

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Bakalářská práce

Zhodnocení ekonomické situace podniku

Analysis of Economic Situation of the Company

Miroslav Pohořal

Cheb 2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Miroslav POHOŘAL**
Osobní číslo: **K09B0418P**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**
Název tématu: **Zhodnocení ekonomické situace podniku**
Zadávající katedra: **Katedra podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování:

1. Charakterizujte zvolený podnik.
2. Analyzujte jeho ekonomický vývoj.
3. Zpracujte analýzu podnikatelského prostředí.
4. Navrhněte možná opatření k ovlivnění vývoje ekonomické situace podniku.
5. Stanovte způsoby aplikace navržených opatření.



Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 - 60 stran

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- ČERVENÝ, J., SKÁLOVÁ, P. *Manažerské účetnictví*. Plzeň : ZČU, 2006. ISBN 80-7082-644-4
- HRDÝ, M., HOROVÁ, M. *Finance podniku*. Praha : Wolters Kluwer, 2009. ISBN 978-80-7357-492-5
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha : C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7179-713-5
- MACEK, J., FISCHER, J., POTŮČKOVÁ, Č., ŠEDIVÁ, B. *Ekonomická a sociální statistika*. Plzeň : ZČU, 2008. ISBN 978-80-7043-642-4

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Bohuslav Šimek

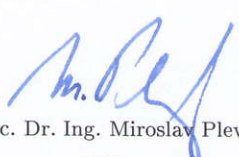
Katedra podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce:

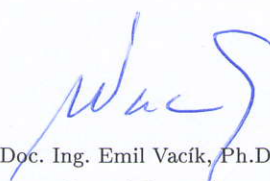
30. listopadu 2011

Termín odevzdání bakalářské práce:

4. května 2012


Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný
děkan




Doc. Ing. Emil Vacík, Ph.D.
vedoucí katedry

V Chebu dne 30. listopadu 2011

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma

„Zhodnocení ekonomické situace podniku“

vypracoval samostatně pod dohledem vedoucího bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Chebu, dne 30. dubna 2012

.....

podpis autora

Poděkování

Děkuji Ing. Bohuslavu Šimkovi za cenné připomínky a rady, jimiž přispěl k vypracování této práce. Poděkování patří též hlavní účetní Haně Schneiderové a dalším pracovníkům společnosti Momentive Specialty Chemicals, a.s. za informace, pomoc a trpělivost, bez nichž by tato práce nikdy nevznikla. V neposlední řadě děkuji rodičům za finanční a psychickou podporu po celou dobu mého studia.

Obsah

Úvod	8
1 Finanční analýza a finanční zdraví podniku	9
1.1 Užší a širší pojetí finanční analýzy	11
1.1.1 Užší pojetí finanční analýzy	11
1.1.2 Širší pojetí finanční analýzy	11
1.2 Technická a fundamentální analýza.....	12
1.2.1 Technická finanční analýza	12
1.2.2 Fundamentální finanční analýza	12
1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu	12
1.3.1 Členění vstupních dat.....	12
1.3.2 Účetní závěrka	14
1.3.3 Rozvaha	15
1.3.4 Výkaz zisku a ztráty.....	17
1.3.5 Výkaz cash flow.....	18
1.3.6 Ostatní součásti přílohy k účetní závěrce	19
1.4 Uživatelé finanční analýzy.....	20
1.4.1 Externí uživatelé finanční analýzy.....	20
1.4.2 Interní uživatelé finanční analýzy	21
1.5 Omezení spolehlivosti výsledků finanční analýzy.....	22
1.5.1 Omezení účetních dat.....	22
1.5.2 Srovnatelnost účetních dat v čase	23
1.6 Metody finanční analýzy	23
1.6.1 Analýza absolutních (extenzivních) ukazatelů	24
1.6.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	25
1.6.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	27
1.6.4 Analýza soustav poměrových ukazatelů	32
1.6.5 Vyšší metody finanční analýzy.....	36
2 Představení společnosti Momentive Specialty Chemicals, a.s.	37
2.1 Historie.....	37
2.2 Základní informace o společnosti	39
3 Analýza podnikatelského prostředí.....	40
3.1 Odběratelé.....	40
3.2 Dodavatelé	42

3.3 Konkurence	42
3.4 Životní prostředí	42
3.5 Srovnání s oborem	42
4 Analýza absolutních ukazatelů	44
4.1 Horizontální analýza (analýza trendů)	44
4.1.1 Rozvaha - Aktiva	44
4.1.2 Rozvaha – Pasiva	47
4.1.3 Výkaz zisku a ztráty	49
4.2 Vertikální analýza	54
4.2.1 Rozvaha	54
4.2.2 Výkaz zisku a ztráty	56
5 Analýza rozdílových ukazatelů	59
5.1 Čistý pracovní kapitál	59
5.2 Čistý peněžní majetek	59
6 Analýza cash flow	60
7 Analýza poměrových ukazatelů	62
7.1 Ukazatele rentability	62
7.1.1 Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)	62
7.1.2 Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)	62
7.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	63
7.1.4 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	64
7.1.5 Rentabilita tržeb (ROS) a ukazatel ziskové marže (PMOS)	64
7.2 Ukazatele aktivity	65
7.2.1 Vázanost aktiv	65
7.2.2 Obrat celkových aktiv	66
7.2.3 Doba obratu celkových aktiv	66
7.2.4 Obrat zásob	67
7.2.5 Doba obratu zásob	67
7.2.6 Doba obratu pohledávek a závazků	68
7.3 Ukazatele zadluženosti a finanční struktury	69
7.3.1 Celková zadluženost, koeficient samofinancování a zadluženost vlastního kapitálu	69
7.3.2 Úrokové krytí	70
7.4 Ukazatele likvidity	70
7.4.1 Běžná likvidita	70

7.4.2 Pohotová likvidita.....	71
7.4.3 Okamžitá likvidita.....	71
8 Pyramidový rozklad Du Pont	72
9 Predikční modely	75
9.1 Altmanův model	75
9.2 Index IN05	76
9.3 Kralicekův Quicktest	76
10 Analýza nefinančních ukazatelů.....	78
10.1 Vývoj počtu zaměstnanců	78
10.2 Vývoj mezd.....	78
11 Opatření k ovlivnění ekonomické situace podniku.....	80
11.1 Identifikace problémových oblastí.....	80
11.2 Zlepšující návrhy a vysvětlení problematických skutečností	80
11.3 Způsoby aplikace navrhovaných opatření	82
Závěr	83
Seznam tabulek a obrázků	86
Seznam použité literatury	88

Úvod

Finanční analýza je pro řízení společnosti v krizových obdobích velmi důležitá. Pro zajištění správného fungování společnosti je nutné analyzovat minulý vývoj společnosti, zkoumat rentabilitu, aktivitu, stabilitu, likviditu i zadluženost společnosti. Je tak možné odhalit chyby v řízení v minulých letech, získat ucelený přehled o společnosti, jejím zdraví a situaci. Pomocí finanční analýzy lze identifikovat problémové oblasti, silné i slabé stránky společnosti. Management pak může včas reagovat na zjištěné problémy, poučit se z minulých chyb, využít analýzu pro budoucí rozhodování a tím pozitivně ovlivnit budoucí vývoj.

Hlavním cílem této práce je zhodnotit pomocí finanční analýzy ekonomickou situaci a vývoj společnosti Momentive Specialty Chemicals, a.s. v letech 2005 až 2010. Aby bylo možné finanční analýzu zpracovat, je nutné obecně definovat finanční analýzu a metody, kterými bude společnost hodnocena. Tím se zabývá první kapitola této práce.

Další dvě kapitoly se zabývají představením společnosti, podnikatelského prostředí a oboru, se kterým je společnost v některých částech finanční analýzy porovnávána. V následujících kapitolách již začíná samotná finanční analýza společnosti. Nejdříve je popsána horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Následují kapitoly analyzující rozdílové ukazatele a cash flow. Sedmá kapitola, ve které jsou analyzovány podílové ukazatele, je pro přehlednost rozčleněna do podkapitol podle jednotlivých kategorií poměrových ukazatelů. V dalších třech kapitolách je vypracován pyramidový rozklad Du Pont, sestaveny predikční modely a analyzovány nefinanční ukazatele – vývoj počtu zaměstnanců a jejich mezd. V poslední kapitole jsou identifikovány problémové oblasti, které z finanční analýzy vyplynuly. Některé problematické skutečnosti jsou vysvětleny, pro jiné navrženy zlepšující opatření a možnost jejich zavedení do praxe.

Kromě výše uvedeného hlavního cíle byly stanoveny i dílčí cíle této práce. Analyzovat podnikatelské prostředí, identifikovat problémové oblasti společnosti, navrhnout opatření, pomocí kterých by bylo možné ovlivnit vývoj ekonomické situace podniku a stanovit způsob jejich zavedení do praxe.

1 Finanční analýza a finanční zdraví podniku

Pojem finanční analýza bývá v různých odborných publikacích definován různě. Nalezneme jak jednoduché definice, které definují čistě slovní spojení finanční analýza, tak definice složitě s podrobným vymezením. Všechny publikace se ale shodují v tom, že finanční analýza zkoumá finance podniku za pomoci účetních údajů a je důležitá při rozhodovacím procesu.

Finanční analýza by měla zahrnovat údaje, díky kterým bude možné zjistit hospodářskou a finanční situaci podniku. Tyto informace se nejčastěji získávají rozborem a analýzou ukazatelů likvidity, rentability a dlouhodobé hospodářské a finanční stability podniku. Zmíněné charakteristiky finanční analýzy lze shrnout do následujících dvou definic:

„Finanční analýza je rozbor účetních údajů za účelem hodnocení (ocenění) podniku. Finanční analýza je tedy jak analytický, tak i hodnotící (oceňovací) proces.“ [1, s. 3]

„Hlavním smyslem finanční analýzy je dospět k určitým závěrům o celkové hospodářské a finanční situaci podniku a připravit podklady pro rozhodování.“ [1, s. 2]

Analyzováním účetních výkazů a dalších informací z finančního účetnictví si mohou zainteresované osoby udělat představu o ekonomické situaci podniku a získat tak podklady nutné pro jejich další rozhodování a řízení podniku. Výstupy finanční analýzy ale neslouží pouze manažerům a vlastníkům, ale i dalším zainteresovaným osobám, které mají zájem na finančním zdraví podniku (například věřitelé, banky atd.).

Snahou každého podniku je přežít za všech okolností a dosáhnout co nejlepšího hospodářského výsledku. Ohrožení jeho existence může způsobit nepříznivý vývoj peněžních toků (cash flow). Právě podle výše zisku a peněžních toků lze hodnotit finanční kondici podniku.

Finančně zdravý podnik je takový podnik, který nemá problémy včas hradit splatné závazky.

Velmi důležitou podmínkou finančního zdraví je výhled dlouhodobé likvidity. Tedy aby byl podnik schopen hradit včas splatné závazky i v budoucnosti. Dlouhodobou likviditu ovlivňuje hlavně poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování. Čím větší je podíl cizích zdrojů, tím zranitelnější je podnik v případě slabších hospodářských výsledků.

Takový podnik je pak nejistou investicí pro věřitele, kteří následně nemusí být ochotni půjčit mu peníze.

Dlouhodobá likvidita ale není jedinou podmínkou finančního zdraví. Neméně důležitou podmínkou je i rentabilita. Vyšší výnosnost znamená pevnější finanční zdraví a vyšší jistotu investora, že podnik dokáže zhodnotit jeho vložený kapitál.

Finanční zdraví se často odráží ve snadnosti nebo obtížnosti získávání externích zdrojů financování formou bankovních úvěrů či prodejem firemních obligací a emitovaných akcií. Finančně zdravý je ale i podnik, který nepotřebuje získávat externí zdroje financování, ale dokáže zabezpečit rozvoj z interních finančních zdrojů.

Finanční zdraví je tedy ovlivňováno likviditou a rentabilitou podniku. Rostoucí problémy s cash flow a déletrvající pokles hospodářského výsledku mohou vyústit v insolvenční a následně může dojít k úpadku. Tady se dostáváme k pojmu opačnému, tedy k pojmu finanční tíseň.

Finanční tíseň nastává v momentě, kdy má podnik takové problémy s likviditou, že je nelze vyřešit jinak, než výraznými změnami v činnostech a způsobech financování.

Mezi finančním zdravím a finanční tísní existují dva přechodové stavy. Prvním je stav, kdy podnik sice vykazuje účetně ztrátu, ale likvidita není přímo ohrožena. Druhým stavem je varianta, kdy podnik je sice ziskový, ale má problémy s likviditou.

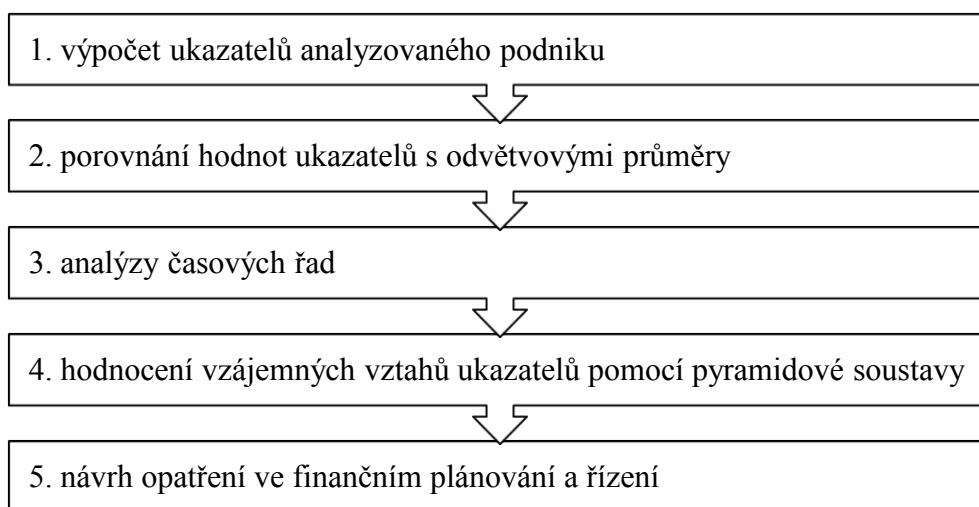
Pro analyzování a hodnocení likvidity, rentability a celkové hospodářské a finanční stability podniku je bezpodmínečně nutnou podmínkou zanalyzovat dostupná účetní data a účetní výkazy. Bohužel v účetnictví není zaznamenán vliv řady faktorů, které není možné při rozhodovacím procesu jen tak přejít. Proto je nutné při rozhodování zahrnout do úvah i nefinanční informace o analyzované firmě a jejím okolí.

1.1 Užší a širší pojetí finanční analýzy

1.1.1 Užší pojetí finanční analýzy

Užší pojetí finanční analýzy zohledňuje pouze informace z finančního účetnictví a účetních výkazů. Jde o tzv. „školní pojetí“ [1, s. 4], proces, který obsahuje celkem pět kroků.

Obr. č. 1: Kroky užšího pojetí finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování podle [1, s. 4], 2012.

Výhody a nevýhody užšího pojetí:

Výhodou užšího pojetí finanční analýzy jsou díky jednoduchým technikám a formalizovaným postupům srovnatelné výstupy s dobrou vypovídací schopností, dále relativní snadnost a rychlost provedení takovéto analýzy a snížení rizika ovlivnění analytika s následkem jeho neobjektivnosti.

Nevýhodou užšího pojetí finanční analýzy mohou být nesprávně zvolené ukazatele analýzy nebo povrchní interpretace výsledků analýzy.

1.1.2 Širší pojetí finanční analýzy

V širším pojetí finanční analýzy se už nelze spokojit pouze s finančními údaji a účetními výkazy, ale čerpáme i z neúčetních dat. Širší pojetí by také mělo propojovat technickou a fundamentální analýzu.

1.2 Technická a fundamentální analýza

Rozlišují se dva odlišné přístupy k finanční analýze. Přístup kvantitativní, tedy technická analýza, a přístup kvalitativní, tedy fundamentální analýza. Dobrá finanční analýza podniku by měla oba tyto přístupy obsahovat jako dvě následné fáze – první fází by měla být technická analýza, fází následující analýza fundamentální.

1.2.1 Technická finanční analýza

Technická finanční analýza při kvantitativním zpracování finančních dat využívá matematické, statistické a další algoritmizované metody. Výsledky technické analýzy je následně nutné kvalitativně posoudit a vyhodnotit. Metody technické analýzy lze rozdělit na metody elementární a metody vyšší.

1.2.2 Fundamentální finanční analýza

Fundamentální analýza vyhodnocuje kvalitativní údaje o podniku, přičemž hlavní metodou jsou rozsáhlé praktické i teoretické znalosti a zkušenosti analytiků a jejich cit pro správné odhadnutí situace. Kvantitativní informace se do fundamentální analýzy zahrnují také, ale na rozdíl od technické analýzy již při jejich vyhodnocování nejsou zpravidla využívány algoritmizované matematické metody.

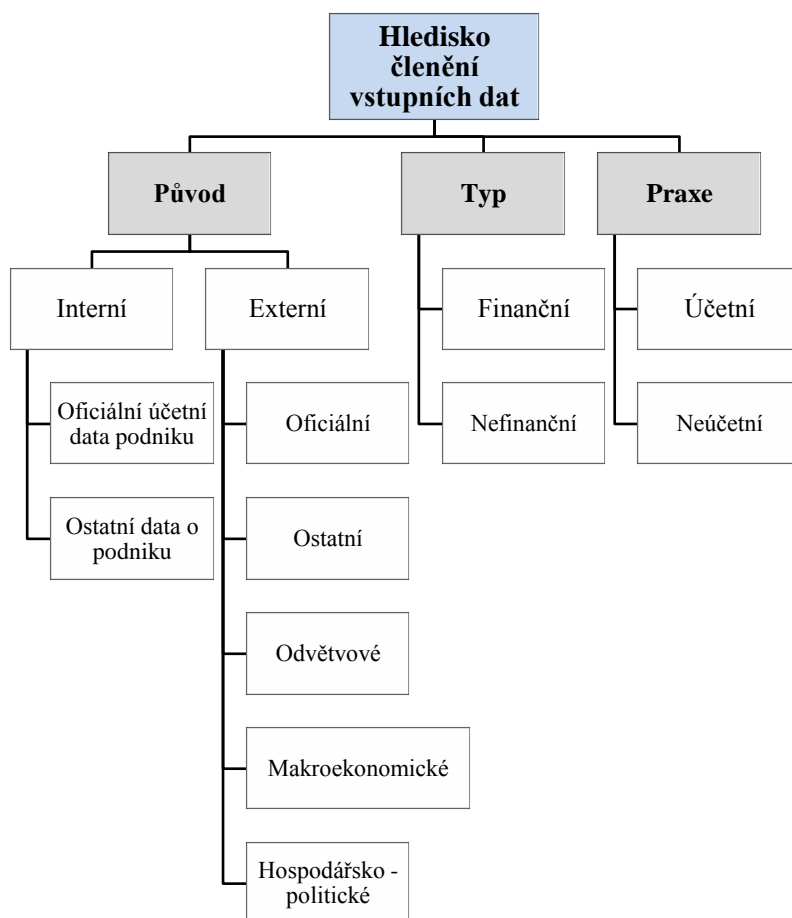
1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza pro dosažení co nejlepších výstupů využívá jako základní zdroj informací finanční i nefinanční data. Tato data je potřeba nejdříve zpracovat z dostupných zdrojů, ověřit věrohodnost, úplnost, srovnatelnost a hlavně spolehlivost. Až pak je možné přikročit k finanční analýze a tyto informace použít. I ty nejlepší techniky a metody finanční analýzy jsou bezcenné, pokud data nejsou správná a spolehlivá. Proto je nutné výběru a zpracování dat věnovat velkou pozornost.

1.3.1 Členění vstupních dat

Pro finanční analýzu se vstupní data získávají z účetních výkazů finančního účetnictví, které jsou rozhodující součástí účetní závěrky, tedy z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přílohy k účetní závěrce a výroční zprávy společnosti. Tyto informace ale běžně nestačí, nesmíme zapomínat i na další zdroje. Následující obrázek názorně ukazuje, podle kterých hledisek se obecně vstupní data člení.

Obr. č. 2: Členění vstupních dat



Zdroj: Vlastní zpracování dle [1, s. 6 – 8], 2012.

Členění podle původu dat

Data se podle původu člení na interní a externí. Za interní data jsou považovány takové informace, které se týkají podniku, vznikají díky jeho podnikatelské činnosti a jsou v něm evidovány. Externími daty jsou informace z okolí, jež se týkají jak okolí, tak i samotného podniku.

Interní informace se dále dělí na oficiální a ostatní. Oficiálními daty nazýváme takové údaje, které jsou obsaženy v účetních výkazech finančního účetnictví, ve vnitropodnikovém účetnictví a ve výročních zprávách podniku. Mezi ostatní data o podniku patří informace obsažené v podnikových statistikách, ve vnitřních směrnících či zprávách a predikcích jednotlivých oddělení.

Externí informace lze rovněž dělit, tak jako informace interní, na oficiální a ostatní. Mezi oficiální externí data se řadí například informace získané z oficiálních statistik Českého statistického úřadu nebo informace ministerstev. Ostatní externí data tvoří

například informace z odborného tisku, burzovní informace a další. Externí informace lze dělit nejen na oficiální a ostatní, ale také dle jejich zdroje na odvětvové, makroekonomické a hospodářsko-politické.

Členění podle typu dat

Informace se podle tohoto hlediska dále rozdělují na finanční a nefinanční. Mezi finanční data se řadí údaje pocházející z účetnictví vyjádřené v peněžních jednotkách. Tyto údaje se týkají zejména aktiv a pasiv (včetně jejich struktury), nákladů a výnosů, hospodářského výsledků atd.

Nefinanční data mohou být vyjádřena v naturálních, tedy nepeněžních jednotkách, a jsou evidována mimo účetní systém. Příkladem jsou například data o stavu zásob a výrobků, o spotřebě energií, o počtech zaměstnanců atd.

Členění dat z praktického hlediska

Podle tohoto hlediska již nedělíme samotná data, ale přímo zdroje odkud informace pro finanční analýzu získáváme. Existují dvě základní skupiny zdrojů informací. Účetní zdroje, mezi které patří výkazy finančního účetnictví, výkazy pro daňové a vnitropodnikové účely a výroční nebo auditorské zprávy. Neúčetní zdroje informací obsahují všechna ostatní data pocházející z podniku nebo okolí.

