Výpočet Z-skóre v letech 2002 – 2006

Ukazatel	2002	2003	2004	2005	2006	Váha ukazatele
A	0,301	0,025	0,174	0,224	0,362	0,717
B	0,055	0,088	0,091	0,093	0,085	0,847
C	0,130	0,121	0,150	0,146	0,141	3,107
D	0,716	0,931	1,516	1,584	2,301	0,42
E	0,864	1,025	1,172	1,235	1,351	0,998
<b>Z-skóre</b>	<b>1,828</b>	<b>1,883</b>	<b>2,473</b>	<b>2,592</b>	<b>3,085</b>	-

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota Z-skóre má během sledovaného období rostoucí trend, v letech 2002 – 2005 se pohybovala v pásmu šedé zóny, v roce 2006 se ovšem už dostala do pásma prosperity. Za růstem hodnoty Z-skóre v roce 2006 stojí především růst ukazatele D (+0,3), E (+0,12) a A (+0,1). Zbylé dva ukazatele mají nepříznivý vliv.

Graf 14: Z-skóre v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.6.3 Index IN01

K hodnocení finanční situace podniku je též používán index důvěryhodnosti IN, který zohledňuje podmínky české ekonomiky. V této diplomové práci je pracováno s indexem IN01. Jednotlivé ukazatele indexu, jejich váhy i výpočet samotného indexu IN01 vychází ze vztahu uvedeného v teoretické části práce a přehledně je uvádí Tabulka 16 a Graf 15.

Tabulka 16: Index IN01 v letech 2002 – 2006

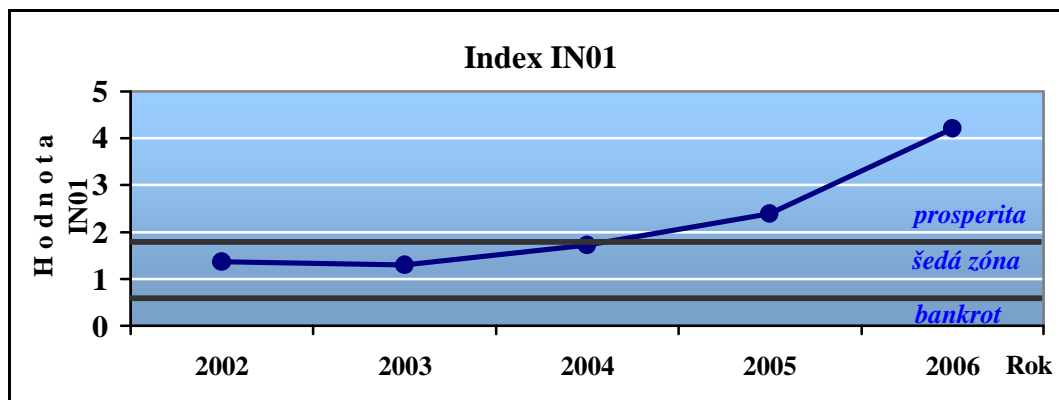
Ukazatel	2002	2003	2004	2005	2006	Váha ukazatele
A	1,945	2,257	3,192	3,497	4,754	0,13
B	4,138	4,249	6,574	22,061	59,418	0,04
C	0,130	0,121	0,150	0,146	0,141	3,92
D	1,068	1,233	1,461	1,488	1,625	0,21
E	2,357	1,057	1,642	1,854	3,476	0,09
<b>IN01</b>	<b>1,363</b>	<b>1,292</b>	<b>1,719</b>	<b>2,390</b>	<b>4,202</b>	-

Zdroj: vlastní zpracování

Podle indexu IN01 vyplývá, že podnik byl v letech 2002 – 2004 v oblasti šedé zóny a už od roku 2005 se dostával do oblasti prosperity a tvořil hodnotu a výrazně se zlepšilo finanční zdraví podniku. Zvýšení v letech 2005 a 2006 ovlivnil ukazatel B, jelikož v důsledku splacení bankovních úvěrů se markantně snížila hodnota

nákladových úroků. I přestože má ukazatel B ve výpočtu nejnižší váhu, jeho hodnota výpočet výrazně ovlivnila.

Graf 15: Index IN01 v letech 2002 – 2006



Zdroj: vlastní zpracování

Pokud srovnáme hodnocení všech tří modelů, zjistíme, že všechny modely shodně hodnotily nejlépe rok 2006. Každý model je sestaven rozdílně, proto se výsledky rychlého testu od ostatních dvou modelů liší. Pokud by se finanční situace řídila nastaveným trendem, pak by se i v následujících letech společnost pohybovala v pásmu prosperity.

### 3.4 Zhodnocení finanční situace podniku

V předešlých kapitolách je provedena finanční analýza vybrané společnosti. Při zpracování této analýzy jsem vycházela z účetních výkazů za období let 2002 – 2006. Z celkového pohledu se podnikatelská činnost společnosti jeví jako úspěšná. V některých oblastech finanční analýzy jsou dosahovány velmi výborné výsledky, některé výsledky jsou průměrné.

