

# Finanční analýza jako východisko pro posouzení hospodaření podniku XYZ, a. s.

Silvia Hodermarská

---

Bakalářská práce  
2010

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Silvia HODERMARSKÁ**  
Osobní číslo: **M07236**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza jako východisko pro posouzení hospodaření podniku XYZ, a. s.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Zpracujte teoretické poznatky vztahující se k problematice finanční analýzy podniku.

#### II. Praktická část

- Provedte finanční analýzu podniku XYZ, a. s.
- Zhodnoťte přednosti a nedostatky hospodaření společnosti XYZ, a. s.
- Na základě provedené finanční analýzy navrhněte společnosti doporučení k zlepšení finanční situace.

### Závěr



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

Seznam odborné literatury:

- [1] BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.  
[2] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.  
[3] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.  
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. 304 s. ISBN 80-86131-63-7.  
[5] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Mgr. Miroslav Chodúr**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **6. dubna 2010**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **21. května 2010**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*



## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 <sup>2)</sup>;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 20.5.2010.....

.....Silvia Hodermarová.....

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

*(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.*

*(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.*

*(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.*



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

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

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

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

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

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

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

## **ABSTRAKT**

Cieľom mojej bakalárskej práce je priblížiť a zhrnúť základné poznatky týkajúce sa oblasti finančnej analýzy a na základe týchto poznatkov previesť praktickú finančnú analýzu vybraného podniku XYZ, a. s.

V prvej, teoretickej časti práce sa budem zaoberať literárnym výskumom, ktorý bude mať za úlohu vysvetliť celkovú podstatu finančnej analýzy a zdôrazniť jej najdôležitejšie časti.

V analytickej časti práce, pomocou nástrojov finančnej analýzy, prevediem podrobnú analýzu finančnej situácie podniku XYZ, a. s. v rokoch 2005 – 2009. Výsledky mojej analýzy budú následne použité v závere práce pri posúdení celkovej súčasnej finančnej situácie podniku, jeho hospodárení a výkonnosti. Taktiež budú východiskom pre návrhy možných opatrení za účelom odstránenia slabých stránok vo firme.

**Kľúčové slova:** finančná analýza, účtovné výkazy, rentabilita, zadlženosť, aktivita, likvidita, ekonomická pridaná hodnota

## **ABSTRACT**

The aim of my bachelor thesis is to resume the basic knowledge concerning financial analysis and on this basis to carry out the practical financial analysis of the selected company XYZ, a.s.

The first part focuses on the literary survey where the principle of the financial analysis is explained and pointed out its most important parts.

At the analytical part the detailed financial analysis of the company XYZ, a.s. and its financial position in years 2005- 2009 will be provided by means of financial analysis tools. The results of the analysis are going to be used at the thesis close to reconsider the all present financial situation of the company, its economy and efficiency. They are going to be used also as the resort for suggesting the possible steps in order to clear the weak spots of the firm.

**Keywords:** financial analysis, accounting statements, profitability, debts, activity, liquidity, Economic Value Added

Na začiatok tejto práce patrí veľké poďakovanie môjmu vedúcemu práce Mgr. Miroslavovi Chodúrovi za umožnenie spracúvať bakalársku prácu pod jeho odborným vedením, za cenné pripomienky a čas, ktorý mi venoval pri konzultáciách.

Taktiež by som chcela veľmi pekne poďakovať pani Ing. Milade Očenášovej, riaditeľke finančného oddelenia vybraného podniku, za umožnenie vypracovať túto bakalársku prácu v ich firme, za poskytnutie všetkých materiálov a údajov potrebných pre spracovanie mojej práce a tiež za jej čas pri konzultáciách.

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

**OBSAH**

<b>ÚVOD .....</b>	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČASŤ .....</b>	<b>13</b>
<b>1 ČO JE FINANČNÁ ANALÝZA.....</b>	<b>14</b>
1.1 VÝZNAM A CIELE FINANČNEJ ANALÝZY .....	14
1.2 AKO POSTUPOVAŤ PRI FINANČNEJ ANALÝZE .....	15
1.3 UŽÍVATELIA A EXTERNÍ ZÁUJEMCOVIA O FINANČNÚ ANALÝZU .....	15
1.4 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU .....	16
1.5 POUŽÍVANÉ ÚČTOVNÉ VÝKAZY .....	17
1.5.1 Ciele účtovných výkazov .....	17
1.5.2 Účtovná závierka .....	17
1.5.3 Súvaha.....	18
1.5.4 Výkaz ziskov a strát.....	19
1.5.5 Výkaz o peňažných tokoch (cash flow).....	20
<b>2 METÓDY A UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY .....</b>	<b>21</b>
2.1 ELEMENTÁRNE METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY .....	21
2.1.1 Členenie finančných ukazovateľov.....	21
2.1.2 Členenie elementárnych metód .....	22
2.2 VYŠŠIE METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY .....	22
2.3 ANALÝZA ABSOLÚTNÝCH UKAZOVATEĽOV.....	23
2.3.1 Horizontálna analýza (analýza trendov).....	23
2.3.2 Vertikálna analýza (percentuálny rozbor) .....	24
2.4 ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV .....	24
2.4.1 Čistý pracovný kapitál .....	24
2.4.2 Čisté pohotovité prostriedky.....	25
2.5 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV .....	25
2.5.1 Analýza zadlženosti.....	27
2.5.2 Analýza likvidity.....	29
2.5.3 Analýza rentability.....	30
2.5.4 Analýza aktivity.....	32
2.5.5 Ukazovatele kapitálového trhu.....	33
2.5.6 Ďalšie ukazovatele .....	34
2.6 SÚSTAVY ÚČELOVO VYBRANÝCH UKAZOVATEĽOV.....	34
2.6.1 Z – skóre (Altmanov model).....	35
2.6.2 Model „IN“ Index dôveryhodnosti .....	35
2.7 SÚSTAVY UKAZOVATEĽOV .....	37



2.7.1	<i>Du Pontov rozklad ukazovateľov rentability</i> .....	37
2.7.2	<i>Analýza finančnej páky</i> .....	38
2.7.3	<i>Pyramídové sústavy ukazovateľov</i> .....	39
<b>II PRAKTICKÁ ČASŤ</b> .....		<b>40</b>
<b>3</b>	<b>ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI XYZ, A.S.</b> .....	<b>41</b>
3.1	HISTÓRIA SPOLOČNOSTI.....	41
3.2	PROFIL SPOLOČNOSTI.....	41
3.2.1	<i>Portfólio výrobkov</i> .....	41
3.2.2	<i>Pokrytie trhov</i> .....	42
3.2.3	<i>Kvalita a stratégia firmy</i> .....	42
3.3	PREDMET ČINNOSTI.....	42
3.4	HLAVNÍ ODBERATELIA.....	43
<b>4</b>	<b>FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI</b> .....	<b>44</b>
4.1	ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV.....	44
4.1.1	<i>Majetková a finančná štruktúra podnikov a ich vývojové trendy</i> .....	44
4.1.2	<i>Analýza výnosov a nákladov podnikov a ich vývojové trendy</i> .....	48
4.2	ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV.....	52
4.3	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV.....	53
4.3.1	<i>Analýza likvidity</i> .....	53
4.3.2	<i>Analýza zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry</i> .....	55
4.3.3	<i>Analýza rentability</i> .....	56
4.3.4	<i>Analýza aktivity</i> .....	58
4.3.5	<i>Spider analýza</i> .....	60
4.3.6	<i>Ďalšie pomerové ukazovatele</i> .....	62
4.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE.....	63
4.4.1	<i>Z- skóre (Altmanov model)</i> .....	63
4.4.2	<i>Index IN 05</i> .....	64
4.4.3	<i>Ekonomická pridaná hodnota (EVA- Economic Value Added)</i> .....	65
4.5	SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV.....	66
4.5.1	<i>Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE</i> .....	66
<b>ZHODNOTENIE VÝSLEDKOV FINANČNEJ ANALÝZY A ODPORUČENIA PRE FIRMU XYZ, A.S.</b> .....		<b>68</b>
<b>ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY</b> .....		<b>73</b>
<b>ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK</b> .....		<b>75</b>
<b>ZOZNAM OBRÁZKOV</b> .....		<b>77</b>

**ZOZNAM TABULIEK..... 78**

**ZOZNAM GRAFOV ..... 79**

**ZOZNAM PRÍLOH..... 80**



## ÚVOD

V súčasnosti sa stále mení ekonomické prostredie a spolu s nimi dochádza i k zmenám vo firmách, ktoré sú súčasťou tohto prostredia. Snahou každého ekonomického subjektu je dosahovať čo najlepších výsledkov, teda vytvárať zisk, prežiť v tržnej konkurencii. Konkurenčné prostredie neumožňuje zdravé fungovanie všetkým firmám. Naopak, umožnené je to len tým firmám, ktoré veľmi dobre ovládajú či už obchodnú stránku svojej podnikateľskej činnosti, ale tiež stránku finančnú, ktorá hrá veľmi významnú úlohu.

Finančná analýza a celková výkonnosť firiem sú oblasti, ktoré predstavujú významnú časť finančného riadenia podniku, snažiaceho sa o dlhodobú existenciu a prosperitu. Je dôležité poznať hospodársku situáciu firmy, či už pre management alebo aj pre všetkých, ktorí s podnikom prichádzajú do užšieho kontaktu.

Finančná analýza ponúka mnoho metód, ako hodnotiť finančné zdravie firmy. Vybrané ukazovatele často tvoria základ pre finančné rozhodovanie týkajúce sa kľúčových činností podniku a súčasť hodnotenia firmy napríklad pri získavaní finančných zdrojov, stanovení optimálnej finančnej štruktúry, umiestnenia voľných peňažných prostriedkov a pod. pre zaistenie fungovania chodu firmy. Dalo by sa povedať, že finančná analýza predstavuje rozbor údajov získaných prevažne z účtovných výkazov, rozbor jednotlivých ich zložiek a ich vzťahov, rozbor vývojových tendencií a súvislostí. Dáva nám za úlohu získať pomocou ucelených informácií prehľad o finančnej situácii subjektu v minulosti, súčasnosti a predpokladaný vývoj do budúcnosti. Jej úlohou je identifikovať problémy vyskytujúce sa v podniku, jeho silné a slabé stránky. Pomocou nej, pri správnom využití metód riadenia a hodnotenia podniku, získava management odporúčania pre ďalšie rozhodnutia týkajúce sa správneho chodu firmy.

V prvej časti mojej bakalárskej práce by som chcela zhrnúť základné poznatky týkajúce sa finančnej analýzy a na ich základe prevediem v druhej časti finančnú analýzu a posúdenie finančného zdravia svojho vybraného podniku v rokoch 2005–2009. Na základe zistených skutočností by som chcela posúdiť celkové finančné zdravie spoločnosti a navrhnúť možné opatrenia na odstránenie slabších stránok a zlepšenia vývoja jednotlivých ukazovateľov výkonnosti v podniku.

Celá moja práca má viesť k priblíženiu problematiky finančnej analýzy a jej využitia v praxi. Výsledky mojej práce by mali dať odpoveď na otázku, akú šancu má podnik v budúcnosti pri súčasnej finančnej situácii a chovaní, ak sa jedná o jeho budúcu prosperitu.



## **I. TEORETICKÁ ČASŤ**

## 1 ČO JE FINANČNÁ ANALÝZA

Existuje mnoho spôsobov, ako definovať pojem finančná analýza. Patrí k významným nástrojom finančného riadenia, na základe hodnotenia minulého a súčasného vývoja hospodárskej situácie v podniku dáva podklady pre budúce rozhodnutia. Zároveň podáva spätné informácie o tom, čo podnik dosiahol v jednotlivých oblastiach podnikania, teda v čom sa podarilo splniť jednotlivé predpoklady a kedy došlo k opačnej situácii. [12]

Finančnú analýzu je teda možné definovať ako systematický rozbor získaných údajov, ktoré sú obsiahnuté predovšetkým v účtovných výkazoch. Hlavným zmyslom je teda pripraviť podklady pre kvalitné rozhodovanie a fungovanie podniku. Existuje úzka spojitosť medzi účtovníctvom, rozhodovaním a plánovaním v podniku. Výsledkom je interpretácia analýzy situácie a záverov pre budúce hospodárenie, získaných z výberu vhodných ukazovateľov, skúmania vzťahmi medzi nimi a analyzovanými skutočnosťami. [12, 15]

### 1.1 Význam a ciele finančnej analýzy

Finančná analýza má význam nielen vnútri firmy, ale taktiež pri pohľade zvonku. Z časového pohľadu má svoj zmysel v dvoch rovinách. Do prvej roviny možno zahrnúť vývoj situácie vo firme v minulosti až po súčasnosť, teda preverenie finančného zdravia podniku (ex- post analýza). Druhou rovinou je fakt, že finančná analýza nám slúži ako základ pre budúce finančné plánovanie (ex- ante analýza). Umožňuje ako plánovanie krátkodobé, týkajúce sa bežného chodu podniku, tak i plánovanie dlhodobé – strategické. [15]

Základné úlohy finančnej analýzy možno zhrnúť takto:

- zhodnotiť, či boli dosiahnuté stanovené ciele v jednotlivých obdobiach
- zhodnotiť výkony podniku v porovnaní s výsledkami konkurenčných podnikov
- objasniť, ktoré faktory a príčiny spôsobili negatívne výsledky, a ktoré naopak prispeli k úspechom
- navrhnúť zásady riadenia pre optimalizáciu súčasného využívania finančných zdrojov
- pripraviť údaje pre finančné plány budúceho obdobia [6]

Finančná analýza slúži predovšetkým pre posúdenie finančného zdravia podniku, teda jeho finančnej výkonnosti a finančnej pozície. Z hľadiska investorov a veriteľov teda vyjadruje



pravdepodobnosť, že partneri neberú na seba neprimerané riziko straty a že naopak môžu očakávať odpovedajúce výnosy v budúcnosti.

Cieľ by mal byť formulovaný všetkými užívateľmi ešte pred spracovaním akejkoľvek analýzy. Na jeho základe je zvolené taká metóda, ktorá najviac vyhovuje ako časovej náročnosti, tak i finančnej náročnosti. V ďalších krokoch sa už berie ohľad na cieľovú skupinu, pre ktorú sa daná analýza spracúva. [3, 15]

## 1.2 Ako postupovať pri finančnej analýze

V rámci finančnej analýzy je možné rozdeliť jednotlivé procedúry do nasledujúcich krokov.

- A. Získanie údajov pre analýzu a ich úprava- základné údaje pre finančnú analýzu získavame zo súboru dokumentov tvoriacich účtovnú závierku, teda v jednotlivých účtovných výkazoch, v prílohe k účtovným výkazom a vo výročnej správe. Ďalej je potrebné získať i reprezentatívnu vzorku údajov, ktoré majú vypovedaciu a porovnávaciu schopnosť. Tieto získame z rôznych štatistických informačných zdrojov, odbornej literatúry a podobne.
- B. Konštrukcia ukazovateľov a ich výpočet- analýza trendov, nákladovosti produkcie, rentability vložených prostriedkov, likvidity, finančnej stability, aktivity, analýza celkovej pozície s použitím zložených indexov.
- C. Interpretácia výsledkov- najnáročnejšia fáza analýzy, jej cieľom je vysvetliť získané informácie pre potreby celkového hodnotenia výkonnosti podniku. Medzi techniky hodnotenia patrí napr. absolútne zvýšenie resp. zníženie hodnôt v medziročnom porovnaní, percentné zvýšenie resp. zníženie hodnôt, vývoj hodnôt, percentuálna štruktúra, pomerové a zložené ukazovatele a podobne. [9]

## 1.3 Užívatelia a externí záujemcovia o finančnú analýzu

Okrem manažérov sa o finančnú analýzu zaujíma i veľa skupina externých užívateľov, pre ktorých slúži ako hlavný nástroj pre správne rozhodovanie.

*Obchodní partneri* si na základe finančnej situácie zákazníkov vyberajú vhodných odberateľov a zároveň odberatelia si musia byť istí serióznosťou a stabilitou dodávateľských služieb.

*Súčasní a potenciálni investori* sa prevažne zaujímajú o výnosnosť. Potrebujú si byť istí, že svoje peniaze a ostatné finančné prostriedky investovali alebo sa chystajú investovať správne, a že zámery manažérov zaisťujú rozvoj a trvanie podniku. Využívajú finančné informácie z dvoch hľadísk, investičného a kontrolného.

*Banky a podobní veritelia* potrebujú poznať finančnú situáciu podniku hlavne pre to, aby správne rozhodli, či je účelné a vhodné danú firmu úverovať, teda či je firma schopná platiť záväzky vo forme splátok a úrokov. Banky posudzujú pred poskytnutím úveru bonitu klienta.

*Štát a jeho orgány* potrebujú finančnú analýzu pri tvorbe daňovej politiky, monitorovaní vládnej politiky, pre štatistiky atď.

*Konkurenčné firmy* používajú informácie iných firiem k porovnaniu ich s ich vlastnými výsledkami, k odhaľovaniu silných a slabých miest.

*Burzovní makléři* využívajú informácie priebežne kvôli obchodovaniu s cennými papiermi.

*Zamestnanci* sa zaujímajú o tieto informácie, aby sa uistili ohľadom zamestnania a napríklad na mzdové a sociálne perspektívy.

Ďalšími nezanedbateľnými užívateľmi možno spomenúť auditórov, účtovných znalcov a daňových poradcov. Taktiež novinári ale i široká verejnosť sa zaujímajú hlavne o veľké kapitálové spoločnosti, ktorých cenné papiere sa pohybujú na burze. [3, 6]

## 1.4 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Finančná analýza môže čerpať z rôznych zdrojov a informácií:

*Finančné informácie*, ktoré zahŕňajú predovšetkým účtovné výkazy spolu s prílohami, výročné správy spoločnosti, rôzne predpovede analytikov, hospodárske správy z médií, štatistické údaje a iné. [6]

*Kvantifikované nefinančné informácie*, do ktorých patria správy z rôznych oblastí, pričom tieto informácie sú chápané ako informácie so zrejmyými alebo možnými finančnými dôsledkami. Ide predovšetkým o oficiálnu podnikovú a ekonomickú štatistiku, plány v podniku, nákladové a cenové kalkulácie, všeobecná podniková evidencia. [3, 6]

- správy z hospodárskeho života (o konkurentoch, o fúziách, o rozširovaní či zužovaní firiem na rôznych trhoch atď.)

- správy z právnej oblasti (zmeny zákonov, súdne rozhodnutia hospodárskej povahy)
- politické správy (správy o zmluvách týkajúcich sa cieľ a medzinárodného obchodu)
- správy z vedeckého života (rôzne objavy tvoria cestu k novým technológiám)
- oblasť techniky (rozvoj komunikácií, vynálezy, nové obchodné technológie) [6]

*Nekvantifikované informácie*, ktoré zahŕňajú správy vedúcich pracovníkov, komentáre manažérov, odbornú tlač, prognózy a hodnotenia atď. [3]

## 1.5 Používané účtovné výkazy

Úspešnosť vykonania kvalitnej finančnej analýzy je podmienená použitím kvalitných a komplexných vstupných informácií. Základné údaje sú najčastejšie čerpané z účtovných výkazov. Tieto je možné rozdeliť do dvoch základných častí:

- finančné účtovné výkazy, ktoré slúžia pre externých užívateľov
- vnútropodnikové finančné výkazy, ktoré vychádzajú z vnútorných potrieb firmy, majú častejšiu frekvenciu zostavovania, vedú k spresneniu finančnej analýzy [15]

### 1.5.1 Ciele účtovných výkazov

Jednou z hlavných úloh výkazov je samozrejme poskytnúť dôležité údaje pre finančné riadenie podniku. Túto požiadavku nám ukazujú najmä súvaha a výsledovka. Ako som sa už zmienila, o finančnú analýzu má záujem i veľká skupina externých užívateľov a práve títo požadujú, aby výkazy poskytli pravdivé informácie hlavne o finančnej pozícii firmy, o jej efektívnosti a výkonnosti jednotlivých činností a tiež o zmenách vo finančnej pozícii. Z výkazov je nutné taktiež vyčítať informácie dôležité pre posúdenie úrovne hospodárskeho managementu a ako vedúci pracovníci využili zverené zdroje.

Medzi hlavné kvalitatívne charakteristiky účtovných výkazov patrí zrozumiteľnosť, významnosť (relevancia) a spoľahlivosť. Práve tieto sa týkajú dôležitých princípov zaistujúcich akosť, využiteľnosť a užitočnosť vykazovaných údajov. [6]

### 1.5.2 Účtovná závierka

Účtovná závierka je štruktúrovaná prezentácia skutočností, ktoré sú predmetom účtovníctva a zároveň poskytované osobám, ktoré tieto informácie využívajú. Účtovnú závierku

v sústave podvojného účtovníctva tvoria okrem všeobecných náležitostí súvaha, výkaz ziskov a strát a poznámky. [17]

Informácie o poznámkach je treba udávať zrozumiteľne, prehľadne a správne. Uvádzané sú informácie, ktoré:

- udávajú všeobecné údaje o účtovnej jednotke
- vysvetľujú a doplňujú informácie v súvahe a výkaze ziskov a strát spoločnosti
- vysvetľujú a doplňujú informácie v ďalších výkazoch, ktoré spoločnosť viedla
- sa týkajú používania účtovných zásad, metód a spôsoboch oceňovania majetku [17]

Príloha tvorí dôležitú časť účtovnej závierky a každý finančný analytik by jej mal venovať značnú pozornosť, či už z dôvodu úplného porozumenia výsledkov firmy, alebo pri porovnávaní s odvetvím, do ktorého daný podnik patrí. [5]

Účtovná závierka spolu s výročnou správou podliehajú auditu, pri ktorom sa konajú revízie účtov a firemných kníh odbornými znalcami, overovanie vykázaných aktív a pasív obchodných spoločností. [15]

### 1.5.3 Súvaha

Súvaha je možno povedať najdôležitejší výkaz, z ktorého možno už na prvý pohľad vidieť finančnú situáciu v podniku. Zachycuje bilančnou metódou stav dlhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktív) a zdrojov ich financovania (pasív) k určitému dátumu. [5]

Môžeme z nej zistiť majetkovú situáciu v podniku, tzn. v akých druhoch je majetok viazaný a ako je ocenený, nakoľko je opotrebovaný atď. Čo sa týka zdrojov financovania, z ktorých bol majetok zaobstaraný, sa prevažne zaujímate o výšku vlastných a cudzích zdrojov a ich štruktúru. Nesmie sa taktiež zabudnúť na oblasť finančnej situácie podniku, ktorý sa týka napr. zisku, ktorý podnik dosiahol a ako bol rozdelený, či je podnik schopný platiť svoje záväzky atď. [5]

Aktíva predstavujú majetok, s ktorým firma disponuje. Sú to vložené prostriedky, ktoré podnik kontroluje a prinášajú v budúcnosti ekonomický prospech. Prvou položkou na strane aktív sú pohľadávky za upísaný základný kapitál, ktoré sa účtujú do doby zápisu vkladu do základného kapitálu v OR. Ďalej sa delia aktíva na stále aktíva (nehmotné, hmotné a finančné), ktoré sa spotrebúvajú postupne a na obežné aktíva, u ktorých je možný pred-



poklad premenený na peňažné prostriedky behom jedného roka. Poslednou položkou sú ostatné prechodné aktíva (časové rozlíšenie – príjmy a náklady budúcich období). [5, 6]

Pasíva predstavujú zdroje financovania majetku a sú členené z hľadiska vlastníctva zdrojov financovania, teda na vlastné a cudzie zdroje financovania.