1.3.2 Účetní závěrka

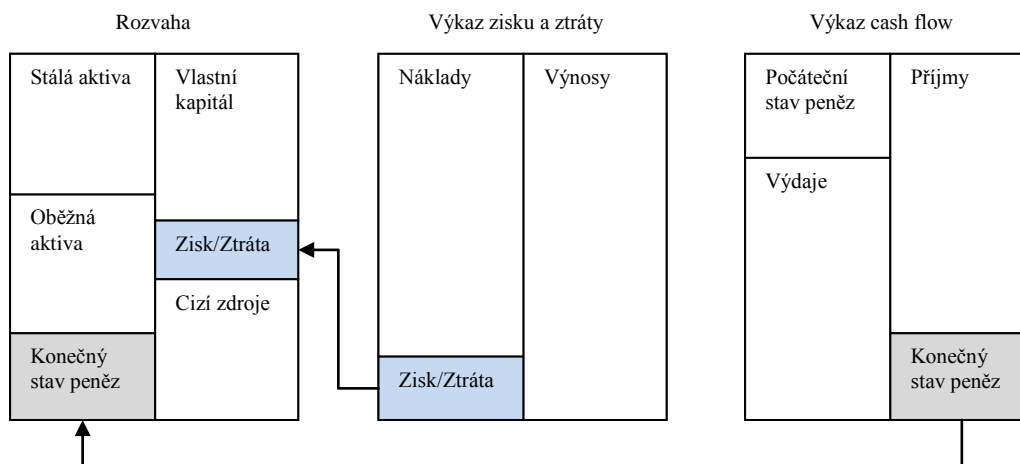
Účetní závěrka je základním zdrojem informací pro finanční analýzu. Dle výše uvedeného členění patří účetní závěrka původem mezi oficiální interní data společnosti. Společnost má povinnost zveřejňovat ji jednou ročně.

Obsah účetní závěrky je definován zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Patří do ní rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přílohy. Účetní závěrka může obsahovat i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Pokud společnost podle § 20 zákona o účetnictví podléhá povinnosti auditu, jsou oba výše zmíněné přehledy součástí účetní závěrky povinně a společnost musí vyhotovit výroční zprávu.

Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow názorně ukazují proces fungování podniku, ale liší se úhlem pohledu. Stav majetku je zachycen v rozvaze, výkaz zisku a ztráty zobrazuje výnosy, náklady a výsledek hospodaření, výkaz cash flow stavy a toky

peněžních prostředků. Následující schéma ukazuje, jak na sebe tyto výkazy navazují.

Obr. č. 3: Schéma návaznosti účetních výkazů



Zdroj: [1, s. 40], upraveno, 2012.

1.3.3 Rozvaha

Majetek společnosti je v rozvaze zachycen na straně aktiv, na straně pasiv pak zdroje financování tohoto majetku.

Majetek

Aktiva společnosti se netřídí pouze podle věcné podstaty majetku, ale také dle rychlosti obratu. Podle tohoto kritéria se majetek dělí na dlouhodobý (stálá aktiva) a krátkodobý (oběžná aktiva).

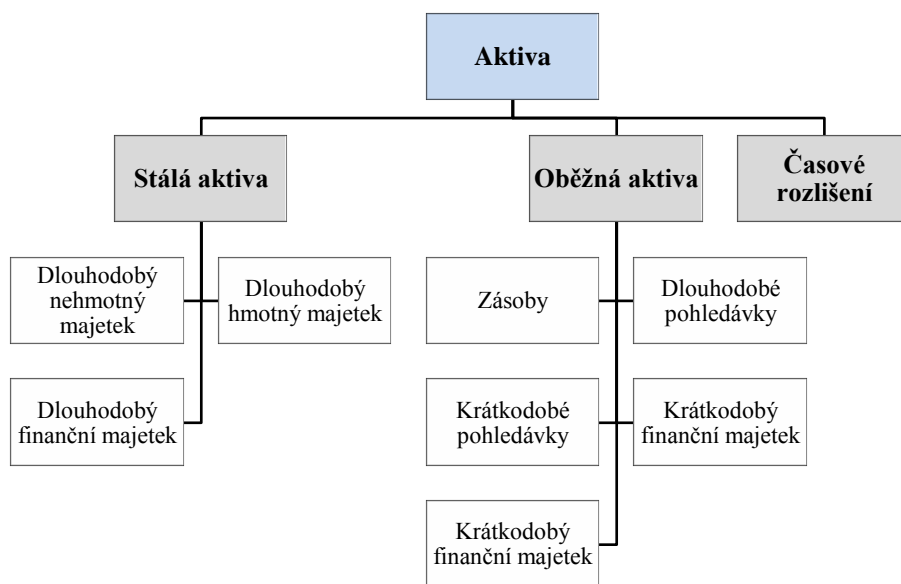
Dlouhodobý majetek se nespotřebovává ihned, ale postupně ve formě odpisů a svou hodnotu tak přenáší do nákladů firmy. Některé druhy dlouhodobého majetku se neodepisují (např. pozemky, umělecká díla, dlouhodobý finanční majetek ve formě dlouhodobých cenných papírů).

Oběžný majetek se neustále přeměňuje z jedné formy na druhou. Za peníze (peněžní forma) nakoupí podnik suroviny, z nichž se výrobou stanou polotovary a hotové výrobky (věcná forma). Prodejem výrobků se vytvoří pohledávky a při jejich splacení se z pohledávek stanou opět peníze.

Strukturu aktiv znázorňuje obrázek č. 4.

Při analýze aktiv se analyzuje především struktura, výše a vzájemný vztah dlouhodobého a oběžného majetku.

Obr. č. 4: Struktura aktiv



Zdroj: [10, s. 18], upraveno, 2012.

Kapitál

Struktura kapitálu vypovídá o tom, kdo kapitál do společnosti vložil a kdo tedy vlastní majetek společnosti. Pokud vložil kapitál do firmy majitel (či skupina vlastníků nebo akcionářů) jde o vlastní kapitál. Pokud ale kapitál vložil věřitel (banka), jde o kapitál cizí (úvěrový). Velikost kapitálu závisí na několika faktorech, zejména na velikosti společnosti (čím větší podnik, tím víc kapitálu potřebuje), na podnikatelské činnosti (SW firma potřebuje méně kapitálu, než strojírenská firma) nebo na organizaci prodeje (vlastní prodejní síť vyžaduje větší kapitál než prodej přes maloobchodní prodejce).

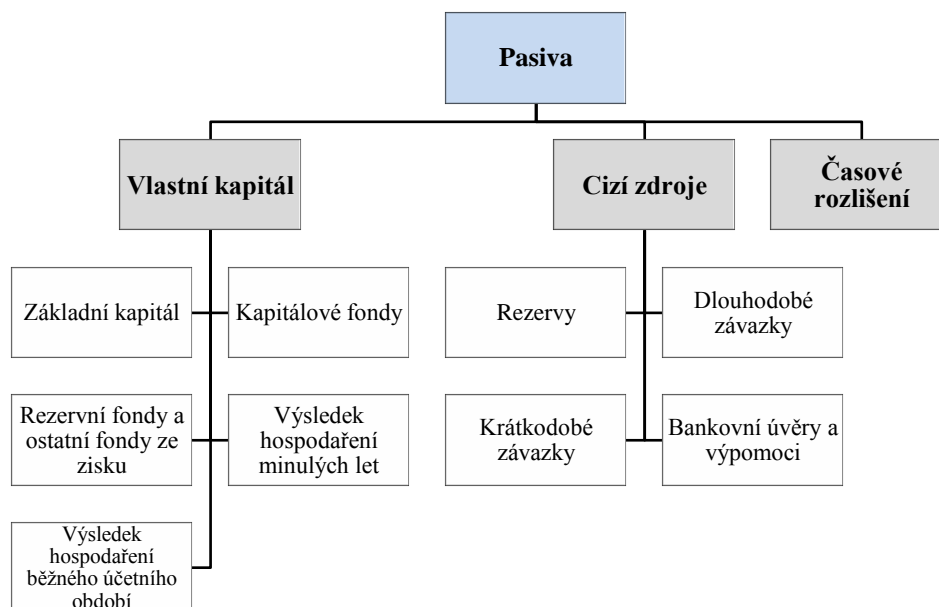
Firma by měla optimalizovat výši kapitálu. Pokud má kapitálu příliš, je využíván nehospodárně a firma je překapitalizována. K tomu dochází tehdy, je-li dlouhodobým vlastním či cizím kapitálem kryt také oběžný majetek. Pokud má firma kapitálu málo, je podkapitalizována. Tento stav může nastat při prudké expanzi výroby a prodeje. Společnosti tak rostou aktiva (zásoby, dlouhodobý majetek a pohledávky), která nejsou zajištěna nutnými kapitálovými zdroji. Firma se zadluží a situace může vést k platební neschopnosti a krachu.

Základní strukturu pasiv znázorňuje obrázek č. 5.

Vlastní kapitál patří vlastníků firmy a je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu společnosti ukazuje na finanční jistotu a nezávislost firmy. Vlastní kapitál společnosti tvoří: základní kapitál, jehož výše je u

jednotlivých typů společností upravena zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, dále kapitálové, rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetní období.

Obr. č. 5: Struktura pasiv



Zdroj: Zpracováno podle [10, s. 21], doplněno a upraveno, 2012.

Cizí kapitál (v rozvaze označen jako cizí zdroje) představují finanční prostředky získané od věřitele. Vzniká tak závazek vůči věřiteli, který je nutné v určené době splatit. Náklad cizího kapitálu tvoří úroky a další výdaje, které jsou spojené s jeho získáním (poplatky bance, provize atd.). I přesto bývá cizí kapitál levnější než vlastní. Cizí kapitál společnosti tvoří: rezervy (vytvářené za určitým účelem nebo obecné), dlouhodobé závazky (například emitované dluhopisy, závazky k cizím společnostem, přijaté zálohy či jiné dlouhodobé závazky s dobou splatnosti delší než jeden rok), krátkodobé závazky (např. krátkodobé dodavatelské úvěry, zálohy od odběratelů, půjčky, závazky k zaměstnancům a společníkům atd.) a bankovní úvěry a výpomoci (krátkodobé nebo dlouhodobé).

1.3.4 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, označovaný také jako výsledovka, je výkaz finančního účetnictví zaměřený na vyčíslení účetního výsledku hospodaření společnosti za účetní období. Analyzováním tohoto výkazu získáme přehled o procesu tvorby zisku a o výnosech a

nákladech z jednotlivých činností podniku. Výkaz zisku a ztráty rozděluje výsledek hospodaření z provozní, finanční a mimořádné činnosti.

Zisk (ztráta), zjištěný ve výkazu zisku a ztráty z rozdílu výnosů a nákladů, je zároveň vykazován v rozvaze v pasivech jako přírůstek (úbytek) vlastního kapitálu (viz. Obr. č. 3, str. 15).

Výkaz zisku a ztráty není sestaven na bázi hotovosti, ale na tzv. akruální bázi. Akruální princip znamená, že do účetních výkazů je v příslušném období transakce zapsána ve chvíli, kdy k ní došlo, nikoliv tehdy, kdy jsou vydány nebo přijaty peníze. Proto jsou ve výkazu zisku a ztráty zaneseny i takové výnosy nebo náklady, u kterých nedošlo k pohybu hotovosti. V nákladech se tak objevují odpisy, ve výnosech se může objevit prodej na obchodní úvěr. Ani v jednom případě nedošlo k pohybu hotovosti. Navíc některé náklady (osobní náklady, atd.) nemusí být vždy zaplacený v témže období, ve kterém se objeví ve výkazu zisku a ztráty. Tento obsahový a časový nesoulad mezi výnosy (náklady) a příjmy (výdaji) byl důvodem zavedení dalšího výkazu, výkazu cash flow.

1.3.5 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow (výkaz o peněžních tocích) je výkaz finančního účetnictví, který za sledované období rekapituluje pohyb peněžních prostředků. Rozlišuje se pohyb peněžních prostředků za provozní, finanční a investiční činnost. Na rozdíl od výkazu zisku a ztrát není výkaz cash flow ovlivněn odepisováním majetku, peněžní tok nezkrsluje systém a výše časového rozlišení a nezohledňuje tvorbu rezerv či opravných položek.

Výkaz o peněžních tocích je možné sestavit dvěma metodami. Metodou přímou a nepřímou. V českém účetnictví bývá výkaz cash flow sestavován nepřímou metodou.

Výkaz cash flow, sestavený nepřímou metodou, je sestavován ze zisku upraveného o nefinanční položky a změny v rozvaze. Jeho struktura pak vypadá následovně:

Tab. č. 1: Struktura výkazu cash flow

		200X	200X-1
<i>Peněžní tok z provozní činnosti</i>			
	Účetní zisk před zdaněním		
A.1	Úpravy o nepeněžní operace		
A.2	Změny stavu oběžných aktiv		
A.3	Úroky placené		
A.4	Úroky přijaté		
A.5	Zaplacená daň z příjmu		
A.6	Přijaté/placené dividendy		
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti		
<i>Peněžní tok z investiční činnosti</i>			
B.1	Výdaje spojené s nabytím aktiv		
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv		
B.**	Čistý peněžní tok z investiční činnosti		
<i>Peněžní tok z finanční činnosti</i>			
C.1	Vybrané operace s vlastním jměním		
C.2	Změny dlouhodobých závazků		
C.**	Čistý peněžní tok z investiční činnosti		

Zdroj: Vlastní zpracování podle [1, s. 48 - 50] a účetních závěrek společnosti Momentive Specialty Chemicals a.s., 2012.

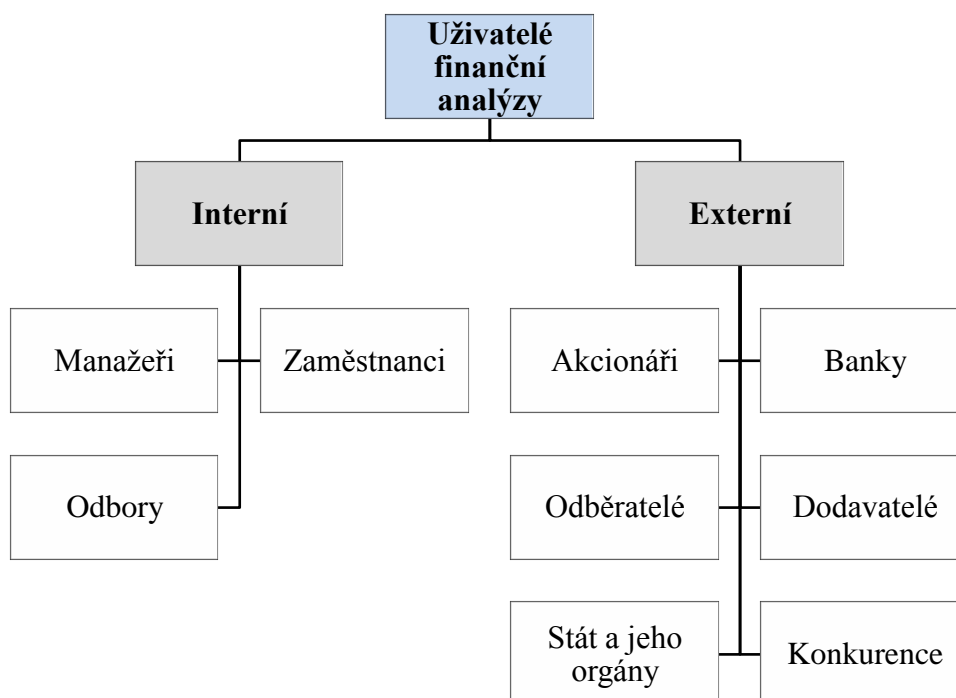
1.3.6 Ostatní součásti přílohy k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce může obsahovat i další informace, které doplňují a upřesňují údaje k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Jde o obecné informace o společnosti, informace o používaných účetních metodách, o účetních zásadách a způsobech oceňování, doplňující informace o vlastním kapitálu, dlouhodobém majetku, pohledávkách, závazcích, o emisních povolenkách (o principu nabytí a účtování spotřeby emisních povolenek), zaměstnancích a další. Při sestavování přílohy společnost může uvádět u jednotlivých doplňujících informací také srovnatelné údaje za předchozí účetní období.

1.4 Uživatelé finanční analýzy

Finanční situace podniku je předmětem zájmu mnoha různých subjektů. Požadavky na informace získané analýzou společnosti se u jednotlivých subjektů liší, ale pro všechny jsou tyto údaje důležité pro jejich rozhodování. Subjekty lze rozdělit podle informací, ke kterým mají přístup, na externí a interní. Hlavní typy subjektů ukazuje následující obrázek:

Obr. č. 6: Schéma rozdělení uživatelů finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování podle [3, s. 5 – 6], 2012.

1.4.1 Externí uživatelé finanční analýzy

Externí uživatelé při hodnocení společnosti a rozhodování vycházejí z dat, která společnost zveřejní, tedy především z účetní závěrky, z jejích příloh a ostatních veřejně dostupných informací. Mezi hlavní externí uživatele finanční analýzy patří především akcionáři, banky, dodavatelé a odběratelé, konkurence a stát.

Akcionáři a investoři

Akcionáře zajímá především výnosnost akcií v současnosti a vyhlídky do budoucna. Potřebují rozhodovat o nákupu nebo prodeji akcií a kontrolovat management, jakým způsobem společnost řídí.

Banky

Banky poskytují podniku finanční zdroje a tyto úvěry bývají provázeny bankovním dohledem. Dohled se netýká pouze zabezpečení úvěru, ale i dalších stránek finančního hospodaření společnosti. Finanční analýzu provádí banky i při rozhodování, zda podniku úvěr schválí či nikoli.

Odběratelé

Odběratel se zajímá o finanční situaci dodavatele kvůli kvalitě a dochvilnosti dodávek. Pokud by totiž došlo k bankrotu dodavatele, se kterým je uzavřena dlouhodobá smlouva, je možné, že by se těžko hledala odpovídající náhrada.

Dodavatelé

Dodavatelé mají podobné zájmy jako kterýkoli jiný věřitel. Dodavatelé totiž často svým klientům umožňují využívat dodavatelský úvěr. Odbyt dodavatele je často závislý na určitém zákazníkovi, proto se analyzuje schopnost odběratele hradit včas faktury.

Stát a jeho orgány

Stát a orgány finanční správy se zajímají o hospodaření společností například kvůli kontrole daní z příjmu, DPH, cla a čerpání dotací. Finanční informace slouží také při dohledu nad dodržováním zákonů týkajících se ochrany hospodářské soutěže, pro formulaci finanční politiky státu vůči podnikatelské sféře a pro vytváření oficiálních statistik.

Konkurence

Společnosti hlídají u svých konkurentů portfolio a jeho kvalitu, cenovou politiku, intenzitu marketingu, investiční aktivitu i úroveň a stav výzkumu a vývoje. Finanční informace využívají pro srovnání vlastních výsledků s výsledky konkurence.

1.4.2 Interní uživatelé finanční analýzy

Interní uživatelé finanční analýzy, tedy manažeři, vlastníci, zaměstnanci a odbory, mají na rozdíl od externích uživatelů přístup k informacím, které společnost nezveřejňuje. Nemusí se spoléhat pouze na informace z účetní závěrky, ale také na podrobné údaje z finančního, vnitropodnikového a manažerského účetnictví, kalkulace a plány a další zdroje.

Manažeři

Podnikový management disponuje podrobnými finančními informacemi, které potřebuje pro finanční analýzu, jejíž výstupy mu pomohou se správným rozhodováním nejen o majetku, financování, dělení zisku, ale také s rozhodováním o budoucím směřování firmy.

Zaměstnanci a odbory

Zaměstnanci a odbory se zajímají v první řadě o dlouhodobé zachování pracovních míst, výši mezd a také o pracovní podmínky a prostředí ve společnosti. Finanční informace jim poskytnou podklady pro stanovení stability a prosperity společnosti.

1.5 Omezení spolehlivosti výsledků finanční analýzy

Aby byla finanční analýza spolehlivá, přesná a její výstupy pravdivým popisem finanční a ekonomické situace podniku, je bezpodmínečně nutné, aby vycházela z věrohodných a ověřených zdrojů informací. Dále je potřeba, aby analytik zvolil správnou metodiku výběru údajů a jejich zpracování a rozuměl postupu výpočtu jednotlivých položek účetních výkazů. Pokud by pouze mechanicky spočítal jednotlivé ukazatele finanční analýzy, mohlo by to vést k nesprávným výsledkům, jejich nepřesné interpretaci a tedy chybným závěrům. Při interní analýze by mohlo následně dojít k chybnému rozhodování manažerů.

1.5.1 Omezení účetních dat

Vypovídací hodnota účetních výkazů je ovlivněna následujícími problémy:

Majetek je oceňován s využitím principu historických cen, tedy cen platných při pořízení majetku. Tržní cena se ale s časem mění, stejně jako inflace. Účetní hodnota tedy neodpovídá skutečné hodnotě majetku.

Účetní závěrka nezahrnuje sezónní, konjunkturální a jiné vlivy působící během roku, protože prezentuje výsledky za celý rok.

V účetnictví nejsou zachyceny vlivy nepeněžních faktorů. Nepeněžními faktory může být například image společnosti, její postavení na trhu nebo kvalifikace a zkušenosti jejích pracovníků.