V této části práce budou shrnuty výsledky z předchozích analyzovaných oblastí.

#### Majetek a kapitál

Struktura majetku se ve sledovaném období výrazně nemění. Podíl *stálých aktiv* i podíl *oběžných aktiv* na celkových aktivech je vyrovnaný. V roce 2006 společnost disponuje s majetkem ve výši 1,653 mld. Kč. Ke krytí kapitálového majetku využívá společnost *cizí zdroje*, nejprve ve výši 51 % celkového kapitálu, každoročním splácením

bankovních úvěrů se podíl cizích zdrojů snižuje, až v roce 2006 na úroveň 21 % celkového kapitálu. **Vlastní zdroje** v roce 2006 tvoří 79 % celkového kapitálu.

### **Hospodaření**

**Celkové tržby** ve sledovaném období vykazují spíše rostoucí tendenci, poměrně vysoký nárůst (o 10,5 %) zaznamenaly v roce 2005. S růstem tržeb rostou též **provozní náklady**, vyjma nákladů osobních, které klesají úměrně s poklesem stavu zaměstnanců. Tempo růstu výnosů z provozní činnosti bylo ve sledovaném období 19 %, tempo růstu nákladů z provozní činnosti však bylo 24 %, což není ideální poměr. Provozní **výsledek hospodaření** v jednotlivých letech značně kolísá, avšak vždy je kladný. Nejvyšších hodnot dosahuje v roce 2002, kdy výsledek hospodaření činí 281,701 mil. Kč, v roce 2006 je jeho hodnota na úrovni 233,333 mil. Kč. Záporných hodnot nabývá výsledek hospodaření finanční, což značí, že finanční náklady převyšují finanční výnosy.

Provozní **cash flow** se pohybuje v kladných hodnotách, s výjimkou roku 2004, kdy jeho hodnota činí -54,478 mil. Kč. Investiční cash flow se každoročně pohybuje v záporných hodnotách, což signalizuje pravidelnou investici do dlouhodobých aktiv.

**Čistý pracovní kapitál** dosahuje ve všech sledovaných letech kladných hodnot, což je při hodnocení finanční situace podniku hodnoceno jako pozitivní. ČPK představuje pro podnik tzv. finanční polštář, který umožňuje nadále pokračovat v aktivitách i přesto, že by se naskytla situace vyžadující vysoký peněžní výdej.

### **Poměrové ukazatele**

Vývoj **likvidity** ve sledovaném období kolísá, nejprve společnost dosahuje doporučených hodnot, poté na 1 – 2 roky (podle druhu likvidity) se dostává pod doporučenou hranici, v posledním sledovaném roce je u pohotové a běžné likvidity dokonce vysoce nad doporučenou hodnotou, u likvidity okamžité je v doporučeném intervalu. Společnost má dostatek finančních prostředků, je schopna dostát svým závazkům a její platební schopnost je dobrá.

Hodnoty ukazatelů **rentability** dosahují ve všech obdobích kladných hodnot. Rentabilita vloženého kapitálu se pohybuje okolo 14 %. Rentabilita celkových aktiv v prvních dvou letech nedosahuje ani oborového průměru, v dalších letech jsou

výsledky ukazatele mnohem příznivější. Nejúspěšnějším rokem z hlediska rentability vlastního kapitálu byl rok 2003, kdy rentabilita dosáhla 16,13 %, což je 3 % nad oborovým průměrem tohoto ukazatele. Lze konstatovat, že je společnost i přes občasné výkyvy ziskovou společností a dokáže dobře zhodnocovat svůj majetek.

Celková **zadluženost** se každoročně výrazně snižuje, v roce 2002 využívá společnost k financování své podnikatelské činnosti 51 % cizích zdrojů, v roce 2006 je to pouhých 21 %. Nejnižší hodnota úrokového krytí je v roce 2002, kdy zisk převyšuje nákladové úroky 4,14 krát, nejvyšší hodnota tohoto ukazatele je v roce 2006, kdy nákladové úroky jsou převýšeny ziskem 59,42 krát, a to z důvodu splacení veškerých bankovních úvěrů. Společnost nemá problémy s úhradou nákladů na úvěr.

**Obrat** celkových aktiv vyjadřuje, že veškerá aktiva ve společnosti se obrátí 1,35 krát v roce 2006. Tento ukazatel roste, což je pozitivní. Obrat zásob vypovídá o tom, že společnost v roce 2006 zásoby 8,31 krát prodala a znovu uskladnila. **Doba obratu** zásob nemá úplně vyjasněný trend, zásoby jsou v podniku vázány průměrně 55 dní. Doba obratu závazků se pohybuje na třetinové úrovni doby obratu pohledávek, z čehož vyplývá, že společnost nevyužívá dostatečně možnosti dodavatelského úvěru, ale naopak ho umožňuje svým zákazníkům využívat.

### **Soustavy ukazatelů**

Podle výsledků **rychlého testu**, který hodnotí společnost z hlediska finanční stability a výnosové situace, byla v letech 2003, 2005 a 2006 společnost ohodnocena známkou 2 – 3, v roce 2005 známkou 3.