Na strane pasív je ako prvá položka uvedená vlastný kapitál, ktorá obsahuje základný kapitál, kapitálové fondy, fondy zo zisku (povinný rezervný fond, nedeliteľný fond atď), výsledok hospodárenia za minulé obdobie a výsledok hospodárenia bežného obdobia. Vlastný kapitál predstavuje súhrn peňažných i nepeňažných vkladov spoločníkov do danej firmy. Ďalšou položkou pasív je cudzí kapitál, teda dlh spoločnosti, ktorý musí byť v rôzne dlhom časovom intervale uhradený (rezervy, krátkodobé a dlhodobé záväzky, bankové úvery atď.). Aj pri pasívach oddeľujeme ostatné prechodné pasíva (časové rozlíšenie – výnosy a výdaje budúcich období). [5, 15]

#### 1.5.4 Výkaz ziskov a strát

Tento výkaz tvorí písomný prehľad o výnosoch, nákladoch podniku, zachytáva postup reprodukcie majetku a zároveň dáva odpoveď na otázku, ako jednotlivé položky majetku a zdrojov ovplyvnili výsledok hospodárenia. Vyjadruje, aký výsledok hospodárenia bol dosiahnutý. [5]

Výsledok hospodárenia je rozdelený na niekoľko stupňov, líšia sa tým, aké náklady a výnosy vstupujú do jeho štruktúry. Najdôležitejšia položka je výsledok hospodárenia z prevádzkovej činnosti, pretože odráža výsledok firmy zo svojej hlavnej činnosti. Dôležitou položkou je tu pridaná hodnota, ktorá udáva súčet obchodnej marže s výkonmi pri odčítaní výkonovej spotreby. Uplatňuje sa stupňovité členenie výkazu ziskov a strát, pričom súčet prevádzkového a finančného výsledku hospodárenia po odpočtu dane z príjmov za bežnú činnosť nám dáva hospodárky výsledok za bežnú činnosť. Ak k nemu pripočítame výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti, dostávame hospodárky výsledok za celé účtovné obdobie. [5, 11, 15]

Výkaz obsahuje tokové veličiny, založené na kumulatívnej báze, pričom zmeny v čase nemusia byť rovnomerné. Veľmi dôležitá skutočnosť, ktorú je treba si pri analýze uvedomiť je, že nákladové a výnosové položky sa neopierajú o skutočné príjmy a výdaje. [15]

Tento výkaz je zostavený pri uplatnení aktuálneho princípu, čo znamená, že všetky transakcie a sú zachytené a vykázané v období, ktorého sa časovo aj vecne týkajú, a nie podľa toho, či došlo v danom období k peňažnému príjmu, či výdaju. [3]

### 1.5.5 Výkaz o peňažných tokoch (cash flow)

Modernou metódou finančnej analýzy je sledovanie peňažných tokov, tzn. sledovanie peňažných príjmov, výdajov a ich ekvivalentov. Podstatou cash flow je zmena stavu peňažných prostriedkov. Celkový peňažný tok je rovný rozdielu počiatočného a koncového stavu peňažných prostriedkov z rozvahy, pričom výkaz objasňuje vznik tohto rozdielu. Funkciou výkazu je zistenie, kde vznikli peňažné príjmy a ako boli použité. Slúži teda k posúdeniu skutočnej finančnej situácie, ukazuje výsledok rozhodovacích a investičných procesov v podniku a umožňuje posúdiť schopnosť dosiahnuť stanovených cieľov. Dĺžka viazanosti finančných prostriedkov je rozhodujúca, pretože viazanosť má vplyv na zmeny likvidity. Výkaz rozdeľujeme na tri časti: prevádzkovú činnosť, investičnú činnosť a finančnú činnosť. [5, 11]

Prevádzková časť tvorí základnú zárobkovú činnosť podniku, ktorá slúži základnému podnikateľskému účelu. Investičná časť súvisí napr. s poskytovaním úverov, pôžičiek a výpomocí, ktoré nie sú považované za prevádzkovú činnosť, teda peňažné toky zahŕňajú najmä výdaje spojené s obstaraním dlhodobých aktív a príjmy spojené s ich predajom. Finančná činnosť vedie k zmenám vo výške a štruktúre vlastného kapitálu a dlhodobých záväzkov. [3]

## 2 METÓDY A UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY

Finančná analýza zahŕňa veľké množstvo metód, a prístupov, ktorých úlohou je vyriešiť rôzne rozhodovacie úlohy. Z hľadiska zámeru je možné ju členiť na:

- analýzu finančnej pozície, ktorej úlohou je stanoviť úroveň finančného zdravia a odhaliť hlavné faktory, ktoré k zistenému stavu viedli
- analýzy spojené so špecifickými rozhodovacími úlohami, tieto majú managerom pomôcť pri výbere vhodného riešenia [6]

Voľba metódy by mala byť uskutočnená s ohľadom na účelnosť. To znamená, že musí zodpovedať danému cieľu a účelu, za ktorým je prevádzaná finančná analýza. Ďalším neopomenuteľným faktorom je nákladovosť, pretože každá analýza potrebuje kvalifikovanú prácu a čas, a teda náklady vynaložené by mali byť primerané ich návratnosti. Posledným, veľmi dôležitým kritériom pre rozhodovanie o správnej metóde je spoľahlivosť, ktorú je možné zvýšiť kvalitnejším využitím dostupných údajov. Pri prezentácii výsledkov je potrebné myslieť na to, pre akú skupinu užívateľov je finančná analýza určená, podľa toho ich interpretovať. [15]

Z jedného hľadiska prístupov je možné zaradiť finančnú analýzu ako analýzu technickú, pretože využíva matematické, štatistické a ďalšie algoritmizované postupy, skúma časové rady ukazovateľov kapitálového trhu. Avšak bez fundamentálnych poznatkov by nebolo možné ich uskutočniť a hodnotiť výsledky. Tieto poznatky znamenajú určité odhady z údajov, hlavne z účtovných výkazov skúmanej a s ňou porovnateľných firiem. [6, 15]

### 2.1 Elementárne metódy finančnej analýzy

Väčšina podnikov pracuje pri finančnej analýze z ukazovateľmi, ktoré sú prevzaté z účtovných výkazov alebo z čísel, ktoré sú z týchto odvodené.

#### 2.1.1 Členenie finančných ukazovateľov

Ukazovatele možno štandardne rozdeliť na absolútne (extenzívne), rozdielové a pomerové (intenzívne). Absolútne ukazovatele sú tie, ktoré možno priamo použiť z účtovných výkazov, pričom súvaha obsahuje údaje o stave majetku a zdrojov jeho krytia k určitému okamžiku (stavové ukazovatele), výkaz zisku a straty predkladá údaje, konkrétne zisk ako rozdiel výnosov a nákladov za daný časový interval (tokové ukazovatele). Tieto ukazovatele

sú využívané prevažne pri hodnotení vývojových trendov a analýze štruktúry jednotlivých položiek vo výkazoch. [12, 15]

Rozdielové ukazovatele sa využívajú prevažne pri hodnotení likvidity podniku a vznikajú z rozdielu stavových ukazovateľov. Za najvýznamnejší možno považovať čistý pracovný kapitál, ako rozdiel medzi celkovými obežnými aktívami a celkovými krátkodobými cudzími zdrojmi. [12, 15]

Popri vyššie spomenutých extenzívnych ukazovateľoch nemožno zabudnúť tiež na skupinu nefinančných ukazovateľov, ktoré nezískavame priamo z výkazov, ale z vnútro podnikového účtovníctva a evidencie. Mohli by sme sem zaradiť napr. počet zamestnancov, množstvo zásob či výrobkov, produktivita práce atď. Nefinančné ukazovatele spresňujú ukazovatele finančné. Najvyužívanejšou skupinou a zároveň základným nástrojom finančnej analýzy sú pomerové ukazovatele (intenzívne). Pomocou nich je možné získať rýchlu predstavu o základných hospodárskych charakteristikách podniku a o miere, s akou sú využívané extenzívne ukazovatele resp. ako sa menia. Tieto možno tiež rozdeliť na rovnakorodé, teda pomer dvoch extenzívnych ukazovateľov v rovnakých jednotkách a rôznorodé, ktoré sú pomerom dvoch ukazovateľov v v odlišných jednotkách. [12, 15]

### 2.1.2 Členenie elementárnych metód

- analýza stavových (absolútnych ukazovateľov) – horizontálna a vertikálna analýza
- analýza rozdielových a tokových ukazovateľov – analýza cash flow, popr. fondov
- analýza intenzívnych ukazovateľov – ukazovatele rentability, zadlženosti, aktivity, likvidity, kapitálového trhu
- analýza sústav ukazovateľov – pyramídové rozklady, bonitné a bankrotové metódy

## 2.2 Vyššie metódy finančnej analýzy

Tieto metódy nepatria k univerzálnym metódam. Ich použitie je závislé na podrobnejších znalostiach matematiky a štatistiky a nie sú bežne v praxi používané. [15]

Vzhľadom na to, že obsahom mojej práce je finančná analýza založená na elementárnych princípoch, len stručne spomeniem pár z najpoužívanejších vyšších metód finančnej analýzy:



Medzi matematicko-štatistické možno zaradiť napr. bodové odhady, empirické doštribučné funkcie, korelačné koeficienty, regresné a auto regresné modelovanie, analýzu rozptylu, faktorovú a diskriminačnú analýzu. [7]

Do neštatistických finančných analýz možno zahrnúť napr. metódy formálnej matematickej logiky, metódy fraktálnej geometrie, expertné systémy atď. [6]

### 2.3 Analýza absolútnych ukazovateľov

Všetci vstupné informácie, ktoré sú obsiahnuté vo finančných výkazoch, možno považovať za absolútne ukazovatele. Ako som už uviedla, práve tieto ukazovatele sú využívané pri ďalších výpočtoch a ďalších metódach finančnej analýzy. Pomocou časových intervalov jednotlivých položiek môže analytik skúmať priebeh zmien a dlhodobo odhaľovať trendy významných finančných položiek.

Každá analýza ako prvý krok spracúva vertikálny a horizontálny rozbor absolútnych údajov z finančných výkazov.

#### 2.3.1 Horizontálna analýza (analýza trendov)

Táto analýza sa zaoberá skúmaním veličín v čase, najčastejšie vo vzťahu k nejakému minulému účtovnému obdobiu. Je potreba tvorby precíznych a dlhých časových rád, ktoré budú znamenať menej nepresností pri interpretácii výsledkov. [4, 15]

Pri tejto analýze skúmame, o koľko sa zmenila položka v absolútnej hodnote (diferencia) oproti minulému obdobiu a taktiež o koľko sa položka znížila, resp. zvýšila v percentách (index).

Technika výpočtu:

$$\text{absolútna zmena} = \text{ukazovateľ}_t - \text{ukazovateľ}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{percentuálna zmena} = (\text{absolútna zmena} * 100) / \text{ukazovateľ}_{t-1} \quad (2)$$

Pri hodnotení firmy je veľmi dôležité brať do úvahy aj prostredie, v ktorom daný podnik funguje, pretože ako vnútorné, tak i vonkajšie faktory majú naň určitý vplyv. [15]

### 2.3.2 Vertikálna analýza (percentuálny rozbor)

Vertikálna analýza sleduje štruktúru finančného výkazu v tom zmysle, že jednotlivé položky výkazov hodnotí vo vzťahu k inej zmysluplnej veličine. Zaoberá sa teda vnútornou štruktúrou

absolútnych ukazovateľov, pričom sa dávajú jednotlivé položky súvahy, resp. výkazu zisku a strát do pomeru k celkovej sume aktív a pasív. [4, 15]

Na rozdiel od horizontálnej analýzy skúma len jedno obdobie. Ak analytik takýmto spôsobom prepočíta štruktúru podniku viaceru po sebe nasledujúcich období, môže skonštatovať, aké pohyby prebiehali medzi položkami kapitálovej a majetkovej štruktúry v podniku.

## 2.4 Analýza rozdielových ukazovateľov

Analýza rozdielových ukazovateľov sa zaoberá tými účtovnými výkazmi, ktoré obsahujú tokové veličiny. Jedná sa teda hlavne o výkaz zisku a straty a výkaz peňažných tokov (cash flow). Avšak napriek tomu nesmieme zabudnúť ani na súvahu, pretože aj tá obsahuje veličiny, ktoré je možno analyzovať pomocou rozdielových ukazovateľov. [15]

Rozdielové ukazovatele slúžia najmä pre posúdenie likvidity podniku. Pre to, aby bol podnik likvidný, musí mať potrebnú výšku relatívne voľného kapitálu, teda prebytok krátkodobých likvidných aktív nad krátkodobými zdrojmi. [12]

Čistý pracovný kapitál a čisté pohotovú prostriedky možno označiť za kľúčové rozdielové ukazovatele.

### 2.4.1 Čistý pracovný kapitál

Tento ukazovateľ slúži k určeniu optimálnej výšky a stanoveniu priemernej výšky položiek obežných aktív. Analýzu pomocou čistého pracovného kapitálu možno taktiež využiť pri hľadaní vhodného spôsobu financovania obežných aktív. [15]

Z absolútnych ukazovateľov sa dá vypočítať ako rozdiel medzi celkovými obežnými aktívami a celkovými krátkodobými cudzími zdrojmi. Ukazovateľ má veľký význam pri posúdení platobnej schopnosti podniku, tzn. že vyjadruje schopnosť vytvárať z vlastnej hospodárskej činnosti peňažné prebytky potrebné k financovaniu dôležitých potrieb, ako napr.

úhrady závazkov, výplaty dividend. Jeho konštrukcia je založená na rozlíšení dlhodobých a obežných aktív a tiež na rozlíšení dlhodobo a krátkodobo viazaného kapitálu. [12, 15]

Výpočet čistého pracovného kapitálu:

$$\text{ČPK} = \text{celkový obežný majetok} - \text{celkové krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Čistým pracovným kapitálom sú vyjadrené dlhodobé zdroje, ktorými sú kryté obežné aktíva. [11]

Rozlišujeme dva rôzne prístupy zo strany manažérov k čistému pracovnému kapitálu

Pri posudzovaní ČPK z pozície aktív, kedy je braný ako súčasť obežného majetku, sa berie ohľad na vrcholové vedenie podniku, ktorému dáva vlastník právomoc pre financovanie bežnej činnosti. V tomto prípade je ČPK financovaný dlhodobým kapitálom a manažéri ho využívajú k zaisteniu chodu hladkej hospodárskej činnosti.

Na druhej strane, pri ČPK z pozície pasív, sa jedná o to, ako ho chápe samotný vlastník podniku. Dlhodobý kapitál by mal byť väčší ako dlhodobý majetok, a teda vlastník rozhoduje o tom, aká časť z dlhodobého majetku pripadá na financovanie bežnej činnosti. [7]

Je dôležité si uvedomiť, že ČPK môže zahŕňať i také položky obežného majetku, ktoré sú veľmi málo likvidné alebo dokonca i nelikvidné, ako napr. nevymáhateľné pohľadávky, nepredajné, či zbytočne vysoké zásoby materiálu. [7]

#### 2.4.2 Čisté pohotovité prostriedky

Ako vhodnejší pre posúdenie likvidity podniku sa používa ukazovateľ čistých pohotových prostriedkov.

Tento ukazovateľ možno charakterizovať rozdiel medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami. Medzi pohotové peňažné prostriedky možno zahrnúť nielen hotovosť a peniaze na bankových účtoch, ale aj ich ekvivalenty ako napr. šeky, zmenky, krátkodobé cenné papiere, atď., pretože aj tie sú ľahko premeniteľné na peniaze. [7]

### 2.5 Analýza pomerových ukazovateľov

Analýza účtovných výkazov pomocou pomerových ukazovateľov je jedna z najobľúbenejších a najpoužívanějších metód pre určenie kľúčových faktorov výkonnosti.

Časom sa ich vyvinulo veľké množstvo, preto sa radia do skupín podľa oblastí finančnej analýzy. [12]

Pri výpočtoch sa využívajú údaje z účtovných výkazov a má k nim prístup i externý finančný analytik. Výpočet spočíva v pomere jednej alebo viacerých účtovných položiek k inej položke alebo ich skupine, a tým sa predstava o finančnej situácii spoločnosti ukazuje v ďalších súvislostiach. [4, 15]

Pomerové ukazovatele je možno rozlišovať z hľadiska výkazov, z ktorých sú údaje čerpané :

- Ukazovatele štruktúry majetku a kapitálu, ktoré sú výsledkom súvahy a najčastejšie sa vzťahujú na ukazovatele likvidity a zadlženosti
- Ukazovatele tvorby výsledku hospodárenia, ktoré vychádzajú z výkazu ziskov a strát, skúmajú štruktúru výnosov, nákladov a výsledku hospodárenia
- Ukazovatele na princípe cash flow, ktoré analyzujú pohyb finančných prostriedkov

Ďalej sa budem zaoberať len ukazovateľmi, ktoré majú najširšiu vypovedaciu schopnosť. Podnik k tomu, aby mohol fungovať, musí byť nielen rentabilný, tzn. prinášať zisky vlastníkom, ale musí byť aj likvidný a primerane zadlžený atď.

Potom podľa hodnotenia a zamerania delíme pomerové ukazovatele na:

- Ukazovatele rentability – dávajú do pomeru rôzne varianty zisku s inými veličinami tak, aby sa zhodnotila úspešnosť pri dosahovaní daných cieľov v podniku
- Ukazovatele aktivity – merajú efektívnosť hospodárskej činnosti podľa rýchlosti a doby obratu vybraných položiek zo súvahy
- Ukazovatele zadlženosti – posudzujú finančnú pozíciu podniku z dlhodobého hľadiska, vyjadruje akúsi mieru riziku, ktoré firma podstupuje využívaním vlastných a cudzích zdrojov financovania majetku
- Ukazovatele likvidity – ukazujú schopnosť firmy splácať krátkodobé záväzky
- Ukazovatele kapitálového trhu – zaoberajú sa hodnotením činnosti z hľadiska akcionárov [7, 15]



### 2.5.1 Analýza zadlženosti

Je bežným javom vo firme, že sa pri financovaní nepoužívajú len vlastné zdroje, ale i cudzie. Ukazovatele zadlženosti teda sledujú vzťah medzi oboma typmi zdrojov. Ako som už spomenula v predchádzajúcej podkapitole, vysoká zadlženosť ešte nemusí byť vo firme negatívnou charakteristikou, ale práve naopak, vyššia finančná páka môže pozitívne prispievať k rentabilite vlastného kapitálu. [4]

Podstatou analýzy zadlženosti je hľadanie optimálnej štruktúry medzi cudzím a vlastným kapitálom a ukazovatele slúžia ako indikátory výšky rizika, ktoré podnik podstupuje pri danej kapitálovej štruktúre. Z tejto štruktúry dlhodobého majetku býva prevažne financovaný dlhodobý majetok a kapitálová štruktúra, o dosiahnutie ktorej sa treba usilovať s minimálnymi nákladmi, má zásadný význam pre kvalitný rozvoj podniku a podmieňuje jeho zdravý hospodársky rozvoj. [12, 15]

Veľmi dôležitý je pohľad akcionárov a investorov na kapitálovú štruktúru. Čo sa týka veriteľov, možno povedať, že čím vyšší je podiel cudzieho kapitálu, tým vyššie je riziko neplnenia záväzkov a teda investori požadujú vyššie úrokové sadzby. Akcionári sa o túto štruktúru zaujímajú, pretože čím vyšší je podiel dlhového financovania, tým sú rizikovejšie akcie. [15]

#### ***Celková zadlženosť (Debt Ratio)***

$$\text{Celková zadlženosť} = \text{Cudzíe zdroje} / \text{Aktíva} \quad (4)$$

Tento najdôležitejší ukazovateľ je tiež nazývaný ako ukazovateľ veriteľského rizika. Odporúčaná hodnota sa pohybuje medzi 30 a 60%, no záleží na odvetví, v ktorom sa podnik pohybuje. Ak firma používa nejaké formy leasingu, je potrebné tieto hodnoty pripočítať k hodnotám dlhov, i keď sa táto forma podobná úverovaniu neobjavuje vo výkazoch, pričom treba upraviť i stranu aktív, teda majetku. [12]

Vysoká hodnota môže byť pre kmeňových akcionárov priaznivá vtedy, aj je firma schopná dosiahnuť vyššie percento rentability než je percento úrokov z cudzieho kapitálu. V súčasnosti firmy využívajú často krátkodobé financovanie z dôvodu menšej rizikovosti. [15]

Ako doplnkový ukazovateľ možno uviesť nasledujúci ukazovateľ, ktorý sleduje dlhodobú stabilitu spoločnosti.

*Krytie celkových aktív vlastným kapitálom ( Equity Ratio) = Vlastný kapitál / Aktíva* (5)

Jeho vysoká hodnota síce znamená stabilitu vo firme, no prináša nižšiu rentabilitu z toho dôvodu, že vlastný kapitál je najdrahší spôsob financovania.

### **Miera zadlženosti (Debt – Equity Ratio)**

*Miera zadlženosti = Cudzie zdroje / Vlastný kapitál* (6)

Ukazovateľ nazývaný aj ako „finančná páka“ vznikol z kombinácie predošlých dvoch a vypovedá o tom, či je výnosnosť vloženého kapitálu vyššia než cena úročených cudzích zdrojov. Ak áno, finančná páka pôsobí kladne a použitie cudzieho kapitálu prispieva ku kapitálovému zhodnoteniu. [12]

### **Úrokové krytie**

*Úrokové krytie = EBIT / Nákladové úroky* (7)

Ukazovateľ nám ukazuje, koľkokrát je zisk vyšší, než úroky. Je potrebné venovať mu pozornosť v prípade nerovnomerného vývoja zisku pred zdanením. Ak má ukazovateľ hodnotu rovnú 1, znamená to, že je podnik schopný platiť úroky, ale nevykazuje žiaden zisk. Odporúčaná hodnota – vyššia než 5. Je to z toho dôvodu, že po zaplatení úrokov je treba, aby zostal dostatočný efekt pre akcionárov. Podniky, ktoré dosahujú vyššieho rastu tržieb sú tiež schopné vo väčšom množstve využívať cudzí kapitál, pretože budú schopné platiť fixnú čiastku úroku. [12, 15]

### **Doba splácania dlhov**

*Doba splácania dlhov = (Cudzie zdroje – rezervy) / Prevádzkový cash flow* (8)

Optimálny je klesajúci trend a ukazovateľ vyjadruje, za akú dobu by bol podnik schopný splatiť svoje dlhy. [12]

Nasledujúce ukazovatele vyjadrujú vzťahy medzi majetkovou a finančnou štruktúrou:

### **Krytie dlhodobého majetku**

*Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom = Vlastný kapitál / Dlh. majetok* (9)

Ak je ukazovateľ hodnoty vyššej než 1, znamená to, že podnik dáva prednosť stabilite pred výnosmi a vlastným kapitálom financuje aj krátkodobé obežné aktíva. Pri príliš vysokom pomere je síce podnik finančne stabilný, ale drahými dlhodobými zdrojmi financuje príliš veľkú časť obežných aktív, hovoríme, že je podnik prekapitalizovaný. [12]

$$\text{Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi} = (VK + dl. CZ) / \text{Dlh. majetok} \quad (10)$$

V tomto prípade porovnávame dlhodobé aktíva s celkovými dlhodobými zdrojmi podniku. Možno usúdiť, že pri výsledku nižšom ako 1 musí podnik financovať dlhodobý majetok aj z krátkodobých zdrojov, je podkapitalizovaný a môže mať problémy s úhradou svojich záväzkov. [12]

Ďalšie ukazovatele pomerujúce vlastný a cudzí kapitál:

$$\text{Dlhodobé cudzie zdroje / Dlhodobý kapitál} = (Dl. záv. + dlh. BÚ) / (VK + Dl. záv. + Dl. BÚ) \quad (11)$$

$$\text{Dlhodobé cudzie zdroje / VK} = (Dl. záv. + dlh. BÚ) / VK \quad (12)$$

Ako som sa už vyššie zmienila, v týchto prípadoch je nutné myslieť aj na leasingové splátky, ktoré sa musia pripočítať k objemu záväzkov, pretože napriek tomu, že nie sú vykázané v súvahe, predstavujú taký dlh ako splátky úveru.

### 2.5.2 Analýza likvidity

Likvidita podniku je dôležitá z hľadiska rovnováhy a vyjadruje schopnosť včas uhradiť svoje platobné záväzky. Likvidita úzko súvisí s pojmom solventnosť, a síce, že podmienkou solventnosti je likvidita. Pri hodnotení likvidity je dôležité rozlišovať cieľové skupiny (management, vlastníci, veritelia, zákazníci a podobne). Je potrebné hľadať vyváženú likviditu, ktorá zabezpečí dostatočné zhodnotenie prostriedkov, aj splatiť svoje záväzky. [15]

Ukazovatele v podstate dávajú do pomeru to, čím je možné platiť (čítateľ) a tým, čo je nutné uhradiť (menovateľ). Majetkové zložky sú rôzne likvidné. Peniaze v hotovosti a na bežných účtoch sú najlikvidnejšie, hmotný majetok naopak nie je likvidný vôbec, preto sa s ním ani neuvažuje vo výpočtoch. [6, 12]

#### *Ukazovateľ bežnej likvidity (Current ratio, likvidita III. stupňa)*

$$\text{Bežná likvidita} = \text{Obežné aktíva} / \text{Krátk. CZ} \quad (13)$$

Tento ukazovateľ ukazuje, koľkokrát pokryjú obežné aktíva krátkodobé záväzky (krátkodobé záväzky + krátkodobé pôžičky + anuity bankových úverov) podniku. Ukazovateľ je citlivý na veľkosť položiek aktív, na ich dobu obratu, štruktúru a likvidnosť. Nadmerná likvidita môže znamenať príliš veľké viazanie krátkodobých aktív, čo pôsobí negatívne na

rentabilitu. Hodnota by mala nadobúdať hodnôt od 1,5 – 2,5. Je nutné zväžiť, ktoré aktíva sú reálne a ktoré ukazovateľ len umelo zvyšujú. [6, 12]

***Ukazovateľ pohotovej likvidity (Acid test, likvidita II. stupňa)***

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{Krátk. pohľadávky} + \text{Krátk. finančný majetok} / \text{Krátk. CZ} \quad (14)$$

Tento ukazovateľ by mal nadobúdať hodnôt od 1 – 1,5, pričom v čitateli ponecháva len peňažné prostriedky, krátkodobé obchodovateľné cenné papiere a pohľadávky. Je možné ním odstrániť nevýhody predošlého ukazovateľa tým, že pri konštrukcii vylučuje najmenej likvidnú zložku – zásoby. Vyššia hodnota pôsobí kladne pre veriteľov, no nebude až tak priaznivá pre vedenie podniku a akcionárov. Podnik sa musí snažiť stanoviť optimálnu výšku a štruktúru pohotových obežných aktív. [6, 15]

***Ukazovateľ okamžitej likvidity (Cash ratio, likvidita I. stupňa)***

$$\text{Hotovostná likvidita} = \text{Krátk. finančný majetok} / \text{Krátk. CZ} \quad (15)$$

Tento ukazovateľ vymedzuje najlikvidnejšie položky v súvahe. Jedná sa o peniaze v pokladni, na účtoch, obchodovateľné cenné papiere, šeky atď, teda finančný majetok. Meria schopnosť hradiť práve splatné záväzky nekompromisne. Nadobudnuté hodnoty by sa mali pohybovať medzi 0,2 – 0,5. [6, 12, 15]

Pri posudzovaní finančnej situácie vo firme je dôležité si uvedomiť, že ak podnik dosahuje zisk, to ešte neznamená, že je schopný splácať svoje záväzky.

***Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach***

$$\text{Podiel ČPK na OA} = (\text{Obežné aktíva} - \text{Krátk. CZ}) / \text{Obežné aktíva} \quad (16)$$

Je ním vyjadrená krátkodobá finančná stabilita. Podiel by mal dosahovať od 30 – 50%. [12]

### **2.5.3 Analýza rentability**

Hlavnou vypovedacou schopnosťou rentability je, že sa považuje za hlavné meradlo schopnosti podniku tvoriť nové zdroje a charakterizuje, ako je zhodnocovaný vo firme viazaný investovaný kapitál. [11, 15]

Ukazovatele rentability sú zamerané na hodnotenie minulého obdobia, nezohľadňujú budúce prínosy aktivít a zároveň tieto ukazovatele ukazujú vplyv likvidity, zadlženosti



a riadenia aktív na výsledok hospodárenia. V čitateli týchto ukazovateľov sa vždy vyskytuje položka zodpovedajúca výsledku hospodárenia a v menovateli sa nachádza druh kapitálu, resp. tržieb, pričom je vždy nutné sa zamyslieť nad tým, či medzi týmito dvoma položkami existuje akýsi „rozumný“ vzťah. Vodidlom by mal byť účel analýzy. [4, 12]

#### ***Rentabilita celkového kapitálu (Return on assets – ROA)***

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{Zisk pred zdanením a úrokmi (EBIT)} / \text{Aktíva} \quad (17)$$

alebo

$$\text{Rentabilita aktív} = \text{Čistý zisk} + \text{„zdanené úroky“} / \text{Aktíva} \quad (18)$$

Tento ukazovateľ je veľmi dôležitý, pretože odráža výnosnosť kapitálu bez ohľadu na to, z akých zdrojov (vlastných resp. cudzích) sú činnosti v podniku financované a je hlavným meradlom výkonnosti podniku. [12]

#### ***Rentabilita vlastného kapitálu (Return on Equity – ROE)***

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastný kapitál} \quad (19)$$

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu vyjadruje výnosnosť kapitálu, ktorú do podniku vložili vlastníci a akcionári. Jedná sa o ukazovateľ, pri ktorom môžu investori usúdiť, či bol ich kapitál reprodukovaný s intenzitou odpovedajúcou riziku investície. Výsledok by mal byť vyšší než sú náklady na alternatívny kapitál. S rentabilitou vlastného kapitálu tiež súvisí pôsobenie pákového efektu tzn. ak je úroková miera cudzieho kapitálu nižšia ako rentabilita celkového kapitálu, rastie rentabilita vlastného kapitálu prívom cudzích zdrojov a tento fakt je označovaný ako pozitívny pákový efekt. [12, 15]

#### ***Rentabilita tržieb (Return on Sales – ROS)***

$$\text{Rentabilita tržieb} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (20)$$

Meraním rentability tržieb vyjadrujeme ziskovú maržu (ziskové rozpätie) podniku, teda koľko zisku dokáže podnik vyprodukovať na 1 Kč tržieb. Pri porovnávaní s konkurenčnými podnikmi, prípadne medzištátne, je vhodné na miesto čistého zisku dosadiť EBIT kvôli inému systému zdaňovania, resp. inej kapitálovej štruktúre. [12, 15]

#### ***Zisk na akcii (Earnings per share – EPS)***

$$\text{Zisk na akcii} = \text{Čistý zisk} / \text{Počet vydaných akcií} \quad (21)$$

Ukazovateľ ukazujúci výšku čistého zisku na jednu akciu je využívaný najmä na kapitálových trhoch. Jeho zvýšenie možno dosiahnuť zväčšením podielu cudzích zdrojov alebo zvýšením zisku s rovnakým objemom vlastného kapitálu.

#### 2.5.4 Analýza aktivity

Tieto ukazovatele merajú schopnosť využívať a alokovať kapitál v rôznych formách aktív, keďže vysoký obrat prispieva v rentabilite podniku. Vypovedajú o tom, koľkokrát sa obráti každý z druhov majetku (koľkokrát sa majetok využije v podnikaní) za určitý časový interval alebo prevrátená hodnota informuje o dobe uskutočnenia jednej obrátky (v dňoch).

[6, 12]

##### ***Obrat aktív***

$$\text{Obrat aktív} = \text{Tržby} / \text{Aktíva} \quad (22)$$

Doporučená hodnota je 1, avšak záleží od odvetvia. Nízka hodnota predstavuje neefektívne využitie majetku, pokiaľ sa nejedná napr. o investovanie do budúcnosti. Všeobecne platí, že čím je hodnota vyššia, teda čím je vyššia rýchlosť obratu, tým lepšie.

##### ***Doba obratu zásob***

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Priemerný stav zásob} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (23)$$

Ukazovateľ vyjadruje, ako dlho sú obežné aktíva viazané vo forme zásob alebo ako dlho trvá jeden obrat, tzn. aby peňažné prostriedky prešli cez výrobnú a tovarovú formu naspäť do formy peňažnej. [12, 15]

##### ***Doba obratu pohľadávok (splatnosti pohľadávok)***

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = (\text{Priemerný stav pohľadávok} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (24)$$

Cieľom doby obratu je stanoviť priemerný počet dní, ktoré ubehnú medzi predajom na obchodný úver a prijatím peňazí. Predaj na úver je nákladný a rizikový, avšak je bežnou formou pre uskutočnenie obchodu. Odporúčaná hodnota je bežná doba splatnosti faktúr. Vo väčších podnikoch sa však dlhšia doba splatnosti zvykne tolerovať, kým sa neobjavia finančné problémy. [6, 15]

##### ***Doba obratu záväzkov***

$$\text{Doba obratu záväzkov} = (\text{Krátkodobé záväzky} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (25)$$

Ukazovateľ doby obratu vypovedá o tom, ako rýchlo je firma schopná splatiť svoje záväzky. Tento ukazovateľ je úzko spojený s ukazovateľom doby obratu pohľadávok, a to v takom zmysle, že doba obratu záväzkov by mala nadobudnúť aspoň takých hodnôt, ako doba obratu pohľadávok, aby nedošlo k finančnému nesúladu a k problémom s likviditou. [12]

Taktiež je možné sledovať ostatné ukazovatele, ako napr. obratovosť (rýchlosť obratu) zásob, pohľadávok a záväzkov, kedy v čitateli sa budú nachádzať tržby a v menovateli priemerné stavy vybraných druhov aktív, resp. pasív. Pre posúdenie skutočnej finančnej situácie je potrebné ukazovatele sledovať v časových radách.

### 2.5.5 Ukazovatele kapitálového trhu

Tieto ukazovatele kombinujú účtovné údaje podniku v súčasnosti s očakávaním investorov v budúcnosti. Akcionári sa zaujímajú o návratnosť čiastok, ktoré investovali do firmy, či už pomocou dividend alebo ceny akcií pri ich kúpe a predaji. [6]

*Účtovná hodnota akcie*, ktorú získame podielom vlastného kapitálu a počtu emitovaných akcií nám odráža výkonnosť firmy, ideálny stav je, ak vykazuje rastúcu tendenciu. [15]

*Čistý zisk na akcii (Earnings per share – EPS)* sa vypočíta ako celkový zisk podniku po zdanení ku počtu vydaných kmeňových akcií, pričom zisk je rozdelený na výplatu dividend a reinvestovaný zisk. Konkrétnu výšku dividendy však môže určiť len valná hromada. [5]

$$P/E \text{ Ratio (Price Earnings Ratio)} = \text{Tržná cena akcie} / \text{Zisk na akcii} \quad (26)$$

Z ukazovateľa plyní, koľko sú akcionári ochotní zaplatiť za 1 Kč zisku na akcii. Je súčasťou burzových správ a nízka hodnota môže signalizovať, že je akcia podhodnotená a pre investora vhodná na nákup, na druhej strane nízky rastový potenciál firmy. [12]

$$\text{Ukazovateľ } M/BV \text{ (Market – Book Value ratio)} = \text{Trž. cena akcie} / \text{Účt. cena akcie} \quad (27)$$

Pri ňom vidíme, ako trh oceňuje hodnotu vlastného kapitálu podniku. Ak je hodnota vyššia než 1, znamená to, že tržná hodnota firmy je vyššia než ocenenie vlastného kapitálu. Problém nastáva v opačnom prípade, kedy kapitálová trh nevidí perspektívy podniku dobre alebo je podhodnotená akcia. [12, 15]

$$\text{Dividendový výnos} = (\text{Dividendový výnos na 1 akcii} / \text{Tržný kurz akcie}) \times 100 \quad (28)$$

Tento udáva zhodnotenie vložených finančných prostriedkov. Hodnota sa môže meniť i v prípade, že čiastka vyplatenej dividendy sa nezmenila pri zmene tržnej ceny akcie. [15]

*Dividendové krytie* vypovedá o využití zisku na iné účely než je výplata dividend, udáva koľkokrát sú dividendy pokryté dosiahnutým ziskom a získame ho podielom čistého zisku na akcii (EPS) a úhrnom ročných dividend. [6, 15]

### 2.5.6 Ďalšie ukazovatele

Medzi ďalšie dôležité ukazovatele možno zaradiť napríklad produktivitu práce, ktorá sa dá merať napríklad pomerom výkonov na jedného zamestnanca, nákladovosť. Veľký význam zohráva aj ukazovateľ pridanej hodnoty a jeho podiel na celkových aktívach alebo celkových tržbách. Pre pridanú hodnotu platí nasledujúci vzťah: [12]

$$\text{Pridaná hodnota} = \text{Obchodná marža} + \text{Výkony} - \text{Výkonová spotreba} \quad (29)$$

Pridaná hodnota predstavuje a je použitá na ocenenie hlavných výrobných faktorov v podniku ( odpisy, nákladové úroky, osobné náklady a podobne) a zisk. Pridaná hodnota sa znižuje bez ohrozenia výkonnosti v prípade využitia outsourcingu vo firme a výsledky je nutné interpretovať na základe vstupných údajov. [11, 12]

## 2.6 Sústavy účelovo vybraných ukazovateľov

Do tejto kategórie možno zaradiť bonitné a bankrotné modely. Tieto si kladú za cieľ vyhodnotiť finančné zdravie firmy na základe jednej číselnej charakteristiky. Rozdiel potom medzi nimi spočíva iba v tom, pre aký účel boli vytvorené. [15]

Bankrotné modely vypovedajú o tom, či je firma v blízkej dobe ohrozené bankrotom. Keďže každá firma už určité obdobie pre bankrotom vykazuje symptómy, ktoré sa týkajú napríklad problémov s likviditou, výškou čistého pracovného kapitálu, či rentabilitou vloženého kapitálu. [15]

Na druhej strane bonitné modely sa zaoberajú diagnostikou finančného zdravia, podľa ktorého sa firma zaradí medzi dobrá, či zle prosperujúce spoločnosti. V tomto prípade je nutné previesť porovnanie s inými firmami, ktoré pôsobia v tom istom obore a odvetví. [15]

Ukazovatele sú teda vyberané podľa toho, ako sú schopné odlíšiť podnik s dobrou a zlou schopnosťou splatiť svoje záväzky pomocou bankrotných indikátorov. [12]

### 2.6.1 Z – skóre (Altmanov model)

Altmanov model je typickým príkladom indexu hodnotenia finančného zdravia. Jednoduchý výpočet je stanovený ako súčet piatich bežných pomerových ukazovateľov, pričom každému z nich je priradená rôzna váha. Radí sa medzi najefektívnejšie prostriedky k odhaľovaniu úverových rizík. Zámerom metódy bolo jednoduchým spôsobom odlíšiť firmy, ktoré sa schyľujú k bankrotu od tých, kde tento stav hrozí minimálne. [2, 3, 15]

Nasledujúci výpočet platí pre spoločnosti verejne obchodovateľné na burze:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5 \quad (30)$$

Pričom platí nasledujúce:

$X_1$  = Čistý pracovný kapitál / Aktíva celkom

$X_2$  = Nerozdelené zisky / Aktíva celkom

$X_3$  = EBIT / Aktíva celkom

$X_4$  = Tržná hodnota VK / CZ alebo Priemerný kurz akcií / Nominálna hodnota CZ

$X_5$  = Tržby / Aktíva celkom [12, 15]

Ak je vypočítaná hodnota Z - skóre vyššia ako 2,99, možno usúdiť, že firma je finančne pevná a ani v budúcnosti by sa nemali prejaviť finančné problémy. Výsledky v rozhraní medzi 1,81 – 2,99 možno hovoriť o šedej zóne, a síce že firmu nemožno jednoznačne prehlásiť za úspešnú, ale ani za firmu s problémami. Ak je Z – skóre menšie ako 1,81, firma má výrazné finančné problémy a je možné, že skôr či neskôr jej hrozí bankrot. [2, 12]

V prípade verejne neobchodovateľnej spoločnosti možno zistiť hodnotu Altmanovho indexu podobným spôsobom ako v predchádzajúcom v prípade, len s tým rozdielom, že sú priradené iné hodnoty váh jednotlivých pomerových ukazovateľov. [15]

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (31)$$

V tomto prípade firma prosperuje, ak je hodnota vyššia než 2,9. Pásmo šedej zóny sa nachádza v rozmedzí 1,2- 2,9 a k bankrotu sa smeruje vo výške hodnoty menšej ako 1,2. [12]

### 2.6.2 Model „IN“ Index dôveryhodnosti

Model vytvorený na základe matematicko– štatistických modelov a praktických skúseností pri analýze finančnej situácie podnikov manželmi Neumaierovými pre vyhodnotenie zdra-

via firiem. Princíp je podobný predchádzajúcemu modelu, tento je tiež založený na pomerových ukazovateľoch aktivity, likvidity, zadlženosti a rentability. [12]

$$IN\ 05 = 0,13 \times (A / CZ) + 0,04 \times (EBIT / \text{Nákl. úroky}) + 3,97 \times (EBIT / A) + 0,21 \times (\text{Výnosy} / A) + 0,09 \times OA / KZ \quad (32)$$

V tomto prípade, ak je hodnota ukazovateľa nižšia ako 0,9 možno povedať, že podnik s pravdepodobnosťou 86% speje k bankrotu. Pri hodnote vyššej ako 1,6 podnik tvorí hodnotu s pravdepodobnosťou 67%. Rozmedzie medzi zmienenými hodnotami je tzv. „šedá zóna“. [16]

Ekonomická pridaná hodnota (EVA)

Ukazovatele ekonomických ziskov v podobe EVA boli objavené z dôvodu potreby nájsť ekonomický ukazovateľ, ktorý:

- Prekonáva nedostatky ukazovateľov, ktoré sa pri meraní výnosnosti používali a boli založené na výsledku hospodárenia (ROE, ROA a podobne)
- Vykazoval čo najužšiu väzbu na hodnotu akcií
- Využil by čo najviac informácií z účtovníctva vrátane ukazovateľov, ktoré sú na účtovných údajoch postavené
- Zahŕňal kalkuláciu rizika
- Umožňoval hodnotenie výkonnosti zároveň s ocenením podniku [9]

Economic Value Added je čistý výnos, ktorý podnik vytvorí po úhrade všetkých nákladov v rátane všetkých nákladov na kapitál. Meria, ako spoločnosť za dané obdobie prispela aktivitami k zvýšeniu alebo zníženiu hodnoty pre vlastníkov. [12]

$$EVA = NOPAT - (C \times WACC) \quad (33)$$

Pričom platí nasledujúce:

NOPAT = zisk z prevádzkovej činnosti podniku po zdanení (net operating profit after taxes)

C = veľkosť kapitálu viazaného v aktívach (NOA – net operating assets)

WACC = priemerné vážené náklady kapitálu [12]

Firma tvorí hodnotu pre vlastníkov len v tom prípade, ak výnosnosť vlastného kapitálu prevyšuje alternatívny náklad na vlastný kapitál, teda platí: Čistý zisk / VK >  $r_e$

$R_e$  predstavuje alternatívny náklad vlastného kapitálu.

Pre vlastníkov je dôležité, aby spread  $ROE - r_e$  bol čo najväčší. Vtedy mu investícia prináša viac ako by vyniesla alternatívna investícia. Kladný rozdiel je podmienkou aj pre dosiahnutie kladnej čistej súčasnej hodnoty, ktorá je základom pre posúdenie výkonnosti firmy.

Ak tento rozdiel vynásobíme kapitálom vloženým vlastníkmi, vzniká nám ekonomická pridaná hodnota ako čiastka navýšenia bohatstva vlastníkov. [11]

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (34)$$

Ekonomický zisk (nad zisk), ktorý je investíciou do firmy získaný navyše, sa vyjadrí:

$$EVA = \check{C}Z - VK \times r_e \quad (35)$$

Ekonomický zisk je vždy nižší od účtovného zisku o hodnotu nákladov na vlastný kapitál. To, že je vlastný kapitál zvyšovaný účtovným ziskom ešte neznamená, že tvorí pre vlastníkov hodnotu. [11]

EVA je považovaná za nástroj riadenia podniku, ktorý je zameriavaný na tvorbu tržnej hodnoty, poprípade jej zvyšovanie. Žiaduca EVA nadobúda hodnoty kladné, alebo aspoň rovné nule. Možno teda prehlásiť, že čím je hodnota EVA vyššia, tým je pravdepodobnejšie, že podnik tvorí pre vlastníkov väčšiu hodnotu. [12]

## 2.7 Sústavy ukazovateľov

Pri sústavách ukazovateľov sú skombinované vyššie uvedené rozborové postupy. Ich podstatou je zostavenie jednoduchého modelu, vďaka ktorému možno vidieť väzby medzi jednotlivými ukazovateľmi. Model teda tvorí súhrn ukazovateľov, ktoré možno detailne rozložiť, pričom tieto ukazovatele musia vzájomne súvisieť a byť na sebe nejakým spôsobom závislé. Základnými funkciami týchto modelov napríklad vysvetlenie zmeny ukazovateľov na hospodárnosť celého objektu, pomáha sprehľadniť doterajšiu situáciu v podniku, poskytuje podklady pre výber rozhodnutia z hľadiska cieľov podniku. [12, 15]

### 2.7.1 Du Pontov rozklad ukazovateľov rentability

Tento rozklad je založený na odvodzovaní ziskovej marže a obratu celkových aktív.



Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu má veľký význam pri hodnotení výkonnosti podniku a je možné jeho štruktúru rozložiť aj nasledujúcim spôsobom:

$$ROE = \text{Zisk} / \text{Vlastný kapitál} = \text{Zisk} / \text{Tržby} \times \text{Tržby} / \text{Aktíva} \times \text{Aktíva} / \text{Vlastný kapitál} \quad (36)$$

Prvé dva činitele rozkladu určujú rozklad rentability celkového vloženého kapitálu:

$$ROA = \text{Zisk} / \text{Aktíva} = \text{Zisk} / \text{Tržby} \times \text{Tržby} / \text{Aktíva} \quad (37)$$

Z prvého vzorca možno vidieť že finančná páka pôsobí na ROE, teda rast cudzieho kapitálu ROE zvyšuje. Na druhej strane zase treba podotknúť, že sa zníži zisk o úroky platené za cudzí kapitál a druhý ukazovateľ sa tiež zníži, pretože menovateľ bude mať vyššiu hodnotu. Zvýšenie zadlženosti bude pozitívne vtedy, keď podnik dokáže každú korunu zhodnotiť viac než je úroková sadza dlhu. Ak podnik chce zvýšiť svoju rentabilitu, je zrejme že treba zvýšiť zisk, obrat kapitálu musí byť rýchlejší, poprípade je treba zmeniť financovanie firmy zvýšením podielu cudzích zdrojov. [12]

### 2.7.2 Analýza finančnej páky

Ako som sa už zmienila, finančná páka výrazne ovplyvňuje rentabilitu vlastného kapitálu a pripojenie cudzích zdrojov financovania môže priaznivo pôsobiť na jej výšku.

Rentabilitu vlastného kapitálu možno rozpísať nasledujúco:

$$RVK = EBIT / \text{Tržby} \times \text{Tržby} / \text{Aktíva} \times EBT / EBIT \times \text{Aktíva} / VK \times \text{Čistý zisk} / EBT \quad (38)$$

Pričom platí nasledujúce:

$EBIT / \text{Tržby}$  = prevádzková ziskovosť tržieb

$\text{Tržby} / \text{Aktíva}$  = obratovosť aktív

$EBT / EBIT$  = úroková redukcia zisku

$\text{Aktíva} / VK$  = finančná páka

$\text{Čistý zisk} / EBT$  = daňová redukcia zisku

Spoločný vplyv finančnej páky a úrokovej redukcie zisku, pričom tieto dva ukazovatele pôsobia protichodne, možno vyjadriť ich súčinom. Nazýva sa *multiplikátor vlastného kapitálu*:

$$e = EBT / EBIT \times A / VK > 1$$

Ak je  $e$  vyššie ako 1, zvyšovanie cudzích zdrojov pôsobí na zdravie firmy pozitívne a rentabilita vlastného kapitálu sa zvyšuje. V opačnom prípade je to naopak. [12]

### 2.7.3 Pyramídové sústavy ukazovateľov

Pyramída v tomto prípade názorne ukazuje rozširovanie počtu ukazovateľov v podrobnejšom rozklade, kedy sa vrcholový syntetický ukazovateľ rozkladá na analytické ukazovatele a medzi ukazovateľmi sa nachádzajú pevné matematické vzťahy. [12, 15]

Aditívny postup – hlavný ukazovateľ je rozložený do súčtu alebo rozdielu viacerých ďalších ukazovateľov

Multiplikatívny – hlavný ukazovateľ predstavuje súčin či podiel ukazovateľov [12]

## **II. PRAKTICKÁ ČASŤ**

### 3 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI XYZ, A.S.

#### 3.1 História spoločnosti

Prvá spoločnosť bola založená Heinrichom Meineckenom v meste Breslau, pričom v roku 1870 sa začali vyrábať prvé vodomery. Neskôr v roku 1880 Friedrich Lux založil spoločnosť na výrobu plynomerov taktiež v Nemecku. Od konca 18.stor. sa začali vyrábať sériovo rôzne typy vodomerov. V rokoch 1902 – 1914 vznikli spoločnosti v Belgicku, Veľkej Británii, Taliansku, Rakúsku, Poľsku a Rusku. Po prevzatí spoločnosti výrobcom armatúr Polte vznikol nový názov firmy „Pollux“, ktorá začala aj so spracovaním plastov. Na Slovensku sa začali vodomery vyrábať v roku 1935 a v roku 1969 sa začala výroba prvých kalorimetrických počítadiel. V 1945 došlo k znárodneniu spoločnosti a vzniká nová značka Prema, neskôr Chirana. Firma Pollux v 2.pol. 20.stor začína s výrobou mechanických a elektronických meračov tepla. Po založení dcérskej spoločnosti Socam S.A. v roku 1984 je na trh uvedený systém elektronického zberu údajov. Začína sa vyvíjať systémová technika. Naša spoločnosť od roku 1991 začína pracovať v Mexiku pod novým názvom. Rok na to došlo k privatizácii na Slovensku, začiatky spolupráce so spoločnosťou Premex s.r.o. Stará Turá. V ďalších rokoch boli založené ďalšie spoločnosti v Ukrajine a Bielorusku. V roku 1999 sa Premex Stará Turá stáva členom skupiny Invensys Metering Systems. Dôležitým medzníkom je rok 2003, kedy dochádza k transformáciám a vstupom zahraničného kapitálu Invensys predáva časť spoločností, a naša spoločnosť je prijatá za člena.

#### 3.2 Profil spoločnosti

Spoločnosť XYZ a.s. so sídlom v Starej Turej vo svojom sortimente ponúka meraciu techniku na meranie spotreby vody a tepla na vysokej kvalitatívnej úrovni a s moderným dizajnom.

##### 3.2.1 Portfólio výrobkov

- vodomery a merače tepla pre bytové jednotky okruhovo vykurované
- meracia technika pre priemyselné aplikácie merania pretečeného množstva studenej a teplej vody, meranie spotrebovaného tepla

Okrem toho je ucelená ponuka od vodomeroch domových cez priemyselné, z možnosťami diaľkových odpočtov pre vodohospodárske spoločnosti.

Na základe kvalitného portfólia výrobkov disponuje kompletnou technológiou prenosov dát z meračov, ponúka progresívnu a vysokovyspelú technológiu meracích zariadení, v značke AMR- pevné rádiové siete, mobilné systémy odpočtov, ponuku skúšobných zariadení pre vodomery a merače tepla, servisné služby a poradenskú službu.