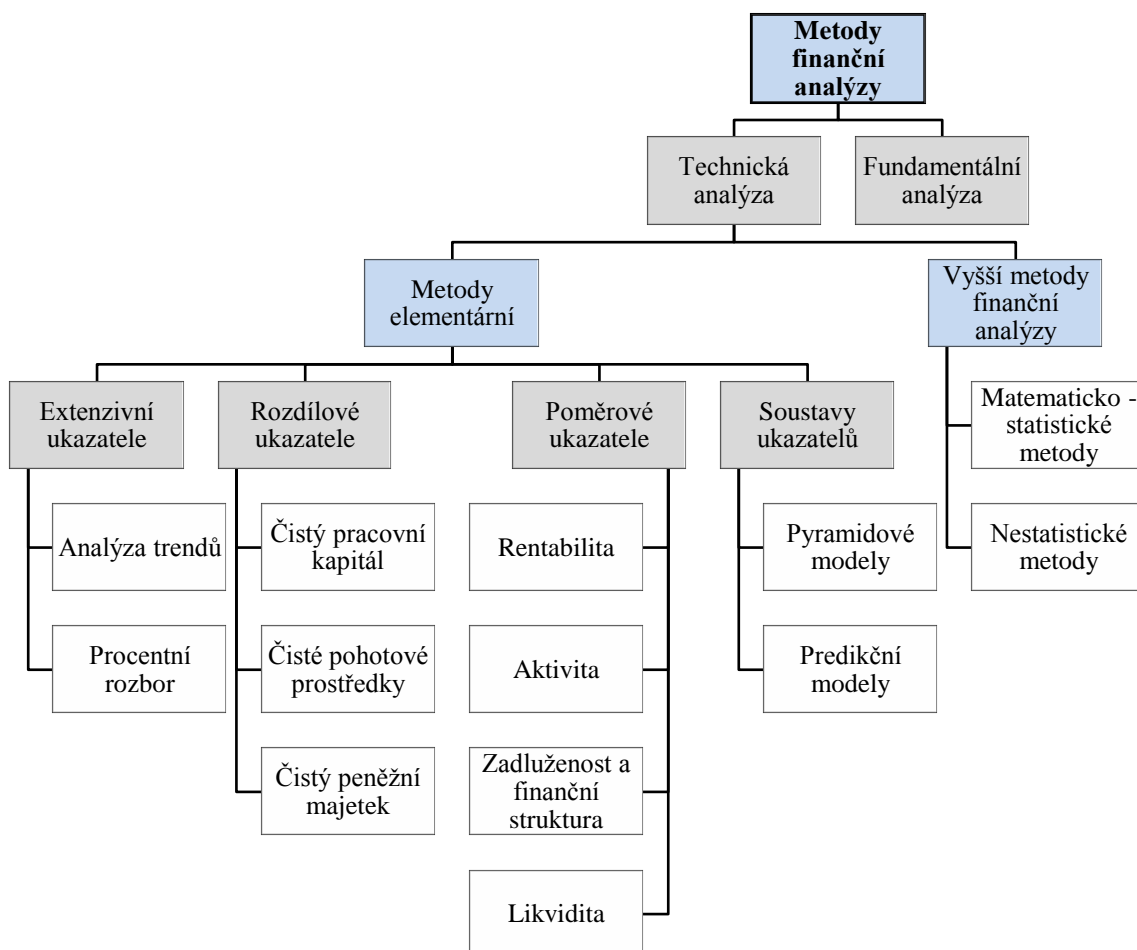
1.5.2 Srovnatelnost účetních dat v čase

Při porovnávání výkazů může díky změnám účetních postupů, dojít k tomu, že účetní data jednoho roku nelze porovnávat s účetními daty jiného roku. Je nutné proto věnovat pozornost přílohám k účetní závěrce, kde tyto změny bývají popsány a vysvětleny.

1.6 Metody finanční analýzy

Výběr metod finanční analýzy úzce souvisí s přístupem (technická či fundamentální analýza), který analytik zvolí. Výsledky finanční analýzy jsou závislé na správném výběru metod. Následující schéma představuje názorné rozdělení metod finanční analýzy.

Obr. č. 7: Metody finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z [8, s. 40 – 51] a [10, s. 8 – 9], 2012.

1.6.1 Analýza absolutních (extenzivních) ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je základní a nejjednodušší metodou technické finanční analýzy. Využívají se údaje obsažené přímo v účetních výkazech. Pokud údaje obsažené v některém výkazu zachycují vztah k určitému datu, jde o stavové veličiny (např. rozvaha). Tokové veličiny vyjadřují vývoj za určité období (např. údaje ve výkazu zisku a ztrát nebo cash flow). Tato analýza zkoumá nejen samotné hodnoty účetních výkazů, ale i vývojové trendy jednotlivých položek (horizontální analýza) a také strukturu finančního výkazu vzhledem k nějaké předem určené veličině (vertikální analýza).

Horizontální analýza

Horizontální analýza, jinak také nazývána jako analýza trendů, porovnává časový vývoj ukazatelů v relativním či absolutním vyjádření. Relativním vyjádřením zjišťujeme pomocí indexů, které se počítají podle vzorce (1), o kolik procent se jednotlivé položky změnilo oproti minulému období:

$$I_{\frac{t}{t-1}}^i = \frac{X_i(t) - X_i(t-1)}{X_i(t-1)} \cdot 100 \quad (1)$$

kde: $I_{\frac{t}{t-1}}^i$ hodnota indexu vyjádřená v procentech,
 $X_i(t)$ hodnota položky i v běžném období,
 $X_i(t - 1)$ hodnota položky i v minulém období

Výše uvedený vzorec (1) vyjadřuje řetězový index, tedy změnu oproti minulému období. Je možné také využít bazický index vyjadřující změnu oproti nějakému předem určenému základnímu období. Při analýze delší časové řady je třeba brát v úvahu také inflaci, která výsledky může zkreslit.

Pokud není možné spočítat indexy, například kvůli tomu, že hodnota položky minulého období je nulová (nulou dělit nelze) nebo index nabývá vysokých a nepřehledných hodnot, pak je vhodné využít absolutní vyjádření ve formě diference jednotlivých položek. Matematický zápis je následující:

$$D_{\frac{t}{t-1}} = X_i(t) - X_i(t - 1) \quad (2)$$

kde: $D_{\frac{t}{t-1}}$ diference oproti minulému období,
 $X_i(t)$ hodnota položky i v běžném období,
 $X_i(t - 1)$ hodnota položky i v minulém období

Vertikální analýza

Pomocí vertikální analýzy se vyjadřuje, jaký procentní podíl mají jednotlivé položky účetního výkazu na určeném celku. Následuje matematický zápis:

$$P_i = \frac{X_i}{\sum X_i} \cdot 100 \quad (3)$$

kde: P_i procentní podíl položky
 X_i hodnota položky i
 $\sum X_i$... suma hodnot položek v rámci jednoho celku

Při vertikální analýze rozvahy se položky vyjadřují jako procento z bilanční sumy, tedy celkových aktiv (resp. pasiv). Ze struktury aktiv se zjišťuje, do jakého majetku společnost investovala kapitál, struktura pasiv dává přehled o tom, z jakých zdrojů byl tento majetek financován. Při analýze výkazu zisku a ztrát se procentní analýza dělá z celkových výnosů či tržeb. Na vertikální analýzu nemá vliv inflace, proto je možné použít ji jak při srovnání účetních výkazů za delší období, tak při porovnávání firmy s jinými společnostmi.

1.6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, vypočítané pomocí rozdílu dvou absolutních ukazatelů (někdy označované jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků), slouží k analýze, hodnocení a řízení finanční situace podniku, především jeho likvidity. Mezi nejvíce používané rozdílové ukazatele se řadí čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Na čistý pracovní kapitál, někdy označovaný také jako provozní kapitál je možné nahlížet z pohledu manažera nebo z pohledu vlastníka podniku. Vypočítá se podle následujících vzorců:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (4)$$

nebo

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva} \quad (5)$$

Podle manažerského pohledu jde o oběžná aktiva financovaná dlouhodobým majetkem a jde tedy o relativně volný kapitál, který je možno využít k zajištění hladké činnosti podniku (vzorec 4).

Z pohledu vlastníka podniku ČPK udává, jaká část dlouhodobého kapitálu je určena na financování běžné činnosti (vzorec 5).

ČPK je důležitým indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší ČPK je, tím vyšší, při dostatečné likvidnosti jeho složek, by měla být platební schopnost podniku. Pokud ČPK nabývá záporné hodnoty, jedná se o nekrytý dluh.

Nevýhodou tohoto ukazatele je, že mezi oběžnými aktivy mohou být i málo likvidní nebo nelikvidní položky. Další nevýhodou je, že tento ukazatel je ovlivněn způsobem oceňování majetku.

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Ukazatel čistých pohotových prostředků se vypočítá jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (6)$$

Pohotové peněžní prostředky zahrnují pouze hotovost a peníze na běžných účtech. Méně přesná metoda zahrnuje i jejich ekvivalenty.

Tento ukazatel již netrpí nevýhodou oceňování, ale je lehce manipulovatelný časovým posunem plateb vzhledem k okamžiku zjišťování likvidity.

Čistý peněžní majetek (ČPM)

Čistý peněžní majetek představuje zlatou střední cestu mezi výše uvedenými ukazateli. Vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů jsou do oběžných aktiv zahrnuty i krátkodobé pohledávky po odečtení nevymahatelných pohledávek.

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (7)$$

1.6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je základní a také nejoblíbenější a nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Umožňuje získat rychlý přehled o základní finanční charakteristice společnosti. Poměrové ukazatele vzájemně poměřují jednotlivé položky či skupiny položek v účetních výkazech, jež spolu nějak souvisí. Výhodou je jednoduchost a rychlost sestavení těchto ukazatelů. Nevýhodou pak, že vypočtené ukazatele nijak nevysvětlují výsledky, které bývají často bezrozměrné a je tedy nutné dále analyzovat jejich vývoj v čase či porovnat s podobnými společnostmi a celým odvětvím. Podle oblasti finanční analýzy lze poměrové ukazatele rozdělit do čtyř základních oblastí: ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability charakterizují úroveň výkonnosti podniku a jeho hospodárnosti. Vyjadřují se vždy jako poměr dosaženého zisku a podnikových zdrojů, které byly použity pro jeho dosažení. Před samotným rozepsáním jednotlivých ukazatelů rentability je nutné rozlišit různé druhy zisku.

- EAT (*earnings after taxes*) = čistý zisk
v účetních výkazech označován jako výsledek hospodaření za běžné období
- EBT (*earnings before taxes*) = zisk před zdaněním
 $EBT = EAT + \text{daň z příjmu}$
- EBIT (*earnings before interest and taxes*) = zisk před úroky a zdaněním
 $EBIT = EBT + \text{nákladové úroky}$

ROI – ukazatel rentability vloženého kapitálu (*return of investment*)

Rentabilita vloženého kapitálu se vypočítá podle vzorce:

$$ROI = \frac{EBT + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (8)$$

Rentabilita vloženého kapitálu (jinak také ukazatel míry zisku) vyjadřuje, jak účinný je celkový vložený kapitál, bez ohledu na zdroj financování.

ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv (*return of assets*)

Ukazatel ROA se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (9)$$

Tento ukazatel, značený též jako míra výnosu na aktiva, porovnává zisk s celkovými do podnikání investovanými aktivy. Ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv před odpočtem nákladových úroků a zdanění.

ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu (*return of equity*)

Ukazatelem výnosnosti vlastního kapitálu hodnotí investoři výnosnost jejich investice. Proto je v následujícím vzorci použit čistý zisk.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (10)$$

Rentabilita vlastního kapitálu je investory porovnávána s jinými možnostmi investování. Proto je pro ně důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, protože investice do kapitálu podniku bývá rizikovější než do státem garantovaných investic (státní obligace atd.).

ROCE – ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (*return on capital employed*)

Tento ukazatel poměruje celkové výnosy všech investorů s dlouhodobými finančními prostředky, které má společnost k dispozici.

$$ROCE = \frac{EAT + \text{nákladové úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (11)$$

ROS – ukazatel rentability tržeb (*return on sales*)

Ukazatel ROS poměruje provozní zisk EBIT a celkové tržby (výkony + tržby). Ukazatel udává, kolik Kč zisku společnost produkuje na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \quad (12)$$

PMOS – ukazatel ziskové marže (*profit margin on sales*)

Ukazatel je modifikací ukazatele ROS, kdy v čitateli je místo zisku EBIT uveden zisk EAT.

$$PMOS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (13)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy. Pokud má společnost aktiv málo, přichází o možné výnosy. Na druhou stranu má-li společnost aktiv více než je účelné, vznikají zbytečné náklady a tím nízký zisk. Ukazateli aktivity jsou ukazatele typu **vázanost aktiv, rychlost obratu a doba obratu**.

Vázanost celkových aktiv

Ukazatel měří intenzitu využití aktiv. Poměruje aktiva a roční tržby.

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}} \quad (14)$$

Pozitivně lze hodnotit co nejnižší hodnotu vázanosti celkových aktiv. Je to důkaz, že společnost expanduje bez zvyšování finančních zdrojů. Je důležité ale posoudit vliv ocenění aktiv a metod odpisování.

Obrat celkových aktiv

Ukazatel měří, kolikrát se obrátí aktiva za rok. Pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, měly by se zvýšit tržby nebo prodat některý majetek.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (15)$$

Obrat zásob

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát se zásoby přemění na ostatní formy oběžných aktiv a znovu na zásoby. Pokud je hodnota ukazatele nižší než oborový průměr, má společnost přebytečné neproduktivní zásoby, které přinášejí nízký nebo nulový zisk, a to představuje nebezpečí pro platební schopnost podniku.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (16)$$

Doba obratu celkových aktiv

Tento ukazatel udává, kolik dní jsou celková aktiva vázána.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{denní tržby}} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{roční tržby} / 360} \quad (17)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob ukazuje, kolik dní jsou oběžná aktiva vázána v zásobách. Pro vyšší přesnost se v čitateli používá průměrná zásoba (aritmetický průměr stavu zásob na

začátku a na konci období). Ve jmenovateli se doporučuje využívat denní spotřebu (náklady na výrobu či prodej). Doba obratu zásob se dále může členit na doby obratu jednotlivých položek zásob.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{pr\ \dot{u}m\ \dot{e}rn\ \dot{a}\ z\ \dot{a}sob\ a}{denn\ \dot{i}\ spot\ \dot{r}\ \dot{e}ba} = \frac{pr\ \dot{u}m\ \dot{e}rn\ \dot{a}\ z\ \dot{a}sob\ a}{ro\ \dot{c}n\ \dot{i}\ n\ \dot{a}klady\ /360} \quad (18)$$

Doba obratu pohledávek

$$Doba\ obratu\ pohled\ \dot{a}vek = \frac{pr\ \dot{u}m\ \dot{e}rn\ \dot{e}\ pohled\ \dot{a}vky\ z\ obc\ hodn\ \dot{i}ch\ vzta\ h\ \dot{u}}{ro\ \dot{c}n\ \dot{i}\ tr\ \dot{z}by\ /360} \quad (19)$$

Výsledkem tohoto ukazatele je počet dní, které firma čeká na zaplacení od odběratele.

Doba obratu závazků

$$Doba\ obratu\ z\ \dot{a}vazk\ \dot{u} = \frac{pr\ \dot{u}m\ \dot{e}rn\ \dot{e}\ z\ \dot{a}vazky\ z\ obc\ hodn\ \dot{i}ch\ vzta\ h\ \dot{u}}{ro\ \dot{c}n\ \dot{i}\ tr\ \dot{z}by\ /360} \quad (20)$$

Tento ukazatel zjišťuje, jaká je platební morálka společnosti vůči dodavatelům. Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků je dobré porovnat i mezi sebou. Výhodná je kratší doba obratu pohledávek než doba obratu závazků.

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zjišťují vztah mezi vlastními a cizími zdroji a rozsah zadluženosti společnosti.

Celková zadluženost

$$Celkov\ \dot{a}\ zadlu\ \dot{z}enost = \frac{ciz\ \dot{i}\ kapit\ \dot{a}l}{celkov\ \dot{a}\ aktiva} \quad (21)$$

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost a tedy riziko věřitelů. Je doporučeno, aby celková zadluženost byla nižší než 50%.

Koeficient samofinancování

$$Koeficient\ samofinancov\ \dot{a}n\ \dot{i} = \frac{vlastn\ \dot{i}\ kapit\ \dot{a}l}{celkov\ \dot{a}\ aktiva} \quad (22)$$

Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti a vyjadřuje finanční nezávislost společnosti. Převrácená hodnota vyjadřuje finanční páku.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

$$Ukazatel\ zadlu\ \dot{z}enosti\ vlastn\ \dot{i}ho\ kapit\ \dot{a}lu = \frac{ciz\ \dot{i}\ kapit\ \dot{a}l}{vlastn\ \dot{i}\ kapit\ \dot{a}l} \quad (23)$$

Stejně jako u celkové zadluženosti roste hodnota tohoto ukazatele se zvětšováním podílu dluhů ve finanční struktuře podniku. Hodnota ukazatele by měla být větší než 0. Převrácená hodnota vyjadřuje míru finanční samostatnosti společnosti.

Ukazatel úrokového krytí

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (24)$$

Tento ukazatel říká, kolikrát je dosažený zisk větší než placené nákladové úroky. Informuje o schopnosti podniku platit úroky. Pokud by ukazatel úrokového krytí byl roven 1, celý zisk by byl využit na úhradu úroků. Hodnota tohoto ukazatele by měla být nejméně 3.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity analyzují platební schopnost podniku. Poměřují krátkodobá oběžná aktiva s krátkodobými dluhy. Existují tři základní stupně likvidity: běžná, pohotová a peněžní likvidita.

Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (25)$$

Běžná likvidita, označovaná také jako likvidita 3. stupně, měří schopnost podniku přeměnit oběžný majetek na finanční prostředky a uhradit závazky. Ukazatel se používá jako měřítko budoucí solventnosti společnosti. Postačující je hodnota vyšší než 1,5.

Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (26)$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) vylučuje z výpočtu nejméně likvidní položky oběžných aktiv, tedy zásoby. Hodnota ukazatele by pro zachování likvidity společnosti neměla klesnout pod 1.

Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{jejich ekvivalenty}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (27)$$

Okamžitá likvidita (likvidita 3. stupně) pracuje pouze s nejlíkvnějšími položkami aktiv, tedy s hotovostí a prostředky na běžných účtech a jejich ekvivalenty – volně

obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, směnky, šeky atd. Pro zachování likvidity stačí hodnota vyšší než 0,2.

1.6.4 Analýza soustav poměrových ukazatelů

Soustavy poměrových ukazatelů si kladou za cíl vyjádřit celkovou finanční situaci a výkonnost podniku jedním souhrnným ukazatelem. Nejvyužívanější soustavy jsou **pyramidové soustavy** a účelově vybrané ukazatele, k nimž patří **predikční modely**.

Pyramidové soustavy

Pyramidové soustavy postupně rozkládají vrcholový ukazatel na ukazatele dílčí, s cílem popsat vzájemné závislosti a zjistit, jaký vliv mají na vrcholový ukazatel. Rozklad je dobré zobrazit i v grafické podobě, jelikož jsou dobře vidět změny jednotlivých částí rozkladu i v případě změny jedné položky. V našem případě postačí popsat rozklad Du Pont.

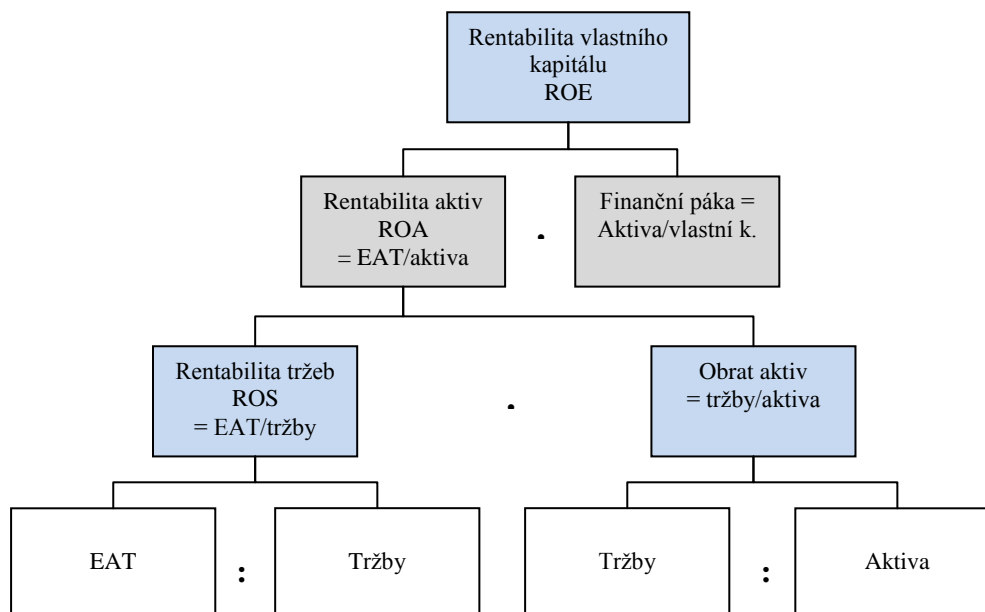
Rozklad Du Pont

Nejznámější pyramidová soustava zaměřená na rozklad ukazatele ROE. Tvar Du Pont rovnice je následující:

$$ROE = \frac{EAT}{vlastn\ i\ kapitál} = \frac{EAT}{aktiva} \cdot \frac{aktiva}{vlastn\ i\ kapitál} = \frac{EAT}{tržby} \cdot \frac{tržby}{aktiva} \cdot \frac{aktiva}{vlastn\ i\ kapitál} \quad (28)$$

Pomocí následujícího neúplného Du Pont diagramu lze zjistit, jak je ukazatel ROE ovlivněn ukazatelem ROS (rentabilita tržeb), obratem aktiv a poměrem aktiv a vlastního kapitálu (finanční pákou).

Obr. č. 8: Neúplný Du Pont diagram



Zdroj: Vlastní zpracování podle [4, s. 133] a [10, s. 103], 2012.

Ukazatel dokazuje, že za určitých podmínek může růst cizího kapitálu zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu, ale pozitivní vliv zadluženosti se projeví jen tehdy, když společnost dosahuje takového zisku, jenž vykompenzuje vyšší nákladové úroky.

Predikční modely

Cílem predikčních modelů, označovaných též jako modely včasného varování, je analyzovat finanční situaci společnosti a odhadnout její vývoj do budoucna pomocí jediného čísla. Existují dvě základní skupiny modelů: bankrotní modely a bonitní modely.

Bankrotní modely

Bankrotní modely se pokouší předpovědět možnost bankrotu a varovat před ním. Každá ohrožená společnost vykazuje před bankrotem několik symptomů – problémy s běžnou likviditou, výši čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)

Altman využil k předpovědi budoucího bankrotu firmy metodu statistického sledování podniků v USA, které zahrnovalo společnosti bez potíží i s finančními potížemi. První

verze modelu počítala pouze se společnostmi veřejně obchodovatelnými na burze (29), následně byl model upraven i pro podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné (30):

$$Z = 1,2 \cdot X1 + 1,4 \cdot X2 + 3,3 \cdot X3 + 0,6 \cdot X4 + 1,0 \cdot X5 \quad (29)$$

$$Z = 0,717 \cdot X1 + 0,847 \cdot X2 + 3,107 \cdot X3 + 0,42 \cdot X4 + 0,998 \cdot X5 \quad (30)$$

Kde: X1 = čistý provozní kapitál / celková aktiva

X2 = nerozdělený zisk / celková aktiva

X3 = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

X4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů

X5 = celkový obrat / celková aktiva

Výsledky modelu řadí společnost do jednoho z pásem, jež jsou popsány v tabulce:

Tab. č. 2: Výsledky Altmanova modelu

Hodnota Z pro veřejně obchodovatelné	Hodnota Z pro veřejně neobchodovatelné	Stav podniku
$Z < 1,81$	$Z < 1,2$	Pásmo bankrotu
$1,81 < Z < 2,99$	$1,2 < Z < 2,9$	Pásmo tzv. šedé zóny
$Z > 2,99$	$Z > 2,9$	Pásmo prosperity

Zdroj: Vlastní zpracování dle [4, s. 134 – 135], 2012.