Po provedení výpočtu **Altmanova modelu** se nachází podnik v letech 2002 – 2005 v pásnu šedé zóny, kdy nesměruje k bankrotu, ale také netvoří hodnotu. V roce 2006 se dostává do pásma prosperity, kde už hodnotu tvoří.

Podle výsledků **indexu IN01** spadá do tzv. šedé zóny v letech 2002 – 2004, což může upozorňovat na určité potíže. Do pásma prosperity se dostává již od roku 2005 a v roce 2006 se v něm udržuje.

## 4 NÁVRHY NA OPATŘENÍ A ZHODNOCENÍ OČEKÁVANÝCH PŘÍNOSŮ

Na základě výše provedené finanční analýzy vybrané společnosti, která zachycuje nejen vývoj hospodaření společnosti, ale též umožňuje zjistit příčiny zhoršení či zlepšení, lze určit oblasti, na které je potřeba se zaměřit, a navrhnout opatření k jejich zlepšení a tím zajistit další rozvoj podnikatelské činnosti. Analyzovaná společnost se nachází v dobré finanční situaci, nebyly nalezeny žádné významné potíže, které by vážně ohrožovaly existenci podniku. Především rok 2006 byl ve znamení zlepšování výsledků finančních ukazatelů. Je tedy patrné, že se jedná o silnou a stabilní společnost, která stojí na pevných základech svého podnikání a v blízké budoucnosti jí nehrozí finanční problémy vedoucí k bankrotu. To ukazuje na dobrý management společnosti, který dobře řídí společnost podle stanovených strategických cílů. Je tedy obtížné najít opatření, která by této společnosti pomohla zvýšit zisk a tím i zvýšit celou výkonnost podniku. Přesto navrhuji zlepšení stávající situace v následujících oblastech:

- oblast nákladů,
- oblast hospodářského výsledku,
- oblast financování,
- oblast likvidity a aktivity.

### Úspory v oblasti nákladů

Pro každý podnikatelský subjekt, který chce být stále úspěšnější, by mělo být prioritní zvyšování svých tržeb a snižování nákladů. Tlak na snižování nákladů je třeba neustále vyvíjet a lze jej zajistit na základě sestavení podrobné nákladové analýzy. Společnost by si také měla vytvořit nákladové limity a nákladové normy. Tato úloha náleží do rukou managementu společnosti, který by sledoval nákladovou náročnost jednotlivých výkonů a jejich vývoj v čase, diferencoval by náklady do různých částí a sledoval by vývoj těchto oblastí. Bez dostatečné analýzy nákladů nelze náklady podniku efektivně optimalizovat.

Z analýzy provedené v této práci vyplývá, že provozní náklady mají rychlejší tempo růstu než provozní výnosy. V oblasti nákladů by bylo vhodné se zaměřit především na výkonovou spotřebu, která tvoří ve sledovaném období v průměru 56 % celkového objemu provozních nákladů. Další úsporu nákladů je možné najít i v nákladech osobních, u kterých je již nyní nastavený klesající trend. V tomto případě lze doporučit provedení analýzy využitelnosti výrobních pracovních sil, pracovní vytíženosti, časové náplně práce administrativních a technicko-hospodářských pracovníků a v případě nepříznivých výsledků uvažovat o dalším snížení stavu zaměstnanců. Tato uvedená opatření by měla vést k efektivnější činnosti a částečné redukci variabilních a režijních nákladů.

### **Opatření v oblasti hospodářského výsledku**

Společnost dosahuje ve všech letech sledovaného období kladný výsledek hospodaření, který částečně rozdělí a zbytek kumuluje do nerozděleného výsledku hospodaření minulých let a tudíž výrazně narůstá podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu.

Zdrojem financování jsou též rezervy, které jsou určeny k financování nepředvídatelných výdajů v budoucnu (např. opravy budov a zařízení, kurzové ztráty aj.), jimiž se kryje riziko podnikání. Rezervy se tvoří zvýšením položky nákladů. S ohledem na plánovanou opravu další sklářské vany a jiných částí podniku v budoucnu, bych doporučila provést zvýšení rezerv na tyto nákladné investice. Tím by se posunula daňová povinnost. Jelikož se do budoucna plánuje další snižování daně z příjmu právnických osob, mohla by tímto krokem společnost ušetřit část finančních prostředků.

Trvalá a dostatečně vysoká hodnota výsledku hospodaření má vliv na výsledky rentability podniku, které se v posledním sledovaném roce u všech ukazatelů snížily. Tato změna nebyla pozitivní. Zvýšení výsledku hospodaření běžného období má na rentabilitu pozitivní vliv.

### **Likvidita a aktivita**

Hodnoty likvidity v posledním roce sledovaného období vykazují vysokou platební schopnost podniku. Pokud by se ukazatele i v dalším období měly pohybovat nad doporučenými hodnotami, bylo by pro podnik vhodnější uložit část svých prostředků do více výnosnějších aktiv.