### **3.2.2 Pokrytie trhov**

Kvalitu výrobkov potvrdzuje aj fakt, že spoločnosť XYZ a.s. dnes patrí do nadnárodnej spoločnosti, ktorá je celosvetovým lídrom v meraní vody a tepla. Interkontinentálne vedenie spoločnosti je v Raleigh USA a ESAAP centrála, do ktorej spadá i naša firma v Ludwigshafene v Nemecku.

Dnes je pokrytie trhov na všetkých piatich kontinentoch vo viac ako 100 krajinách formou priamou alebo cestou distribútorov. Divízia ESAAP obsluhuje krajiny Európy, Ázie, Južnej Afriky a Pacifiku s 1500 zamestnancami v 8 výrobných podnikoch a 17 obchodných spoločnostiach.

### **3.2.3 Kvalita a stratégia firmy**

Spoločnosť využíva tzv. lean stratégiu, ktorá predstavuje imidž spoľahlivého, efektívneho a stáleho partnera pre zákazníkov, dodávateľov, zamestnancov.

Straty nekvality s predchádzajúcimi rokmi klesajú. Útvar riadenia kvality v roku 2009 aktívne riadil a v mnohých prípadoch aj vykonával práce na ISO 9001, spolupracoval pri akreditácii štátneho metrologického strediska a pri prácach súvisiacich s akreditáciou – typovým schvaľovaním výrobného programu spoločnosti. Spoločnosť dostala ekologický certifikát a certifikát pre oblasť bezpečnosti práce.

## **3.3 Predmet činnosti**

- Reklamná, inzertná a propagačná činnosť,
- Kúpa tovaru za účelom jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod),

- Kúpa tovaru za účelom jeho predaju iným prevádzkovateľom živnosti (veľkoobchod),
- Sprostredkovateľská činnosť (kúpa, predaj, prenájom),
- Obstaráateľská činnosť spojená so správou a prenájomom nehnuteľností,
- Prenájom nehnuteľností s poskytovaním doplnkových služieb,
- Poradenská a konzultačná činnosť v rozsahu predmetu podnikania,
- Výroba, montáž a opravy meracej a regulačnej techniky,
- Výroba, opravy a montáž meradiel,
- Overovanie určených meradiel: vodomery na studenú a teplú vodu, objemov prietochné meradlá, merače tepla

### 3.4 Hlavní odberatelia

XYZ a.s. Stará Turá má 287 zamestnancov a exportuje do krajín Východnej Európy- Poľska, Ruska, Ukrajiny, Bieloruska, Kazachstanu, Arménska, Moldavska, Litvy, Estónska a Lotyšska.

Hlavnými odberateľmi sú:

- vodárne
- teplárne
- bytové družstvá

## 4 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI

Pre prevedenie finančnej analýzy spoločnosti XYZ a.s. bolo zvolené obdobie rokov 2005-2009 a v rovnakom období som spracovala aj finančnú analýzu dcérskej spoločnosti, ktorá sídli v Nemecku a pôsobí v rovnakom obore. Dôvodom tohto výberu bola najmä obtiažnosť porovnávať spoločnosť s odvetvím vzhľadom na to, že patrí do odvetvia strojárskemu priemyslu, do ktorého spadajú rôzne činnosti, teda výsledky porovnávania by neboli dostatočne dôveryhodné. Ďalej treba ešte na úvod podotknúť, že vybraná spoločnosť má hospodársky rok odlišný od kalendárneho. Hospodárskym rokom je obdobie od 1.4. do 31.3. nasledujúceho roka, čiže údaje v stĺpci 2009 zahŕňajú údaje od 1.4. 2008 do 31.3. 2009.

### 4.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Pre analýzu absolútnych ukazovateľov, ktoré sú citlivé na veľkosť podniku, využijeme údaje získané z účtovných výkazov, najmä zo súvahy a výkazu zisku a strát. Využívame ich hlavne k analýze vývojových trendov a k percentuálnemu rozboru.

#### 4.1.1 Majetková a finančná štruktúra podnikov a ich vývojové trendy

Základné informácie a prehľad o majetkovej a finančnej štruktúre firiem nám poskytnú jednotlivé položky aktív v súvahe, pasíva nám pomôžu odhaliť, ako bola táto štruktúra financovaná. Z *Tab. č. 1* a *Tab. č. 2* možno vidieť, že sa analyzuje percentuálnym rozborom jednotlivých komponentov majetkovej a finančnej štruktúry oboch spoločností. Významnou výhodou vertikálnej analýzy je fakt, že je nezávislá na medziročnej inflácii. Toto neplatí pri horizontálnej analýze. Horizontálna analýza sa prevádza po riadkoch, pričom zmeny položiek v čase medzi sebou súvisia. Tá je uvedená v *Tab. č. 3* a *Tab. č. 4*.

*Tab. č.1 Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry podniku*

(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>14 876</b>	<b>100,0%</b>	<b>15 376</b>	<b>100,0%</b>	<b>15 217</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 628</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 282</b>	<b>100,0%</b>
Dlhodobý majetok	9 159	61,6%	7 517	48,9%	5 967	39,2%	4 411	34,9%	2 954	24,1%
Obežné aktíva	5 670	38,1%	7 835	51,0%	9 207	60,5%	8 195	64,9%	9 292	75,7%
Časové rozlíšenie	47	0,3%	23	0,2%	43	0,3%	22	0,2%	35	0,3%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>14 876</b>	<b>100,0%</b>	<b>15 376</b>	<b>100,0%</b>	<b>15 217</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 628</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 282</b>	<b>100,0%</b>
Vlastný kapitál	732	4,9%	-82	-0,5%	83	0,5%	-337	-2,7%	-199	-1,6%
Cudzie zdroje	14 144	95,1%	15 457	100,5%	15 134	99,5%	12 965	102,7%	12 450	101,4%
<i>Bankové úvery a výpomoci</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Časové rozlíšenie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	31	0,3%

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha P I*



Tab. č. 2 Percentuálny rozbor majetkovej a finančnej štruktúry dcérskej spoločnosti

(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>15 360</b>	<b>100,0%</b>	<b>16 750</b>	<b>100,0%</b>	<b>14 562</b>	<b>100,0%</b>	<b>14 536</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 918</b>	<b>100,0%</b>
Dlhodobý majetok	10 161	66,2%	9 708	58,0%	9 561	65,7%	9 027	62,1%	8 196	63,4%
Obežné aktíva	5 081	33,1%	6 874	41,0%	4 735	32,5%	5 153	35,4%	4 185	32,4%
Časové rozlíšenie	118	0,8%	167	1,0%	266	1,8%	356	2,4%	537	4,2%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>15 360</b>	<b>100,0%</b>	<b>16 750</b>	<b>100,0%</b>	<b>14 562</b>	<b>100,0%</b>	<b>14 536</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 918</b>	<b>100,0%</b>
Vlastný kapitál	9 307	60,6%	7 602	45,4%	7 991	54,9%	8 058	55,4%	8 333	64,5%
Cudzíe zdroje	5 893	38,4%	8 988	53,7%	6 441	44,2%	6 348	43,7%	4 455	34,5%
Bankové úvery a výpomoci	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Časové rozlíšenie	160	1,0%	160	1,0%	130	0,9%	130	0,9%	130	1,0%

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha P II*

Tab. č. 3 Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry podniku

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>15 376</b>	<b>15 217</b>	<b>-1,0%</b>	<b>8 223</b>	<b>-46,0%</b>	<b>-46,5%</b>	<b>12 282</b>	<b>49,4%</b>	<b>-19,3%</b>	<b>-20,1%</b>
Dlhodobý majetok	7 517	5 967	-20,6%	6 520	9,3%	-13,3%	2 954	-54,7%	-50,5%	-60,7%
Obežné aktíva	7 835	9 207	17,5%	8 195	-11,0%	4,6%	9 292	13,4%	0,9%	18,6%
Časové rozlíšenie	23	43	83,7%	22	-49,8%	-7,8%	35	63,1%	-18,1%	50,4%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>15 376</b>	<b>15 217</b>	<b>-1,0%</b>	<b>12 628</b>	<b>-17,0%</b>	<b>-17,9%</b>	<b>12 282</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-19,3%</b>	<b>-20,1%</b>
Vlastný kapitál	-82	83	-201,7%	-337	-506,6%	313,6%	-199	-41,0%	339,7%	143,9%
Cudzíe zdroje	15 457	15 134	-2,1%	12 965	-14,3%	-16,1%	12 450	-4,0%	-17,7%	-19,5%
Bankové úvery a výpomoci	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlíšenie	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	31	0,0%	0,0%	0,0%

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha P III*

Tab. č. 4 Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry dcérskej spoločnosti

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>16 750</b>	<b>14 562</b>	<b>-13,1%</b>	<b>14 536</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>12 918</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-22,9%</b>
Dlhodobý majetok	9 708	9 561	-1,5%	9 027	-5,6%	-7,0%	8 196	-9,2%	-14,3%	-15,6%
Obežné aktíva	6 874	4 735	-31,1%	5 153	8,8%	-25,0%	4 185	-18,8%	-11,6%	-39,1%
Časové rozlíšenie	167	266	59,3%	356	33,8%	113,2%	537	50,8%	101,9%	221,6%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>16 750</b>	<b>14 562</b>	<b>-13,1%</b>	<b>14 536</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>12 918</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-22,9%</b>
Vlastný kapitál	7 602	7 991	5,1%	8 058	0,8%	6,0%	8 333	3,4%	4,3%	9,6%
Cudzíe zdroje	8 988	6 441	-28,3%	6 348	-1,4%	-29,4%	4 455	-29,8%	-30,8%	-50,4%
Bankové úvery a výpomoci	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlíšenie	160	130	-18,8%	130	0,0%	-18,8%	130	0,0%	0,0%	-18,8%

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha P IV*

Pri pohľade na majetkovú štruktúru spoločnosti XYZ a.s. je vidieť, že prevažnú časť aktív tvorí dlhodobý majetok, konkrétne dlhodobý nehmotný majetok. V ňom dominuje položka Goodwill, ktorá tvorila v prvom sledovanom roku veľmi vysoké percento, až vyše 40% z celkových aktív. Táto položka vznikla pri zlúčení dvoch spoločností v novembri 2004. V jednotlivých rokoch sa Goodwill znižuje, čo znamená, že jeho odpisy tvoria taktiež veľ-

kú časť nákladov, a teda bude nepriaznivo vplývať na vývoj hospodárskeho výsledku. V dcérskej spoločnosti podobná skutočnosť zaznamenaná nie je, v nej predpokladáme priaznivejší vývoj ďalších ukazovateľov. Dlhodobý hmotný majetok je prevažne tvorený samostatnými hnutelnými vecami. V dcérskej spoločnosti tvorí dlhodobý nehmotný majetok vyše 60% celkových aktív.

Obežné aktíva majú v oboch prípadoch kolísavý charakter, hlavnú položku medzi zásobami tvorí materiál, čo je logické, keďže spoločnosti sú výrobné povahy. V našej spoločnosti mali zásoby klesajúcu tendenciu. Pokles súvisí s uplatňovaním tzv. „lean stratégie“, čo znamená, že majitelia spoločnosti vyžadujú, aby objem blokováných prostriedkov v zásobách bol čo najnižší. Ďalším dôvodom poklesu bolo, že po vstupe Slovenska do EU si viacerí dôležití dodávatelia zriadili v priestoroch podniku konsignačné sklady. Naproti tomu v dcérskej spoločnosti má táto položka po celé sledované obdobie len rastúcu tendenciu, čo napovedá o tom, že majú zavedený iný systém týkajúci sa zásob.

Dôležitou položkou medzi obežnými aktívami sú pohľadávky, v našich prípadoch len krátkodobé pohľadávky tvorené pohľadávkami z obchodného styku. Pri tejto položke je situácia opačná, v našej firme sa v posledných rokoch ich hodnota zvyšovala (v r. 2009 až o 30% oproti r. 2006). Ich nárast súvisí s rastom predaja, predĺžovaním lehoty splatnosti požadovaným vo väčšine štátnych tendrov. Tiež to súvisí s rozložením predaja, kedy najväčšie objemy bývajú v záverečných mesiacoch finančného roka. V nemeckej firme bol zaznamenaný pokles každý rok (v r. 2009 o 58% oproti r. 2006).

Finančný majetok má opäť kolísavý charakter, avšak zreteľnejšie výkyvy sú v dcérskej spoločnosti, kde možno vidieť, že v r. 2008 sa zvýšil o 340 tis. Eur, čo znamenalo 486% a v r. 2009 sa jeho hodnoty zase pohybovali okolo len okolo 48 tis. Eur.

Na tejto štruktúre aktív je vidieť, do čoho firma investovala kapitál. Pomer dlhodobých a krátkodobých zložiek kapitálu je predurčený povahou hospodárskej činnosti podniku a zaistením likvidity, teda podnik sa nesnaží o minimalizovanie najlikvidnejšej zložky, peňažných prostriedkov.

Nesmie sa zanedbať taktiež samotné financovanie spoločnosti, ktoré je v našom prípade veľmi pestré. Prvou zaujímavosťou je, že aktíva boli financované v takmer všetkých rokoch len cudzími zdrojmi, pričom v rokoch 2006, 2008 a 2009 bol vlastný kapitál vykázaný so záporným znamienkom.

Túto skutočnosť majú na svedomí hlavne položky hospodársky výsledok minulých rokov a hospodársky výsledok bežného obdobia. V roku 2005 bola firma síce ešte zisková (1721 tis. Eur), no neuhradená strata (1029 tis. Eur) musela byť v nasledujúcom období uhradená, kedy nám vznikol nerozdelený zisk. V roku 2006 bola však zaznamenaná strata a ďalšom roku ešte vyššia, až o 130%. Situácia sa v ďalších obdobiach vylepšovala, no vlastný kapitál bol kladný okrem roku 2005 len v r. 2007, kedy bol základný kapitál zvýšený o 1587 tis. Eur.

V ostatných prípadoch sa jednalo o záporné hodnoty spôsobené kompenzovaním nehradených strát z minulých rokov resp. nerozdelených ziskov s bežným hospodárskym výsledkom.

Z cudzích zdrojov treba zmieniť hlavne dlhodobé a krátkodobé záväzky, ktoré tvoria ich prevažnú časť (vyše 90%). V r. 2008 bol výraznejší pokles dlhodobých záväzkov (o 28%). V tomto prípade sa jedná o dlhodobú pôžičku splatnú v roku 2013 v rámci skupiny, ktorá je v USD a jej ocenenie v EUR kolíše podľa vývoja kurzu USD/ EUR. Pokles záväzkov z obchodného styku súvisí s celkovým zlepšením cash situácie. Záväzky voči ovládanej osobe výrazne klesali až po rok 2009, rozumieme nimi evidované úroky z pôžičky v skupine, pretože v minulosti kvôli nedostatku finančných prostriedkov sa spoločnosť oneskorovala s platením, v posledných dvoch rokoch boli úroky platené priebežne, teda v záväzku z posledného roka je iba nesplatený úrok za posledný mesiac.

Situácia v dcérskej spoločnosti je odlišná, v jej prípade sú pasíva tvorené okrem roku 2006 prevažne vlastným kapitálom. Základný kapitál sa počas jednotlivých rokov nemenil, čiže sa neuskutočnili žiadne významné investície. Spoločnosť je trvale zisková, a to i vďaka prenosom určitých čiastok z nerozdelených ziskov minulých rokov do hospodárskeho výsledku bežného obdobia. Cudzie zdroje od r. 2007 klesali, spôsobené to bolo aj čerpaním rezerv, ktoré sa však naopak prejavili v zvýšenom hospodárskom výsledku. Krátkodobé záväzky mali v poslednom roku najnižšiu hodnotu, až o 63% oproti roku 2006, kedy ich hodnota bola najvyššia.

Ani v jednom prípade aktíva nie sú financované bankovými úvermi, čo sa bude postupne prejavovať v ďalších výpočtoch a ukazovateľoch. Každopádne ani jedna spoločnosť nepodstupuje riziko insolventnosti, pretože dlhodobé a krátkodobé zdroje sú rozdelené primerane. Priebežné splácanie nadmerne vysokých krátkodobých cudzích zdrojov vyžaduje

mať neustále k dispozícii odpovedajúce čiastky peňazí, čo v našich prípadoch podniky nemajú a je možné že za tvrdších podmienok bude problém získať obchodný, či bankový úver. Taktiež by mohla klesnúť tržná cena jeho akcií. Podniky by preto mali svoju finančnú štruktúru diverzifikovať, tzn. získavať finančné prostriedky z rôznych zdrojov a tým rozložiť finančné riziko.

#### 4.1.2 Analýza výnosov a nákladov podnikov a ich vývojové trendy

Analýza výnosov a nákladov patrí k neodlučiteľnej časti finančnej analýzy spoločnosti. Jej súčasťou je zhodnotenie, akým spôsobom boli dosiahnuté výnosy firmy a aké náklady boli vynaložené počas účtovného obdobia.

Percentuálny rozbor výnosov a nákladov je zobrazený v *Tab. č. 5* a *Tab. č. 6*. Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov v *Tab. č. 7* a *Tab. č. 8*.

*Tab. č. 5 Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov podniku*

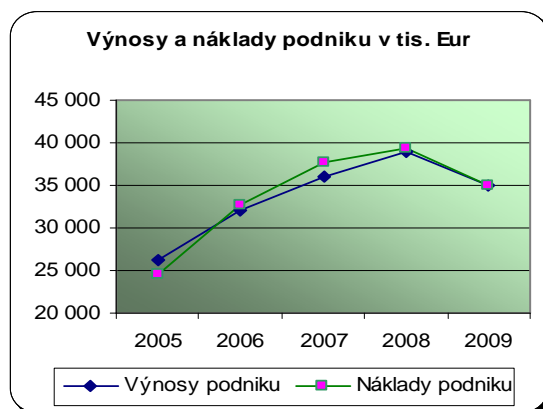
(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
Tržby za predaj tovaru	2 904	11,1%	3 244	10,1%	4 342	12,0%	3 909	10,0%	3 390	9,7%
Výkony	19 063	72,6%	27 110	84,6%	28 706	79,4%	29 707	76,2%	27 652	78,9%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>26 261</b>	<b>100,0%</b>	<b>32 057</b>	<b>100,0%</b>	<b>36 139</b>	<b>100,0%</b>	<b>38 962</b>	<b>100,0%</b>	<b>35 038</b>	<b>100,0%</b>
Náklady na predaný tovar	1 987	8,1%	2 521	7,7%	3 191	8,5%	2 735	6,9%	2 271	6,5%
Výkonová spotreba	15 592	63,5%	21 445	65,5%	24 568	65,2%	24 657	62,6%	22 186	63,5%
Osobné náklady	3 051	12,4%	3 923	12,0%	4 056	10,8%	4 158	10,6%	4 157	11,9%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>24 540</b>	<b>100,0%</b>	<b>32 730</b>	<b>100,0%</b>	<b>37 694</b>	<b>100,0%</b>	<b>39 369</b>	<b>100,0%</b>	<b>34 921</b>	<b>100,0%</b>

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha V*

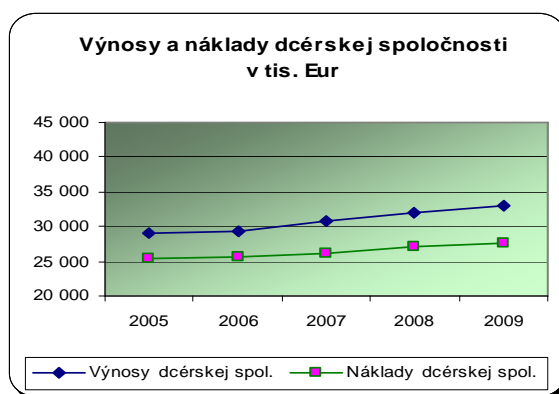
*Tab. č. 6 Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov dcérskej spoločnosti*

(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
Výkony	28 986	99,9%	29 123	99,6%	30 724	99,7%	31 941	99,8%	32 843	99,2%
Výnosové úroky	20	0,1%	62	0,2%	76	0,2%	77	0,2%	113	0,3%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>29 009</b>	<b>100%</b>	<b>29 250</b>	<b>100%</b>	<b>30 813</b>	<b>100%</b>	<b>32 019</b>	<b>100%</b>	<b>33 097</b>	<b>100%</b>
Výkonová spotreba	14322	56,1%	13399	52,4%	14704	56,3%	16092	59,3%	16 303	59,2%
Osobné náklady	10 175	39,9%	10 985	42,9%	10 319	39,5%	9 796	36,1%	9 977	36,2%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>25 511</b>	<b>100,0%</b>	<b>25 585</b>	<b>100,0%</b>	<b>26 129</b>	<b>100,0%</b>	<b>27 135</b>	<b>100,0%</b>	<b>27 558</b>	<b>100,0%</b>

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha VI*



Graf č. 1 Náklady a výnosy podniku



Graf č. 2 Náklady a výnosy dcérskej spol.

Tab. č. 7 Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov podniku

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
Tržby za predaj tovaru	3 244	4 342	33,9%	3 909	-10,0%	20,5%	3 390	-13,3%	-21,9%	4,5%
Výkony	27 110	28 706	5,9%	29 707	3,5%	9,6%	27 652	-6,9%	-3,7%	2,0%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>32 057</b>	<b>36 139</b>	<b>12,7%</b>	<b>38 962</b>	<b>7,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>35 038</b>	<b>-10,1%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>9,3%</b>
Náklady na predaný tovar	2 521	3 191	26,6%	2 735	-14,3%	8,5%	2 271	-16,9%	-28,8%	-9,9%
Výkonová spotreba	21 445	24 568	14,6%	24 657	0,4%	15,0%	22 186	-10,0%	-9,7%	3,5%
Osobné náklady	3 923	4 056	3,4%	4 158	2,5%	6,0%	4 157	0,0%	2,5%	6,0%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>32 730</b>	<b>37 694</b>	<b>15,2%</b>	<b>39 369</b>	<b>4,4%</b>	<b>20,3%</b>	<b>34 921</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>6,7%</b>

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha VII*

Tab. č. 8 Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov dcérskej spoločnosti

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
Výkony	29 123	30 724	5,5%	31 941	4,0%	9,7%	32 843	2,8%	6,9%	12,8%
Výnosové úroky	62	76	22,6%	77	1,3%	24,2%	113	46,8%	48,7%	82,3%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>29 250</b>	<b>30 813</b>	<b>5,3%</b>	<b>32 019</b>	<b>3,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>33 097</b>	<b>3,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>13,2%</b>
Výkonová spotreba	13 399	14 704	9,7%	16 092	9,4%	20,1%	16 303	1,3%	10,9%	21,7%
Osobné náklady	10 985	10 319	-6,1%	9 796	-5,1%	-10,8%	9 977	1,8%	-3,3%	-9,2%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>25 585</b>	<b>26 129</b>	<b>2,1%</b>	<b>27 135</b>	<b>3,9%</b>	<b>6,1%</b>	<b>27 558</b>	<b>1,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>7,7%</b>

Pre podrobnejší prehľad viz *Príloha VII*

Z hľadiska výnosov je evidentné, že spoločnosť má výrobný charakter a hlavný podiel na výnosoch majú tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb, ktorých nárast súvisel s presunom ďalšej výroby z Nemecka na Slovensko. Tržby za predaj tovaru tvoria každý rok okolo 10% z celkových výnosov, v dcérskej spoločnosti je táto položka takmer zanedbateľná. Rozdiel registrujeme vo výkonnej spotrebe, ktorá sa v našej spoločnosti pohybuje medzi hodnotami 60- 65%, kým v porovnávannej firme nadobúda hodnôt nižších, od 55- 60%. Je potrebné zachytiť jej hodnotu, resp. hodnotu spotreby materiálu a energie v roku 2006, ktorá sa zvýšila v porovnaní s predošlým rokom o 5853 tis. Eur, teda o 37,5%. Následný pokles súvisí čiastočne s poklesom predaja, ale v poslednom období došlo k poklesu materiálových nákladov vzhľadom k poklesu svetových cien mosadze a cien materiálov vyrobených z plastu. Bolo to spôsobené výrazným zvýšením ceny mosadze, z ktorej sú dané výrobky vyrábané. To bol jeden z faktorov, ktoré mali vplyv na negatívny výsledok hospodárenia. Náklady na predaný tovar sa v našom prípade pohybujú okolo 7- 8%. V r. 2005, 2007 a 2008 mali 5% podiel na výnosov aj kurzové zisky, resp. straty spôsobené pri prepočítaní- precenení pôžičky, ktorá je dolárová a bola spoločnosti poskytnutá v rámci skupiny v decembri 2003. Osobné náklady sa medziročne nepatrne zvyšovali, a síce sa zvyšovali priame mzdy a náklady na sociálne poistenie a zabezpečenie. Výrazný rozdiel je medzi podielom osobných nákladov v našej a v dcérskej spoločnosti, kde tvorí o 29% vyšší podiel z priemerných 40% celkových nákladov. Je to dané hlavne inými sociálnymi podmienkami v štáte. Dôležité zmieniť je taktiež odpisy hmotného a nehmotného majetku, ktoré sa pohybovali v posledných štyroch rokoch okolo 5% a svojou výškou ovplyvnili hospodársky výsledok. Zjavnú váhu tu odohráva už zmieneny goodwill. Kurzové straty prevyšujú kurzové zisky práve v rokoch, kedy spoločnosť dosahovala straty. Keďže spoločnosť nemala žiadne bankové úvery, nákladové úroky sú pre nás takmer zanedbateľným percentom.