Pokud se podnik nachází v šedé zóně, nelze jednoznačně určit, jestli nastanou problémy.

Index důvěryhodnosti (IN95)

Model podobný Altmanovu modelu zpracovaný manžely Neumaierovými roku 1995 tak, aby vyhovoval českým podnikům. Roku 2002 byl model přepracován na IN01 a roku 2005 upraven na IN05, jež je vyjádřen rovnicí (31):

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E \quad (31)$$

Kde: A = celková aktiva / cizí zdroje

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krát. závazky + krát. bankovní úvěry a výpomoci

Výsledky tohoto modelu interpretuje následující tabulka. Společnosti v pásmu šedé zóny nebankrotují ani netvoří hodnotu.

Tab. č. 3: Výsledky modelu IN05

Hodnota indexu IN05	Stav podniku
IN05 < 0,9	Společnost ohrožena vážnými finančními problémy
0,9 < IN05 < 1,6	Pásmo šedé zóny
IN05 > 1,6	Lze předvídat uspokojivou finanční situaci společnosti

Zdroj: Zpracováno dle [9, s. 112], 2012.

Bonitní modely

Bonitní modely analyzují finanční zdraví společnosti pomocí bodového ohodnocení výsledných poměrových ukazatelů. Průměrem či součtem bodů se následně sestavují známky, které hodnotí finanční důvěryhodnost společnosti. Bonitní modely umožňují porovnávat podniky v rámci jednoho odvětví. Nejznámějším bonitním modelem je **Kralicekův Quicktest**, který se skládá ze čtyř rovnic, podle nichž se hodnotí situace podniku. První dva ukazatele zhodnotí finanční stabilitu společnosti, zbývající dva výnosovou situaci.

$$\text{Hodnocení finanční situace podniku } R = \frac{(R1+R2+R3+R4)}{4} \quad (32)$$

Kde: R1 (kvóta vlastního kapitálu) = vlastní kapitál / celková aktiva

R2 (doba splácení dluhu z CF) =

(cizí zdroje – krátkodobý finanční majetek) / nezdaněný cash flow¹

R3 (Rentabilita ROA) = EBIT / celková aktiva

R4 (Cash flow v % tržeb) = nezdaněný cash flow / tržby

Výsledkům jednotlivých ukazatelů jsou přiděleny známky dle následující tabulky:

Tab. č. 4: Bodování ukazatelů Kralicekova Quicktestu

Ukazatel	Hodnocení				
	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
R1	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
R2	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
R3	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní
R4	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní

Zdroj: Zpracováno a upraveno dle [9, s. 107], 2012.

Hodnocení podniku je dáno průměrem známek za ukazatele R1 až R4 a zařazením do jedné z následujících pěti kategorií.

¹ Nezdaněný cash flow znamená zisk před zdaněním + odpisy

Tab. č. 5: Výsledky Kralicekova Quicktestu

Celková známka	Stav společnosti
$1 \leq R < 2$	Výborný podnik
$2 \leq R < 3$	Velmi dobrý podnik
$3 \leq R < 4$	Dobrý podnik
$4 \leq R < 5$	Špatný podnik
$R = 5$	Podnik ohrožen insolvencí

Zdroj: Vlastní zpracování. 2012

1.6.5 Vyšší metody finanční analýzy

Mezi metody finanční analýzy se řadí různé matematicko-statistické metody a nestatistické metody. Tyto metody již kvůli své složitosti vyžadují rozsáhlé statistické znalosti, moderní výpočetní techniku a profesionální softwarové vybavení. Proto jsou málo rozšířené a nebudou v této práci využity. Základními matematicko-statistickými modely jsou bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, korelační koeficienty, regresní modelování a další. Mezi nestatistické metody patří například neuronové sítě, fraktální geometrie, teorie deterministického chaosu, fuzzy metody nebo gnostická analýza.

2 Představení společnosti Momentive Specialty Chemicals, a.s.

2.1 Historie

Rakouský spolek pro chemickou a hutní výrobu, pověřený výstavbou nového závodu, vybral v roce 1917 jako ideální lokalitu s dostatkem hnědého uhlí a výhodnou polohou, pozemky u řeky Ohře východně od města Falknov (dnešní Sokolov). Výstavba byla ukončena na jaře roku 1918 a v květnu 1918 byla spuštěna výroba.

V roce 1946 se závod stal součástí nového národního Spolku pro chemickou a hutní výrobu. Firemní označení tehdy znělo – Spolek pro chemickou a hutní výrobu, závod Falknov (od března 1948, po přejmenování města, závod Sokolov). K 1. červenci 1949 byly zřízeny Chemické závody Sokolov, národní podnik se sídlem v Sokolově. Byly přímo podřízeny Ministerstvu chemického průmyslu a následně Ministerstvu průmyslu.

Dne 31. prosince 1990 se z bývalého státního podniku stává akciová společnost. Jednou z prioritních otázek byla privatizace podniku. 10% akcií připadlo na „kuponovou privatizaci“, zbylých 90% bylo nabídnuto do výběrového řízení, kterého se zúčastnily tři zahraniční nadnárodní společnosti: DOW CHEMICAL (USA), UNION CARBIDE (USA) a EELD AUTOCHEM (Francie). Privatizační komise MPO ČR doporučila ke schválení projekt předložený společností DOW, tedy zajištění investičních prostředků pro rozšíření výroby kyseliny akrylové a esterů. Projekt byl schválen vládou České republiky, ale nebyl nikdy realizován. Vzhledem k vysokému stupni přípravy rozšíření výroby se stalo zajištění potřebných finančních zdrojů prakticky existenčním problémem společnosti. Předpokládané investiční náklady přesahovaly tři miliardy korun. MPO ČR, v očekávání rychlého ukončení privatizace jiným privatizačním projektem, přispělo k rozhodnutí vlády ČR o poskytnutí úvěru Konsolidační bankou Praha. Tento úvěr umožnil dokončení projektu rozšíření výroby. Přes vysoké využití výrobních kapacit i konkurenční schopnosti společnosti na evropských trzích nebyly vytvářeny dostatečné zdroje k úhradě investičního úvěru. Několik let byl aplikován krizový management s cílem vyloučit hrozbu konkurzu.

Konec privatizační anabáze sokolovské chemičky znamenalo až slavnostní podepsání dohody o prodeji státního podílu v Chemických závodech Sokolov, a.s. americké společnosti Eastman Chemical Company 27. října 1999. Tato společnost získala od státu 76% akcií podniku a současně uhradila zbývající úvěr Konsolidační bance.

Firma, již pod novým obchodním jménem Eastman Sokolov, a.s., zahájila v duchu plánů svého rozvoje jednu z významných strategických investic – modernizaci a intenzifikaci výrobního zařízení k výrobě kyseliny akrylové. Současně probíhala výstavba další, v pořadí již sedmé linky na výrobu akrylátových disperzí.

V roce 2003 se společnost Eastman Chemical Company dohodla se soukromou investiční společností Apollo Management L.P. o prodeji části závodu. Změnil se tak majoritní akcionář a sokolovská chemička se stala součástí dceřiné společnosti Apollo Management, společnosti Resolution Specialty Materials Rotterdam B.V.

Od roku 2005 měla společnost nového vlastníka i nový název, a to RSM CHEMAKRYL, a.s. V následujícím roce se z rozhodnutí Resolution Specialty Materials název změnil na Hexion Specialty Chemicals, a.s. Majoritní akcionář vykoupil akcie drobných akcionářů a v současnosti vlastní 100% akcií sokolovské chemičky. K další změně názvu došlo v roce 2010, kdy se společnost přejmenovala na Momentive Specialty Chemicals, a.s.

2.2 Základní informace o společnosti

Společnost Momentive Specialty Chemicals, a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku dne 29. 12. 1990. Dne 8. listopadu 2010 byla v obchodním rejstříku zaregistrována změna obchodního názvu firmy z Hexion Specialty Chemicals, a.s. na Momentive Specialty Chemicals, a.s. (dále jen Momentive).

Společnost Momentive, je již řadu let významným středoevropským výrobcem a exportérem produktů z oblasti kyseliny akrylové, jejích esterů a akrylátových polymerů. Integrací do struktur významného amerického chemického podniku se dále upevnila pozice společnosti zejména v evropském regionu a byl zajištěn její další strategický rozvoj.

Základní komoditou společnosti je kyselina akrylová, která vzniká katalytickou oxidací propylenu. Ročně se jí na světě vyrobí přibližně 4,7 milionů tun. Česká republika se na tomto množství podílí 55 tis. tunami ročně, přičemž celé toto množství vyrobí právě společnost Momentive. V roce 2010 dosáhla výroba dokonce 74 tis. tun.

Použití kyseliny akrylové je velmi pestré – nejčastěji se jedná o následnou výrobu disperzí polymerací jejích esterů (akrylátů) s alkoholy.

Nejdůležitějšími výrobky společnosti jsou Kyselina akrylová polymerační (GAA), Kyselina akrylová technická (TAA), Butyl akrylát (BA), Ethyl akrylát (EA), Methyl akrylát (MA), 2-ethylhexyl akrylát (2EHA)

Dále společnost nabízí téměř 60 druhů výrobků, které vyrábí z kyseliny akrylové. Jde o řadu produktů Axilat (dříve Sokrat), které se používají k produkci celé řady výrobků – od fasádních barev a nátěrů až po lepidla a tiskařské barvy.

Export produkce dosahuje 90%. Prodej kyseliny akrylové a monomerů dosáhl v roce 2010 výše 75 475 tun. Prodej polymerů – akrylátových disperzí AXILAT dosáhl výše 31 298 tun.

3 Analýza podnikatelského prostředí

Analýza podnikatelského prostředí se zabývá popisem zákazníků, dodavatelů a konkurence společnosti. Kvůli dopadům výroby kyseliny akrylové na životní prostředí je také nutné zmínit, jak společnost postupuje při jeho ochraně. Na závěr analýzy podnikatelského prostředí bude zmíněna charakteristika oboru, se kterým je společnost ve finanční analýze porovnávána.

3.1 Odběratelé

Společnost Momentive má odběratele po celém světě. Jejich výčet všech by byl příliš dlouhý, proto jsou uvedeni pouze nejvýznamnější čeští a evropští odběratelé.

Nejvýznamnější odběratelé v České republice

Nejdůležitějším odběratelem v České republice je společnost Azelis Czech Republic, s.r.o., která se zabývá distribucí chemických látek. Od společnosti Momentive odebírá některé disperze.

Druhým významným odběratelem je společnost Barvy a laky Teluria, s.r.o. Zabývá se výrobou malířských a fasádních barev, omítek, laků a dalších výrobků. Od společnosti Momentive odebírá řadu disperzí Axilat (např. Axilat 2802NA, 3710), které jsou vhodné pro výrobu jednotlivých typů laků a barev.

LB Minerals, s.r.o. je společnost zabývající se těžbou, úpravou a zpracováním kaolínů, jílu, živců, kameniva a písků. Disperze Axilat (např. Axilat 32S) používá v laboratořích jako dispergátor (látku, která umožní efektivní rozptýlení pevných částic v kapalině) pro kaolínové suspenze.

Společnost Platex, s.r.o. vyrábí technické tkaniny, jako jsou například knihařská plátna či podkladové tkaniny pro brusná plátna. Pro výrobu využívá např. disperze Axilat 942, které jsou používány jako pojiva pro netkané textilie.

Společnost HET spol. s.r.o. vyrábí barvy, laky, omítkoviny a lepidla. Odebírá disperze Axilat určené pro tyto aplikace.

Nejvýznamnější evropští odběratelé

Nejdůležitějším evropským odběratelem společnosti je DOW Chemical Europe GmbH (Německo). Tato společnost vyrábí monomery a polymery kyseliny akrylové a odebírá výrobky EA, MA a 2EHA. V současné době, na základě obchodního kontraktu, dodává do společnosti Momentive Butyl akrylát, jelikož výrobní kapacita společnosti Momentive není dostatečná.

LANXESS Deutschland GmbH je dalším důležitým odběratelem. Vyrábí chemické látky pro farmaceutický průmysl, pesticidy, laky a barvy a mnoho dalších produktů. Společnost Momentive jí dodává Methyl akrylát.

Styron Europe GmbH (Německo) vyrábí zejména polystyren a latex. Od chemičky odebírá výrobky GAA, TAA a BA.

Německá společnost Evonik Industries AG je jedním z předních světových chemických výrobců. Ve svém portfoliu má mnoho různých výrobků včetně akrylátových polymerů. Pro jejich výrobu odebírá od společnosti Momentive výrobky MA, BA, EA a 2EHA.

Francouzská společnost Arkema France S.A. se zaměřuje na akrylátovou chemii, výrobu vinylu, peroxidů a dalších výrobků. Společnost Momentive dodává GAA, MA, EA a 2EHA, pokud výrobní kapacita společnosti Arkema nestačí.

Europolimeri SpA (Itálie) vyrábí jak polyamidy a produkty zaměřené na úpravu čisté i odpadní vody, odvodňování a zahušťování kalu, tak produkty využívané v hornictví, ropném a papírenském průmyslu. Od společnosti Momentive odebírá Methyl akrylát.

Chemicom Export-Import SA (Lucembursko) je společnost zabývající se importem a exportem produktů organické a anorganické chemie. Od společnosti Momentive odebírá výrobky MA, BA, EA, 2EHA a technickou kyselinu akrylovou.

3.2 Dodavatelé

Pro zajištění své činnosti má společnost celou řadu dodavatelů. Mezi nejvýznamnější dodavatele propylenu patří český Unipetrol RPA s.r.o., německý HELM AG a AB Chemicals Limited se sídlem na Kypru. Významnými dodavateli butanolu jsou polský ZAK S.A., švédský Perstop Oxo AB a německý OXEA GmbH (Německo).

3.3 Konkurence

Výše již bylo zmíněno, že společnost Momentive je jediným výrobcem kyseliny akrylové a monomerů v České republice. Neexistenci konkurence v daném výrobním oboru lze vysvětlit technologickou náročností výroby a velmi drahým výrobním zařízením pro výrobu monomerů a disperzí.

Mezi nevýznamnější konkurenty v Evropě patří DOW Chemical Belgium a Arkema France. Oba tyto chemické závody vyrábí kyselinu akrylovou a její disperze, a tím společnosti Momentive silně konkurují. Zároveň jsou i významnými odběrateli výrobků Momentive z důvodu nedostačující vlastní výrobní kapacity.

3.4 Životní prostředí

Společnost dodržuje zákonné normy platné na území České republiky a dlouhodobě se snaží o minimalizaci spotřeby energií, produkce znečištění spodních vod a objemu odpadu. Nadále efektivně probíhají práce na odstranění starých ekologických zátěží. Společnost má zavedeny systémy zaměřené na zvyšování ochrany zdraví a životního prostředí a bezpečnosti všech činností spojených s podnikáním podle dobrovolného programu Odpovědné podnikání v chemii, Responsible Care, Systém EN ISO 14001, Systém řízení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci „Bezpečný podnik“.

3.5 Srovnání s oborem

Z hlediska své hlavní činnosti spadá společnost Momentive dle klasifikace CZ-NACE do sekce C (Zpracovatelský průmysl), oddíl 20 (Výroba chemických látek a chemických přípravků). Podle obchodního rejstříku společnost podniká i v jiných oblastech (výroba a distribuce elektřiny a tepelné energie, podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady a další), ale z hlediska podílu na tržbách je hlavní činností

právě výroba chemických látek a chemických přípravků. Z tohoto důvodu, při porovnávání výsledků společnosti s oborem, bude využíván právě oddíl 20.

Při shromažďování a analýze oborových dat bylo původně uvažováno o využití pouze údajů za soubor podnikatelských subjektů se 100 a více zaměstnanci. Bohužel z důvodu nesrovnatelnosti jednotlivých statistických dat ČSÚ v čase (v letech 2007 a 2008 je místo souboru podnikatelských subjektů se 100 a více zaměstnanci uváděn soubor podnikatelských subjektů s 250 a více zaměstnanci) nebylo možné vytvořit jednotné podmínky pro celé analyzované období. Proto jsou pro srovnání využívána statistická data celého oboru.

Speciálně při analýze průměrné mzdy zaměstnanců jsou vedle průměrných mezd v oboru uváděny i průměrné mzdy v Karlovarském kraji.

4 Analýza absolutních ukazatelů

Na základě dostupných údajů byla provedena analýza ekonomické situace společnosti v letech 2005 až 2010 pomocí horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů.

4.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Pomocí horizontální analýzy se zjišťuje vývoj jednotlivých položek výkazů v čase pomocí indexů, které ukazují procentní nárůst položek oproti předchozímu období. Pokud nebude možné vypočítat index (například pokud je položka předchozího období nulová, nebo výsledný index by byl nesmyslný v případě přechodu z kladné hodnoty do záporné a naopak, nebo by procentní vyjádření dosahovalo tisíců procent) budou v jednotlivých tabulkách místo indexů počítány difference.

4.1.1 Rozvaha - Aktiva

Následující tabulka zobrazuje vývoj aktiv v čase. Z prostorových důvodů je rozdělena na dvě části. V první části je zobrazen vývoj od roku 2005 do roku 2008. V druhé části jsou zobrazeny roky 2008 až 2010. V tabulkách jsou vynechány položky, které byly po celé analyzované období nulové. Jde o položky Ocenitelná práva a Podíly v ovládaných a řízených osobách.

Analýza finanční situace firmy začíná rokem 2005, který byl pro společnost velice úspěšný. Celková hodnota aktiv v tomto roce poprvé přesáhla 5 mld. Kč. Společnost až do roku 2007 dále rostla. Aktiva rostla meziročně v průměru o 15%. V roce 2008 lze zaznamenat prudký pokles (o 33,7%). Následující rok s odezníváním finanční krize se pokles aktiv zastavuje a v roce 2010 zaznamenáváme opět růst.

Dlouhodobý majetek od roku 2005 neustále klesá z 2 421 mil. Kč až na 1 452 mil. Kč v roce 2010. V průměru jde o roční pokles o 9,76%. Tento pokles je způsoben především odepisováním, prodejem či vyřazením dlouhodobého hmotného majetku.

Na dlouhodobý finanční majetek společnost vytváří opravné položky z důvodu veřejné neobchodovatelnosti cenných papírů, proto je hodnota netto v rozvaze od roku 2007 nulová.

Vývoj oběžného majetku je svým průběhem podobný vývoji celkových aktiv. Jeho hodnota až do roku 2007 roste, následuje prudký pokles v roce 2008 (o 42,6%), který je

následován lehkým růstem o 3,4% v roce 2009 a větším, o 24,4%, v roce 2010. Způsobuje to zejména vývoj krátkodobých a dlouhodobých pohledávek.

Tab. č. 6: Horizontální analýza aktiv 2005 - 2008

AKTIVA [tis. Kč]	2005	I _{2006/2005} [%]	2006	I _{2007/2006} [%]	2007	I _{2008/2007} [%]	2008
	Netto		Netto		Netto		Netto
AKTIVA CELKEM	5 044 708	14,9%	5 796 593	15,3%	6 682 254	-33,7%	4 431 579
Dlouhodobý majetek	2 432 607	-8,9%	2 215 906	-13,0%	1 927 835	-12,0%	1 696 333
Dlouhodobý nehm. majetek	10 596	126,7%	24 026	-99,8%	40	-100,0%	0
Software	288	-72,6%	79	-49,4%	40	-100,0%	0
Jiný dlouhodobý nehm. majetek	10 308	132,3%	23 947	-100,0%	0		0
Dlouhodobý hmotný majetek	2 421 627	-9,5%	2 191 496	-12,0%	1 927 795	-12,0%	1 696 333
Pozemky	101 937	0,0%	101 937	0,0%	101 937	0,0%	101 934
Stavby	1 184 718	-2,3%	1 156 979	-4,5%	1 104 984	-3,9%	1 062 267
Samostatné movité věci a SMV	1 121 820	-17,1%	929 672	-24,9%	697 846	-29,2%	494 061
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	13	-100,0%	0		0		0
Nedokončený dlouh. hm. majetek	13 139	-77,9%	2 908	691,9%	23 028	47,2%	33 906
Poskyt. zálohy na dlouh. hm. majetek	0		0		0	4 165	4 165
Dlouhodobý finanční majetek	384	0,0%	384	-100,0%	0		0
Ostatní dlouh. cenné papíry a podíly	384	0,0%	384	-100,0%	0		0
Oběžná aktiva	2 532 361	37,1%	3 472 889	34,5%	4 669 528	-42,6%	2 678 965
Zásoby	359 235	3,0%	369 977	4,1%	384 993	-15,5%	325 346
Materiál	167 968	-26,9%	122 708	-6,2%	115 077	-10,9%	102 477
Výrobky	191 267	29,3%	247 269	9,2%	269 916	-17,4%	222 869
Zboží	0		0		0		0
Dlouhodobé pohledávky	0	20 000	20 000	7,1%	21 420	859 379	880 799
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0		0		0	839 379	839 379
Dlouhodobě poskytnuté zálohy	0	20 000	20 000	7,1%	21 420	93,4%	41 420
Krátkodobé pohledávky	1 948 081	54,4%	3 008 072	40,3%	4 220 435	-66,5%	1 412 540
Pohledávky z obchodních vztahů	560 102	-23,3%	429 689	-19,5%	346 079	-7,4%	320 558
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	1 303 792	92,4%	2 508 012	51,8%	3 807 002	-74,0%	990 192
Stát - daňové pohledávky	38 653	14,7%	44 350	36,6%	60 574	17,4%	71 107
Krátkodobě poskytnuté zálohy	45 501	-42,9%	25 995	-73,9%	6 777	352,7%	30 680
Jiné pohledávky	33	-21,2%	26	-88,5%	3	0,0%	3
Krátkodobý finanční majetek	225 045	-66,7%	74 840	-43,0%	42 680	41,2%	60 280
Peníze	46	23,9%	57	-36,8%	36	-91,7%	3
Účty v bankách	224 999	-66,8%	74 783	-43,0%	42 644	41,3%	60 277
Časové rozlišení	79 740	35,2%	107 798	-21,2%	84 891	-33,7%	56 281
Náklady příštích období	73 606	45,6%	107 173	-20,8%	84 891	-33,7%	56 281
Komplexní náklady příštích období	6 134	-100,0%	0		0		0
Příjmy příštích období	0	625	625	-100,0%	0		0

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Krátkodobé pohledávky v roce 2006 vzrostly z 1,9 mld. Kč na 3 mld. Kč (nárůst o 54,4%), v dalším roce vzrostly na 4,2 mld. Kč (+40,3%). V roce 2008 krátkodobé pohledávky klesly o 66,5% na 1,4 mld. Kč a další rok na 1 mld. Kč.