Doba obratu pohledávek se pohybuje na vyšší úrovni, než je doporučováno, jelikož má společnost pro své zákazníky stanoveny individuální platební podmínky. Pozornost by měla být věnována pohledávkám po lhůtě splatnosti a jejich výši, která by v případě postupného navyšování měla být usměrňována některým z nástrojů k řízení pohledávek.

### **Opatření v oblasti financování**

Z provedené finanční analýzy jednoznačně vyplynulo, že výsledky analyzované společnosti jsou ve většině oblastí velmi dobré, u některých ukazatelů dokonce vyšší než doporučené nebo průměrné oborové hodnoty. Kupříkladu ukazatele zadluženosti prokazují, že financování společnosti je v posledním sledovaném období ze 79 % zajišťováno vlastními zdroji financování a společnost málo využívá cizí zdroje, které jsou zpravidla levnější formou financování. Zlatá pravidla financování doporučují financovat z 50 % kapitálem vlastním a z 50 % kapitálem cizím. Pokud by celková zadluženost podniku i v dalších letech klesala, společnost by prostřednictvím finanční páky snižovala rentabilitu vlastního kapitálu, což není příhodné. Při rozhodování o dalších plánovaných investicích by management společnosti tento fakt měl brát v úvahu.

Pro rozšíření výrobních kapacit, která jsou pro zvyšování tržeb v budoucnosti nutností, je zapotřebí výrobní zařízení rekonstruovat a rozšiřovat. Protože se zpravidla jedná o rozsáhlou investiční akci, je potřeba zajistit vhodné financování investice. Již brzy má v plánu společnost pořídit novou tavicí vanu včetně nových navazujících linek v hodnotě přibližně 700 mil. Kč. Doporučila bych pro krytí této investice využití dlouhodobého bankovního úvěru. Navýší se tím podíl cizího kapitálu, který je, jak je známo, levnější než kapitál vlastní. Tím se i ukazatele zadluženosti přiblíží

doporučovaným hodnotám podle zlatého pravidla financování. Dlouhodobý bankovní úvěr neohrozí ukazatele likvidity.

Lepší přehled nad finančním hospodařením podniku a rozhodováním managementu by přineslo častější než roční provádění finanční analýzy, na jejímž základě by byl proveden komplexní rozbor finančních výsledků, které by byly základem pro stanovení nových opatření. Finanční analýza je vhodným podkladem pro tvorbu finančních plánů a finanční řízení. Výše uvedená doporučení vycházejí především z provedené finanční analýzy a návrhy na opatření je potřebné považovat pouze za náznak řešení zjištěných nedostatků. Návrhy je nutné přizpůsobovat stále se měnícímu prostředí, ve kterém se každý podnik nachází.

## ZÁVĚR

Obrovský význam finanční analýzy lze spatřovat především při finančním řízení a kontrole společnosti. Tato analýza sice není schopná případné problémy vyřešit, je však důležitým nástrojem k jejich rozpoznání, popisu a k návrhům jejich řešení.

Cílem této práce bylo pomocí vybraných metod finanční analýzy zhodnotit finanční situaci a navrhnout příslušná opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace podniku. Výše uvedeným zhodnocením finanční pozice podniku a navržením opatření ke zlepšení současného stavu se mi dle mého názoru podařilo stanovený cíl naplnit.

Při zpracování finanční analýzy jsem vycházela z účetních výkazů společnosti Vetropack Moravia Glass, akciová společnost, z období let 2002 až 2006.

Společnost Vetropack Moravia Glass, akciová společnost se zabývá výrobou a prodejem obalového skla. Sklárny v Kyjově mají bohatou minulost, jako součást švýcarské skupiny Vetropack Holding, AG jsou od roku 1991. Silnou konkurenci ve stejném oboru podnikání má společnost jak v tuzemsku, tak i v zahraničí, kam exportuje přibližně 50 % své produkce.

Finanční výkazy jsem rozebrala pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy, vypočítané výsledky jsem opatřila komentářem a grafy. Na základě výsledků jsem dospěla k následujícím závěrům. Společnost se zabývá především výrobní činností. Poměr stálých a oběžných aktiv je 1:1. Provozní činnost společnosti je hrazena především vlastními zdroji, podíl vlastních zdrojů na celkových zdrojích neustále narůstá. Výsledek hospodaření ve sledovaném období kolísá mezi 118,64 mil. Kč a 171,366 mil. Kč. Přidaná hodnota je kladná, avšak vykazuje každoroční pokles, a to z důvodu rychlejšího tempa růstu výkonové spotřeby nad tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Peněžní tok se ve sledovaném období pohybuje v kladných hodnotách kromě roku 2004, kdy společnost splatila významnou část svých krátkodobých bankovních úvěrů.

Společnost má dobrou platební morálku, je schopna splácet své závazky a bankovní úvěry vždy splácela včas. Doba obratu závazků se pohybuje mezi 17 a 26 dny, zatímco

doba obratu pohledávek je trojnásobná. Společnost je zisková a statky vložené do podnikání každoročně zhodnocuje.