Je potrebné sa zamerať taktiež na vývojové trendy kedy možno usúdiť že vývoj tržieb za predaj tovaru rástol rýchlejšie ako náklady na predaný tovar, a naopak, pokles tržieb bol nižší ako pokles nákladov, čo možno považovať za veľmi pozitívne. Pri výkonoch popri výkonnej spotrebe bolo tohto dosiahnutého v r. 2008 v porovnaní s 2007 a v r. 2009 ku r. 2008 a 2007.

V *Tab. č. 9* sú zosumarizované tri typy výsledkov hospodárenia v podniku v jednotlivých rokoch, aj ich jednotlivé časti. Z *tabuľky* a *Grafu č. 3* je možné spozorovať klesajúci hos-

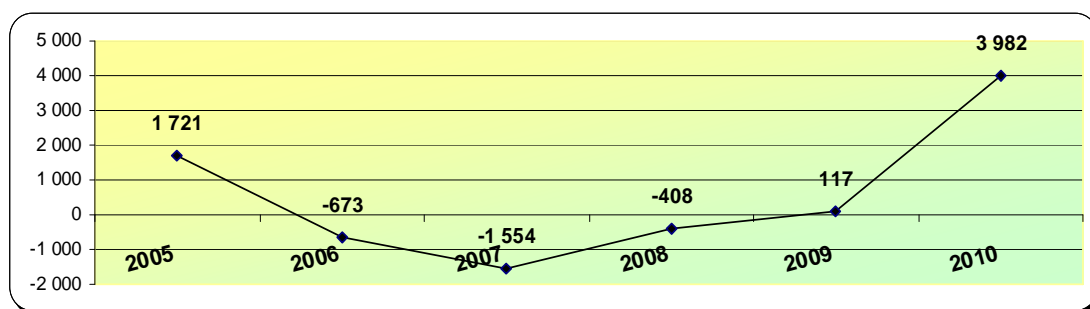
podársky výsledok po zdanení, ktorý bol spôsobený z prevádzkových nákladov najmä zvýšenou výkonovou spotrebou v rokoch 2006- 2008, konkrétne už vysokými svetovými cenami mosadze, nákladmi na ročný odpis goodwillu a tiež zvýšením osobných nákladov v tom istom období. Hospodárske výsledky boli ovplyvnené svetovou hospodárskou krízou a poklesom predaja bytových vodomerov.

Finančný výsledok hospodárenia bol v posledných štyroch obdobiach negatívny, a to kvôli oveľa vyšším nákladovým úrokom ako výnosovým. Taktiež stratu spôsobili prevyšujúce kurzové straty v rokoch 2006 a 2009. V roku 2008 boli zaznamenané náklady na precenené cenné papiere vo výške 1556 tis. Eur a vo výške 1471 tis. Eur v roku 2007.

Pozitívna je skutočnosť, že v r. 2009 výnosy klesali pomalšie ako náklady voči predošlým rokom, a naopak ak rástli, rástli rýchlejšie ako náklady podniku. Situácia v podniku sa začína vylepšovať od roku 2009 a v roku 2010 sa očakáva podľa grafu už veľmi pozitívny výsledok hospodárenia, aj z dôvodu úplného odpísania goodwillu.

Tab. č. 9 Vývoj výsledku hospodárenia *podniku* v r. 2005- 2010

(v tis. Eur)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Prevádzkový VH	1 169	803	-458	765	1 128	
Finančný VH	499	-1 014	-1 002	-777	-673	
Mimoriadny VH	0	0	0	0	0	
<b>VH za účtovné obdobie po zdanení (EAT)</b>	<b>1 721</b>	<b>-673</b>	<b>-1 554</b>	<b>-408</b>	<b>117</b>	<b>3 982</b>
Daň	-53	462	94	396	339	
VH pred zdanením	1668	-211	-1460	-12	455	
Nákladové úroky	245	637	593	490	434	
VH pred zdanením a úrokmi	1 913	426	-867	478	889	



Graf č. 3 Vývoj výsledku hospodárenia v r. 2005- 2009, vývojový trend v r. 2010

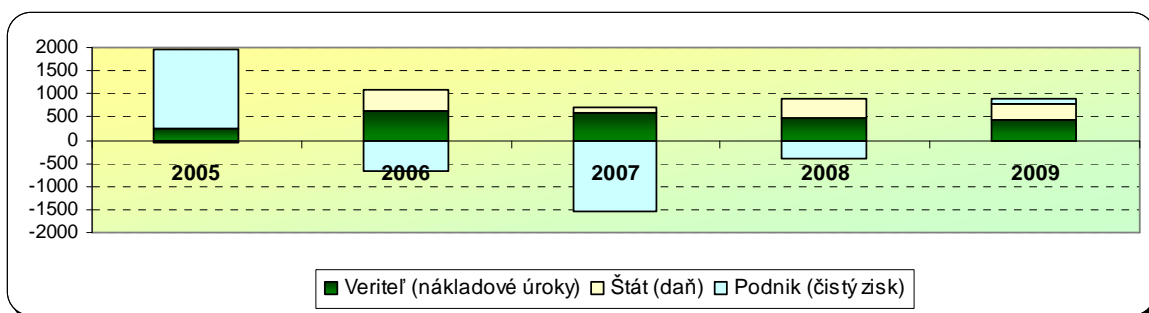
V Tab. č. 10 a Grafe č. 4 je možnosť vidieť vývoj výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi a rozdelenie jednotlivých položiek medzi podnik, štát a veriteľov. Zápornú hodnotu dosahuje len v roku 2007, a to najmä z dôvodu výrazného záporného čistého zisku,



teda zisku po zdanení. V roku 2005 bola situácia najpriateľnejšia, pretože čistý zisk dosiahol až hodnotu 1721 tis. Eur, nákladové úroky boli najnižšie v porovnaní s ostatnými obdobiami a daňová povinnosť bola vykázaná so záporným znamienkom, čo bolo dané uplatnením straty z predošlého roku. Pozitívny je fakt, že nákladové úroky boli hradené aj v obdobiach strát.

Tab. č. 10 Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením *podniku*

(v tis. Eur)	2005	2006	2007	2008	2009
<b>EBIT</b>	<b>1 913</b>	<b>426</b>	<b>-867</b>	<b>478</b>	<b>889</b>
Veriteľ (nákladové úroky)	245	637	593	490	434
Štát (daň)	-53	462	94	396	339
Podnik (čistý zisk)	1 721	-673	-1 554	-408	117



Graf č. 4 Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením v r. 2005- 2009

## 4.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Rozdielové ukazovatele slúžia k riadeniu finančnej situácii podniku s výraznou orientáciou na jeho likviditu. Označujú sa tiež ako finančné fondy alebo finančné prostriedky.

Tab. č. 11 Vývoj čistého pracovného kapitálu *podniku* v r. 2005- 2009

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Čistý pracovný kapitál</b>	-541	591	963	1 317	3 271

Tab. č. 12 Vývoj čistého pracovného kapitálu *dcérskej spol.* v r. 2005- 2009

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Čistý pracovný kapitál</b>	1 920	1 110	1 057	1 378	2 058

Medzi najčastejšie používané patrí **čistý pracovný kapitál (ČPK)** vypočítaný ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými záväzkami, resp. dlhmi.

V spoločnosti XYZ a.s. sa pohybuje ČPK okrem roku 2005, kedy sa jednalo o tzv. nekrytý dlh, v kladných hodnotách, podnik disponuje s dostatočnými prostriedkami na plácanie svojich dlhov. Jeho podiel na celkových obežných aktívach by mal predstavovať okolo 30-50%, čo možno podľa *Tab. č. 13 a 14* vidieť, že spĺňa až v roku 2009.

### 4.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové ukazovatele sú základným metodickým nástrojom, jadrom metodiky finančnej analýzy. Konštrukcia ukazovateľov a ich výber sú podriadené hlavne tomu, čo chceme zmerať.

#### 4.3.1 Analýza likvidity

Likvidita, platobná schopnosť, je jedna zo základných podmienok úspešnej dlhodobej existencie podniku. Podľa toho, akú mieru istoty požadujeme od merania, dosadzujeme do čitateľa majetkové zložky s rôznou dobou likvidnosti, premeniteľnosti na peniaze.

*Tab. č. 13 Ukazovatele likvidity podniku v r. 2005- 2009*

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Bežná likvidita</b>	0,91	1,08	1,12	1,19	1,54
<b>Pohotová likvidita</b>	0,6	0,87	0,96	1,01	1,33
<b>Hotovostná likvidita</b>	0,08	0,2	0,22	0,21	0,28
<b>ČPK/OA</b>	-9,54%	7,54%	10,46%	16,07%	35,20%
<b>ČPK/A</b>	-3,64%	3,84%	6,33%	10,43%	26,63%

*Tab. č. 14 Ukazovatele likvidity dcérskej spol. v r. 2005- 2009*

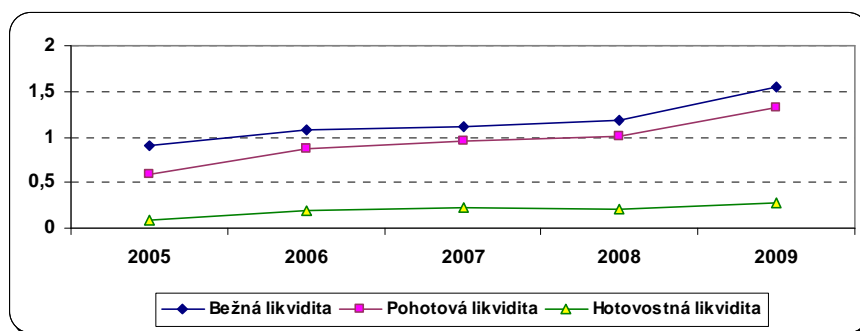
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Bežná likvidita</b>	1,61	1,19	1,29	1,37	1,97
<b>Pohotové likvidita</b>	1,13	0,92	0,85	0,89	0,99
<b>Hotovostná likvidita</b>	0	0,07	0,02	0,11	0,02
<b>ČPK/OA</b>	37,79%	16,15%	22,32%	26,74%	49,18%
<b>ČPK/A</b>	12,50%	6,63%	7,26%	9,48%	15,93%

Z predchádzajúcich tabuliek možno vidieť, že v dcérskej spoločnosti je situácia týkajúca sa bežnej likvidity o niečo lepšia. Jej hodnoty sa pohybujú v priemere 1,5, čo znamená, že ak zoberieme do úvahy všetky zložky obežného majetku, spoločnosť nemá problém s úhradou záväzkov. Bežná likvidita v našej spoločnosti od r. 2006 prekročila hranicu 1, čo bolo spôsobené vyšším podielom obežných aktív voči krátkodobým cudzím zdrojom. Tieto hodnoty

sa každým rokom zvyšovali, pretože hodnota krátkodobých záväzkov sa znižovali, čo možno pokladať za pozitívne. Treba však brať do úvahy splatnosť záväzkov. Ak by boli tieto splatné napr. v 1. štvrtroku nasledujúceho roku a splatnosť pohľadávok, ktoré tvoria v našom prípade väčšinu časť na obežnom majetku, poprípade premena zásob na peňažnú hotovosť si vyžaduje dlhšiu dobu, bude platobná neschopnosť nepriaznivá, a to aj v prípade, že bude ukazovateľ nadobúdať ukázkových hodnôt 1,5- 2,5. Ak má podnik v dobe splatnosti platiť záväzky, mal by si viesť podrobný platobný kalendár, plán príjmov a výdajov, v ktorom bude sledovať ako splatnosť dlhov, tak i tvorbu peňažných prostriedkov.

Pohotová likvidita testuje inkasné riziko. Je možné ju považovať za dobrú v prípade, ak je jej hodnota 1: 1. V spoločnosti XYZ a.s. je táto podmienka splnená od r. 2008, od počiatku má rastúci charakter. V dcérskej spoločnosti sú hodnoty kolísavé, avšak sa pohybujú v priaznivom rozmedzí. To znamená, že je podnik schopný s vyrovnaním svojich záväzkov bez toho, aby musel predávať zásoby. Vyššie hodnoty sú priaznivejšie pre veriteľov, menej z hľadiska akcionárov. Znamená totiž, že značný objem obežných aktív je viazaný vo forme pohotovych prostriedkov, ktoré prinášajú len minimálny alebo žiaden úrok.

Čo sa týka hotovostnej likvidity, podnik XYZ a.s. má dostatočné množstvo pohotovych peňažnych prostriedkov (bankové účty) a je schopný zaplatiť ihneď krátkodobé záväzky aspoň z jednej pätiny. Situácia je oveľa horšia v dcérskej firme, tá má minimum peňažnych prostriedkov. Avšak zrejme dokáže rýchlo premeniť zásoby a pohľadávky na peňažné prostriedky. V inom prípade by nemohla byť schopná splácať svoje záväzky.



Graf č. 5 Vývoj likvidity v *podniku* v r. 2005- 2009

#### 4.3.2 Analýza zadlženosti, majtkovej a finančnej štruktúry

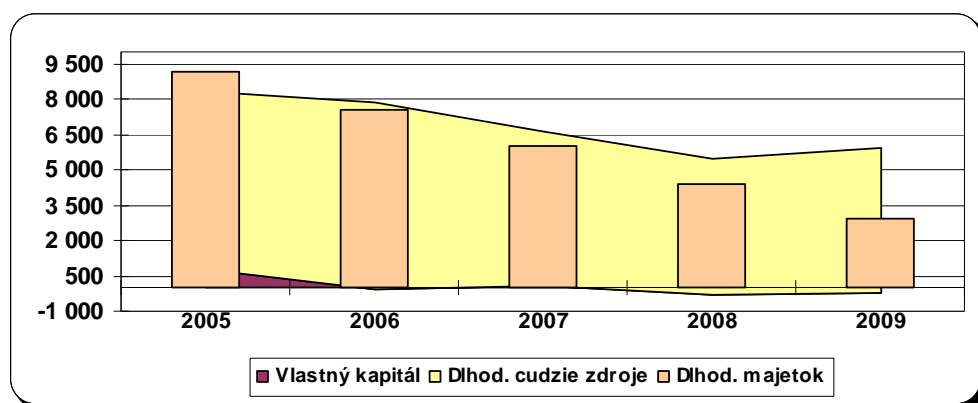
Ukazovatele vychádzajú zo vzájomných vzťahov medzi položkami dlhov, vlastného kapitálu a aktívami. S rastúcim pomerom medzi dlhmi a účtovnou hodnotou sa znižuje finančná stabilita.

Tab. č. 15 Ukazovatele zadlženosti *podniku* v r. 2005- 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Celková zadlženosť</b>	95,08%	100,53%	99,46%	102,67%	101,37%
<b>Krytie celkových aktív vlastným kapitálom</b>	4,92%	-0,53%	0,54%	-2,67%	-1,62%
<b>Miera zadlženosti</b>	19,32	-189,50	182,41	-38,43	-62,59
<b>Dlhodobé cudzie zdroje / Cudzie zdroje</b>	53,49%	51,38%	43,27%	44,44%	49,20%
<b>Dlhodobé cudzie zdroje / Dlhodobý kapitál</b>	91,18%	101,04%	98,75%	106,22%	103,36%
<b>Krytie dlhodobých aktív vlastným kapitálom</b>	0,08	-0,01	0,01	-0,08	-0,07
<b>Krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi</b>	0,91	1,05	1,11	1,23	2,01
<b>Úrokové krytie</b>	7,82	0,67	-1,46	0,97	2,05

Tab. č. 16 Ukazovatele zadlženosti *dcérskej spol.* v r. 2005- 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Celková zadlženosť</b>	38,37%	53,66%	44,23%	43,67%	34,49%
<b>Krytie celkových aktív vlastným kapitálom</b>	60,59%	45,39%	54,88%	55,43%	64,51%
<b>Miera zadlženosti</b>	0,63	1,18	0,81	0,79	0,53
<b>Krytie dlhodobých aktív vlastným kapitálom</b>	0,92	0,78	0,84	0,89	1,02
<b>Krytie dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi</b>	0,92	0,78	0,84	0,89	1,02
<b>Úrokové krytie</b>	875,50	1833,50	2343,00	4885,00	5546,00



Graf č. 6 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi *podniku* v r. 2005- 2009

Všeobecne platí, že čím vyšší je ukazovateľ veriteľského rizika, tým nižšia sa javí podniková stabilita. V našom prípade je zadlženosť veľmi vysoká a v rokoch, v ktorých bol vy-

kázaný záporný vlastný kapitál, dokonca presahuje 100%. Znamená to teda, že spoločnosť je príliš zadlžená a je veľmi vysoké riziko veriteľov. Túto situáciu spôsobila najmä už zmienená dlhodobé pôžička, ktorá bude splatená až v roku 2013. Po tomto roku by sa už malo financovanie vykompenzovať a vlastný kapitál bude tvoriť oveľa vyššie percento na pasívach. Z ukazovateľa vlastníckeho rizika vyjadruje proporciu, v ktorej sú aktíva podniku financované peniazmi akcionárov. V spoločnosti miera zadlženosti vychádza už z predošlých záverov, za to v dcérskej firme, okrem roku 2006, každoročne prevyšoval evidentne vlastný kapitál nad cudzím. V nemeckom podniku evidujú len krátkodobé cudzie zdroje.

Dôležitým parametrom pre posudzovanie dlhodobej finančnej rovnováhy je požiadavka, aby dlhodobé aktíva boli kryté dlhodobým kapitálom. Toto nie je absolútne splnené v spoločnosti XYZ a. s. a stále to vyplýva z veľmi nepriaznivého vývoja vlastného kapitálu počas rokov 2005- 2009. V porovnávanej spoločnosti je situácia oveľa lepšia, dlhodobé aktíva boli takmer celé financované z vlastného kapitálu (80- 100%). Podmienku pokrytia dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi spoločnosť spĺňa, vo väčšine prípadov prekračuje hodnotu 1, čo znamená, že vlastný kapitál spolu s dlhodobými cudzími zdrojmi majú vyššiu hodnotu, ako dlhodobý kapitál. Posledným ukazovateľom je úrokové krytie a máme možnosť vidieť, že v r. 2006- 2008 siahajú jeho hodnoty pod 1, čo nám len potvrdzuje, že spoločnosť bola v strate. V 2009 sa situácia začína vylepšovať, no stále nedosahuje odporúčanej hodnoty 5, teda je schopná splácať úroky, ale efekt pre akcionárov je príliš nízky.

### 4.3.3 Analýza rentability

Analýza rentability je súčasťou mnohých rozhodovacích procesov, pri ktorých je treba brať do úvahy, aký ekonomický zisk sa dosiahol, resp. dosiahne, vynaložením určitej čiastky prostriedkov na určitý účel.

Tab. č. 17 Ukazovatele rentability **podniku** v r. 2005- 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Rentabilita tržieb</b>	9,19%	-2,49%	-5,41%	-1,38%	0,43%
<b>Rentabilita výnosov</b>	7,28%	1,33%	-2,40%	1,23%	2,54%
<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>	12,86%	2,77%	-5,70%	3,79%	7,24%
<b>Rentabilita úplatného kapitálu</b>	216,4%	-522,26%	-1044,96%	-141,67%	-446,94%
<b>Rentabilita vlastného kapitálu</b>	235,1%	825,08%	-1872,97%	121,93%	-58,82%

Pozn.: hodnoty vyznačené červenou sú bez vypovedacej schopnosti s dôvodu záporného vlastného kapitálu v rokoch 2006, 2008 a 2009

Tab. č. 18 Ukazovatele rentability dcérskej spol. v r. 2005- 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Rentabilita tržieb</b>	12,07%	12,58%	15,25%	15,29%	16,87%
<b>Rentabilita výnosov</b>	12,07%	12,54%	15,21%	15,26%	16,76%
<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>	22,80%	21,89%	32,18%	33,61%	42,93%
<b>Rentabilita úplatného kapitálu</b>	37,63%	48,24%	58,64%	60,62%	66,55%
<b>Rentabilita vlastného kapitálu</b>	37,58%	48,21%	58,62%	60,61%	66,47%

Pri analýze rentability celkového kapitálu neberieme do úvahy úrokovú, ani daňovú sadzbu. Napriek tomu sa v sledovaných rokoch ukazovatele pohybovali len od 3- 12%, pretože samotné výsledky hospodárenia neboli priaznivé, a na rentabilite sa odrážajú následky. V nemeckej spoločnosti sa ziskovosť celkového kapitálu pohybuje v rozmedzí 20- 40%. Pri rozobraní rentability vlastného kapitálu, kedy berieme do úvahy už výsledok hospodárenia po zdanení. Výsledky boli veľmi nepriaznivé, pretože už len skutočnosť, že vlastný kapitál nadobúdal príliš nízke, resp. záporné hodnoty, vedie k takýmto výsledkom, nehovoriac o stratových výsledkoch hospodárenia. Ukazovateľ rentability stráca v našom prípade vypovedaciu schopnosť, pretože obe vstupné hodnoty v r. 2006 a 2008 sú v našom prípade záporné, tým pádom ukazovateľ vychádza kladný, čo ale reálne nedáva zmysel. Výsledok je v týchto prípadoch nepoužiteľný. Rentabilita vlastného kapitálu v ďalších obdobiach by už mala ukázať priaznivé výsledky. Z našich výsledkov môžu investori zistiť, že ich kapitál nebol reprodukován s náležitou intenzitou, neprináša žiaden výnos. V druhej porovnávanej spoločnosti je rentabilita priam ukážková, a rastie kontinuálne s rastom ziskov. Rentabilita tržieb je vyjadrená ukazovateľom ziskové rozpätie. Z neho vidíme, že len v r. 2005 a 2009 dokáže podnik z 1 Eura tržieb vyprodukovať zisk, pričom skutočne zisková je len v r. 2005.

#### 4.3.3.1 Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu (multiplikátor VK)

Je potrebné dodať, že na rentabilitu vlastného kapitálu vplýva aj zadlženosť. Na ňu vplývajú dva faktory: úroková redukcia zisku a finančná páka. Tieto dva faktory pôsobia proti- chodne.

Zvýšenie podielu cudzích zdrojov, ktorý sa odzrkadlí vo finančnej páke, má pozitívny vplyv i na rentabilitu vlastného kapitálu. Na druhej strane ma zvýšenie cudzích zdrojov vplyv na zvýšenie úrokov, ktoré zase znižujú podiel zisku a tým na pokles úrokovej redukcie zisku a aj rentability vlastného kapitálu.

Avšak spoločný vplyv oboch faktorov je možné vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva ziskový účinok finančnej páky alebo **multiplikátor kapitálu akcionárov**.

Tab. č. 19 Multiplikátor vlastného kapitálu *podniku* v r. 2005- 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>EBT / EBIT</b>	0,87	-0,5	1,68	-0,03	0,51
<b>A / VK</b>	20,32	-187,5	183,34	-37,47	-61,72
<b>Multiplikátor</b>	17,68	93,75	308,01	1,12	-31,48

Z Tab. č. 19 možno vidieť, že vo všetkých sledovaných rokoch by firme veľmi prospelo, keby zvýšila podiel cudzích zdrojov, malo by to pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu. Avšak treba dodať že v našom prípade sú výsledky skreslené, pretože spoločnosť nevyužíva žiadne bankové úvery.

#### 4.3.4 Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity merajú schopnosť podniku využívať vložené prostriedky. Môžeme merať buď dobu obratu (obratovosť), ktorá určuje dĺžku obdobia, ktoré je nutné k uskutočneniu jednej obrátky, alebo rýchlosť obratu, ktorá vyjadruje počet obrátok, t.j. koľkokrát sa určitá položka premení na tržby resp. iné položky za isté obdobie.