Prudký nárůst o 138,5% na 2,4 mld. Kč byl zaznamenán v roce 2010. Na tomto vývoji mají největší podíl až do roku 2007 pohledávky za ovládající a řídicí osobou.

Pohledávky z obchodních vztahů, které v roce 2005 měly hodnotu 560 mil. Kč, klesaly až na 258 mil. Kč v roce 2009. V roce 2010 následoval růst na 1 445 mil. Kč (+459%).

Tab. č. 7: Horizontální analýza aktiv 2008 - 2010

AKTIVA [tis. Kč]	2008	I _{2009/2008} [%]	2009	I _{2010/2009} [%]	2010
	Netto		Netto		Netto
AKTIVA CELKEM	4 431 579	-1,1%	4 381 207	12,6%	4 931 172
Dlouhodobý majetek	1 696 333	-8,6%	1 550 642	-6,3%	1 452 569
Dlouhodobý nehm. majetek	0		0		0
Software	0		0		0
Jiný dlouhodobý nehm. majetek	0		0		0
Dlouhodobý hmotný majetek	1 696 333	-8,6%	1 550 642	-6,3%	1 452 569
Pozemky	101 934	0,0%	101 934	-0,3%	101 624
Stavby	1 062 267	-4,2%	1 017 524	-5,0%	966 980
Samostatné movité věci a SMV	494 061	-13,3%	428 233	-14,1%	367 771
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0		0		0
Nedokončený dlouh. hm. majetek	33 906	-91,3%	2 951	390,0%	14 460
Poskyt. zálohy na dlouh. hm. majetek	4 165	-100,0%	0	1 734	1 734
Dlouhodobý finanční majetek	0		0		0
Ostatní dlouh. cenné papíry a podíly	0		0		0
Oběžná aktiva	2 678 965	3,4%	2 770 665	24,4%	3 445 755
Zásoby	325 346	-35,5%	209 842	24,6%	261 384
Materiál	102 477	-11,1%	91 055	33,8%	121 844
Výrobky	222 869	-46,7%	118 787	10,0%	130 669
Zboží	0		0	8 871	8 871
Dlouhodobé pohledávky	880 799	74,8%	1 539 414	-51,1%	753 367
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	839 379	78,6%	1 499 414	-52,4%	713 367
Dlouhodobě poskytnuté zálohy	41 420	-3,4%	40 000	0,0%	40 000
Krátkodobé pohledávky	1 412 540	-28,4%	1 010 703	138,5%	2 410 584
Pohledávky z obchodních vztahů	320 558	-19,4%	258 498	459,1%	1 445 294
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	990 192	-30,9%	683 976	35,9%	929 740
Stát - daňové pohledávky	71 107	-41,9%	41 338	-21,0%	32 644
Krátkodobě poskytnuté zálohy	30 680	-12,4%	26 888	-89,2%	2 906
Jiné pohledávky	3	0,0%	3	-100,0%	0
Krátkodobý finanční majetek	60 280	-82,2%	10 706	90,7%	20 420
Peníze	3	1000,0%	33	-12,1%	29
Účty v bankách	60 277	-82,3%	10 673	91,1%	20 391
Časové rozlišení	56 281	6,4%	59 900	-45,2%	32 848
Náklady příštích období	56 281	6,4%	59 900	-45,2%	32 842
Komplexní náklady příštích období	0		0		0
Příjmy příštích období	0		0	6	6

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Dlouhodobé pohledávky od roku 2006 do roku 2009 rostly – nejdříve společnost v roce 2006 vykázala dlouhodobě poskytnuté zálohy ve výši 20 mil. Kč, které do roku 2010 vzrostly na 40 mil. Kč, a následně, v roce 2008, se k nim přidaly dlouhodobé pohledávky za ovládající a řídicí osobou ve výši 839 mil. Kč. Tyto pohledávky vzrostly v roce 2009 na 1 499 mil. Kč a roku 2010 klesly na 713 mil. Kč.

Zásoby reflektovaly růst či pokles výroby a prodeje. Při rostoucí výrobě klesal stav materiálu. Pokud výroba převýšila prodej, rostl stav zásob výrobků. V roce 2010 vzrostla výroba i prodej, přesto vzrostl stav zásob výrobků i materiálu. Společnost se tedy zřejmě předzásobila na rok 2011 v očekávání dalšího růstu prodeje.

Krátkodobý finanční majetek od roku 2005 výrazně klesá (až na výjimku v roce 2008 kdy roste) z 225 mil. Kč až na 10,7 mil Kč v roce 2009, což je více než 21 násobný pokles. V roce 2010 se krátkodobý finanční majetek téměř zdvojnásobil a činí 20,4 mil. Kč. Zdá se, že společnost má příliš velký poměr mezi krátkodobými závazky a krátkodobým finančním majetkem a ukazatel okamžité likvidity tento problém názorně ukazuje.

4.1.2 Rozvaha – Pasiva

Vývoj pasiv zobrazuje následující tabulka, opět rozdělená do dvou částí. Pasiva se vyvíjela stejným způsobem jako aktiva. Vlastní kapitál, až na výjimky v krizových letech 2008 a 2009, rostl a je tvořen základním kapitálem, který se po dobu analýzy neměnil (2 184 mil. Kč), kapitálovými fondy (taktéž beze změny, 734 tis. Kč), zákonným rezervním fondem, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. U rezervního fondu nebyla v analyzovaném období dosažena stanovami a obchodním zákoníkem určená výše 20% základního kapitálu. Společnost se rozhodla nevyplácet dividendy a celý zisk vždy přiděluje do rezervního fondu.

Nevyššího zisku společnost dosáhla v roce 2005, výsledek hospodaření činil 548 mil. Kč. V roce 2006 zisk klesl oproti roku 2005 o 71% na 156 mil. Kč, v roce 2007 oproti roku 2006 o 87% na 20 mil. Kč. Nástup krize v roce 2008 přinesl pokles zisku o 256 mil Kč a společnost vykázala ztrátu 236 mil Kč. V roce 2009, díky zlepšení prodejů v posledním čtvrtletí se ztráta oproti předcházejícímu roku snížila o 69% a činila pouze 72 mil. Kč. Rok 2010 znamenal pro společnost návrat do černých čísel a výsledek hospodaření činil 528 mil. Kč. To znamená nárůst o téměř 600 mil. Kč.

Cizí zdroje až do roku 2007 rostly výrazně rychleji než vlastní kapitál – z 2,6 mld. Kč v roce 2005 až na 4,1 mld. Kč v roce 2007. Tento rychlý růst byl způsoben především růstem krátkodobých závazků vůči ovládající a řídicí osobě o 548 mil. Kč v roce 2006 a

o 1 mld. Kč v roce 2007. Následuje prudký pokles cizích zdrojů na 2 mld. Kč v roce 2008. Do roku 2010 následuje už jenom pomalý růst o 1% ročně.

Tab. č. 8: Horizontální analýza pasiv 2005 - 2008

PASIVA [tis. Kč]	2005	I _{2006/2005} [%]	2006	I _{2007/2006} [%]	2007	I _{2008/2007} [%]	2008
PASIVA CELKEM	5 044 708	14,9%	5 796 593	15,3%	6 682 254	-33,7%	4 431 579
Vlastní kapitál	2 405 494	6,5%	2 562 002	0,8%	2 582 321	-9,1%	2 346 388
Základní kapitál	2 184 505	0,0%	2 184 505	0,0%	2 184 505	0,0%	2 184 505
Základní kapitál	2 184 505	0,0%	2 184 505	0,0%	2 184 505	0,0%	2 184 505
Kapitálové fondy	734	0,0%	734	0,0%	734	0,0%	734
Ostatní kapitálové fondy	734	0,0%	734	0,0%	734	0,0%	734
Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	157 073	40,2%	220 254	71,1%	376 763	5,4%	397 083
Zákonný rezervní fond	157 073	40,2%	220 254	71,1%	376 763	5,4%	397 083
Výsledek hospodaření minulých let	-484 873	-100,0%	0		0		0
Neuhrazená ztráta minulých let	-484 873	-100,0%	0		0		0
Výsledek hosp. běžn. účet. období (+/-)	548 055	-71,4%	156 509	-87,0%	20 319	-256 253	-235 934
Cizí zdroje	2 634 004	22,7%	3 232 300	26,8%	4 097 858	-49,2%	2 082 058
Rezervy	44 635	-8,0%	41 075	62,0%	66 537	-61,6%	25 580
Ostatní rezervy	44 635	-8,0%	41 075	62,0%	66 537	-61,6%	25 580
Dlouhodobé závazky	1 675 370	-1,5%	1 650 307	-5,9%	1 553 127	-7,8%	1 431 721
Závazky - ovládající a řídicí osoba	1 598 988	-5,2%	1 515 744	-3,2%	1 467 507	-7,7%	1 354 041
Odložený daňový závazek	76 382	76,2%	134 563	-36,4%	85 620	-9,3%	77 680
Krátkodobé závazky	913 999	68,6%	1 540 918	60,8%	2 478 194	-74,8%	624 757
Závazky z obchodních vztahů	293 751	23,7%	363 485	-8,7%	331 965	-51,1%	162 488
Závazky - ovládající a řídicí osoba	452 323	121,1%	1 000 054	106,8%	2 068 466	-82,2%	367 333
Závazky k zaměstnancům	10 242	13,1%	11 580	-6,4%	10 840	12,5%	12 198
Závazky ze SZ a ZP	6 387	5,2%	6 721	-3,8%	6 464	2,2%	6 607
Stát - daňové závazky	67 346	-30,3%	46 945	-95,3%	2 228	-5,7%	2 100
Dohadné účty pasivní	83 664	33,7%	111 832	-48,2%	57 922	27,3%	73 715
Jiné závazky	286	5,2%	301	2,7%	309	2,3%	316
Časové rozlišení	5 210	-56,0%	2 291	-9,4%	2 075	51,0%	3 133
Výdaje příštích období	5 210	-56,0%	2 291	-9,4%	2 075	51,0%	3 133

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Společnost nevyužívá žádné úvěry ani půjčky od bank (výjimku tvoří dobíhající leasingové smlouvy a operativní leasing na vozidla managementu) na financování pořízení majetku. Proto dlouhodobé závazky tvoří pouze závazky vůči ovládající a řídicí osobě, které se během analyzovaných let příliš neměnily (až do roku 2009 průměrně klesaly o 4,45% ročně, rok 2010 růst o 9,3%), a odložený daňový závazek.

Krátkodobé závazky tvoří především, jak již bylo zmíněno, závazky vůči ovládající a řídicí osobě. Ze 452 mil. Kč vzrostly do roku 2007 až na 2 mld. Kč a následně klesly o 82% v roce 2008 na 367 mil. Kč. V roce 2009 opět vzrostly, ale pouze mírně (o 8,2%) a v roce 2010 klesly na nulu.

Závazky z obchodních vztahů vzrostly z 293 mil. Kč (2005) na 363 mil. Kč v roce 2006 (+23,7%), následující rok znamenal pokles o 8,7% a v roce 2007 klesly oproti roku 2006 o 51% na 162 mil. Kč. Rok 2009 znamenal pokles o 9,7% na 146 mil. Kč a rok 2010 znamenal nárůst o 180% na 411 mil. Kč.

Tab. č. 9: Horizontální analýza pasiv 2008 - 2010

PASIVA [tis. Kč]	2008	I _{2009/2008} [%]	2009	I _{2010/2009} [%]	2010
PASIVA CELKEM	4 431 579	-1,1%	4 381 207	12,6%	4 931 172
Vlastní kapitál	2 346 388	-3,1%	2 274 444	23,2%	2 802 351
Základní kapitál	2 184 505	0,0%	2 184 505	0,0%	2 184 505
Základní kapitál	2 184 505	0,0%	2 184 505	0,0%	2 184 505
Kapitálové fondy	734	0,0%	734	0,0%	734
Ostatní kapitálové fondy	734	0,0%	734	0,0%	734
Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	397 083	0,0%	397 083	0,0%	397 083
Zákonný rezervní fond	397 083	0,0%	397 083	0,0%	397 083
Výsledek hospodaření minulých let	0	-235 934	-235 934	30,5%	-307 878
Neuhrazená ztráta minulých let	0	-235 934	-235 934	30,5%	-307 878
Výsledek hosp. běžn. účet. období (+/-)	-235 934	-69,5%	-71 944	599 851	527 907
Cizí zdroje	2 082 058	1,0%	2 103 400	1,1%	2 126 830
Rezervy	25 580	211,0%	79 549	-47,6%	41 645
Ostatní rezervy	25 580	211,0%	79 549	-47,6%	41 645
Dlouhodobé závazky	1 431 721	-2,2%	1 399 787	9,6%	1 534 635
Závazky - ovládající a řídicí osoba	1 354 041	-1,7%	1 330 660	9,3%	1 454 648
Odložený daňový závazek	77 680	-11,0%	69 127	15,7%	79 987
Krátkodobé závazky	624 757	-0,1%	624 064	-11,8%	550 550
Závazky z obchodních vztahů	162 488	-9,7%	146 675	180,8%	411 912
Závazky - ovládající a řídicí osoba	367 333	8,2%	397 400	-100,0%	0
Závazky k zaměstnancům	12 198	-6,4%	11 412	-7,0%	10 617
Závazky ze SZ a ZP	6 607	-12,3%	5 795	1,2%	5 865
Stát - daňové závazky	2 100	-6,0%	1 975	58 625	60 600
Dohadné účty pasivní	73 715	-17,9%	60 546	1,2%	61 280
Jiné závazky	316	-17,4%	261	5,7%	276
Časové rozlišení	3 133	7,3%	3 363	-40,8%	1 991
Výdaje příštích období	3 133	7,3%	3 363	-40,8%	1 991

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

4.1.3 Výkaz zisku a ztráty

Následující dvě tabulky zobrazují horizontální analýzu zjednodušeného výkazu zisku a ztráty, zobrazujícího pouze základní údaje. Tabulky jsou opět rozdělené na dvě části, první zobrazuje vývoj od roku 2005 do roku 2008, druhá od roku 2008 do roku 2009. Na konci obou tabulek jsou doplněny celkové výnosy a celkové náklady.

V tabulce je vidět, že celkové výnosy klesaly od roku 2005 (4,1 mld. Kč) do roku 2009 (2,7 mld. Kč). Rok 2010 přinesl výrazný nárůst celkových výnosů téměř na úroveň roku

2005. Celkové náklady nejdříve rostly (+4,5% v roce 2006), ale následující roky klesaly a v roce 2010 opět vzrostly.

Tab. č. 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2005 - 2008

Výkaz zisku a ztráty [tis. Kč]	2005	I _{2006/2005} [%]	2006	I _{2007/2006} [%]	2007	I _{2008/2007} [%]	2008
Tržby za prodej zboží	0		0		0		0
Náklady vynaložené na prodej zboží	0		0		0		0
Obchodní marže	0		0		0		0
Výkony	4 012 653	-8,7%	3 663 915	-11,8%	3 232 976	-13,0%	2 813 560
Výkonová spotřeba	2 588 576	10,8%	2 868 735	-6,7%	2 677 772	-3,1%	2 596 047
Přidaná hodnota	1 424 077	-44,2%	795 180	-30,2%	555 204	-60,8%	217 513
Osobní náklady	243 527	9,1%	265 776	-5,0%	252 483	10,5%	279 012
Daně a poplatky	4 241	-28,5%	3 034	-11,0%	2 701	157,1%	6 944
Odpisy dlouh. nehm. a hm. majetku	319 770	-7,8%	294 915	-0,8%	292 517	-1,5%	288 016
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	899	103,3%	1 828	-58,4%	760	23,4%	938
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	13 921	131,2%	32 188	-99,0%	308	139,0%	736
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-109 517	112 553	3 036	-165 852	-162 816	99 332	-63 484
Ostatní provozní výnosy	56 241	0,3%	56 429	-43,7%	31 776	55,4%	49 379
Ostatní provozní náklady	225 503	-65,7%	77 364	235,6%	259 602	-67,6%	84 018
Provozní výsledek hospodaření	783 772	-77,4%	177 124	-234 179	-57 055	-270 357	-327 412
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0		0		597	-100,0%	0
Prodané cenné papíry a podíly	0		0		884	-100,0%	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	89	0,0%	89	-100,0%	0		0
Výnosové úroky	445	119 899	120 344	62,9%	195 985	-55,8%	86 700
Nákladové úroky	87 569	8,2%	94 775	68,1%	159 361	-97,3%	4 312
Ostatní finanční výnosy	84 322	-1,8%	82 798	-34,8%	53 950	50,8%	81 362
Ostatní finanční náklady	61 078	-24,7%	45 980	-6,7%	42 896	120,1%	94 408
Finanční výsledek hospodaření	-63 791	126 267	62 476	-24,1%	47 391	46,3%	69 342
Daň z příjmu za běžnou činnost	171 926	-51,7%	83 091	-113 074	-29 983	22 091	-7 892
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	548 055	-71,4%	156 509	-87,0%	20 319	-270 497	-250 178
Mimořádné výnosy	0		0		0	43 621	43 621
Mimořádné náklady	0		0		0	24 509	24 509
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0		0		0	4 868	4 868
Mimořádný výsledek hospodaření	0		0		0	14 244	14 244
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	548 055	-71,4%	156 509	-87,0%	20 319	-256 253	-235 934
Výsledek hospodaření před zdaněním	719 981	-66,7%	239 600	-249 264	-9 664	-229 294	-238 958
Výnosy celkem	4 154 649	-5,5%	3 925 403	-10,4%	3 516 044	-12,5%	3 075 560
Náklady celkem	3 606 594	4,5%	3 768 894	-7,2%	3 495 725	-5,3%	3 311 494

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Výnosy ale klesaly rychleji než náklady, zejména z důvodu klesající poptávky a tedy i prodeje, a společnost se dostala v roce 2008 do ztráty. Třetí čtvrtletí roku 2009 přineslo zvýšenou poptávku po kyselině akrylové, přesto výnosy klesly. Nižší ceny vstupních surovin ale znamenaly pro společnost další snížení nákladů a tak se ztráta oproti roku 2008 snížila.

V roce 2010 byl zaznamenán růst výnosů o 54% díky silné poptávce, problémům konkurence a růstu cen kyseliny akrylové na trhu. Náklady vzrostly pouze o 31% díky zvýšené výrobě a společnost tak po dvou letech opět vykázala kladný výsledek hospodaření.

Tab. č. 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2008 - 2010

Výkaz zisku a ztráty [tis. Kč]	2008	I _{2009/2008} [%]	2009	I _{2010/2009} [%]	2010
Tržby za prodej zboží	0	161 713	161 713	162,5%	424 481
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	123 593	123 593	148,2%	306 752
Obchodní marže	0	38 120	38 120	208,8%	117 729
Výkony	2 813 560	-18,2%	2 301 068	54,8%	3 562 419
Výkonová spotřeba	2 596 047	-23,1%	1 997 206	38,9%	2 774 857
Přidaná hodnota	217 513	57,2%	341 982	164,7%	905 291
Osobní náklady	279 012	-5,2%	264 410	-7,5%	244 535
Daně a poplatky	6 944	9,1%	7 578	37,7%	10 438
Odpisy dlouh. nehm. a hm. majetku	288 016	-45,4%	157 167	-21,8%	122 843
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	938	-4,4%	897	99,7%	1 791
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	736	-28,3%	528	6 504	7 032
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-63 484	99 849	36 365	-110 353	-73 988
Ostatní provozní výnosy	49 379	-23,3%	37 863	-15,2%	32 115
Ostatní provozní náklady	84 018	-63,2%	30 890	34,3%	41 493
Provozní výsledek hospodaření	-327 412	211 216	-116 196	703 040	586 844
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0		0		0
Prodané cenné papíry a podíly	0		0		0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0		0		0
Výnosové úroky	86 700	-7,1%	80 542	-22,3%	62 577
Nákladové úroky	4 312	-13,8%	3 715	55 515	59 230
Ostatní finanční výnosy	81 362	21,0%	98 452	-100,0%	0
Ostatní finanční náklady	94 408	47,8%	139 580	-70,0%	41 873
Finanční výsledek hospodaření	69 342	-48,5%	35 699	-74 225	-38 526
Daň z příjmů za běžnou činnost	-7 892	-661	-8 553	78 183	69 630
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-250 178	178 234	-71 944	478 688	478 688
Mimořádné výnosy	43 621	-100,0%	0	49 219	49 219
Mimořádné náklady	24 509	-100,0%	0		0
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	4 868	-100,0%	0		0
Mimořádný výsledek hospodaření	14 244	-100,0%	0	49 219	49 219
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-235 934	163 990	-71 944	527 907	527 907
Výsledek hospodaření před zdaněním	-238 958	158 461	-80 497	678 034	597 537
Výnosy celkem	3 075 560	-12,8%	2 680 535	54,2%	4 132 602
Náklady celkem	3 311 494	-16,9%	2 752 479	31,0%	3 604 695

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Výsledek hospodaření za účetní období z roku 2005 (548 mil.) klesal do roku 2007 průměrně o 79% ročně, v roce 2008 následoval pokles o 256 mil. Kč a společnost se dostala do ztráty 236 mil. Kč. Rok 2009 znamenal snížení ztráty a rok 2010 byl opět ziskový (528 mil. Kč).

Výkony společnosti (tedy především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) klesaly mezi léty 2005 a 2009 průměrně o 12,9% ročně. Rok 2010 přinesl zvýšení tržeb o 54,8%. Přesto ve srovnání s rokem 2005 byly výkony nižší o více než 500 mil. Kč. Nižší výkony jsou od roku 2009 částečně kompenzovány tržbami za prodej zboží, které v roce 2010 dosáhly 424 mil. Kč. To je oproti roku 2009 zvýšení o 162,5%. Díky tomu, že náklady na prodej zboží rostly pouze o 148%, vzrostla obchodní marže meziročně o 208,8% (z 38 na 118 mil. Kč). Tržby za prodej zboží Momentive realizovala z nákupu Butyl akrylátu od společnosti DOW Chemical Europe a následného prodeje. Tuto chemikálii nakupovala z důvodu nedostatečné vlastní výrobní kapacity.