Z hlediska soustav ukazatelů (Altmanova modelu a Indexu IN01) se společnost pohybuje v prvních letech sledovaného období v šedé zóně, ke konci období výsledky odpovídají pásmu prosperity.

Na základě výsledků této analýzy jsem se pokusila navrhnout taková opatření, která by měla odstranit či zmírnit rozpoznané nedostatky a tím i celkově zlepšit hospodaření podniku. Závěry, které jsem vyvodila z provedené finanční analýzy, byly vyvozené pouze z omezených poskytnutých informací. Pro ucelenější hodnocení společnosti je zapotřebí znát více skutečností ohledně podniku.

Sledované období ve společnosti z finančního hlediska sledávám jako období úspěšné a lze očekávat, že i nadále bude společnost vykazovat dobré výsledky.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### a) *Monografická publikace*

- (1) BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví podniku*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- (2) HANUŠOVÁ, H a KOCMANOVÁ, A. *Účetnictví*. 1. vyd. Brno: PC-DIR, 1998. 230 s. ISBN 80-214-1270-4.
- (3) KEŘKOVSKÝ, M. a VYKYPĚL, O.: *Strategické řízení*. 5. vyd. Brno: Ing. Zdeněk Novotný, 2004. 118 s. ISBN 80-7355-013-X.
- (4) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- (5) MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bilance, 1997. 207 s.
- (6) NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- (7) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- (8) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- (9) SOLAŘ, J. a BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti firmy*. 3. přepracované vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. 163 s. ISBN 80-214-3325-6.
- (10) SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- (11) VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

### b) *Ostatní použité zdroje*

- (12) *120 let – Život kyjovské sklárny ve třech stoletích*. Vetropack Moravia Glass. 2003. Publikace o historii sklárny.

- (13) *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006* /online/, citace 4.4.2008.  
Dostupné na: <http://www.mpo.cz/dokument19696.html>.
- (14) *Internetové stránky akciové společnosti Vetropack Moravia Glass* /online/, citace 4.4.2008. Dostupné na: <http://www.vetropack.cz/>.
- (15) *Vetrotime*. Vetropack AG. 2005. Firemní časopis.
- (16) *Výpis z obchodního rejstříku* /online/, citace 4.4.2008. Dostupné na: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/report?sysinf.vypis.CEK=177114&sysinf.vypis.rozsah=aktualni&sysinf.@typ=transformace&sysinf.@strana=report&sysinf.vypis.typ=XHTML&sysinf.vypis.klic=47a942182d647deda8b84d0a02a55b28&sysinf.spis.@oddil=B&sysinf.spis.@vlozka=501&sysinf.spis.@soud=Krajsk%FDm%20soudem%20v%20Brn%EC&sysinf.platnost=16.05.2008>.
- (17) *Výroční zpráva*. Vetropack Moravia Glass. 2003, 2004, 2005, 2006.

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Tržby z prodeje výrobků v letech 2000 – 2006 v tisících Kč .....	14
Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů.....	31
Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy v letech 2003 - 2006.....	40
Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2003 - 2006.....	43
Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy v letech 2002 – 2006 (v %) .....	45
Tabulka 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2002 – 2006 (v %) .....	48
Tabulka 7: Čistý pracovní kapitál v letech 2002 – 2006.....	49
Tabulka 8: Čistý peněžně-pohledávkový fond v letech 2002 – 2006.....	50
Tabulka 9: Výkaz cash flow v letech 2003 – 2006.....	51
Tabulka 10: Ukazatele likvidity v letech 2002 – 2006 .....	54
Tabulka 11: Ukazatele rentability v letech 2002 – 2006 (v %).....	55
Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti v letech 2002 – 2006 .....	56
Tabulka 13: Ukazatele aktivity v letech 2002 – 2006.....	58
Tabulka 14: Výpočet rychlého testu v letech 2003 – 2006 .....	60
Tabulka 15: Výpočet Z-skóre v letech 2002 – 2006.....	61
Tabulka 16: Index IN01 v letech 2002 – 2006 .....	62

## Seznam grafů a obrázků

Graf 1: Vývoj aktiv v letech 2002 – 2006.....	41
Graf 2: Vývoj pasiv v letech 2002 – 2006.....	42
Graf 3: Struktura aktiv v letech 2002 – 2006 .....	46
Graf 4: Struktura pasiv v letech 2002 – 2006.....	47
Graf 5: Čistý pracovní kapitál v letech 2002 – 2006 .....	50
Graf 6: Čistý peněžně-pohledávkový fond v letech 2002 – 2006.....	51
Graf 7: Vývoj cash flow v letech 2002 - 2006.....	53
Graf 8: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2002 – 2006 .....	54
Graf 9: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2002 – 2006 .....	56
Graf 10: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2002 – 2006.....	57
Graf 11: Vývoj ukazatelů aktivity I .....	58
Graf 12: Vývoj ukazatelů aktivity II.....	59
Graf 13: Rychlý test v letech 2003 – 2006.....	61