Tab. č. 20 Ukazovatele aktivity *podniku* v r. 2005- 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Obrat celkových aktív z tržieb</b>	1,26	1,76	1,89	2,34	2,24
<b>Obrat celkových aktív z výnosov</b>	1,77	2,08	2,37	3,09	2,85
<b>Doba obratu zásob z tržieb (dni)</b>	37,33	20,56	16,44	15,14	16,88
<b>Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)</b>	62,1	64,64	76,07	66,98	83,08
<b>Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)</b>	119,37	96,41	103,39	83,71	78,81
<b>Obratovosť pohľadávok</b>	5,8	5,57	4,73	5,38	4,33
<b>Obratovosť záväzkov</b>	3,02	3,73	3,48	4,3	4,57

Tab. č. 21 Ukazovatele aktivity *dcérskej spol.* v r. 2005- 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Obrat celkových aktív z tržieb</b>	1,89	1,74	2,11	2,2	2,54
<b>Obrat celkových aktív z výnosov</b>	1,89	1,75	2,12	2,2	2,56
<b>Doba obratu zásob z tržieb (dni)</b>	18,59	19,63	18,89	20,24	22,83
<b>Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)</b>	44,49	60,4	35,77	33,21	22,51
<b>Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)</b>	39,26	71,25	43,1	42,55	23,31
<b>Obratovosť pohľadávok</b>	8,09	5,96	10,06	10,84	15,99
<b>Obratovosť záväzkov</b>	9,17	5,05	8,35	8,46	15,44

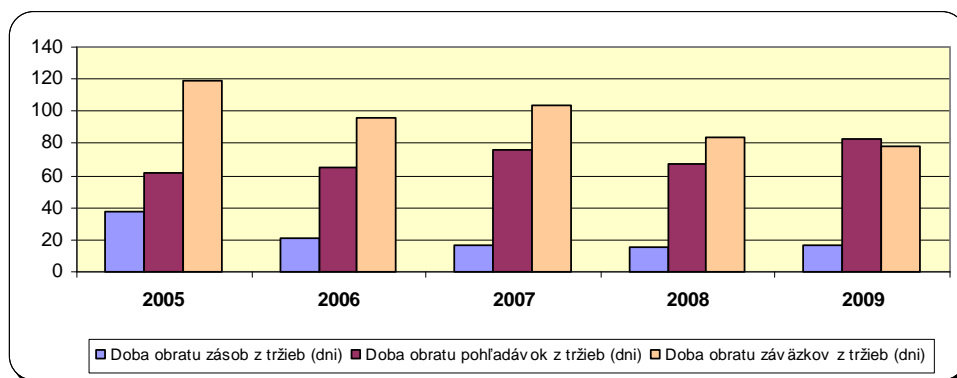


Komplexný ukazovateľ obratu celkových aktív by mal byť aspoň na úrovni 1. V našich prípadoch majú ukazovatele rastúci charakter, čo bolo spôsobené nárastom tržieb za vlastné výrobky a služby a zároveň poklesom celkových aktív. V globále nám tieto čísla v spoločnosti XYZ a.s. vyjadrujú, že z 1 Eura celkových aktív, bolo vyprodukovaných od 1,26 po 2,34 Eur tržieb s miernym poklesom v roku 2009. Z pohľadu výnosov sú tieto čiastky logicky o niečo vyššie. V dcérskej spoločnosti sa hodnoty pohybujú v priemere okolo 2, pričom obraty aktív z tržieb a výnosov sa príliš nelíšia, pretože výkony tvorili takmer celú zložku výnosov. Tieto výsledky ovplyvnili z často aj odpisy, ktoré vlastne znižujú hodnoty dlhodobého majetku a tým zvyšujú výšku ukazovateľa.

Doba obratu zásob v oboch podnikoch sa pohybuje v priemere  $\pm 20$  dní, čo znamená že toľko dní sú zásoby viazané v podniku do doby ich spotreby (pri surovinách a materiáli) alebo do doby ich predaja (pri zásobách vlastnej výroby). Oba podniky sa pri tom snažia regulovať dobu obratu tak, aby zásoby materiálu zaistovali plynulú výrobu, boli zaistené dostatočné zásoby hotových výrobkov, a aby boli schopné reagovať na dopyt, v opačnom prípade by mohli stratiť stálych zákazníkov.

Úzko spolu súvisia doby obratu pohľadávok a záväzkov. Doby obratu pohľadávok sú v spoločnosti XYZ a.s. v porovnaní s dcérskou spoločnosťou každý rok o niečo vyššie, čo znamená, že v našej firme sú pohľadávky splatené neskôr, v r. 2007, 2008 a 2009 hodnoty prevyšujú 1 mesiac. Vysoká hodnota tohto ukazovateľa môže viesť k vyšším kapitálovým nákladom a zvýšenej administratíve. Doba obratu záväzkov poukazuje na dobu trvania úhrady záväzkov od okamžiku ich vzniku. Rozdiel medzi týmito ukazovateľmi nám udáva tzv. obchodný deficit. V našich prípadoch je záporný (s výnimkou v r. 2009 v podniku a 2005 v dcér. spol.), a to znamená, že dodávatelia pomáhajú financovať prevádzku firmy a môže to mať za následok zvýšenie voľného peňažného toku. Treba si však uvedomiť, že pri sčítaní doby obratu zásob a obratu pohľadávok, musíme skonštatovať, že v dcérskej spoločnosti nie je ani v jednom roku doba obratu záväzkov kratšia. Z toho vyplýva väčšia potreba úverov na financovanie zásob a pohľadávok

Obratovosť pohľadávok a záväzkov sa mierne odvíja od doby ich obratu, teda rýchlosť obratu pohľadávok je okrem už dvoch vyššie zmienených prípadov vyššia.



Graf č. 7 Vývoj ukazovateľov obratovosti podniku v r. 2005- 2009

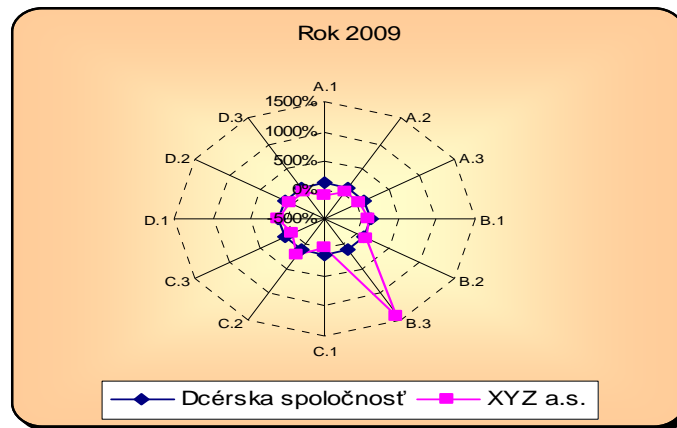
#### 4.3.5 Spider analýza

V paprskovom grafe sú porovnávané štyri základné skupiny pomerových ukazovateľov (zadlženosti, likvidity, rentability a aktivity). Graf obsahuje dve krivky, a to krivku týkajúcu sa dcérskej spoločnosti(100%) a následne krivku týkajúcu sa nášho podniku odvodenú na základe nemeckej firmy. Teda hodnota ukazovateľa podniku je vyjadrená ako % podiel hodnoty dcérskej spoločnosti. Možno povedať, že čím je krivka položená ďalej od stredu grafu, tým je na tom podnik lepšie. Avšak samozrejme ma táto interpretácia aj časté obmedzenia.

Tab. č. 22 Porovnanie pomerových ukazovateľov

podniku a dcérskej spol. v r. 2005- 2009

Ukazovateľ	Označenie a názov ukazovateľa	Firma XYZ, a.s.	Dcérska spoločnosť
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastného kapitálu	-58,79%	66,47%
	A.2 Rentabilita aktív	7,24%	42,89%
	A.3 Rentabilita výnosov	2,54%	16,74%
Likvidita	B.1 Bežná likvidita	1,54	1,97
	B.2 Pohotová likvidita	1,33	0,99
	B.3 Hotovostná likvidita	0,28	0,02
Zadlženosť	C.1 Vlastný kapitál / Aktíva	-0,01	0,65
	C.2 Krytie dlh. majetku dlh. kapitálom	2,01	1,02
	C.3 Úrokové krytie	2,05	5540,00
Obratovosť	D.1 Obratovosť aktív z výnosov	2,85	2,56
	D.2 Obratovosť pohľadávok	4,33	15,99
	D.3 Obratovosť záväzkov	4,57	15,44



*Graf č. 8 Spider analýza pomerových ukazovateľov podniku a dcérskej spol. v r. 2009*

Tab. č. 22 a Grafu č. 7 možno vidieť, že dcérska spoločnosť dosahuje v r. 2009 lepších výsledkov v oblasti rentability (A.1, 1.2, A.3), čo svedčí horšej výkonnosti podniku. Pri ukazovateľoch pohotovej a hotovostnej likvidity je na tom náš podnik lepšie, pri čom z grafu môže byť vysoká hodnota B.3 mierne mätúca. Reálne je v spoločnosti XYZ a.s. vyššia len o 0,26 v absolútnom vyjadrení. Čo sa týka zadlženosti, nemecká firma opäť vykazuje lepší výsledok, najmä z dôvodu záporného vlastného kapitálu v našom sledovanom podniku. Na druhej strane je však dlhodobý majetok krytý vo väčšej miere dlhodobým kapitálom v našej firme, čo znamená, že prevyšujúcimi finančnými prostriedkami je možné financovať aj obežné aktíva, a to ešte vo väčšej miere. V Nemecku je tiež pokrytý celý dlhodobý majetok dlhodobým kapitálom, na financovanie obežného majetku mu však zostáva menej financií. Pri úrokovom krytí je na tom evidentne lepšie dcérska spoločnosť, ktorá bez problémov spláca svoje úroky a popri tom ešte dosahuje vysokého zisku. V rýchlosti obratu aktív z výnosov sú na tom spoločnosti takmer rovnako. V obratovosti pohľadávok a záväzkov je úspešnejšia nemecká dcérska spoločnosť, ktorej položky sa obracajú až vyše 3,5- krát rýchlejšie.

## 4.3.6 Další poměrové ukazovatele

Tab. č. 23 Další poměrové ukazovatele *podniku* v r. 2005- 2009

(v tis. Eur)	2007	2008	2009
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	17,28	20,96	22,79
Tržby / Počet zaměstnanců	93,81	99,59	95,17
Osobné náklady / Počet zaměstnanců	13,25	14	14,38
Výkonová spotřeba / Výnosy	67,98%	63,28%	63,32%
Osobné náklady / Výnosy	11,22%	10,67%	11,86%
Odpisy / Výnosy	5,05%	4,75%	5,37%
Nákladové úroky / Výnosy	1,64%	1,26%	1,24%
Přidaná hodnota / Výnosy	14,64%	15,97%	18,79%
Osobné náklady / Přidaná hodnota	76,69%	66,81%	63,13%
Odpisy / Přidaná hodnota	34,52%	29,72%	28,60%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	11,21%	7,87%	6,59%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	-27,60%	-0,19%	6,91%

Tab. č. 24 Další poměrové ukazovatele *dcérskéj spol.* v r. 2005- 2009

	2007	2008	2009
Výkonová spotřeba / Výnosy	47,72%	50,26%	49,26%
Osobné náklady / Výnosy	33,49%	30,59%	30,14%
Odpisy / Výnosy	3,57%	3,89%	3,84%
Nákladové úroky / Výnosy	0,00%	0,00%	0,00%
Osobné náklady / Přidaná hodnota	64,41%	61,81%	60,32%
Odpisy / Přidaná hodnota	6,86%	7,86%	7,68%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	0,01%	0,00%	0,00%
VH před zdaněním / Přidaná hodnota	29,24%	30,82%	33,52%

Z Tab. č. 23 vidíme, že v analyzované společnosti stúpá od r. 2007 pomer pridanej hodnoty na počte zamestnancov, ktorých bolo v r. 2007 306, ďalšie roky počet klesol na 297 a 289. Spôsobené to bolo najmä poklesom priemerného počtu zamestnancov, a zároveň rastom pridanej hodnoty voči r. 2007 o 24% a r. 2008 o 6%. Tržby boli najvyššie v r. 2008, toho dôsledkom je ich pomer na priemernom počte zamestnancov. Hodnota osobných nákladov bola v posledných dvoch rokoch takmer rovnaká, čo znamenalo mierny vzostup pomer týchto nákladov na počte zamestnancov.

Pri pohľade na výkonovú spotrebu a výkony si možno všimnúť oveľa vyšší pomer v spoločnosti XYZ a. s., čo nemožno považovať za veľmi pozitívne. V porovnávannej spoločnosti je pomer o 15- 20% nižší, čo bolo spôsobené približne dvojnásobkom výnosov nad výkonovou spotrebou. Osobné náklady v porovnaní s výnosmi sú zase o 20% vyššie

v nemeckej firme, čo znamená, že výnosy podniku musia kryť väčší objem týchto nákladov. Podiel odpisov na výnosoch je o niečo vyšší v našom podniku a podiel nákladových úrokov tvorí zanedbateľné percento.

Štruktúra pridanej hodnoty sa líši viac. V oboch prípadoch sa percento osobných nákladov na pridanej hodnote znižuje, v poslednom r. sa už obe spoločnosti blížia k 60%. Spôsobil to najmä rast pridanej hodnoty. Veľmi odlišný je vývoj podielu odpisov na pridanej hodnote. V analyzovanej firme sa hodnoty pohybujú až okolo 30%, zatiaľ čo v nemeckej firme do 8%. Hospodársky výsledok a jeho podiel na pridanej hodnote je taktiež veľmi rozdielny. V podniku sa v prvých dvoch rokoch pohybuje v záporných hodnotách, čo bolo logicky spôsobené negatívnym výsledkom hospodárenia, v r. 2009 je jeho pomer už takmer 7%. V nemeckej firme sa hodnoty pomeru pohybujú od 29- 34%, znamená to že podnik dokáže z pridanej hodnoty vytážiť až okolo 30% zisku.

#### 4.4 Súhrnné ukazovatele

Tieto ukazovatele sa používajú pre súhrnné vyjadrenie finančnej pozície podniku.

##### 4.4.1 Z- skóre (Altmanov model)

Pri posudzovaní finančného zdravia pomocou tohto ukazovateľa možno podniky dosahujúce hodnotu nižšiu než 1,81 za priamych kandidátov bankrotu. Istotu prežitia majú podniky s koeficientom vyšším než 2,99.

Tab. č. 25 Výpočet Altmanovho Z- skóra *podniku* v r. 2005- 2009

			2005	2006	2007	2008	2009
1,2	x	ČPK / A	-0,04	0,05	0,08	0,13	0,32
1,4	x	ČZ / A	0,16	-0,06	-0,14	-0,05	0,01
3,3	x	EBIT / A	0,42	0,09	-0,19	0,12	0,24
0,6	x	VK / CZ	0,03	0,00	0,00	-0,02	0,00
1	x	T / A	1,26	1,76	1,89	2,34	2,24
<b>Z - skóre</b>			<b>1,83</b>	<b>1,84</b>	<b>1,64</b>	<b>2,52</b>	<b>2,81</b>

Tab. č. 26 Výpočet Altmanovho Z- skóra *dcérskej spol.* v r. 2005- 2009

			2005	2006	2007	2008	2009
1,2	x	ČPK / A	0,15	0,08	0,08	0,11	0,19
1,4	x	ČZ / A	0,32	0,31	0,45	0,47	0,60
3,3	x	EBIT / A	0,75	0,72	1,06	1,11	1,42
0,6	x	VK / CZ	0,95	0,51	0,74	0,76	1,12
1	x	T / A	1,89	1,74	2,11	2,20	2,54
<b>Z - skóre</b>			<b>4,06</b>	<b>3,36</b>	<b>4,44</b>	<b>4,65</b>	<b>5,87</b>

Podľa Tab. č. 25 a 26 je evidentne lepšia celková finančná situácia v porovnanom podniku, kedy sa vo všetkých rokoch hodnoty pohybujú nad hranicou 2,99, teda je možné prehlásiť že nemecká firma je na tom veľmi dobre, čo sa týka finančnej situácie. V spoločnosti XYZ a.s. sa okrem roku 2007 nachádzajú hodnoty v tzv. šedých zónach, kedy nemožno presne určiť, čo sa bude ďalej s podnikom diať. V roku 2007 bol tento negatívny výsledok dosiahnutý hlavne kvôli dvom záporným ukazovateľom, kedy obidve formy výsledku hospodárenia boli záporné. Od roku 2008 sa situácia javí už oveľa lepšia a malo by to tak pokračovať do budúcnosti. V r. 2009 bola dosiahnutá najvyššia hodnota 2,81 najmä preto, že všetky čiastkové ukazovatele sú už kladné, avšak najväčší podiel tu mal obrat aktív k tržbám, zvýšený bol tiež pomer EBIT/ a podiel ČPK na celkových aktívach.

#### 4.4.2 Index IN 05

Tento index spája východisko rôznych indexov a pomocou neho hodnotíme skôr výkonnosť podniku. Pri hodnote koeficientu vyššej ako 1, 6 možno považovať podnik za úspešný a tvoriaci hodnotu, naopak, neúspešný bude pri hodnotách nižších než 0, 9.

Tab. č. 27 Výpočet Indexu IN05 *podniku* v r. 2005- 2009

			2005	2006	2007	2008	2009
0,13	x	A / CK	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13
0,04	x	EBIT / NU	0,31	0,03	-0,06	0,04	0,08
3,97	x	EBIT / A	0,51	0,11	-0,23	0,15	0,29
0,21	x	V / A	0,37	0,44	0,50	0,65	0,60
0,09	x	OA / KZ	0,08	0,10	0,10	0,11	0,14
<b>Index IN 05</b>			<b>1,41</b>	<b>0,81</b>	<b>0,44</b>	<b>1,08</b>	<b>1,24</b>

Tab. č. 28 Výpočet Indexu IN05 dcérskej spol. v r. 2005- 2009

			2005	2006	2007	2008	2009
0,13	x	A / CK	0,34	0,24	0,29	0,30	0,38
0,04	x	EBIT / NU	35,02	73,34	93,72	195,40	221,84
3,97	x	EBIT / A	0,91	0,87	1,28	1,33	1,70
0,21	x	V / A	0,40	0,37	0,44	0,46	0,54
0,09	x	OA / KZ	0,14	0,11	0,12	0,12	0,18
<b>Index IN 05</b>			<b>36,81</b>	<b>74,93</b>	<b>95,85</b>	<b>197,61</b>	<b>224,64</b>

Podľa Tab. č. 27 a 28 spoločnosť XYZ a. s. netvorila hodnotu ani v jednom roku z celého sledovaného obdobia. Situácia je aj v tomto prípade najhoršia v r. 2007, kedy bola hodnota najnižšia. Ostatné prípady sa nachádzajú taktiež v šedých zónach, avšak situácia sa od r. 2008 zlepšuje. Týmto výpočtom sme teda potvrdili pravdivosť predchádzajúceho ukazovateľa a možno výsledky považovať za dôveryhodné. V prípade dcérskej spoločnosti sú hodnoty indexu veľmi vysoké, pričom majú každoročne stúpajúcu tendenciu.

#### 4.4.3 Ekonomická pridaná hodnota (EVA- Economic Value Added)

Ukazovateľ EVA meria, ako spoločnosť prispela za dané obdobie svojimi aktivitami k zvýšeniu či zníženiu hodnoty pre svojich vlastníkov.

Tab. č. 29 Výpočet ukazovateľa EVA

v *podniku* v r. 2007- 2009

	2007	2008	2009
<b>Nck</b>	0,00%	0,00%	0,00%
bezriziková sadzba rf	3,77%	4,28%	4,00%
r podnikateľské	10,00%	0,00%	0,00%
r LA	5,00%	5,00%	5,00%
r FinStab	3,44%	2,37%	1,97%
WACC	22,21%	11,65%	10,97%
<b>re</b>	22,21%	11,65%	10,97%
<b>ROE</b>	-1872,30%	121,07%	-58,79%
<b>re</b>	22,21%	11,65%	10,97%
<b>VK (tis. Kč)</b>	83	-337	-199
<b>EVA (tis. Kč)</b>	-1 572	-369	139

Pozn.: Hodnoty vyznačené červenou nemajú vypovedaciu schopnosť, pretože v r. 2008 a 2009 podnik vykazoval záporný vlastný kapitál

Pri výpočte ukazovateľa EVA som brala do úvahy fakt, že spoločnosť XYZ a. s. za celé obdobie nefinancovala chod podniku krátkodobými resp. dlhodobými úvermi. Táto skutoč-

nosť pre nás teda znamená, že nevykazuje žiadne náklady na cudzí kapitál, a preto som pri výpočte nákladov na vlastný kapitál položila hodnotu rovnú vypočítaným priemerným nákladom na celkový kapitál. Dôsledky by tým pádom mali byť dôveryhodnejšie.

V prvom roku bola hodnota EVA záporná, spôsobené to bolo najmä veľmi nízkou rentabilitou vlastného kapitálu. Firma tým nevytvárala žiadnu hodnotu vložených prostriedkov pre vlastníkov. V r. 2009 bola ako hodnota ROE, tak i vlastný kapitál záporný. Ich súčin nám síce dá ukazovateľ EVA kladný, ale z reálneho a logického hľadiska to nie je možné.

Hodnoty EVA však každým rokom stúpajú a táto tendencia by mala pokračovať aj v ďalšom období.

## 4.5 Sústavy pomerových ukazovateľov

### 4.5.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE

Na ukazovateľ ROE, ktorý je súčasťou výpočtu indexu EVA pôsobilo hneď niekoľko faktorov.

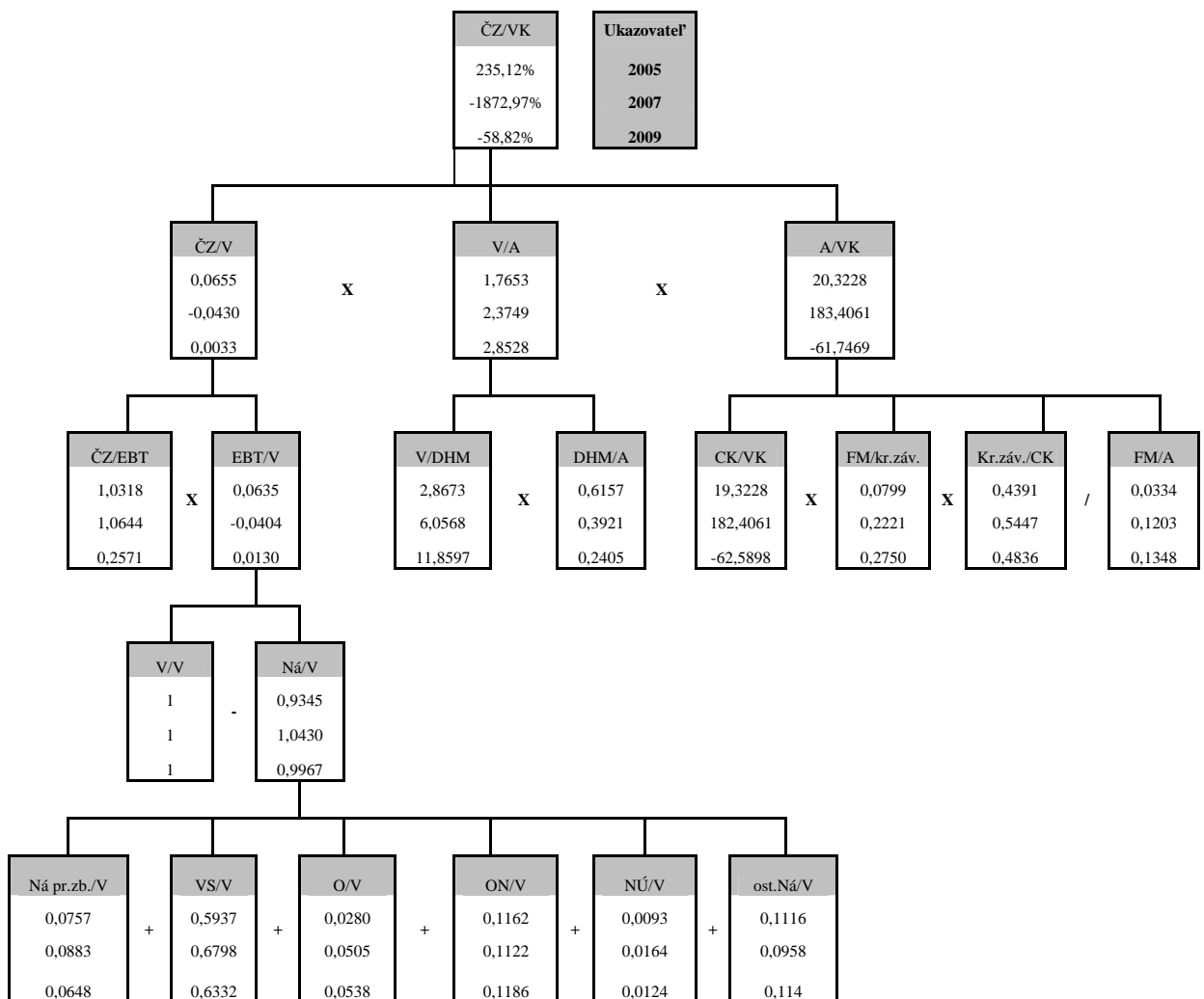
V prvom rade ukazovateľ ROE ovplyvnila rentabilita výnosov ( $\check{C}Z / V$ ), ktorá sa pohybovala vo veľmi nízkych koeficientoch, v r. 2007 bola dokonca záporná. Pri ďalšom skúmaní línie tohto ukazovateľa môžeme vidieť, že hodnoty nákladov sa od hodnôt výnosov líšia minimálne, dostatočne však na to, aby spoločnosť dosahovala nepriaznivých výsledkov pri rentabilite vlastného kapitálu. V r. 2007 náklady prevyšovali hodnotu výnosov. Podnik najviac zaťažuje výkonová spotreba a osobné náklady. Z tohto pohľadu by mal podnik znížiť, alebo aspoň

udržovať výšku nákladov, no najmä sa zamerať na zvýšenie objemu tržieb.

V ďalšej línii rozkladu ROE sledujeme vývoj obratu aktív z výnosov. Možno prehlásiť, že tento ukazovateľ sa vyvíja pozitívne, jeho hodnoty sa zvyšujú. Bolo to spôsobené tým, že ešte v r. 2005 mal hlavný podiel na celkových aktívach dlhodobý hmotný majetok (62%), situácia sa začala obrátiť v ďalších rokoch, kedy dôsledkom odpisovania dlhodobého nehmotného majetku- goodwillu, začal mať obežný majetok väčšinový podiel na aktívach. Táto skutočnosť teda pozitívne vplýva na obrat aktív z výnosov, ktorý presahuje vo všetkých obdobiach hodnotu 1, hodnoty sa ročne rapídne zvyšujú.