Přidaná hodnota mezi léty 2005 a 2008 výrazně klesla. Z 1,4 mld. Kč (2005) na 217 mil. Kč (2008), což je více než 6 násobný pokles. Může za to výrazný pokles výkonů a ne tak velký pokles výkonové spotřeby. V roce 2009 přidaná hodnota roste oproti roku předcházejícímu o 57%. Důvodem je výraznější pokles výkonové spotřeby než výkonů a také poprvé nenulová obchodní marže z prodeje zboží. V roce 2010 roste obchodní marže z 342 mil. Kč na 905 mil. Kč. Příčinou jsou výrazně zvyšující se výkony, které rostly více než výkonová spotřeba.

Odpisy dlouhodobého majetku vykazují klesající tendenci. Z 319 mil. Kč v roce 2005 postupně klesaly až na 122 mil. Kč v roce 2010. Zdá se, že společnost příliš neinvestuje do nového dlouhodobého majetku.

Zajímavými položkami výkazu zisku a ztráty jsou tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatková hodnota prodaného dlouhodobého majetku a materiálu. Je s podivem, že společnost v roce 2005 prodala majetek v zůstatkové hodnotě téměř 14 mil. Kč za 899 tis. Kč. Podobná situace se opakuje v roce 2006. V letech 2007, 2008 a 2009 společnost prodává majetek a materiál se ziskem a v roce 2010 se opakuje situace z let 2005 a 2006, kdy společnost prodává majetek a materiál s výraznou ztrátou.

Provozní výsledek hospodaření od roku 2005 klesá, záporných hodnot nabývá již v roce 2007. Od roku 2009 provozní výsledek hospodaření roste a v roce 2010 je opět kladný, byť ve srovnání s rokem 2005 nižší téměř o 200 mil. Kč.

Finanční výsledek hospodaření kolísá. V roce 2005 byl záporný, v letech 2006 – 2009 byl kladný a v roce 2010 opět záporný. Velký vliv na vývoj finančního výsledku hospodaření mají výnosové a nákladové úroky, které v roce 2007 dosáhly úrovně 196 mil. Kč a 159 mil. Kč. Bylo to způsobeno právě nárůstem krátkodobých pohledávek za řídicí a ovládající osobou o 1,3 mld. Kč a krátkodobých závazků vůči ovládající a řídicí osobě o 1 mld. Kč.

4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza navazuje na horizontální analýzu a zabývá se relativní velikostí jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

4.2.1 Rozvaha

Vertikální analýza rozvahy se zabývá strukturou aktiv a pasiv podniku. Následující tabulka zobrazuje rozvahu ve zjednodušené podobě. Z prostorových důvodů je tabulka rozdělena na dvě části.

Tab. č. 12: Vertikální analýza rozvahy 2005 - 2007

AKTIVA [tis. Kč]	2005	2005 [%]	2006	2006 [%]	2007	2007 [%]
	Netto		Netto		Netto	
AKTIVA CELKEM	5 044 708	100,00%	5 796 593	100,00%	6 682 254	100,00%
Dlouhodobý majetek	2 432 607	48,22%	2 215 906	38,23%	1 927 835	28,85%
Dlouhodobý nehm. majetek	10 596	0,21%	24 026	0,41%	40	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	2 421 627	48,00%	2 191 496	37,81%	1 927 795	28,85%
Dlouhodobý finanční majetek	384	0,01%	384	0,01%	0	0,00%
Oběžná aktiva	2 532 361	50,20%	3 472 889	59,91%	4 669 528	69,88%
Zásoby	359 235	7,12%	369 977	6,38%	384 993	5,76%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	20 000	0,35%	21 420	0,32%
Krátkodobé pohledávky	1 948 081	38,62%	3 008 072	51,89%	4 220 435	63,16%
Krátkodobý finanční majetek	225 045	4,46%	74 840	1,29%	42 680	0,64%
Časové rozlišení	79 740	1,58%	107 798	1,86%	84 891	1,27%
PASIVA [tis. Kč]	2005	2005 [%]	2006	2006 [%]	2007	2007 [%]
PASIVA CELKEM	5 044 708	100,00%	5 796 593	100,00%	6 682 254	100,00%
Vlastní kapitál	2 405 494	47,68%	2 562 002	44,20%	2 582 321	38,64%
Základní kapitál	2 184 505	43,30%	2 184 505	37,69%	2 184 505	32,64%
Kapitálové fondy	734	0,01%	734	0,01%	734	0,01%
Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	157 073	3,11%	220 254	3,80%	376 763	5,64%
Výsledek hospodaření minulých let	-484 873	-9,61%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hosp. běžn. účet. období (+/-)	548 055	10,86%	156 509	2,70%	20 319	0,30%
Cizí zdroje	2 634 004	52,21%	3 232 300	55,76%	4 097 858	61,32%
Rezervy	44 635	0,88%	41 075	0,71%	66 537	1,00%
Dlouhodobé závazky	1 675 370	33,21%	1 650 307	28,47%	1 553 127	23,24%
Krátkodobé závazky	913 999	18,12%	1 540 918	26,58%	2 478 194	37,09%
Časové rozlišení	5 210	0,10%	2 291	0,04%	2 075	0,03%

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech v letech 2005 - 2007 postupně klesá ze 48,2% na 28,9%. Tento významný pokles je způsoben především růstem celkových aktiv z 5 mld. Kč (2005) až na 6,7 mld. Kč (2007) a postupným snižováním dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2008 podíl dlouhodobého majetku vzrostl na 38,3% aby do roku 2010 klesl na 29,5%.

Skokový pokles v roce 2010 je opět způsoben růstem celkových aktiv a dalším poklesem dlouhodobého hmotného majetku.

Tab. č. 13: Vertikální analýza rozvahy 2008 - 2010

AKTIVA [tis. Kč]	2008	2008 [%]	2009	2009 [%]	2010	2010 [%]
	Netto		Netto		Netto	
AKTIVA CELKEM	4 431 579	100,00%	4 381 207	100,00%	4 931 172	100,00%
Dlouhodobý majetek	1 696 333	38,28%	1 550 642	35,39%	1 452 569	29,46%
Dlouhodobý nehm. majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 696 333	38,28%	1 550 642	35,39%	1 452 569	29,46%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	2 678 965	60,45%	2 770 665	63,24%	3 445 755	69,88%
Zásoby	325 346	7,34%	209 842	4,79%	261 384	5,30%
Dlouhodobé pohledávky	880 799	19,88%	1 539 414	35,14%	753 367	15,28%
Krátkodobé pohledávky	1 412 540	31,87%	1 010 703	23,07%	2 410 584	48,88%
Krátkodobý finanční majetek	60 280	1,36%	10 706	0,24%	20 420	0,41%
Časové rozlišení	56 281	1,27%	59 900	1,37%	32 848	0,67%
PASIVA [tis. Kč]	2008	2008 [%]	2009	2009 [%]	2010	2010 [%]
PASIVA CELKEM	4 431 579	100,00%	4 381 207	100,00%	4 931 172	100,00%
Vlastní kapitál	2 346 388	52,95%	2 274 444	51,91%	2 802 351	56,83%
Základní kapitál	2 184 505	49,29%	2 184 505	49,86%	2 184 505	44,30%
Kapitálové fondy	734	0,02%	734	0,02%	734	0,01%
Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	397 083	8,96%	397 083	9,06%	397 083	8,05%
Výsledek hospodaření minulých let	0	0,00%	-235 934	-5,39%	-307 878	-6,24%
Výsledek hosp. běžn. účet. období (+/-)	-235 934	-5,32%	-71 944	-1,64%	527 907	10,71%
Cizí zdroje	2 082 058	46,98%	2 103 400	48,01%	2 126 830	43,13%
Rezervy	25 580	0,58%	79 549	1,82%	41 645	0,84%
Dlouhodobé závazky	1 431 721	32,32%	1 399 787	31,95%	1 534 635	31,12%
Krátkodobé závazky	624 757	14,10%	624 064	14,24%	550 550	11,16%
Časové rozlišení	3 133	0,07%	3 363	0,08%	1 991	0,04%

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Podíl oběžných aktiv roste z 50,2% v roce 2005 až na 69,9% v roce 2007, následuje pokles podílu na 60,5% a do roku 2010 postupný růst až na 69,9%. Tento vývoj je způsoben především změnou krátkodobých pohledávek, které mají z oběžných aktiv nejvyšší podíl na aktivech celkových (23,1 – 63,2%). Podíl zásob na celkových aktivech výrazněji kolísá mezi maximem 7,3% v roce 2008 a minimem 4,8% v roce 2009. Finanční majetek od roku 2005 klesá (kromě roku 2008 a 2010) a jeho podíl na celkových aktivech klesá z 4,5% (2005) na 0,4% (2010). Podíl časového rozlišení je 0,7 – 1,86%.

Pohled na vývoj pasiv ukazuje, že poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů není stabilní, ale kolísá. Během let 2005 až 2007 klesal podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech ze 47,7% až na 38,6% a podíl cizího kapitálu naopak rostl z 52,2% na 61,3%. Od roku 2008 se vývoj obrací, podíl vlastního kapitálu skokově vzrostl na 52,9%

zatímco podíl cizích zdrojů klesl na 46,98%. Následující rok vzrostl podíl cizích zdrojů přibližně o jeden procentní bod a podíl vlastního kapitálu přibližně o jeden procentní bod klesl. V roce 2010 podíl vlastního kapitálu vzrostl až na 56,8% a podíl cizích zdrojů klesl na 43,1%. Za tímto vývojem stojí především změny krátkodobých závazků (přesněji krátkodobých závazků vůči ovládající a řídicí osobě) a také výsledku hospodaření společnosti.

Srovnání majtkové a kapitálové struktury s oborem, které zobrazuje následující tabulka, je provedeno za období 2005 až 2009, pro které byly dostupné údaje ČSÚ. Ze srovnání je vidět, že společnost se od oborového průměru značně odlišuje podílem dlouhodobého i oběžného majetku na celkových aktivech. Navíc se tato odlišnost stále prohlubuje.

Tab. č. 14: Porovnání majtkové a kapitálové struktury s oborem

Rozvaha [%]	2005	2005 Obor	2006	2006 Obor	2007	2007 Obor	2008	2008 Obor	2009	2009 Obor
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	48,2%	60,8%	38,2%	58,5%	28,9%	52,8%	38,3%	56,1%	35,4%	55,4%
Oběžný majetek	50,2%	38,4%	59,9%	40,8%	69,9%	46,4%	60,5%	42,9%	63,2%	42,7%
Časové rozlišení	1,6%	0,9%	1,9%	0,7%	1,3%	0,8%	1,3%	1,0%	1,4%	1,9%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	47,7%	55,9%	44,2%	56,9%	38,6%	54,9%	52,9%	49,1%	51,9%	48,1%
Cizí zdroje	52,2%	41,6%	55,8%	41,1%	61,3%	43,4%	47,0%	49,2%	48,0%	49,5%
Časové rozlišení	0,1%	2,5%	0,0%	2,0%	0,0%	1,8%	0,1%	1,7%	0,1%	2,4%

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

Opačná situace panuje u pasiv, kdy se společnost přibližuje oborovému průměru poměrem vlastního kapitálu a cizích zdrojů v posledních dvou letech (2008 a 2009).

4.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je podobně jako rozvaha, analyzován ve zjednodušené formě, která zobrazuje pouze hlavní položky. Tabulka je z prostorových důvodů opět rozdělena do dvou částí. Jako měřítko pro vertikální analýzu jsou použity celkové výnosy společnosti.

Výsledek hospodaření klesá z 13,2% celkových výnosů v roce 2005 až na -7,7% v roce 2008, následuje růst na -2,7% a na 12,8% (2010). Tvoří ho, až na roky 2008 a 2010, kdy mimořádný výsledek hospodaření tvoří 0,5 a 1,2% celkových výnosů, výhradně výsledek hospodaření za běžnou činnost. Ten je tvořen provozním a finančním výsledkem hospodaření.

Tab. č. 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 2005 - 2007

Výkaz zisku a ztráty [tis. Kč]	2005	2005 [%]	2006	2006 [%]	2007	2007 [%]
Výnosy celkem	4 154 649	100,0%	3 925 403	100,0%	3 516 044	100,0%
Náklady celkem	3 606 594	86,8%	3 768 894	96,0%	3 495 725	99,4%
Tržby za prodej zboží	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Obchodní marže	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkony	4 012 653	96,6%	3 663 915	93,3%	3 232 976	91,9%
Výkonová spotřeba	2 588 576	62,3%	2 868 735	73,1%	2 677 772	76,2%
Přidaná hodnota	1 424 077	34,3%	795 180	20,3%	555 204	15,8%
Osobní náklady	243 527	5,9%	265 776	6,8%	252 483	7,2%
Provozní výsledek hospodaření	783 772	18,9%	177 124	4,5%	-57 055	-1,6%
Finanční výsledek hospodaření	-63 791	-1,5%	62 476	1,6%	47 391	1,3%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	548 055	13,2%	156 509	4,0%	20 319	0,6%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	548 055	13,2%	156 509	4,0%	20 319	0,6%

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Finanční výsledek hospodaření je v letech 2005 a 2010 záporný, v letech 2006 až 2009 je kladný. V období 2007 – 2009 finanční výsledek hospodaření snižuje ztrátu společnosti a dosahuje hodnot v rozmezí 1,3 – 2,3% celkových výnosů. Osobní náklady dosahují v průměru 7,5% celkových výnosů.

Tab. č. 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 2008 - 2010

Výkaz zisku a ztráty [tis. Kč]	2008	2008 [%]	2009	2009 [%]	2010	2010 [%]
Výnosy celkem	3 075 560	100,0%	2 680 535	100,0%	4 132 602	100,0%
Náklady celkem	3 311 494	107,7%	2 752 479	102,7%	3 604 695	87,2%
Tržby za prodej zboží	0	0,0%	161 713	6,0%	424 481	10,3%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0,0%	123 593	4,6%	306 752	7,4%
Obchodní marže	0	0,0%	38 120	1,4%	117 729	2,8%
Výkony	2 813 560	91,5%	2 301 068	85,8%	3 562 419	86,2%
Výkonová spotřeba	2 596 047	84,4%	1 997 206	74,5%	2 774 857	67,1%
Přidaná hodnota	217 513	7,1%	341 982	12,8%	905 291	21,9%
Osobní náklady	279 012	9,1%	264 410	9,9%	244 535	5,9%
Provozní výsledek hospodaření	-327 412	-10,6%	-116 196	-4,3%	586 844	14,2%
Finanční výsledek hospodaření	69 342	2,3%	35 699	1,3%	-38 526	-0,9%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-250 178	-8,1%	-71 944	-2,7%	478 688	11,6%
Mimořádný výsledek hospodaření	14 244	0,5%	0	0,0%	49 219	1,2%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-235 934	-7,7%	-71 944	-2,7%	527 907	12,8%

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti. 2012

Přidaná hodnota v průměru činí 18,7%, nejprve klesá z 34,3% až na 7,1% v roce nejvyšší ztráty (2008) a pak postupně roste až na 21,9% v roce 2010. Podíl obchodní marže na celkových výnosech se oproti roku 2009 zdvojnásobil.

Pro lepší vypovídací schopnost vypočtených dat je dobré uvést měřítko pro srovnání. Proto následující tabulka zobrazuje zjednodušenou vertikální analýzu oboru.

Tab. č. 17: Porovnání struktury výkazu zisku a ztráty s oborem

Výkaz zisku a ztráty [%]	2005	2005 Obor	2006	2006 Obor	2007	2007 Obor	2008	2008 Obor	2009	2009 Obor
Výnosy celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady celkem	86,8%	94,4%	96,0%	94,9%	99,4%	94,4%	107,7%	98,2%	102,7%	99,1%
Tržby za prodej zboží	0,0%	4,7%	0,0%	4,8%	0,0%	10,1%	0,0%	9,5%	6,0%	9,8%
Obchodní marže	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	1,4%	1,2%
Tržby z prodeje vl. vyr. a služ.	96,7%	86,1%	92,0%	86,2%	91,1%	86,4%	92,8%	80,2%	85,8%	77,1%
Přidaná hodnota	34,3%	20,7%	20,3%	19,8%	15,8%	20,4%	7,1%	16,0%	12,8%	15,5%
Osobní náklady	5,9%	7,2%	6,8%	6,8%	7,2%	7,4%	9,1%	7,2%	9,9%	8,1%
Výsledek hospodaření	13,2%	5,6%	4,0%	5,1%	0,6%	5,6%	-7,7%	1,8%	-2,7%	0,9%

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

Z porovnání vyplývá, že jak přidaná hodnota, tak výsledek hospodaření společnosti byl v roce 2005 vysoko nad oborovým průměrem. Přidaná hodnota byla nad oborovým průměrem ještě v roce 2006 i přes pokles o 14 procentních bodů ve srovnání s rokem předcházejícím. Následující roky již byla pod oborovým průměrem a především v letech 2007 a 2008 celkem výrazně. Situace se začíná lepšit rokem 2009 a pro rok 2010 bohužel oborová data chybí. Pokud by i v roce 2010 oborový průměr i nadále klesal, přidaná hodnota společnosti by byla výrazně nad ním. Vývoj výsledku hospodaření je obdobný. V roce 2006 dosáhl výsledek hospodaření společnosti 4% z celkových výnosů (obor 5,1%) a dále klesal až na -7,7% v roce 2008 (obor 1,7%).

5 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele vypovídají o likviditě podniku. Analyzovány jsou pouze ukazatele čistého pracovního kapitálu a čistého peněžního majetku. Ukazatel čistých pohotových prostředků je záměrně vynechán z důvodu nemožnosti získat reálnou hodnotu okamžitě splatných závazků společnosti.

5.1 Čistý pracovní kapitál

Z tabulky je patrné, že čistý pracovní kapitál až na pokles v roce 2008 výrazně rostl. Tento vývoj je z hlediska likvidity pozitivní.

Tab. č. 18: Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti

Čistý pracovní kapitál [tis. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Čistý pracovní kapitál = OA - KZ	1 618 362	1 931 971	2 191 334	2 054 208	2 146 601	2 895 205
Oběžná aktiva	2 532 361	3 472 889	4 669 528	2 678 965	2 770 665	3 445 755
Krátkodobé závazky	913 999	1 540 918	2 478 194	624 757	624 064	550 550

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

5.2 Čistý peněžní majetek

Čistý peněžní majetek společnosti roste od roku 2005 do roku 2007 i přes výrazný růst krátkodobých pasiv. V roce 2008 díky výraznému poklesu oběžných aktiv i krátkodobých pasiv a výraznému růstu nelikvidních pohledávek dochází k poklesu čistého peněžního majetku.

Tab. č. 19: Vývoj čistého peněžního majetku společnosti

Čistý peněžní majetek [tis. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Čistý peněžní majetek = OA - Z - NP - KP	1 259 127	1 541 994	1 784 921	848 063	397 345	1 880 454
Oběžná aktiva	2 532 361	3 472 889	4 669 528	2 678 965	2 770 665	3 445 755
Zásoby	359 235	369 977	384 993	325 346	209 842	261 384
Nelikvidní pohledávky	0	20 000	21 420	880 799	1 539 414	753 367
Krátkodobá pasiva	913 999	1 540 918	2 478 194	624 757	624 064	550 550

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Ten díky dalšímu významnému nárůstu nelikvidních pohledávek v roce 2009 opět výrazně klesá. Rok 2010 navazuje na rostoucí trend z let 2005 a 2007 a čistý peněžní majetek dosahuje úrovně 1,88 mld. Kč. Tato pozitivní změna je dána dalším růstem oběžného majetku a výrazným poklesem nelikvidních pohledávek.

6 Analýza cash flow

Následující tabulka zachycuje skutečné příjmy a výdaje společnosti. Data za rok 2010 nebyla k dispozici.

Tab. č. 20: Přehled o peněžních tocích společnosti

Přehled o peněžních tocích [tis. Kč]	2005	2006	2007	2008	2009
Stav peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů na počátku roku	83 524	225 045	74 840	42 680	60 280
Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	719 981	239 600	-9 664	-258 070	-80 497
Úpravy o nepeněžní operace	233 416	313 355	124 062	246 116	93 109
Odpisy stálých aktiv	319 770	294 915	292 517	288 016	157 167
Změna stavu opravných položek	-115 650	-3 097	-162 817	-58 617	36 365
Ztráta z prodeje stálých aktiv	13 017	23 056	-141	-510	-215
Výnosy z dividend a podílů na zisku	-89	-89	0	0	0
Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	87 124	-25 569	-36 624	-82 388	-76 827
Úpravy o ostatní nepeněžní operace	-70 756	24 139	31 127	99 615	-23 381
Čistý peněžní tok z provozní čin. před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mimoř. položkami	953 397	552 955	114 398	-11 954	12 612
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	542 698	16 690	266 690	1 431 008	-248 266
Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	1 004 702	-24 676	323 240	2 816 294	-337 337
Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	-493 345	63 870	-22 016	-1 438 331	-34 170
Změna stavu zásob	31 341	-22 504	-34 534	53 045	123 241
Čistý peněžní tok z provozní čin. před zdaněním a mimoř. položkami	1 496 095	569 645	381 088	1 419 054	-235 654
Úroky placené	0	-162 040	-29 746	-299 517	0
Úroky přijaté	445	1 742	0	149 923	29
Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	0	-59 292	-60 558	-4 903	16 341
Přijaté dividendy	89	89	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 496 629	350 144	290 784	1 264 557	-219 284
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-56 926	-63 033	-28 583	-56 517	-15 640
Příjmy z prodeje stálých aktiv	809	1 463	510	513	215
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-1 298 991	-1 057 418	-1 104 129	-839 379	149 515
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 355 108	-1 118 988	-1 132 202	-895 383	134 090
Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	0	618 639	809 258	-351 574	35 620
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	0	618 639	809 258	-351 574	35 620
Čisté snížení / zvýšení peněž. prostředků a peněž. ekvivalentů	141 521	-150 205	-32 160	17 600	-49 574
Stav peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů na konci roku	225 045	74 840	42 680	60 280	10 706

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Celkové peněžní toky, které vyjadřuje ukazatel čisté snížení/zvýšení peněžních prostředků, byly kladné pouze v letech 2005 a 2008. V letech 2006, 2007 a 2009 byly záporné. V letech 2006 a 2007 byly příčinou nízké peněžní toky z provozní činnosti ve srovnání s výší peněžních toků z činnosti investiční a to především díky nízkému

účetními zisku. Za záporný výsledek v roce 2009 mohou záporné peněžní toky z provozní činnosti.

Za zmínku stojí, že peněžní toky z investiční činnosti jsou tvořeny zejména půjčkami a úvěry spřízněným osobám a nikoliv výdaji na investice do stálých aktiv. Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv dokonce nedosahují ani výše odpisů, které se navíc neustále snižují. Společnost tedy neinvestuje do obnovy svého majetku a tento trend rozhodně nelze pozitivně hodnotit.