Graf 14: Z-skóre v letech 2002 – 2006 .....	62
Graf 15: Index IN01 v letech 2002 – 2006.....	63
Obrázek 1: Logo skupiny Vetropack .....	10
Obrázek 2: Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí .....	35

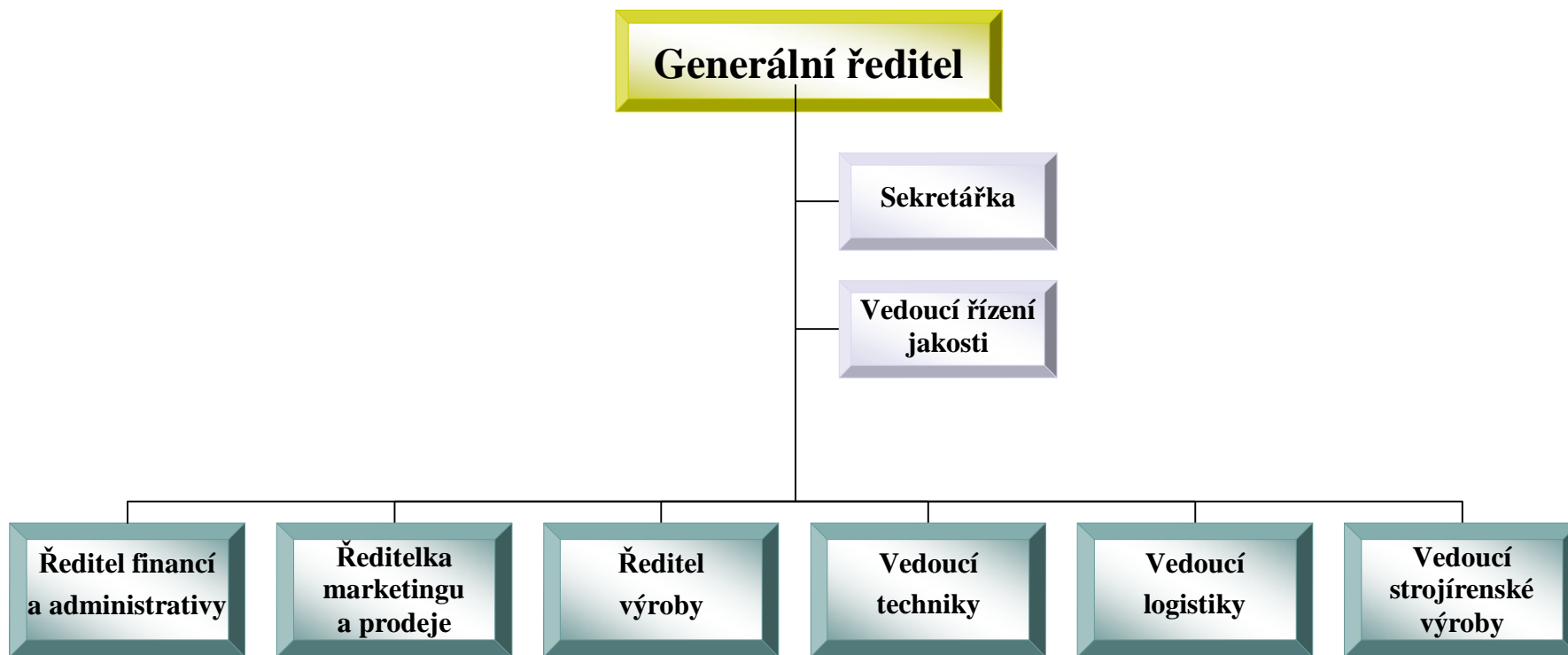
## Seznam použitých zkratk a symbolů

AG	Aktiengesellschaft
ČPF	Čistý peněžní fond
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPPF	Čistý peněžně-pohledávkový fond
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před úhradou úroků a daně z příjmů
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SWOT	Strengths Weaknesses Opportunities Threats
VH	Výsledek hospodaření
VMG	Vetropack Moravia Glass
ZK	Základní kapitál

## Seznam příloh

- Příloha 1: Organizační struktura společnosti
- Příloha 2: Rozvaha v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)
- Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)