V poslednej línii hodnotíme ukazovateľ finančnej páky. Tento ukazovateľ nadobúdala medziročne veľmi premenlivých hodnôt, a to z nasledujúcich dôvodov. V prvých dvoch rokoch cudzí kapitál prevyšoval vlastný až 19krát v r. 2005 a 182krát v r. 2007. V 2009 nadobudol zápornej hodnoty, pretože vlastný kapitál bol záporný. Kladne môžeme hodnotiť zvyšovanie podielu finančného majetku na aktívach na krátkodobých záväzkoch. K zvýšeniu účinnosti finančnej páky by teda prispelo zvyšovanie objemu cudzieho kapitálu pri zachovaní pomeru EBT/ EBIT väčším než 1.



Obr. 1 Rozklad ukazovateľa ROE v rokoch 2005, 2007 a 2009 analyzovaného podniku

## ZHODNOTENIE VÝSLEDKOV FINANČNEJ ANALÝZY A ODPORUČENIA PRE FIRMU XYZ, A.S.

Hlavným cieľom tejto bakalárskej práce bolo prevedenie finančnej analýzy spoločnosti XYZ, a. s., zhodnotenie hospodárnosti a výkonnosti v rokoch 2005- 2009 a podanie návrhov pre prípadné zlepšenie celkovej finančnej situácie.

V nasledujúcom texte sa zameriam sa komplexné zhodnotenie finančnej situácie podniku, ktoré bude odvodené z už prevedenej podrobnejšej analýzy jednotlivých ukazovateľov.

Ako už som zmienila na začiatku praktickej časti tejto práce, finančná analýza bola prevádzaná v spoločnosti XYZ, a. s. a zároveň v jej dcérskej spoločnosti sídliacej v Nemecku. Tento postup nám zaručil oveľa vyššiu dôveryhodnosť výsledkov, ako keby sme porovnávali spoločnosť s odvetvím, pretože ich predmet činnosti spadá do oblasti strojárstva, a to znamenalo pre nás veľmi široký okruh pozostávajúci z rôznych činností, a teda vypovedacia schopnosť výsledkov by nebola správna.

Podnik sa zaoberá meracou technikou na meranie spotreby vody a tepla. Pri hodnotení finančnej situácie hrá veľkú úlohu fakt, že naša analyzovaná spoločnosť patrí do nadnárodnej spoločnosti, ktorá si prešla dlhou históriou a jej vedenie je v USA. Je potrebné tu teda prihliadnuť k faktu, že vývoj nákladov a výnosov je z veľkej časti závislý na pohyboch svetových cien mosadze a iných potrebných materiálov, resp. na rôznych presunoch výrob z iných štátov. Teda existuje mnoho faktorov, ktoré sa v našom prípade ovplyvniť nedajú a je treba s nimi rátať. V celom období, ktoré bolo sledované pomocou nástrojov finančnej analýzy, sme si mohli všimnúť negatívny výsledok hospodárenia v rokoch 2006- 2008. Tento stav bol spôsobený najmä odpisovaním dlhodobého nehmotného majetku- goodwillu, ktorý vznikol v roku 2004 sfúzaním dvoch spoločností a zanechával svoje postihy na výsledkoch spoločnosti až do roku 2009, kedy bol plne odpísaný. V roku 2006 tiež vysoko stúpila cena mosadze, teda výkonnej spotreby.

Na základe analýzy absolútnych ukazovateľov majetkovej a finančnej štruktúry podniku je zrejmé, že podiel na dlhodobom majetku mal hlavne už zmienený dlhodobý nehmotný majetok, ktorého postupným odpisovaním jeho hodnota klesala a väčšinový podiel začal mať obežný majetok. Objem blokových prostriedkov v zásobách by mal byť aj naďalej čo najnižší, a teda uplatňovanie „lean stratégie“ by malo pokračovať, pretože objem obežných aktív sa vykompenzuje vyšším podielom pohľadávok spôsobeným rastom predaja

a predĺžovaním lehoty splatnosti. Z pohľadu vlastného a cudzieho kapitálu je situácia v podnikoch úplne odlišná. Podnik XYZ, a.s. zaistuje svoj majetok hlavne cudzími zdrojmi. A situácia sa zlepšila navýšením vlastného kapitálu v roku 2007. K takémuto kroku by malo dôjsť aj v budúcnosti, pretože hodnota cudzích zdrojov klesá a dlhodobá pôžička bude v roku 2013 splatená. Spoločnosť by mala finančnú štruktúru diverzifikovať, získavať financie z rôznych zdrojov a tým rozložiť finančné riziko.

Z analýzy výkazov zisku a strát je evidentné, že spoločnosť má výrobný charakter, pretože hlavný podiel na výnosoch majú tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb. Ich nárast priamo súvisel s presunom nemeckej výroby na Slovensko. Rapídne stúpila aj hodnota výkonnej spotreby v roku 2006 z dôvodu svetového rastu cien mosadze a plastových výrobkov. Už zmienené odpisy boli ďalšou položkou, ktorá negatívne ovplyvnila hospodárske výsledky. Súhrnne však treba skonštatovať, že vývoj výnosov rástol rýchlejšie ako náklady, a naopak, pokles tržieb bol pomalší, ako pokles nákladov.

Pri vývoji čistej pracovného kapitálu som došla k záveru, že podnik má dostatočné množstvo prostriedkov na splácanie záväzkov. Aj napriek tomu, že bežná likvidita presiahla hranicu 1, treba brať do úvahy splatnosť záväzkov. Platobné podmienky by mali byť určené v dodávateľsko- odberateľských zmluvách, aby nedochádzalo k situácii nutnosti hradiť záväzky voči ovládanej osobe, je potrebné si viesť podrobný platobný kalendár. Všetky podoby likvidity vykazujú každoročne stúpajúci trend. V prípade meškajúcich platieb od odberateľov je treba sa snažiť preniesť dopad aj na dodávateľov, teda aby negatívny výpadok cash flow nezostal len na pleciach spoločnosti.

Z ukazovateľov zadĺženosti možno konštatovať veľmi negatívne výsledky, pretože spoločnosť bola financovaná od 95- 105% cudzím kapitálom. Spôsobili to hlavne záporné hodnoty vlastného kapitálu. Zlaté pravidlo financovania nebolo taktiež splnené, za to v dcérskej spoločnosti bola situácia priam ukážková, a každým rokom sa zlepšovala.

Následky nepriaznivého vývoja hospodárskeho výsledku sa odzrkadlili aj na rentabilite. Tá vykazuje taktiež veľmi nepriaznivé výsledky. Napr. zo 100Kč výnosov podnik vyprodukoval len 2,5 Kč zisku (rok 2009). Pri skúmaní rentability vlastného kapitálu nemožno brať do úvahy výsledky z rokov 2006 a 2008, pretože nemajú žiadnu vypovedaciu schopnosť z dôvodu záporných hodnôt čistého zisku aj vlastného kapitálu. Dôležitá pri rentabilite je najmä skutočnosť, že ju ovplyvňujú ceny priamych materiálov a keďže tie najdôležitejšie

a najdrahšie materiály sú s mosadze, nie je usmerňovanie nákupných cien v rukách spoločnosti a nie vždy je to vecou dohody medzi podnikom a dodávateľom. Podnik by sa mal snažiť hľadať na každú pozíciu aspoň dvoch dodávateľov.

Využitie majetku merané obratom aktív nám dáva pozitívne výsledky a z 1 eura celkových aktív bolo vyprodukovaných cca 3,4 eur tržieb. Doba viazanosti zásob do doby ich predaja v oboch podnikoch je  $\pm 20$  dní. Problémy s dostatočnými zásobami hotových výrobkov sa neobjavili a výroba je plynulá. Obchodný deficit je vykazovaný v prvých štyroch rokoch záporne, dodávatelia pomáhajú financovať prevádzku firmy.

Zaujímavé sú výsledky ďalších ukazovateľov, ktoré ukazujú, že pridaná hodnota na zamestnanca od r. 2007 stúpa, i keď ich počet medziročne poklesol, pričom tržby na zamestnanca v roku 2009 poklesli. Za zmienku stojí porovnanie osobných nákladov voči výnosom a pridanej hodnote. Zatiaľ čo osobné náklady voči výnosom sú udržiavané v približne rovnakom percente, k pridanej hodnote stále klesajú, z čoho vyplýva, že pridaná hodnota k výnosom zaznamenáva rastúci charakter a vývoj možno hodnotiť kladne.

Súhrnné ukazovatele nám potvrdili, že spoločnosť sa nachádza v tzv. „šedej zóne“ s problematickou finančnou situáciou. Na základe výpočtu záporných hodnôt ukazovateľa EVA bolo evidentné, že firma netvorila žiadnu hodnotu pre vlastníkov. Vedenie spoločnosti tento vývoj v ďalších rokoch už nepredpokladá, pretože financovanie podniku sa z dôvodu zníženia cudzích zdrojov a naopak zvýšením vlastného kapitálu vykompenzuje, podnik už nebude zaťažovaný takými vysokými odpismi ako v týchto 5 rokoch a ďalšie roky by už spoločnosť mala len „lízať smotanu“ na základe predošlých snáh.

Na záver možno povedať, že ak by aj makroekonomický vývoj bo negatívny, analyzovaná spoločnosť je akýsi stred uprostred reťazca: dodávateľ – spoločnosť – odberateľ. Každý z tohto reťazca sa snaží krízu prežiť, tak je potrebné aj naďalej sa snažiť o rozloženie negatívnych dopadov krízy, pretože ak skrachuje jedna časť tohto reťazca, tak na to doplatia aj zostávajúce dve časti.

Je jednoduché povedať, že každá jednotka sa dá nahradiť. Avšak každá zmena znamená náklady navyše a stála by ešte viac v našom prípade, keď existujú medzi spoločnosťou XYZ, a. s. a ostatnými zainteresovanými skupinami už dlhodobé väzby.

## ZÁVER

Cieľom tejto bakalárskej práce bolo zhrnúť všeobecné poznatky týkajúce sa finančnej analýzy a na ich základe previesť praktický rozbor finančného zdravia vybraného podniku XYZ, a. s. v rokoch 2005- 2009 a podrobne zhodnotiť jednotlivé zložky finančnej analýzy.

Výsledky analýzy boli porovnávané jednak s odporúčanými hodnotami všeobecne, ale najmä bola prevedená dôkladná komparácia s finančnou situáciou dcérskej spoločnosti, ktorá má sídlo v Nemecku a podniká v tej istej oblasti, s rovnakým portfóliom výrobkovej štruktúry ako moja vybraná spoločnosť. Na základe zistených skutočností bolo zhodnotené celkové zdravie, finančná situácia, výkonnosť a hospodárenie podniku. Boli tiež zanalyzované dôvody vzniku jednotlivých priaznivých, resp. nepriaznivých hodnôt a v možných prípadoch navrhnuté opatrenia na zlepšenie situácie a vývoja jednotlivých ukazovateľov výkonnosti firmy.

Celá práca bola rozdelená do dvoch hlavných častí, a síce teoretickej a praktickej.

Teoretická časť bola zameraná na teóriu týkajúcu sa finančnej analýzy, na jej metódy a spôsoby, ako vyhodnotiť celkové zdravie podniku. Táto časť viedla najmä k priblíženiu problematiky finančnej analýzy a jej uplatnenia v praxi.

Pri prevedení praktickej časti finančnej analýzy je veľmi dôležité zoznámiť sa s podnikom a prostredím, v ktorom pôsobí. Z tohto dôvodu sme sa aj my v prvých kapitolách bakalárskej práce zoznámili s profilom spoločnosti, výrobným portfóliom a ďalšími základnými charakteristikami, ktoré majú značný vplyv na vývoj hospodárskej situácie.

Ďalšie kapitoly praktickej časti boli zamerané na analyzovanie jednotlivých ukazovateľov. Bola prevedená analýza absolútnych ukazovateľov, zahrňujúca analýzu vertikálnej a horizontálnej štruktúry súvahy a výkazu ziskov a strát. Ďalej bol dôraz kladený na analýzu rozdielových a pomerových ukazovateľov, ktoré majú pri hodnotení finančnej situácie vysokú vypovedaciu schopnosť. Taktiež bola na záver zanalyzovaná situácia pomocou súhrnných ukazovateľov a pyramidálneho rozkladu rentability vlastného kapitálu. Snahou bolo hľadať vzájomné vzťahy medzi ukazovateľmi. Takmer všetky údaje boli porovnávané s údajmi dcérskej spoločnosti. Potrebné účtovné údaje na vypracovanie boli získané z vnútropodnikového softwarového systému. Po zoskupení potrebných údajov a získaní dôveryhodných výsledkov jednotlivých ukazovateľov, sa porovnávali výsledky medzi týmito dvomi spoločnosťami.

Po vypracovaní teoretickej a praktickej časti bolo prevedené celkové zhodnotenie finančnej pozície spoločnosti XYZ, a. s. a navrhnuté možné odporúčania, ktoré plynú z daných výsledkov a mohli by vylepšiť finančnú situáciu.

Celá táto práca mi umožnila uplatniť teoretické poznatky v praxi, zahĺbiť sa do finančnej situácie podniku a získať všeobecne cenné znalosti o fungovaní firmy. Na začiatku práce som si vytýčila isté ciele, a myslím si, že som ich na danej úrovni splnila. Taktiež verím, že práca bude prínosná aj pre vedenie firmy a poskytne im užitočné a potrebné informácie.

**ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY**

- [1] BLAHA, Zdeněk, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vyd. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] BREALEY, Richard A. ; MAYERS, Steward C. *Principles of Corporate Finance*. 7. vyd. New York : Mc Graw- Hill, 2007. 1071 s. ISBN 0-07-246766-5.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha : ASPI - Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
- [6] KOVANICOVÁ, Dana, et al. *Finanční účetnictví : Světový koncept*. 4. akt. vyd. Praha : Polygon, 2003. 536 s. ISBN 80-7273-090-8.
- [7] KOVANICOVÁ, Dana; KOVANIC, Pavel. *Podklady skryté v účetnictví : Díl II : Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha : Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [8] KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční analýza municipální firmy*. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2002. 206 s. ISBN 80-7179-778-2.
- [9] LANDA, Martin; POLÁK, Michal. *Ekonomické řízení podniku*. 1. vyd. Brno : Computer press, 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
- [10] MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [11] NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha : Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [12] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha : Linde, 2005. 304 s. ISBN 80-86131-63-7.

- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.
- [14] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana; PÁLKA, Přemysl. *Podnikové finance : Sbírka příkladů*. 3. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2009. 87 s. ISBN 978-80-7318-868-9.
- [15] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [16] SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finančné řízení pro neekonomy*. 1. Praha : Grada, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [17] *Zákon o účtovníctve - 3. časť : Účtovná závierka* [online]. 2010 [cit. 2010-05-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.dumaconsult.sk/1-1-10-zakon-o-uctovnictve-uctovna-zavierka>>.



**ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK**

A	Aktíva
BÚ	Bankový úver
C	Veľkosť kapitálu viazaného v aktívach
CF	Cash- flow
CK	Cudzí kapitál
CZ	Cudzie zdroje
ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČZ	Čistý zisk
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
EBT	Zisk pred zdanením
EPS	Zisk na akcii
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
FM	Finančný majetok
KZ	Krátkodobé zdroje
N, Ná	Náklady
NOPAT	Hodnota čistého prevádzkového zisku
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy
OA	Obežné aktíva
ON	Osobné náklady
ROA	Rentabilita aktív
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
ROS	Rentabilita tržieb

---

T	Tržby
V	Výnosy
VK	Vlastný kapitál
VS	Výkonová spotreba
WACC	Priemerné vážené náklady na kapitál

**ZOZNAM OBRÁZKOV**

<i>Obr. 1 Rozklad ukazovateľa ROE v rokoch 2005, 2007 a 2009 analyzovaného podniku .....</i>	<i>67</i>
--	-----------

**ZOZNAM TABULIEK**

<i>Tab. č. 1</i> Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry <b>podniku</b> .....	44
<i>Tab. č. 2</i> Percentuálny rozbor majetkovej a finančnej štruktúry <b>dcérskej spoločnosti</b> .....	45
<i>Tab. č. 3</i> Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry <b>podniku</b> .....	45
<i>Tab. č. 4</i> Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry <b>dcérskej spoločnosti</b> .....	45
<i>Tab. č. 5</i> Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov <b>podniku</b> .....	48
<i>Tab. č. 6</i> Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov <b>dcérskej spoločnosti</b> .....	48
<i>Tab. č. 7</i> Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov <b>podniku</b> .....	49
<i>Tab. č. 8</i> Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov <b>dcérskej spoločnosti</b> .....	49
<i>Tab. č. 9</i> Vývoj výsledku hospodárenia <b>podniku</b> v r. 2005- 2010 .....	51
<i>Tab. č. 10</i> Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením <b>podniku</b> .....	52
<i>Tab. č. 11</i> Vývoj čistého pracovného kapitálu <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	52
<i>Tab. č. 12</i> Vývoj čistého pracovného kapitálu <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	52
<i>Tab. č. 13</i> Ukazovatele likvidity <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	53
<i>Tab. č. 14</i> Ukazovatele likvidity <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	53
<i>Tab. č. 15</i> Ukazovatele zadlženosti <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	55
<i>Tab. č. 16</i> Ukazovatele zadlženosti <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	55
<i>Tab. č. 17</i> Ukazovatele rentability <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	56
<i>Tab. č. 18</i> Ukazovatele rentability <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	57
<i>Tab. č. 19</i> Multiplikátor vlastného kapitálu <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	58
<i>Tab. č. 20</i> Ukazovatele aktivity <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	58
<i>Tab. č. 21</i> Ukazovatele aktivity <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	58
<i>Tab. č. 22</i> Porovnanie pomerových ukazovateľov .....	60
<i>Tab. č. 23</i> Ďalšie pomerové ukazovatele <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	62
<i>Tab. č. 24</i> Ďalšie pomerové ukazovatele <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	62
<i>Tab. č. 25</i> Výpočet Altmanovho Z- skóra <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	63
<i>Tab. č. 26</i> Výpočet Altmanovho Z- skóra <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	64
<i>Tab. č. 27</i> Výpočet Indexu IN05 <b>podniku</b> v r. 2005- 2009 .....	64
<i>Tab. č. 28</i> Výpočet Indexu IN05 <b>dcérskej spol.</b> v r. 2005- 2009 .....	65
<i>Tab. č. 29</i> Výpočet ukazovateľa EVA .....	65

**ZOZNAM GRAFOV**

<i>Graf č. 1 Náklady a výnosy podniku</i> .....	49
<i>Graf č. 2 Náklady a výnosy dcérskej spol.</i> .....	49
<i>Graf č. 3 Vývoj výsledku hospodárenia v r. 2005- 2009, vývojový trend v r. 2010</i> .....	51
<i>Graf č. 4 Delenie hospodárskeho výsledku pred úrokmi a zdanením v r. 2005- 2009</i> .....	52
<i>Graf č. 5 Vývoj likvidity v podniku v r. 2005- 2009</i> .....	54
<i>Graf č. 6 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi</i> .....	55
<i>Graf č. 7 Vývoj ukazovateľov obratovosti podniku v r. 2005- 2009</i> .....	60
<i>Graf č. 8 Spider analýza pomerových ukazovateľov</i> .....	61

**ZOZNAM PRÍLOH**

- P I Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry podniku
- P II Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry dcérskej spoločnosti
- P III Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry podniku
- P IV Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry dcérskej spoločnosti
- P V Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov podniku
- P VI Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov dcérskej spoločnosti
- P VII Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov dcérskej spoločnosti a ich vývojové trendy

# PRÍLOHA P I: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU

(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>14 876</b>	<b>100%</b>	<b>15 375</b>	<b>100%</b>	<b>15 217</b>	<b>100%</b>	<b>12 628</b>	<b>100%</b>	<b>12 282</b>	<b>100%</b>
<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>9 159</b>	<b>61,6%</b>	<b>7 517</b>	<b>48,9%</b>	<b>5 967</b>	<b>39,2%</b>	<b>4 411</b>	<b>34,9%</b>	<b>2 954</b>	<b>24,1%</b>
<i>Dlhodobý nehmotný</i>	6 546	44,0%	5 077	33,0%	3 656	24,0%	2 247	17,8%	830	6,8%
Softvér	58	0,4%	11	0,1%	4	0,0%	8	0,1%	5	0,0%
Goodwill	6 480	43,6%	5 066	33,0%	3 652	24,0%	2 239	17,7%	825	6,7%
Ostatný DNM	0	0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Dlhodobý hmotný majetok</i>	2 562	17,2%	2 366	15,4%	2 252	14,8%	2 115	16,8%	2 071	16,9%
Stavby	14	0,1%	14	0,1%	14	0,1%	13	0,1%	13	0,1%
Samostatné huteľné veci	1 623	10,9%	1 388	9,0%	1 277	8,4%	1 159	9,2%	1 109	9,0%
Ostatný DHM	925	6,2%	965	6,3%	961	6,3%	943	7,5%	949	7,7%
<i>Dlhodobý finančný majetok</i>	51	0,3%	73	0,5%	59	0,4%	49	0,4%	53	0,4%
<b>Obežné aktíva</b>	<b>5 670</b>	<b>38,1%</b>	<b>7 835</b>	<b>51,0%</b>	<b>9 207</b>	<b>60,5%</b>	<b>8 195</b>	<b>64,9%</b>	<b>9 292</b>	<b>75,7%</b>
Zásoby	1 942	13,1%	1 545	10,0%	1 311	8,6%	1 244	9,8%	1 289	10,5%
Materiál	1 559	10,5%	1 113	7,2%	1 058	7,0%	1 017	8,1%	971	7,9%
Výrobky	183	1,2%	170	1,1%	70	0,5%	63	0,5%	122	1,0%
Tovar	146	1,0%	164	1,1%	115	0,8%	103	0,8%	71	0,6%
Ostatné	54	0,4%	97	0,6%	67	0,4%	60	0,5%	126	1,0%
<i>Pohľadávky krátkodobé</i>	3 231	21,7%	4 857	31,6%	6 066	39,9%	5 503	43,6%	6 347	51,7%
Pohľadávky z obchod. styku	3 198	21,5%	4 762	31,0%	5 695	37,4%	5 503	43,6%	6 306	51,3%
Ostatné	34	0,2%	95	0,6%	372	2,4%	0	0,0%	41	0,3%
<i>Finančný majetok</i>	497	3,3%	1 434	9,3%	1 831	12,0%	1 449	11,5%	1 656	13,5%
Peniaze	1	0,0%	2	0,0%	4	0,0%	4	0,0%	3	0,0%
Bankové účty	496	3,3%	1 432	9,3%	1 827	12,0%	1 445	11,4%	1 653	13,5%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>47</b>	<b>0,3%</b>	<b>23</b>	<b>0,2%</b>	<b>43</b>	<b>0,3%</b>	<b>22</b>	<b>0,2%</b>	<b>35</b>	<b>0,3%</b>
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>14 876</b>	<b>100%</b>	<b>15 375</b>	<b>100%</b>	<b>15 217</b>	<b>100%</b>	<b>12 628</b>	<b>100%</b>	<b>12 282</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>732</b>	<b>4,9%</b>	<b>-82</b>	<b>-0,5%</b>	<b>83</b>	<b>0,5%</b>	<b>-337</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-199</b>	<b>-1,6%</b>
Základný kapitál	33	0,2%	33	0,2%	1 620	10,6%	1 620	12,8%	1 620	13,2%
Kapitálové fondy	0	0,0%	-141	-0,9%	-9	-0,1%	-21	-0,2%	0	0,0%
Fondy zo zisku	7	0,0%	7	0,0%	7	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Hospodársky výsledok minulých rokov	-1 029	-6,9%	692	4,5%	19	0,1%	-1 528	-12,1%	-1 936	-15,8%
Hospodársky výsledok bežného obdobia	1 721	11,6%	-673	-4,4%	-1 554	-10,2%	-408	-3,2%	117	1,0%
<b>Cudzí zdroje</b>	<b>14 144</b>	<b>95,1%</b>	<b>15 457</b>	<b>100,5%</b>	<b>15 134</b>	<b>99,5%</b>	<b>12 965</b>	<b>102,7%</b>	<b>12 450</b>	<b>101,4%</b>
Rezervy	367	2,5%	272	1,8%	343	2,3%	325	2,6%	303	2,5%
<i>Dlhodobé záväzky</i>	7 566	50,9%	7 942	51,7%	6 548	43,0%	5 762	45,6%	6 126	49,9%
<i>Krátkodobé záväzky</i>	6 211	41,8%	7 244	47,1%	8 244	54,2%	6 878	54,5%	6 021	49,0%
Záväzky z obch. styku	3 576	24,0%	4 659	30,3%	6 862	45,1%	6 078	48,1%	5 183	42,2%
Záväzky voči ovládanej osobe	2 228	15,0%	1 645	10,7%	557	3,7%	207	1,6%	43	0,3%
Ostatné	407	2,7%	940	6,1%	825	5,4%	594	4,7%	795	6,5%
Bankové úvery a výpomoci	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>31</b>	<b>0,3%</b>