7 Analýza poměrových ukazatelů

V analýze poměrových ukazatelů jsou analyzovány nejběžnější ukazatele. Jde o ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Pokud jsou dostupná oborová data, výsledky společnosti jsou s nimi porovnávány.

7.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou nejčastěji používanými poměrovými ukazateli. Pro objektivní srovnání s oborem budou některé ukazatele počítány v několika verzích.

7.1.1 Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Ukazatel ROI udává, kolik zisku vyprodukuje 1 Kč celkového kapitálu vloženého do společnosti.

Tab. č. 21: Rentabilita vloženého kapitálu

Rentabilita vloženého kapitálu	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROI = $(HV+NÚ)/CK$	16,02%	5,77%	2,24%	-5,30%	-1,75%	13,32%
HV před zdaněním [tis. Kč]	719 981	239 600	-9 664	-238 958	-80 497	597 537
Nákladové úroky [tis. Kč]	87 569	94 775	159 361	4 312	3 715	59 230
Celkový kapitál [tis. Kč]	5 039 498	5 794 302	6 680 179	4 428 446	4 377 844	4 929 181

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Jak je vidět z tabulky č. 21, hodnota ukazatele ROI od roku 2005 klesala z 16,02% až na -5,3% v roce 2008. V roce 2009 lze vyzorovat zlepšení (ztráta se snižuje) a rok 2010 znamená návrat k ziskovosti.

7.1.2 Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Rentabilita celkových vložených aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy společnosti. Ve výpočtu je pracováno se ziskem před zdaněním a úroky (EBIT) a pro porovnání s oborem také s čistým ziskem, tedy výsledkem hospodaření za běžné období (EAT).

Společnost v roce 2005 dosáhla téměř dvojnásobné rentability, než činí oborový průměr. Zatímco v oboru rentabilita mezi léty 2005 a 2007 pozvolna klesala, rentabilita společnosti klesala výrazně rychleji. Příčinou je růst aktiv a výrazný pokles zisku. Následující rok rentabilita v oboru skokově klesla z 6,1% na 2,2%, propad rentability společnosti byl mnohem výrazněji – o 6 procentních bodů z 0,3% na -5,3%.

Tab. č. 22: Rentabilita celkových vložených aktiv a porovnání s oborem

Rentabilita celkových vložených aktiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROA (před zdaněním a úroky) = $EBIT/\Sigma A$	16,01%	5,77%	-2,24%	-5,29%	-1,75%	13,32%
EBIT [tis. Kč]	807 550	334 375	149 697	-234 646	-76 782	656 767
Celková aktiva [tis. Kč]	5 044 708	5 796 593	6 682 254	4 431 579	4 381 207	4 931 172
ROA (zdaněná) = $EAT/\Sigma A$	10,86%	2,70%	0,30%	-5,32%	-1,64%	10,71%
EAT = VH za běžné období [tis. Kč]	548 055	156 509	20 319	-235 934	-71 944	527 907
Celková aktiva [tis. Kč]	5 044 708	5 796 593	6 682 254	4 431 579	4 381 207	4 931 172
ROA (zdaněná) v oboru	6,77%	6,13%	6,09%	2,21%	0,91%	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

Od roku 2009 lze u společnosti, na rozdíl od oboru, pozorovat zlepšení. Po krizovém roce 2008 nenásleduje další pokles rentability jako v oboru, ale rentabilita opět začíná růst, byť je zatím stále záporná. Důvodem tohoto zlepšení je výrazné snížení ztráty a lehký pokles aktiv. V roce 2010 je ukazatel ROA opět kladný, ukazatel vypočtený z čistého zisku se hodnotou 10,7% těsně přibližuje roku 2005, ukazatel ROA z EBIT dosáhl hodnoty pouze 13,3% (2005 16%). Důvodem je výrazný pokles zisku před zdaněním a úroky ve srovnání s rokem 2005.

7.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability je tvořen podobně jako ukazatel ROA, na rozdíl od něj je ale ve jmenovateli použit vlastní kapitál.

Vývoj ukazatele ROE je obdobný jako u předchozích dvou ukazatelů. Rentabilita vlastního kapitálu u společnosti klesá od roku 2005 do roku 2008, u oboru nejprve klesá, v roce 2007 následuje lehký růst a v roce 2008 prudký pokles.

Tab. č. 23: Rentabilita vlastního kapitálu a porovnání s oborem

Rentabilita vlastního kapitálu	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROE = $EAT/\Sigma VK$	22,78%	6,11%	0,79%	-10,06%	-3,16%	18,84%
EAT = VH za běžné období [tis. Kč]	548 055	156 509	20 319	-235 934	-71 944	527 907
Vlastní kapitál [tis. Kč]	2 405 494	2 562 002	2 582 321	2 346 388	2 274 444	2 802 351
ROE v oboru	12,12%	10,77%	11,11%	4,49%	1,90%	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

V roce 2009 dochází v oboru k dalšímu poklesu, ale u společnosti dochází ke zlepšení a v roce 2010 činí rentabilita 18,8%, což je pouze o 4 procentní body méně než v roce 2005. Důvodem je nižší zisk a vyšší hodnota vlastního kapitálu.

7.1.4 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Vývoj ukazatele ROCE je opět stejný jako u předchozích ukazatelů. Od roku 2005 do roku 2008 klesá až do záporných hodnot, v roce 2009 se pokles zastavuje a v roce 2010 rentabilita roste na jen o málo nižší hodnotu, než byla dosažena v roce 2005.

Tab. č. 24: Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobých zdrojů	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROCE = $\frac{EAT + NÚ}{DZ + VK}$	15,58%	5,97%	4,34%	-6,13%	-1,86%	13,54%
EAT = VH za běžné období [tis. Kč]	548 055	156 509	20 319	-235 934	-71 944	527 907
Nákladové úroky [tis. Kč]	87 569	94 775	159 361	4 312	3 715	59 230
Dlouhodobé závazky [tis. Kč]	1 675 370	1 650 307	1 553 127	1 431 721	1 399 787	1 534 635
Vlastní kapitál [tis. Kč]	2 405 494	2 562 002	2 582 321	2 346 388	2 274 444	2 802 351

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

7.1.5 Rentabilita tržeb (ROS) a ukazatel ziskové marže (PMOS)

Na rozdíl od předchozích ukazatelů tyto dva ukazatele nepracují s aktivy, ale s tržbami. Vypočtená hodnota ukazatele tedy udává, kolik zisku bylo vyprodukováno z 1 Kč tržeb. Ukazatel vycházející ze zisku EBIT je označován jako rentabilita tržeb (ROS), ukazatel vycházející z čistého zisku EAT se nazývá ukazatel ziskové marže (PMOS).

Vývoj ukazatelů ROS a PMOS u společnosti je shodný s vývojem ostatních ukazatelů rentability. PMOS je v roce 2005 opět více než dvojnásobný ve srovnání s oborem, ale v následujících letech je vidět prudký pokles až do záporných hodnot. Rok 2010 znamená výrazné zlepšení, oborová hodnota nebyla k dispozici. Obor klesá pomaleji, v roce 2007 hodnota PMOS dokonce roste, rok 2008 přináší skokový pokles.

Tab. č. 25: Rentabilita tržeb společnosti a zisková marže společnosti i oboru

ROS - rentabilita tržeb	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROS = $\frac{EBIT}{\sum T}$	20,10%	9,26%	4,68%	-8,23%	-2,99%	16,49%
EBIT [tis. Kč]	807 550	334 375	149 697	-234 646	-76 782	656 767
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [tis. Kč]	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	0	0	0	0	161 713	424 481
PMOS = $\frac{EAT}{\sum T}$	13,64%	4,34%	0,63%	-8,27%	-2,80%	13,25%
EAT = VH za běžné období [tis. Kč]	548 055	156 509	20 319	-235 934	-71 944	527 907
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [tis. Kč]	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	0	0	0	0	161 713	424 481
PMOS v oboru	6,15%	5,57%	5,79%	1,99%	1,02%	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

7.2 Ukazatele aktivity

Pomocí jednotlivých ukazatelů aktivity se analyzuje poměr aktiv (včetně jejich složek) a tržeb, popřípadě výnosů či spotřeby. Při výpočtech denních tržeb či spotřeby jsou roční tržby (spotřeba) děleny 360.

7.2.1 Vázanost aktiv

Vázanost aktiv udává poměr aktiv a tržeb. Z hlediska efektivity společnosti lze příznivě hodnotit co nejnižší údaje. Ukazatel vázanost aktiv nevykazuje příliš pozitivní výsledky. Ve srovnání s oborem je vázanost celkových aktiv vysoká a rostoucí trend mezi roky 2005 a 2007 je pro společnost nepříznivý.

Tab. č. 26: Vázanost celkových, stálých, oběžných aktiv a srovnání s oborem

Vázanost celkových aktiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Vázanost CA = $\frac{\sum A}{\sum T}$	125,6%	160,6%	208,7%	155,3%	170,3%	123,8%
Relativní vázanost SA = $\frac{\sum SA}{\sum T}$	60,6%	61,4%	60,2%	59,5%	60,3%	36,5%
Relativní vázanost OA = $\frac{\sum OA}{\sum T}$	63,0%	96,2%	145,8%	93,9%	107,7%	86,5%
Celková aktiva [tis. Kč]	5 044 708	5 796 593	6 682 254	4 431 579	4 381 207	4 931 172
Stálá aktiva [tis. Kč]	2 432 607	2 215 906	1 927 835	1 696 333	1 550 642	1 452 569
Oběžná aktiva [tis. Kč]	2 532 361	3 472 889	4 669 528	2 678 965	2 770 665	3 445 755
Tržby z prodeje vl. výr. a služ. [tis. Kč]	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	0	0	0	0	161 713	424 481
Vázanost CA obor	90,8%	90,8%	95,0%	90,2%	111,7%	
Relativní vázanost SA obor	55,2%	53,1%	50,2%	50,6%	61,9%	
Relativní vázanost OA obor	34,8%	37,1%	44,1%	38,7%	47,7%	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

Tento vývoj je způsoben neustálým poklesem tržeb až do roku 2009 a růstem celkových aktiv. V roce 2008 je vidět snížení vázanosti aktiv, které bylo způsobeno poklesem aktiv. Zvýšení vázanosti celkových aktiv v roce 2009 bylo způsobeno dalším poklesem tržeb. Naopak snížení hodnoty tohoto ukazatele v roce 2010 na hodnotu nižší než v roce 2005, bylo způsobeno růstem tržeb, který byl výraznější než růst celkových aktiv. Při pohledu na relativní vázanost stálých aktiv a srovnání hodnot s oborem je vidět, že vázanost stálých aktiv se postupně přibližuje hodnotám dosahovaným v oboru. Problém tedy vytváří vázanost oběžných aktiv, což je vidět z údajů vypočtených v tabulce. Ve srovnání s oborem je vázanost oběžných aktiv více než dvoj- až trojnásobná (rok 2007). Důvodem je velký podíl krátkodobých a dlouhodobých pohledávek za ovládající a řídicí osobou.

7.2.2 Obrat celkových aktiv

Ukazatel měří, kolikrát se aktiva obrátí za rok v tržbách.

Z následující tabulky lze vyčíst, že obrat aktiv je ve všech analyzovaných letech nižší, než oborový průměr. Díky předchozí analýze vázanosti lze soudit, že nižší hodnoty obratu jsou způsobeny nejen klesajícími tržbami, ale především vyšší krátkodobých a dlouhodobých pohledávek za ovládající a řídicí osobou, které mají na celkových aktivech v některých letech vyšší podíl, než dlouhodobý majetek.

Tab. č. 27: Obrat celkových aktiv a srovnání s oborem

Obrat celkových aktiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat CA = $\frac{\sum T}{\sum A}$ [x krát]	0,80	0,62	0,48	0,64	0,59	0,81
Tržby z prodeje vl. výr. a služ. [tis. Kč]	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	0	0	0	0	161 713	424 481
Celková aktiva [tis. Kč]	5 044 708	5 796 593	6 682 254	4 431 579	4 381 207	4 931 172
Obrat CA obor [x krát]	1,10	1,10	1,05	1,11	0,90	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

7.2.3 Doba obratu celkových aktiv

Doba obratu celkových aktiv udává, za kolik dní dojde k obratu aktiv v tržbách.

Je vidět, že společnost výrazně překračuje oborový průměr a v roce 2007 dosahuje doba obratu dokonce 751 dní, tedy více než 2 roky. Průměrná doba obratu v období 2005 – 2009 v oboru je přibližně 344 dní, zatímco ve společnosti 590 dní.

Tab. č. 28: Doba obratu celkových aktiv a srovnání s oborem

Doba obratu celkových aktiv	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Doba obratu CA = $\frac{\sum aktiv}{\sum tržby/360}$ [dní]	452	578	751	559	613	446
Celková aktiva [tis. Kč]	5 044 708	5 796 593	6 682 254	4 431 579	4 381 207	4 931 172
Tržby z prodeje vl. výr. a služ. [tis. Kč]	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	0	0	0	0	161 713	424 481
Doba obratu CA v oboru [dní]	327	327	342	325	402	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

7.2.4 Obrat zásob

Obrat zásob, zobrazený v tabulce č. 29, udává, kolikrát za rok se zásoby obrátí v tržbách.

Z výsledků je patrné, že společnost v celém období dosahuje vyššího obratu zásob než je oborový průměr. Až do roku 2008 je trend vývoje tohoto ukazatele shodný s oborem, rozdíl je v roce 2009, kdy společnosti obrat roste, kdežto obor znovu klesá.

Tab. č. 29: Obrat zásob a srovnání s oborem

Obrat zásob	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat zásob = tržby / zásoby [x krát]	11,18	9,76	8,32	8,77	12,26	15,24
Tržby z prodeje vl. výr. a služ. [tis. Kč]	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	0	0	0	0	161 713	424 481
Zásoby [tis. Kč]	359 235	369 977	384 993	325 346	209 842	261 384
Obrat zásob v oboru [x krát]	8,44	8,17	6,68	7,56	6,29	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

7.2.5 Doba obratu zásob

Výpočet doby obratu zásob je zpřesněn výpočtem průměrné zásoby místo hodnoty z konce jednotlivých let. V první variantě výpočtu doby obratu zásob je ve jmenovateli uvedena denní spotřeba, ve druhé variantě pro srovnání s oborem jsou do jmenovatele dosazeny denní tržby.

Tab. č. 30: Doba obratu zásob a srovnání s oborem

Doba obratu zásob	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Doba obr. zásob = $\frac{\bar{\varnothing}z\acute{a}soba}{denn\acute{i}\ spot\acute{r}\acute{e}ba}$ [dní]	x	64	55	62	62	59	34
Zásoby [tis. Kč]	387 441	359 235	369 977	384 993	325 346	209 842	261 384
Průměrná zásoba [tis. Kč]	x	373 338	364 606	377 485	355 170	267 594	235 613
Náklady za prodej zboží [tis. Kč]	x	0	0	0	0	123 593	306 752
Spotřeba materiálu a energie [tis. Kč]	x	2 109 157	2 381 902	2 208 379	2 056 018	1 518 601	2 181 567
Spotřeba denní = roční / 360	x	5 859	6 616	6 134	5 711	4 562	6 912
Doba obratu zásob = $\frac{\bar{\varnothing}z\acute{a}soba}{denn\acute{i}\ tr\acute{z}by}$ [dní]	x	33	36	42	45	37	21
Zásoby [tis. Kč]	387 441	359 235	369 977	384 993	325 346	209 842	261 384
Průměrná zásoba [tis. Kč]	x	373 338	364 606	377 485	355 170	267 594	235 613
Tržby z prodeje vl. výr. a služ. [tis. Kč]	x	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	x	0	0	0	0	161 713	424 481
Tržby denní = roční / 360	x	11 159	10 028	8 894	7 924	7 145	11 063
Doba obr. zásob v oboru [dní] (z tržeb)	x	43	44	54	48	57	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

Doba obratu zásob se od roku 2005 do roku 2008 postupně zvyšuje, což je v letech 2006 a 2007 způsobeno růstem zásob a klesáním tržeb, v roce 2008 je další růst způsoben výraznějším poklesem zásob a dalším poklesem tržeb. Od roku 2009 lze vypočítat

pokles doby obratu zásob ze 45 dní na 37 v roce 2009 a na 21 v roce 2010. Pokles v roce 2009 je způsoben výrazným poklesem zásob a menším poklesem tržeb. Výrazný pokles doby obratu v roce 2010 je způsoben poklesem průměrné zásoby a velkým růstem tržeb.

Je nutno zmínit, že po celé analyzované období je doba obratu zásob o 3 až 20 dní nižší, než oborový průměr. Je možné se domnívat, že tento pozitivní vývoj od roku 2009 je způsoben větším důrazem managementu společnosti na optimalizaci zásob.

7.2.6 Doba obratu pohledávek a závazků

Doba obratu pohledávek a závazků je vypočítána podobně jako předchozí ukazatel pomocí průměrných pohledávek (závazků) z obchodních vztahů. Ve jmenovateli jsou denní tržby.

Z následující tabulky lze vyčíst, že doba obratu pohledávek od roku 2005 do roku 2007 klesala, což bylo způsobeno klesáním průměrných pohledávek i denních tržeb.

Tab. č. 31: Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Doba obr. pohl. = $\frac{\bar{\varnothing} \text{ pohledávky}}{\text{denní tržby}}$ [dní]	x	51	50	44	43	41	78
Pohledávky z obch. vztahů [tis. Kč]	556 277	560 102	429 689	346 079	320 558	258 498	1 445 294
Prům. pohl. z obch. vztah. [tis. Kč]	x	558 190	494 896	387 884	333 319	289 528	851 896
Tržby z prod. vl. výr. a služ. [tis. Kč]	x	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	x	0	0	0	0	161 713	424 481
Denní tržby [tis. Kč]	x	11 006	9 890	8 772	7 815	7 047	10 912

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Rok 2010 přinesl skokový nárůst pohledávek a díky tomu doba obratu vzrostla až na 78 dní.

Tab. č. 32: Doba obratu závazků

Doba obratu závazků	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Doba obr. závaz. = $\frac{\bar{\varnothing} \text{ závazky}}{\text{denní tržby}}$ [dní]	x	27	33	40	32	22	26
Závazky z obch. vztahů [tis. Kč]	306 120	293 751	363 485	331 965	162 488	146 675	411 912
Prům. závaz. z obch. vztah. [tis. Kč]	x	299 936	328 618	347 725	247 227	154 582	279 294
Tržby z prod. vl. výr. a služ. [tis. Kč]	x	4 017 199	3 609 943	3 201 832	2 852 650	2 410 524	3 558 276
Tržby z prodeje zboží [tis. Kč]	x	0	0	0	0	161 713	424 481
Denní tržby [tis. Kč]	x	11 006	9 890	8 772	7 815	7 047	10 912

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Doba obratu závazků nejprve rostla (do roku 2007 vrostla o 13 dní), následující dva roky klesala a v roce 2000 opět rostla. Tento vývoj byl způsoben vývojem průměrných závazků z obchodních vztahů.

Z porovnání obou výše uvedených tabulek je patrné, že doba obratu pohledávek výrazně převyšuje dobu obratu závazků. Společnost se tak dostává do značné nevýhody, jelikož sama platí dodavatelům v průměru za 30 dnů, ale platby od zákazníků přicházejí v průměru až za 51 dnů. Společnost by tak měla uvažovat o opatřeních na urychlení úhrady pohledávek.

7.3 Ukazatele zadluženosti a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti analyzují vztah vlastních a cizích zdrojů financování a rozsah zadluženosti společnosti.

7.3.1 Celková zadluženost, koeficient samofinancování a zadluženost vlastního kapitálu

Z následující tabulky je patrné, že celková zadluženost společnosti přesahovala do roku 2007 průměrnou zadluženost v oboru. Od roku 2008 se zadluženost společnosti dostává pod úroveň oboru a klesá až na 43% v roce 2010. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu od roku 2005 do roku 2007 vzrostl ze 109,5% až na 158,7% a značně překročil oborový průměr, který činil 74,5 – 79,1%.

Tab. č. 33: Ukazatele zadluženosti společnosti a srovnání s oborem

Ukazatele zadluženosti	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost = $CK/\Sigma A$	52,2%	55,8%	61,3%	47,0%	48,0%	43,1%
Koef. samofinanc. = $VK/\Sigma A$	47,7%	44,2%	38,6%	52,9%	51,9%	56,8%
Zadluženost VK = CK/VK	109,5%	126,2%	158,7%	88,7%	92,5%	75,9%
Vlastní kapitál [tis. Kč]	2 405 494	2 562 002	2 582 321	2 346 388	2 274 444	2 802 351
Cizí kapitál [tis. Kč]	2 634 004	3 232 300	4 097 858	2 082 058	2 103 400	2 126 830
Celková aktiva [tis. Kč]	5 044 708	5 796 593	6 682 254	4 431 579	4 381 207	4 931 172
Celková zadluženost v oboru	41,6%	41,1%	43,4%	49,2%	49,5%	
Koef. samofinanc. v oboru	55,9%	56,9%	54,9%	49,1%	48,1%	
Zadluženost VK v oboru	74,5%	72,3%	79,1%	100,1%	103,0%	

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Od roku 2008 ale hodnota tohoto ukazatele klesá až na 76%, zatímco v oboru zadluženost vlastního kapitálu od roku 2007 roste. Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech společnosti v roce 2007 klesl na 38,6%, ale od roku 2008 již jeho

hodnota stabilně přesahuje 50% a vykazuje růst, zatímco stejný ukazatel v oboru od roku 2006 klesá postupně z 57% až na 48% v roce 2010.

7.3.2 Úrokové krytí

Zisk v roce 2005 stačil na pokrytí úroků přibližně 9 krát. Následující rok byla hodnota úrokového krytí pouze 3,53 a dále klesala až do záporných hodnot. V roce 2009 postupně dochází ke zlepšení, rok 2010 přináší takový zisk, který pokryje úroky přibližně 11 krát a společnost je opět stabilní.

Tab. č. 34: Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Úrokové krytí = EBIT/NÚ [x krát]	9,22	3,53	0,94	-54,42	-20,67	11,09
EBIT [tis. Kč]	807 550	334 375	149 697	-234 646	-76 782	656 767
Nákladové úroky [tis. Kč]	87 569	94 775	159 361	4 312	3 715	59 230

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

7.4 Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity se analyzuje schopnost společnosti přeměnit oběžná aktiva na finanční prostředky, které slouží k úhradě závazků.