**Příloha 1: Organizační struktura společnosti**



**Příloha 2: Rozvaha v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)**

<b>Položka rozvahy</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 172 784</b>	<b>1 939 058</b>	<b>1 683 979</b>	<b>1 765 937</b>	<b>1 653 198</b>
<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>					
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 011 015</b>	<b>1 021 026</b>	<b>911 187</b>	<b>888 766</b>	<b>801 640</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	7 251	5 853	4 374	61 622	6 221
Zřizovací výdaje					
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
Software	3 488	5 520	4 374	3 037	1 859
Ocenitelná práva					
Goodwill					
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				58 585	4 053
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 763	333			309
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm. majetek					
Dlouhodobý hmotný majetek	988 057	1 002 466	896 156	817 787	795 262
Pozemky	34 039	34 039	34 069	34 069	33 707
Stavby	371 051	376 030	364 348	351 291	338 530
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	503 858	563 393	478 814	411 420	414 801
Pěstitelské celky trvalých porostů					
Základní stádo a tažná zvířata					
Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	22 835	5 910	2 460	12 804	6 772
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	26 518	3 257	6 547	8 203	1 452
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	29 756	19 837	9 918		
Dlouhodobý finanční majetek	15 707	12 707	10 657	9 357	157
Podíly v ovládaných a řízených osobách	137	137	137	137	137
Podíly v účetních jednotkách pod podst. vlivem					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	13 120	11 820	10 520	9 220	20
Půjčky a úvěry OŘO a úč. jedn. pod podst. vlivem					
Jiný dlouhodobý finanční majetek					
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	2 450	750			
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 135 705</b>	<b>895 457</b>	<b>750 560</b>	<b>860 360</b>	<b>840 205</b>
Zásoby	327 988	289 662	345 969	324 558	268 677
Materiál	101 530	111 076	98 128	95 919	87 977
Nedokončená výroba a polotovary	3 857	3 767	3 587	4 023	4 182
Výrobky	221 323	168 907	237 890	210 867	164 774
Zvířata					
Zboží	1 082	5 793	6 354	13 749	11 744
Poskytnuté zálohy na zásoby	196	119	10		
Dlouhodobé pohledávky	10 102	4 256	8 217	5 718	2 041
Pohledávky z obchodních vztahů	1 563	1 220		1 325	
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
Pohledávky za úč. jednot. pod podstatným vlivem					
Pohledávky za spol., členy družstva a za úč. sdružení					
Dlouhodobé poskytnuté zálohy		1 563	1 568	742	742

<b>Položka rozvahy</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Dohadné účty aktivní					
Jiné pohledávky	8 539	1 473	6 649	3 651	1 299
Odložená daňová pohledávka					
Krátkodobé pohledávky	689 229	365 313	358 185	455 375	428 107
Pohledávky z obchodních vztahů	314 717	334 088	321 258	441 570	425 473
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba		2 361			
Pohledávky - podstatný vliv		2 144			
Pohledávky za spol., členy družstva a za úč.sdružení					
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
Stát - daňové pohledávky	10 200	7 669	20 679		
Ostatní poskytnuté zálohy	16 001	11 677	9 216	13 597	1 251
Dohadné účty aktivní	3 276	3 755	389	195	570
Jiné pohledávky	345 035	3 619	6 643	13	813
Krátkodobý finanční majetek	108 386	236 226	38 189	74 709	141 380
Peníze	4 936	2 549	1 771	807	709
Účty v bankách	103 450	233 677	36 418	73 902	140 671
Krátkodobé cenné papíry a podíly					
Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>26 064</b>	<b>22 575</b>	<b>22 232</b>	<b>16 811</b>	<b>11 353</b>
Časové rozlišení	26 064	22 575	22 232	16 811	11 353
Náklady příštích období	20 523	22 533	18 848	15 720	8 415
Komplexní náklady příštích období					
Příjmy příštích období	958	42	3 384	1 091	2 938
Kurzové rozdíly aktivní	4 583				
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2 172 784</b>	<b>1 939 058</b>	<b>1 683 979</b>	<b>1 765 937</b>	<b>1 653 198</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>996 327</b>	<b>1 062 137</b>	<b>1 141 574</b>	<b>1 237 615</b>	<b>1 304 970</b>
Základní kapitál	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000
Základní kapitál	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
Změny základního kapitálu					
Kapitálové fondy	12 996	1 139	0	0	0
Emisní ažio					
Ostatní kapitálové fondy					
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	12 996	1 139			
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
Rezervní fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	10 696	16 628	25 196	32 825	41 027
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	10 696	16 628	25 196	32 825	41 027
Statutární a ostatní fondy					
Výsledek hospodaření minulých let	53 995	73 004	163 802	240 749	323 291
Nerozdělený zisk minulých let	53 995	73 004	163 802	240 749	323 291
Neuhrazená ztráta minulých let					
Výsledek hospodaření běžného účetního období	118 640	171 366	152 576	164 041	140 652
<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 117 066</b>	<b>859 035</b>	<b>527 590</b>	<b>505 008</b>	<b>347 717</b>
Rezervy	85 154	6 141	0	13 980	65 356
Rezervy podle zvláštních právních předpisů					