[vlastné spracovanie]

**PRÍLOHA P II: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK  
MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY DCÉRSKEJ  
SPOLOČNOSTI**

(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>15 360</b>	<b>100%</b>	<b>16 750</b>	<b>100%</b>	<b>14 562</b>	<b>100%</b>	<b>14 536</b>	<b>100%</b>	<b>12 918</b>	<b>100%</b>
<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>10 161</b>	<b>66,2%</b>	<b>9 708</b>	<b>58,0%</b>	<b>9 561</b>	<b>65,7%</b>	<b>9 027</b>	<b>62,1%</b>	<b>8 196</b>	<b>63,4%</b>
<i>Dlhodobý nehmotný</i>	0	0,0%	0	0,0%	42	0,3%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Dlhodobý hmotný majetok</i>	10 135	66,0%	9 584	57,2%	9 348	64,2%	8 712	59,9%	7 954	61,6%
<i>Dlhodobý finančný majetok</i>	26	0,2%	124	0,7%	171	1,2%	315	2,2%	242	1,9%
<b>Obežné aktíva</b>	<b>5 081</b>	<b>33,1%</b>	<b>6 874</b>	<b>41,0%</b>	<b>4 735</b>	<b>32,5%</b>	<b>5 153</b>	<b>35,4%</b>	<b>4 185</b>	<b>32,4%</b>
<i>Zásoby</i>	1 497	9,7%	1 588	9,5%	1 612	11,1%	1 796	12,4%	2 083	16,1%
<i>Pohľadávky krátkodobé</i>	3 582	23,3%	4 886	29,2%	3 053	21,0%	2 947	20,3%	2 054	15,9%
<i>Finančný majetok</i>	2	0,0%	400	2,4%	70	0,5%	410	2,8%	48	0,4%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>118</b>	<b>0,8%</b>	<b>167</b>	<b>1,0%</b>	<b>266</b>	<b>1,8%</b>	<b>356</b>	<b>2,4%</b>	<b>537</b>	<b>4,2%</b>
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>15 360</b>	<b>100%</b>	<b>16 750</b>	<b>100%</b>	<b>14 562</b>	<b>100%</b>	<b>14 536</b>	<b>100%</b>	<b>12 918</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>9 307</b>	<b>60,6%</b>	<b>7 602</b>	<b>45,4%</b>	<b>7 991</b>	<b>54,9%</b>	<b>8 058</b>	<b>55,4%</b>	<b>8 333</b>	<b>64,5%</b>
<i>Základný kapitál</i>	918	6,0%	918	5,5%	918	6,3%	918	6,3%	918	7,1%
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Hospodársky výsledok minulých rokov</i>	4 891	31,8%	3 319	19,8%	2 389	16,4%	2 256	15,5%	1 876	14,5%
<i>Hospodársky výsledok bežného obdobia</i>	3 498	22,8%	3 365	20,1%	4 684	32,2%	4 884	33,6%	5 539	42,9%
<b>Cudzí zdroje</b>	<b>5 893</b>	<b>38,4%</b>	<b>8 988</b>	<b>53,7%</b>	<b>6 441</b>	<b>44,2%</b>	<b>6 348</b>	<b>43,7%</b>	<b>4 455</b>	<b>34,5%</b>
<i>Rezervy</i>	2 391	15,6%	2 797	16,7%	2 345	16,1%	2 086	14,4%	1 956	15,1%
<i>Krátkodobé záväzky</i>	3 161	20,6%	5 764	34,4%	3 678	25,3%	3 775	26,0%	2 127	16,5%
<i>Ostatné</i>	341	2,2%	427	2,5%	418	2,9%	487	3,4%	372	2,9%
<i>Bankové úvery a výpomoci</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>160</b>	<b>1,0%</b>	<b>160</b>	<b>1,0%</b>	<b>130</b>	<b>0,9%</b>	<b>130</b>	<b>0,9%</b>	<b>130</b>	<b>1,0%</b>

[vlastné spracovanie]



## PRÍLOHA P III: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY PODNIKU

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	15 376	15 217	-1,0%	8 223	-46,0%	-46,5%	12 282	49,4%	-19,3%	-20,1%
<b>Dlhodobý majetok</b>	7 517	5 967	-20,6%	6 520	9,3%	-13,3%	2 954	-54,7%	-50,5%	-60,7%
<i>Dlhodobý nehmotný</i>	5 077	3 656	-28,0%	2 247	-38,6%	-55,7%	830	-63,1%	-77,3%	-83,7%
Softvér	11	4	-64,5%	8	110,0%	-25,5%	5	-40,7%	24,6%	-55,8%
Goodwill	5 066	3 652	-27,9%	2 239	-38,7%	-55,8%	825	-63,2%	-77,4%	-83,7%
Ostatný DNM	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Dlhodobý hmotný majetok</i>	2 366	2 252	-4,9%	2 115	-6,1%	-10,6%	2 071	-2,1%	-8,0%	-12,5%
Stavby	14	14	-1,4%	13	-1,4%	-2,8%	13	-1,4%	-2,8%	-4,2%
Samostatné huteľné veci	1 388	1 277	-8,0%	1 159	-9,2%	-16,5%	1 109	-4,3%	-13,1%	-20,1%
Ostatný DHM	965	961	-0,4%	943	-1,9%	-2,3%	949	0,6%	-1,3%	-1,6%
<i>Dlhodobý finančný majetok</i>	73	59	-19,7%	49	-17,4%	-33,7%	53	9,6%	-9,5%	-27,3%
<b>Obežné aktíva</b>	7 835	9 207	17,5%	8 195	-11,0%	4,6%	9 292	13,4%	0,9%	18,6%
Zásoby	1 545	1 311	-15,1%	1 244	-5,1%	-19,5%	1 289	3,7%	-1,6%	-16,5%
Materiál	1 113	1 058	-4,9%	1 017	-3,9%	-8,6%	971	-4,5%	-8,2%	-12,7%
Výrobky	170	70	-58,7%	63	-10,0%	-62,8%	122	92,2%	73,0%	-28,5%
Tovar	164	115	-29,9%	103	-10,4%	-37,1%	71	-31,4%	-38,6%	-56,9%
Ostatné	97	67	-31,4%	60	-10,0%	-38,3%	126	109,0%	88,1%	29,0%
<i>Pohľadávky krátkodobé</i>	4 857	6 066	24,9%	5 503	-9,3%	13,3%	6 347	15,3%	4,6%	30,7%
Pohľadávky z obchod. styku	4 762	5 695	19,6%	5 503	-3,4%	15,6%	6 306	14,6%	10,7%	32,4%
Ostatné	95	372	290,1%	0	-100,0%	-99,9%	41	41296,0%	-88,9%	-56,5%
<i>Finančný majetok</i>	1 434	1 831	27,7%	1 449	-20,9%	1,0%	1 656	14,3%	-9,5%	15,5%
Peniaze	2	4	63,3%	4	12,7%	84,0%	3	-29,3%	-20,3%	30,1%
Bankové účty	1 432	1 827	27,6%	1 445	-20,9%	0,9%	1 653	14,4%	-9,5%	15,5%
<b>Časové rozlíšenie</b>	23	43	83,7%	22	-49,8%	-7,8%	35	63,1%	-18,1%	50,4%
<b>PASÍVA CELKOM</b>	15 376	15 217	-1,0%	12 628	-17,0%	-17,9%	12 282	-2,7%	-19,3%	-20,1%
<b>Vlastný kapitál</b>	-82	83	201,7%	-337	-506,6%	-313,6%	-199	41,0%	-339,7%	-143,9%
Základný kapitál	33	1 620	4780,0%	1 620	0,0%	4780,0%	1 620	0,0%	0,0%	4780,0%
Kapitálové fondy	-141	-9	93,9%	-21	-150,1%	84,9%	0	100,0%	100,0%	100,0%
Fondy zo zisku	7	7	0,0%	0	-100,0%	-100,0%	0	0,0%	100,0%	-100,0%
Hospodársky výsledok minulých rokov	692	19	97,2%	-1 528	-7974,9%	-320,8%	-1 936	-26,7%	-10074,9%	-379,7%
Hospodársky výsledok bežného obdobia	-673	-1 554	-131,1%	-408	73,8%	39,4%	117	128,7%	107,5%	117,4%
<b>Cudzí zdroje</b>	15 457	15 134	-2,1%	12 965	-14,3%	-16,1%	12 450	-4,0%	-17,7%	-19,5%
Rezervy	272	343	26,0%	325	-5,1%	19,7%	303	-6,8%	-11,5%	11,5%
<i>Dlhodobé záväzky</i>	7 942	6 548	-17,6%	5 762	-12,0%	-27,4%	6 126	6,3%	-6,4%	-22,9%
<i>Krátkodobé záväzky</i>	7 244	8 244	13,8%	6 878	-16,6%	-5,1%	6 021	-12,5%	-27,0%	-16,9%
Záväzky z obch. styku	4 659	6 862	47,3%	6 078	-11,4%	30,5%	5 183	-14,7%	-24,5%	11,3%
Záväzky voči ovládanej osobe	1 645	557	-66,1%	207	-62,9%	-87,4%	43	-79,2%	-92,3%	-97,4%
Ostatné	940	825	-12,2%	594	-28,1%	-36,9%	795	33,9%	-3,7%	-15,5%
Bankové úvery a výpomoci	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Časové rozlíšenie</b>	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	31	0,0%	0,0%	0,0%

[vlastné spracovanie]

## PRÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY DCÉRSKEJ SPOLOČNOSTI

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>16 750</b>	<b>14 562</b>	<b>-13,1%</b>	<b>14 536</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>12 918</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-22,9%</b>
<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>9 708</b>	<b>9 561</b>	<b>-1,5%</b>	<b>9 027</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>8 196</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-14,3%</b>	<b>-15,6%</b>
<i>Dlhodobý nehmotný</i>	0	42	0,0%	0	-100,0%	0,0%	0	0,0%	100,0%	0,0%
<i>Dlhodobý hmotný majetok</i>	9 584	9 348	-2,5%	8 712	-6,8%	-9,1%	7 954	-8,7%	-14,9%	-17,0%
<i>Dlhodobý finančný majetok</i>	124	171	37,9%	315	84,2%	154,0%	242	-23,2%	41,5%	95,2%
<b>Obežné aktíva</b>	<b>6 874</b>	<b>4 735</b>	<b>-31,1%</b>	<b>5 153</b>	<b>8,8%</b>	<b>-25,0%</b>	<b>4 185</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-11,6%</b>	<b>-39,1%</b>
<i>Zásoby</i>	1 588	1 612	1,5%	1 796	11,4%	13,1%	2 083	16,0%	29,2%	31,2%
<i>Pohľadávky krátkodobé</i>	4 886	3 053	-37,5%	2 947	-3,5%	-39,7%	2 054	-30,3%	-32,7%	-58,0%
<i>Finančný majetok</i>	400	70	-82,5%	410	485,7%	2,5%	48	-88,3%	-31,4%	-88,0%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>167</b>	<b>266</b>	<b>59,3%</b>	<b>356</b>	<b>33,8%</b>	<b>113,2%</b>	<b>537</b>	<b>50,8%</b>	<b>101,9%</b>	<b>221,6%</b>
<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>16 750</b>	<b>14 562</b>	<b>-13,1%</b>	<b>14 536</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>12 918</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-22,9%</b>
<b>Vlastný kapitál</b>	<b>7 602</b>	<b>7 991</b>	<b>5,1%</b>	<b>8 058</b>	<b>0,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>8 333</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,3%</b>	<b>9,6%</b>
<i>Základný kapitál</i>	918	918	0,0%	918	0,0%	0,0%	918	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Hospodársky výsledok minulých rokov</i>	3 319	2 389	-28,0%	2 256	-5,6%	-32,0%	1 876	-16,8%	-21,5%	-43,5%
<i>Hospodársky výsledok bežného obdobia</i>	3 365	4 684	39,2%	4 884	4,3%	45,1%	5 539	13,4%	18,3%	64,6%
<b>Cudzie zdroje</b>	<b>8 988</b>	<b>6 441</b>	<b>-28,3%</b>	<b>6 348</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-29,4%</b>	<b>4 455</b>	<b>-29,8%</b>	<b>-30,8%</b>	<b>-50,4%</b>
<i>Rezervy</i>	2 797	2 345	-16,2%	2 086	-11,0%	-25,4%	1 956	-6,2%	-16,6%	-30,1%
<i>Krátkodobé záväzky</i>	5 764	3 678	-36,2%	3 775	2,6%	-34,5%	2 127	-43,7%	-42,2%	-63,1%
<i>Ostatné</i>	427	418	-2,1%	487	16,5%	14,1%	372	-23,6%	-11,0%	-12,9%
<i>Bankové úvery a výpomoci</i>	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Časové rozlíšenie</b>	<b>160</b>	<b>130</b>	<b>-18,8%</b>	<b>130</b>	<b>0,0%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>130</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-18,8%</b>

[vlastné spracovanie]

## PRÍLOHA P V: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK VÝNOSOV A NÁKLADOV PODNIKU

(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
Tržby za predaj tovaru	2 904	11,1%	3 244	10,1%	4 342	12,0%	3 909	10,0%	3 390	9,7%
Výkony	19 063	72,6%	27 110	84,6%	28 706	79,4%	29 707	76,2%	27 652	78,9%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	18 730	71,3%	27 050	84,4%	28 707	79,4%	29 577	75,9%	27 503	78,5%
Zmena stavu zásob vlastnej výroby	187	0,7%	42	0,1%	-120	-0,3%	-10	0,0%	83	0,2%
Aktivácia	146	0,6%	19	0,1%	119	0,3%	139	0,4%	66	0,2%
Tržby za predaja DM	872	3,3%	671	2,1%	918	2,5%	3 009	7,7%	2 831	8,1%
Použitie rezerv do výnosov	139	0,5%	378	1,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zúčtovanie a zrušenie OP	1 596	6,1%	144	0,4%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	258	1,0%	178	0,6%	80	0,2%	93	0,2%	101	0,3%
Výnosové úroky	3	0,0%	2	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	3	0,0%
Ostatné finančné výnosy	1 425	5,4%	331	1,0%	2 087	5,8%	2 239	5,7%	1 061	3,0%
Výnosu z dlhodobého finančného majetku	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	50	0,1%	52	0,1%
Výnosy z precenených CP	0	0,0%	0	0,0%	51	0,1%	201	0,5%	318	0,9%
Kurzové zisky	1 422	5,4%	311	1,0%	2 035	5,6%	1 988	5,1%	691	2,0%
Zúčtovanie a zrušenie OP	3	0,0%	20	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>26 261</b>	<b>100%</b>	<b>32 057</b>	<b>100%</b>	<b>36 139</b>	<b>100%</b>	<b>38 962</b>	<b>100%</b>	<b>35 038</b>	<b>100%</b>
Náklady na predaný tovar	1 987	8,1%	2 521	7,7%	3 191	8,5%	2 735	6,9%	2 271	6,5%
Výkonová spotreba	15 592	63,5%	21 445	65,5%	24 568	65,2%	24 657	62,6%	22 186	63,5%
Spotreba materiálu a energie	13 042	53,1%	18 912	57,8%	21 660	57,5%	21 440	54,5%	19 126	54,8%
Služby	2 550	10,4%	2 533	7,7%	2 908	7,7%	3 217	8,2%	3 060	8,8%
Osobné náklady	3 051	12,4%	3 923	12,0%	4 056	10,8%	4 158	10,6%	4 157	11,9%
Dane a poplatky	14	0,1%	13	0,0%	23	0,1%	17	0,0%	13	0,0%
Odpisy dlhodobého HM a NM	735	3,0%	1 908	5,8%	1 826	4,8%	1 850	4,7%	1 883	5,4%
Zostatková cena predaného DM a materiálu	913	3,7%	552	1,7%	698	1,9%	2 347	6,0%	2 168	6,2%
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť	338	1,4%	282	0,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Tvorba OP do nákladov	770	3,1%	136	0,4%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatné náklady z hospodárskej činnosti	266	1,1%	141	0,4%	143	0,4%	188	0,5%	167	0,5%
Nákladové úroky	245	1,0%	637	1,9%	593	1,6%	490	1,2%	434	1,2%
Ostatné finančné náklady	684	2,8%	710	2,2%	2 502	6,6%	2 531	6,4%	1 302	3,7%
Náklady na precenené CP	0	0,0%	0	0,0%	1 471	3,9%	1 556	4,0%	367	1,1%
Kurzové straty	652	2,7%	688	2,1%	1 002	2,7%	950	2,4%	907	2,6%
Ostatné	32	0,1%	22	0,1%	29	0,1%	25	0,1%	28	0,1%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>24 540</b>	<b>100%</b>	<b>32 730</b>	<b>100%</b>	<b>37 694</b>	<b>100%</b>	<b>39 369</b>	<b>100%</b>	<b>34 921</b>	<b>100%</b>

[vlastné spracovanie]

## PRÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK VÝNOSOV A NÁKLADOV PODNIKU

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
Tržby za predaj tovaru	3 244	4 342	33,9%	3 909	-10,0%	20,5%	3 390	-13,3%	-21,9%	4,5%
Výkony	27 110	28 706	5,9%	29 707	3,5%	9,6%	27 652	-6,9%	-3,7%	2,0%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	27 050	28 707	6,1%	29 577	3,0%	9,3%	27 503	-7,0%	-4,2%	1,7%
Zmena stavu zásob vlastnej výroby	42	-120	-388,4%	-10	91,7%	-123,9%	83	937,6%	169,4%	100,2%
Aktivácia	19	119	541,0%	139	16,6%	647,3%	66	-52,8%	-44,9%	252,9%
Tržby za predaja DM	671	918	36,8%	3 009	227,7%	348,4%	2 831	-5,9%	208,4%	322,0%
Použitie rezerv do výnosov	378	0	-100,0%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	0,0%	-100,0%
Zúčtovanie a zrušenie OP	144	0	-100,0%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	0,0%	-100,0%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	178	80	-55,1%	93	16,6%	-47,6%	101	8,5%	26,6%	-43,1%
Výnosové úroky	2	6	200,0%	6	-3,1%	190,9%	3	-54,4%	-55,8%	32,6%
Ostatné finančné výnosy	331	2 087	530,5%	2 239	7,3%	576,4%	1 061	-52,6%	-49,2%	220,5%
Výnosu z dlhodobého finančného majetku	0	0	0,0%	50	0,0%	0,0%	52	5,1%	0,0%	0,0%
Výnosy z precenených CP	0	51	0,0%	201	290,5%	0,0%	318	58,1%	517,2%	0,0%
Kurzové zisky	311	2 035	553,7%	1 988	-2,3%	538,6%	691	-65,3%	-66,1%	121,8%
Zúčtovanie a zrušenie OP	20	0	-100,0%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	0,0%	-100,0%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>32 057</b>	<b>36 139</b>	<b>12,7%</b>	<b>38 962</b>	<b>7,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>35 038</b>	<b>-10,1%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>9,3%</b>
Náklady na predaný tovar	2 521	3 191	26,6%	2 735	-14,3%	8,5%	2 271	-16,9%	-28,8%	-9,9%
Výkonová spotreba	21 445	24 568	14,6%	24 657	0,4%	15,0%	22 186	-10,0%	-9,7%	3,5%
Spotreba materiálu a energie	18 912	21 660	14,5%	21 440	-1,0%	13,4%	19 126	-10,8%	-11,7%	1,1%
Služby	2 533	2 908	14,8%	3 217	10,7%	27,0%	3 060	-4,9%	5,2%	20,8%
Osobné náklady	3 923	4 056	3,4%	4 158	2,5%	6,0%	4 157	0,0%	2,5%	6,0%
Dane a poplatky	13	23	74,0%	17	-100,0%	-100,0%	13	0,0%	-40,4%	3,6%
Odpisy dlhodobého HM a NM	1 908	1 826	-4,3%	1 850	1,3%	-3,1%	1 883	1,8%	3,2%	-1,3%
Zostatková cena predaného DM a materiálu	552	698	26,5%	2 347	236,3%	325,4%	2 168	-7,7%	210,5%	292,8%
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť	282	0	-100,0%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	0,0%	-100,0%
Tvorba OP do nákladov	136	0	-100,0%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	0,0%	-100,0%
Ostatné náklady z hospodárskej činnosti	141	143	2,1%	188	31,0%	33,7%	167	-11,0%	16,6%	19,0%
Nákladové úroky	637	593	-6,8%	490	-17,3%	-23,0%	434	-11,5%	-26,9%	-31,8%
Ostatné finančné náklady	710	2 502	252,4%	2 531	1,2%	256,5%	1 302	-48,6%	-48,0%	83,4%
Náklady na precenené CP	0	1 471	0,0%	1 556	5,8%	0,0%	367	-76,4%	-75,1%	0,0%
Kurzové straty	688	1 002	45,7%	950	-5,2%	38,1%	907	-4,5%	-9,5%	31,9%
Ostatné	22	29	27,7%	25	-12,9%	11,3%	28	13,5%	-1,1%	26,4%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>32 730</b>	<b>37 694</b>	<b>15,2%</b>	<b>39 369</b>	<b>4,4%</b>	<b>20,3%</b>	<b>34 921</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>6,7%</b>

[vlastné spracovanie]

**PRÍLOHA P VII: PERCENTUÁLNY ROZBOR POLOŽIEK  
VÝNOSOV A NÁKLADOV DCÉRSKEJ SPOLOČNOSTI A ICH  
VÝVOJOVÉ TRENDY**

(v tis. Eur)	2005		2006		2007		2008		2009	
Výkony	28 986	99,9%	29 123	99,6%	30 724	99,7%	31 941	99,8%	32 843	99,2%
Tržby z predaja DM	3	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	11	0,0%
Výnosové úroky	20	0,1%	62	0,2%	76	0,2%	77	0,2%	113	0,3%
Ostatné finančné výnosy (Kurzové zisky)	0	0,0%	65	0,2%	13	0,0%	1	0,0%	130	0,4%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>29 009</b>	<b>100%</b>	<b>29 250</b>	<b>100%</b>	<b>30 813</b>	<b>100%</b>	<b>32 019</b>	<b>100%</b>	<b>33 097</b>	<b>100%</b>
Výkonová spotreba	14 322	56,1%	13 399	52,4%	14 704	56,3%	16 092	59,3%	16 303	59,2%
Spotreba materiálu a energie	10 689	41,9%	10 649	41,6%	11 977	45,8%	12 966	47,8%	13 169	47,8%
Služby	3 633	14,2%	2 750	10,7%	2 727	10,4%	3 126	11,5%	3 134	11,4%
Osobné náklady	10 175	39,9%	10 985	42,9%	10 319	39,5%	9 796	36,1%	9 977	36,2%
Odpisy dlhodobého HM a NM	1 010	4,0%	1 071	4,2%	1 099	4,2%	1 246	4,6%	1 271	4,6%
Nákladové úroky	4	0,0%	2	0,0%	2	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Ostatné finančné náklady (Kurzové straty)	0	0,0%	126	0,5%	5	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>25 511</b>	<b>100%</b>	<b>25 585</b>	<b>100%</b>	<b>26 129</b>	<b>100%</b>	<b>27 135</b>	<b>100%</b>	<b>27 558</b>	<b>100%</b>

[vlastné spracovanie]

(v tis. Eur)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06	2009	09/08	09/07	09/06
Výkony	29 123	30 724	5,5%	31 941	4,0%	9,7%	32 843	2,8%	6,9%	12,8%
Tržby z predaja DM	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	11	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosové úroky	62	76	22,6%	77	1,3%	24,2%	113	46,8%	48,7%	82,3%
Ostatné finančné výnosy (Kurzové zisky)	65	13	-80,0%	1	-92,3%	-98,5%	130	12900,0%	900,0%	100,0%
<b>VÝNOSY CELKOM</b>	<b>29 250</b>	<b>30 813</b>	<b>5,3%</b>	<b>32 019</b>	<b>3,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>33 097</b>	<b>3,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>13,2%</b>
Výkonová spotreba	13 399	14 704	9,7%	16 092	9,4%	20,1%	16 303	1,3%	10,9%	21,7%
Spotreba materiálu a energie	10 649	11 977	12,5%	12 966	8,3%	21,8%	13 169	1,6%	10,0%	23,7%
Služby	2 750	2 727	-0,8%	3 126	14,6%	13,7%	3 134	0,3%	14,9%	14,0%
Osobné náklady	10 985	10 319	-6,1%	9 796	-5,1%	-10,8%	9 977	1,8%	-3,3%	-9,2%
Odpisy dlhodobého HM a NM	1 071	1 099	2,6%	1 246	13,4%	16,3%	1 271	2,0%	15,7%	18,7%
Nákladové úroky	2	2	0,0%	1	-50,0%	-50,0%	1	0,0%	-50,0%	-50,0%
Ostatné finančné náklady (Kurzové straty)	126	5	-96,0%	0	100,0%	100,0%	0	0,0%	-100,0%	-100,0%
<b>NÁKLADY CELKOM</b>	<b>25 585</b>	<b>26 129</b>	<b>2,1%</b>	<b>27 135</b>	<b>3,9%</b>	<b>6,1%</b>	<b>27 558</b>	<b>1,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>7,7%</b>

[vlastné spracovanie]