<b>Položka rozvahy</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Rezerva na důchody a podobné závazky					
Rezerva na daň z příjmů	54 417	5 573		4 916	
Ostatní rezervy	30 737	568		9 064	65 356
Dlouhodobé závazky	0	5 830	20 561	26 969	40 641
Závazky z obchodních vztahů					
Závazky z ovládaným a řízeným osobám					
Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem					
Závazky ke spol, členům družstva a k úč. sdružení					
Dlouhodobé přijaté zálohy					
Vydané dluhopisy					
Dlouhodobé směnky k úhradě					
Dohadné účty pasivní					
Jiné závazky		1 346			
Odložený daňový závazek		4 484	20 561	26 969	40 641
Krátkodobé závazky	270 288	296 266	274 329	253 365	241 720
Závazky z obchodních vztahů	93 807	122 040	92 614	142 200	163 029
Závazky - ovládající a řídicí osoba		136 588	128 411		
Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem					
Závazky ke spol, členům družstva a k úč. sdružení					
Závazky k zaměstnancům	11 397	11 596	10 989	12 306	10 873
Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotního pojištění	7 077	7 058	6 637	7 604	5 905
Stát - daňové závazky a dotace	2 484	2 339	5 187	19 743	31 085
Krátkodobé přijaté zálohy	1 490	1 079	138	445	9 912
Vydané dluhopisy					
Dohadné účty pasivní	17 463	13 279	29 710	70 566	20 496
Jiné závazky	136 570	2 287	643	501	420
Bankovní úvěry a výpomoci	761 624	550 798	232 700	210 694	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	550 000		50 000		
Krátkodobé bankovní úvěry	211 624	550 798	182 700	210 694	
Krátkodobé finanční výpomoci					
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>59 391</b>	<b>17 886</b>	<b>14 815</b>	<b>23 314</b>	<b>511</b>
Časové rozlišení	59 391	17 886	14 815	23 314	511
Výdaje příštích období	19 595	17 881	14 815	23 314	511
Výnosy příštích období	75	5			
Kurzové rozdíly pasivní	39 721				

Zdroj: (17)

**Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v letech 2002 – 2006 (v tis. Kč)**

Položka výkazu zisku a ztráty	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	52 650	122 536	188 556	246 281	257 637
Náklady vynaložené na prodané zboží	50 632	112 156	182 555	229 734	248 489
<b>Obchodní marže</b>	<b>2 018</b>	<b>10 380</b>	<b>6 001</b>	<b>16 547</b>	<b>9 148</b>
Výkony	1 865 185	1 808 017	1 859 685	1 914 974	1 950 816
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 814 717	1 847 961	1 770 636	1 918 713	1 956 407
Změna stavu zásob vlastní činnosti	12 158	-69 307	61 879	-40 377	-38 789
Aktivace	38 310	29 363	27 170	36 638	33 198
Výkonová spotřeba	1 128 155	1 116 282	1 216 172	1 282 118	1 339 019
Spotřeba materiálu a energie	798 236	742 115	808 178	904 707	932 791
Služby	329 919	374 167	407 994	377 411	406 228
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>739 048</b>	<b>702 115</b>	<b>649 514</b>	<b>649 403</b>	<b>620 945</b>
Osobní náklady	223 041	236 202	234 579	228 342	215 041
Mzdové náklady	159 136	168 632	167 840	163 460	148 687
Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	60 583	64 107	64 428	62 551	57 789
Sociální náklady	3 322	3 463	2 311	2 331	8 565
Daně a poplatky	1 909	2 069	2 543	1 865	2 219
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	192 955	204 295	164 317	144 216	91 296
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	9 701	16 607	14 193	16 267	19 608
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	278	128	497	3 092	7 480
Tržby z prodeje materiálu	9 423	16 479	13 696	13 175	12 128
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	16 285	29 792	22 399	24 161	25 038
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	145	250	1 033	3 106	5 845
Prodaný materiál	16 140	29 542	21 366	21 055	19 193
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	12 105	-8 248	-25 531	-18 443	48 438
Ostatní provozní výnosy	313 568	349 121	326 621	396 659	437 628
Ostatní provozní náklady	334 321	368 864	340 132	423 893	462 816
Převod provozních výnosů					
Převod provozních nákladů					
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>281 701</b>	<b>234 869</b>	<b>251 889</b>	<b>258 295</b>	<b>233 333</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	144		5		
Prodané cenné papíry a podíly	149		102		
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		29	25	25	42
Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
Náklady z finančního majetku					
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					
Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	25 051	-28 457	1 641	1 300	9 200
Výnosové úroky	20 814	10 136	3 021	4 040	2 148
Nákladové úroky	68 078	55 274	38 316	11 708	3 927
Ostatní finanční výnosy	58 006	84 852	66 591	49 207	19 309
Ostatní finanční náklady	77 247	69 663	72 296	65 561	33 336
Převod finančních výnosů					

<b>Položka výkazu zisku a ztráty</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Převod finančních nákladů					
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-91 561</b>	<b>-1 463</b>	<b>-42 713</b>	<b>-25 297</b>	<b>-24 964</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	71 500	62 040	58 183	68 957	67 717
- splatná	71 500	58 000	41 662	62 549	54 045
- odložená		4 040	16 521	6 408	13 672
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>118 640</b>	<b>171 366</b>	<b>150 993</b>	<b>164 041</b>	<b>140 652</b>
Mimořádné výnosy			1 583		
Mimořádné náklady					
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
- splatná					
- odložená					
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 583</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>118 640</b>	<b>171 366</b>	<b>152 576</b>	<b>164 041</b>	<b>140 652</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>190 140</b>	<b>233 406</b>	<b>210 759</b>	<b>232 998</b>	<b>208 369</b>

Zdroj: (17)