7.4.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita se vypočítá jako podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků

Tab. č. 35: Běžná likvidita

Běžná likvidita	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita = OA/KZ	2,77	2,25	1,88	4,29	4,44	6,26
Oběžná aktiva [tis. Kč]	2 532 361	3 472 889	4 669 528	2 678 965	2 770 665	3 445 755
Krátkodobé závazky [tis. Kč]	913 999	1 540 918	2 478 194	624 757	624 064	550 550

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Běžná likvidita v období 2005 – 2007 klesá, přesto neklesne pod doporučenou hranici 1,5. Důvodem je velký nárůst oběžných aktiv, především pohledávek za řídicí a ovládající osobou. Od roku 2008 likvidita opět roste díky výraznému poklesu krátkodobých závazků.

7.4.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita se počítá stejně jako běžná likvidita, pouze od oběžného majetku se odečítají zásoby.

Tab. č. 36: Pohotová likvidita

Pohotová likvidita	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Pohotová likvidita = $(OA - Z)/KZ$	2,38	2,01	1,73	3,77	4,10	5,78
Oběžná aktiva [tis. Kč]	2 532 361	3 472 889	4 669 528	2 678 965	2 770 665	3 445 755
Zásoby [tis. Kč]	359 235	369 977	384 993	325 346	209 842	261 384
Krátkodobé závazky [tis. Kč]	913 999	1 540 918	2 478 194	624 757	624 064	550 550

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Pohotová likvidita svým vývojem sleduje trend vývoje běžné likvidity. V celém analyzovaném období se podařilo bez problémů udržet pohotovou likviditu nad hodnotou 1, což doporučuje odborná literatura.

7.4.3 Okamžitá likvidita

Na rozdíl od předchozích dvou ukazatelů se do čitatele zlomku dosazují pouze peněžní prostředky a jejich ekvivalenty.

Tab. č. 37: Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Okamžitá likvidita = PP/KZ	0,25	0,05	0,02	0,10	0,02	0,04
Peněžní prostředky a ekvivalenty [tis. Kč]	225 045	74 840	42 680	60 280	10 706	20 420
Krátkodobé závazky [tis. Kč]	913 999	1 540 918	2 478 194	624 757	624 064	550 550

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Ukazatel okamžité likvidity názorně ukazuje, že hodnota krátkodobého finančního majetku je příliš nízká. Literatura doporučuje, aby ukazatel okamžité likvidity dosahoval alespoň úrovně 0,2. Tuto hodnotu společnost přesáhla pouze v roce 2005. V ostatních letech je hluboce pod touto hranicí. Podle předchozích ukazatelů se zdá, že společnost je stabilní a s likviditou nemá problém. Hodnotu těchto ukazatelů ale vylepšují pohledávky za ovládající a řídicí osobou, které jsou příliš vysoké. Pokud by se navíc začaly prodlužovat doby obratu pohledávek z obchodních vztahů, které jsou už nyní velmi vysoké ve srovnání s dobami obratu závazků, mohla by se společnost dostat do obtížné finanční situace.

8 Pyramidový rozklad Du Pont

Obr. č. 9: Pyramidový rozklad Du Pont a srovnání s oborem

Rentab. vlast. kapit. $ROE = EAT/VK$		
Rok	Společnost	Obor
2005	22,78%	12,12%
2006	6,11%	10,78%
2007	0,79%	11,10%
2008	-10,06%	4,49%
2009	-3,16%	1,90%
2010	18,84%	

Rentab. aktiv $ROA = EAT/\Sigma A$		
Rok	Společnost	Obor
2005	10,86%	6,77%
2006	2,70%	6,13%
2007	0,30%	6,09%
2008	-5,32%	2,21%
2009	-1,64%	0,91%
2010	10,71%	

Finanční páka $= \Sigma A/VK$		
Rok	Společnost	Obor
2005	2,10	1,79
2006	2,26	1,76
2007	2,59	1,82
2008	1,89	2,04
2009	1,93	2,08
2010	1,76	

Zisková marže $PMOS = EAT/\Sigma T$		
Rok	Společnost	Obor
2005	13,64%	6,15%
2006	4,34%	5,57%
2007	0,63%	5,79%
2008	-8,27%	1,99%
2009	-2,80%	1,02%
2010	13,25%	

Obrat aktiv $= \Sigma T/\Sigma A$		
Rok	Společnost	Obor
2005	0,80	1,10
2006	0,62	1,10
2007	0,48	1,05
2008	0,64	1,11
2009	0,59	0,90
2010	0,81	

EAT [tis. Kč]	
Rok	Společnost
2005	548 055
2006	156 509
2007	20 319
2008	-235 934
2009	-71 944
2010	527 907

Tržby [tis. Kč]	
Rok	Společnost
2005	4 017 199
2006	3 609 943
2007	3 201 832
2008	2 852 650
2009	2 572 237
2010	3 982 757

Aktiva [tis. Kč]	
Rok	Společnost
2005	5 044 708
2006	5 796 593
2007	6 682 254
2008	4 431 579
2009	4 381 207
2010	4 931 172

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

Rentabilita vlastního kapitálu ROE byla v roce 2005 přibližně 22,8% a byla tak o více než 10 procentních bodů nad oborovým průměrem. Pyramidový rozklad Du Pont ukazuje, čím je ukazatel ROE ovlivňován. Je ovlivňován finanční pákou, ziskovou marží a obratem aktiv. Zisková marže a obrat aktiv společně tvoří ukazatel rentability aktiv ROA. Rentabilita aktiv dosahovala v roce 2005 10,9%, tedy výrazně převyšovala oborový průměr. Způsobila to především oproti oboru více než dvojnásobná zisková marže, jelikož obrat aktiv působil na ukazatel ROA záporně (obrat aktiv u oboru 1,1, u společnosti pouze 0,8).

V roce 2006 došlo k poklesu tržeb a růstu aktiv, tedy obrat aktiv se snížil. Růst nákladů a pokles výnosů znamenal snížení zisku, společně s poklesem tržeb došlo ke snížení ziskové marže pod úroveň oboru. Nižší obrat aktiv a nižší zisková marže způsobily nižší rentabilitu aktiv. Nárůst cizích zdrojů znamenal zvýšení finanční páky na hodnotu 2,26. Vliv finanční páky a ROA způsobil pokles ukazatele ROE na 6,11%, tedy pod úroveň oboru.

Výrazný pokles výnosů v roce 2007 způsobil nízký zisk EAT, který společně s poklesem tržeb zapříčinil pokles ziskové marže pod úroveň 1%. Pokles tržeb společně s dalším růstem aktiv snížil hodnotu obratu aktiv. Díky nízké ziskové marži a nízkému obratu společnost dosáhla nízké rentability aktiv. Zvýšení cizích zdrojů znamenalo vyšší finanční páku. Přesto rentabilita ROE dále klesla.

Díky výraznému snížení aktiv v roce 2008 a menšímu poklesu tržeb dochází ke zvýšení obratu aktiv oproti minulému roku. Bohužel v důsledku převisu nákladů nad výnosy dochází k zápornému zisku a tedy záporné ziskové marži. Výrazné snížení cizích zdrojů snížilo hodnotu finanční páky pod úroveň oboru a rentabilita vlastního kapitálu dosáhla -10%.

Výrazné snížení nákladů v roce 2009 pomohlo snížit ztrátu oproti minulému roku. Tržby dále klesaly a vyvolaly snížení obratu aktiv. Zisková marže tak vzrostla z -8,3% na -2,8%. Výsledkem je, že vzrostla i rentabilita aktiv z -5,3% na -1,64%. Snížení vlastního kapitálu (především díky neuhrazené ztrátě z roku 2008) vedlo ke zvýšení finanční páky a k rentabilitě ROE ve výši -3,2%.

Rok 2010 přinesl výrazný růst tržeb (téměř na úroveň roku 2005), výnosy výrazně převýšily náklady, díky čemuž vzrostl zisk. To způsobilo růst ziskové marže z -2,8% na 13,25% a společnost tak téměř dosáhla ziskové marže z roku 2005. Společně s vyšším

obratem aktiv zajistila vyšší zisková marže rentabilitu aktiv ROA převyšující 10%. Růst zisku zapříčinil růst vlastního kapitálu a došlo tedy ke snížení finanční páky. V konečném důsledku to znamenalo rentabilitu ROE ve výši 18,84%.

9 Predikční modely

K zhodnocení podniku pomocí několika predikčních modelů byly zvoleny dva bankrotní modely, Altmanovo Z – skóre a IN05 index manželů Neumaierových a jeden bonitní model, nejznámější Kralicekův Quicktest.

9.1 Altmanův model

Zvolen byl Altmanův model pro podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné, viz vzorec 30. Pro použití dat z českých účetních výkazů je třeba poupravit dosazované údaje. Do ukazatele X1 byl dosazen čistý pracovní kapitál. Nerozděleným ziskem v ukazateli X2 je součet výsledku hospodaření běžného účetního období, výsledku hospodaření minulých let a fondů ze zisku. Zisk před zdaněním a úroky v ukazateli X3 je zisk EBIT, tedy čistý zisk + daň z příjmu + nákladové úroky. Místo tržní hodnoty vlastního kapitálu se do ukazatele X4 dosazuje základní kapitál, místo účetní hodnoty celkových cizích dluhů se dosazují celkové cizí zdroje. Celkový obrat v ukazateli X5 znamená součet tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží. Výsledky Altmanova modelu lze nalézt v následující tabulce.

Tab. č. 38: Výsledky Altmanova modelu

Altmanův model	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998	Z
	X1	X2	X3	X4	X5	
2005	0,32	0,01	0,16	0,83	0,80	1,88
2006	0,33	0,03	0,06	0,68	0,62	1,35
2007	0,33	0,00	0,02	0,53	0,48	1,01
2008	0,46	-0,05	-0,05	1,05	0,64	1,21
2009	0,49	-0,07	-0,02	1,04	0,59	1,26
2010	0,59	0,04	0,13	1,03	0,81	2,11

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Z tabulky je zřejmé, že jsou neprůkazné. Společnost ve všech analyzovaných letech mimo rok 2007 spadá do tzv. šedé zóny. Nelze tak jednoznačně určit, zda nastanou finanční problémy. Zajímavé je, že v roce 2007 výsledky posouvají společnost do pásma bankrotu a v následujících dvou letech společnost skutečně vykázala ztrátu.

9.2 Index IN05

Tab. č. 39: Výsledky indexu IN05

Index IN05	0,13	0,04	3,97	0,21	0,09	IN05
	A	B	C	D	E	
2005	1,92	9,22	0,16	0,82	2,77	1,68
2006	1,79	3,53	0,06	0,68	2,25	0,95
2007	1,63	0,94	0,02	0,53	1,88	0,62
2008	2,13	-54,42	-0,05	0,69	4,29	-1,58
2009	2,08	-20,67	-0,02	0,61	4,44	-0,10
2010	2,32	11,09	0,13	0,84	6,26	2,01

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

Index IN05 (vzorec 31) je nejaktuálnější verzí Indexu IN95, který je podobný Altmanovu modelu, ale vytvořený tak, aby vyhovoval českým podmínkám.

Z výsledků v tabulce č. 39 je patrné, že společnost v roce 2005 byla v pásmu uspokojivé finanční situace. Pokles výnosů a zisku v následujících letech způsobil posun do šedé zóny. V letech 2007 – 2009 je podle indexu společnost ohrožena vážnými finančními problémy. V roce 2010 výsledky skokově vzrostly na 2,01 a společnost je tak vysoko nad hranicí 1,6, tedy můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci. Zajímavé je, že jak v Altmanově modelu, tak v Indexu IN05 dosáhla společnost v roce 2010 lepšího výsledku, než v roce 2005.

9.3 Kralicekův Quicktest

Tab. č. 40: Výsledky Kralicekova Quicktestu

Kralicekův Quick test	2005	2006	2007	2008	2009	2010
R1 - Kvóta vlastního kapitálu [%]	47,7%	44,2%	38,6%	58,3%	51,9%	56,8%
R1 [známka]	1	1	1	1	1	1
R2 - Doba splácení dluhu z Cash flow [roky]	2,32	5,91	14,34	41,21	27,29	2,92
R2 [známka]	1	3	4	5	4	1
Finanční stabilita = $\frac{R1+R2}{2}$ [známka]	1,00	2,00	2,50	3,00	2,50	1,00
R3 - Rentabilita ROA [%]	16,0%	5,8%	2,2%	-5,3%	-1,8%	13,3%
R3 [známka]	1	4	4	5	5	2
R4 - CF v % tržeb [%]	25,88%	14,81%	8,83%	1,72%	2,98%	18,09%
R4 [známka]	1	1	2	4	4	1
Výnosová situace = $\frac{R3+R4}{2}$ [známka]	1,00	2,50	3,00	4,50	4,50	1,50
Celková situace = $\frac{R1+R2+R3+R4}{4}$ [známka]	1,00	2,25	2,75	3,75	3,50	1,25

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti. 2012

V roce 2005 společnost dosáhla známek výborně ve všech čtyřech ukazatelích. V letech 2006 – 2007 je patrné výrazné zhoršení. Z pohledu finanční stability je podnik hodnocen nejhůře známkou dobře (2008), zatímco z pohledu výnosové situace podnik

dosáhl výsledků horších. Od roku 2006 se výnosová situace až do roku 2008 zhoršuje, kdy je hodnocena jako špatná (známka 4,5), zejména díky nízkému podílu CF na tržbách a především kvůli záporné rentabilitě ROA.

Rok 2009 je hodnocen stejně, přestože je vidět zlepšení obou ukazatelů.

Celková situace je v těchto letech hodnocena známkou 3,75, resp. 3,5, tedy společnost je hodnocena jako dobrý až špatný podnik. Rok 2010 přinesl zlepšení všech ukazatelů a dosáhl celkové známky 1,25. Tím se přiblížil hodnocení z roku 2005.

10 Analýza nefinančních ukazatelů

V této kapitole bude analyzován vývoj počtu zaměstnanců a jejich mezd.

10.1 Vývoj počtu zaměstnanců

V následující tabulce je zobrazen vývoj počtu zaměstnanců společnosti. V roce 2006 mírně klesl počet zaměstnanců, a to jak řadových, tak i vedoucích. V roce 2007 klesl počet řadových zaměstnanců výrazněji, o 5,6% na počet 474. Naopak počet vedoucích pracovníků vzrostl o 2 zaměstnance.

Tab. č. 41: Vývoj počtu zaměstnanců

Analýza zaměstnanců	2005	I _{2006/2005} [%]	2006	I _{2007/2006} [%]	2007	I _{2008/2007} [%]	2008	I _{2009/2008} [%]	2009	I _{2010/2009} [%]	2010
Průměrný počet zaměstnanců vedení	11	-18,2%	9	22,2%	11	9,1%	12	0,0%	12	0,0%	12
Průměrný počet zaměstnanců	504	-0,4%	502	-5,6%	474	-6,3%	444	-11,9%	391	-13,6%	338
Celkem	515	-0,8%	511	-5,1%	485	-6,0%	456	-11,6%	403	-13,2%	350

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti. 2012

V roce 2008 došlo k dalšímu snížení počtu řadových zaměstnanců, společnost opustilo 30 lidí. Opět vzrostl počet vedoucích pracovníků, a to o jednoho zaměstnance.

V roce 2009 byl zahájen projekt na zvýšení efektivnosti zaměstnanosti. Cílem projektu bylo snížit celkový stav zaměstnanců o 106 pracovníků. Hlavní část projektu byla dokončena během roku 2009, kdy odešlo celkem 99 zaměstnanců. V roce 2010 byl projekt dokončen, společnost opustilo celkem 7 lidí. Je nutno zmínit, že velká část z tohoto snížení byla realizována odchodem pracovníků do předčasného či řádného důchodu a přechodem části pracovníků do firem působících v areálu společnosti.

10.2 Vývoj mezd

V následující tabulce je uveden vývoj mezd ve společnosti s rozdělením na průměrnou mzdu vedení a ostatních zaměstnanců, a srovnání s průměrnou mzdou v oboru a v Karlovarském kraji.

Vývoj mzdových nákladů a průměrných mezd ve společnosti je následující. V roce 2006 celkové mzdové náklady vzrostly o 9,2% oproti roku 2005. Díky snížení průměrného stavu zaměstnanců průměrná mzda ve společnosti vzrostla o 10,1% na 31,4 tis. Kč. Rok 2007 přinesl snížení mzdových nákladů u vedení o 14,4%, u ostatních o 5,5%. Průměrná mzda vedení tak klesla o 30%, zatímco u ostatních zaměstnanců díky

snížení jejich počtu průměrná mzda vzrostla o 0,1%. Celková průměrná mzda tak klesla o 1,1% na 31,1 tis. Kč a jde o jediný pokles v rámci analyzovaného období.

Tab. č. 42: Vývoj mezd společnosti, srovnání s oborem a Karlovarským krajem

Analýza mezd [tis. Kč]	2005	I _{2006/2005} [%]	2006	I _{2007/2006} [%]	2007	I _{2008/2007} [%]	2008	I _{2009/2008} [%]	2009	I _{2010/2009} [%]	2010
Mzdové náklady vedení	13 546	1,1%	13 691	-14,4%	11 718	49,0%	17 455	-10,5%	15 630	51,6%	23 698
Mzdové náklady ostatní	162 798	9,9%	178 950	-5,5%	169 185	8,8%	184 100	-2,1%	180 232	-14,5%	154 036
Mzdové náklady celkem	176 344	9,2%	192 641	-6,1%	180 903	11,4%	201 555	-2,8%	195 862	-9,3%	177 734
Prům. měs. mzda vedení	102,62	23,5%	126,77	-30,0%	88,77	36,5%	121,22	-10,5%	108,54	51,6%	164,57
Prům. měs. mzda ostatní	26,92	10,4%	29,71	0,1%	29,74	16,2%	34,55	11,2%	38,41	-1,1%	37,98
Prům. měs. mzda celkem	28,53	10,1%	31,42	-1,1%	31,08	18,5%	36,83	10,0%	40,50	4,5%	42,32
Prům. měs. mzda v oboru	20,46	7,5%	22,00	5,4%	23,19	6,7%	24,74	1,6%	25,13		
Prům. měs. mzda v KK	15,49	5,8%	16,39	6,4%	17,45	6,7%	18,62	4,5%	19,45	1,2%	19,68

Zdroj: Vlastní výpočet na základě výročních zpráv společnosti a dat ČSÚ. 2012

V roce 2008 vzrostly mzdové náklady vedení o 49%, u ostatních zaměstnanců o 8,8%. Průměrná mzda vzrostla na 36,8 tis. Kč, což je 18,5% růst. Díky běžícímu projektu na zvýšení efektivity zaměstnanosti a snižování počtu zaměstnanců v roce 2009 a 2010 klesaly meziročně mzdové náklady o 2,8 a 9,3%. Průměrná mzda vedení klesla v roce 2009 o 10,5%, zatímco u ostatních zaměstnanců vzrostla o 11,2%. Celková průměrná mzda v roce 2009 vzrostla o 10%. V roce 2010 došlo k opačnému vývoji. Průměrná mzda vedení vzrostla o 51,6% (především díky ročním odměnám), zatímco u ostatních zaměstnanců klesla průměrná mzda o 1,1%.

Při srovnání společnosti s oborem je patrné, že průměrná mzda ve společnosti je výrazně nad úrovní oborového průměru i průměrné mzdy v Karlovarském kraji. I růst průměrné mzdy je ve společnosti rychlejší. V období 2005 – 2009 rostla průměrná mzda o 9,4% ročně, zatímco růst u oboru ve stejném období byl pouze 5,3% ročně a v Karlovarském kraji 5,9% ročně.

11 Opatření k ovlivnění ekonomické situace podniku

11.1 Identifikace problémových oblastí

Finanční analýza společnosti odhalila některé problémové oblasti. Jde především o nízkou výši finančních prostředků, velké pohyby peněz mezi společnostmi (pohledávky a závazky vůči ovládající a řídicí osobě) a špatný výsledek ukazatele okamžité likvidity. Další problematickou skutečností je prodej dlouhodobého majetku s výraznou ztrátou v letech 2005, 2006 a 2010. Dále analýza odhalila klesající hodnotu dlouhodobého majetku, klesající výši odpisů a nízkou investiční činnost. Posledním problematickým místem je doba obratu pohledávek ve srovnání s dobou obratu závazků a absolutní výše obchodních pohledávek.

11.2 Zlepšující návrhy a vysvětlení problematických skutečností

Pohyby peněz mezi společnostmi, nízká výše finančních prostředků a nízký ukazatel okamžité likvidity

V provozním financování je v rámci společností Momentive uplatňován princip integrovaného cash pooling. To znamená, že finanční prostředky jednotlivých společností ve skupině jsou centralizovány a následně přerozdělovány dle potřeb jednotlivých společností k zajištění investičních projektů, úhrady závazků, pojištění majetku a poskytování služeb v rámci společnosti.

Výhodou této politiky je, že finanční prostředky všech společností ve skupině Momentive nejsou ponechávány bez užitku ležet na účtech, ale díky centralizaci jsou účelně využity k investicím a obchodům. Mateřská společnost tak může dosáhnout lepších úrokových sazeb, než kdyby jednotlivé společnosti investovaly samy.

Politika integrovaného cash pooling tak vysvětluje změny pohledávek a závazků vůči řídicí osobě, jejich vysoký podíl na celkových aktivech společnosti, nízkou výši finančních prostředků i ukazatel okamžité likvidity, které finanční analýza nehodnotí pozitivně. Pak již nelze o těchto skutečnostech uvažovat jako o problémech společnosti.

Prodej dlouhodobého majetku s výraznou ztrátou

Společnost Momentive měla nakoupený majetek s určitou plánovanou dobou životnosti. Tento majetek byl shledán opotřebeným, zastaralým či nevyužitelným aniž by byl plně odepsán. Proto bylo po důkladné analýze rozhodnuto o jeho prodeji i za cenu výrazné ztráty. Je třeba podotknout, že ztráta z tohoto prodeje je ve srovnání s dosahovanými zisky velice nízká.

Investice do rozvoje firmy

Z finanční analýzy vyplývá, že společnost neinvestuje dostatečné finanční prostředky do obnovy svého majetku. Následkem toho společnosti klesají odpisy dlouhodobého majetku a dochází k zastarání a opotřebování veškerých strojů a zařízení. Z dlouhodobého hlediska by to mohlo znamenat možné oslabení konkurenceschopnosti na světových trzích a společnost by si nemusela udržet stoupající trend prodeje svých výrobků. V případě, že by společnost ročně investovala finanční zdroje alespoň ve výši odpisů na obnovu technologií a výrobních zařízení, došlo by do budoucna ke zefektivnění výroby, poklesu výrobních nákladů, zvýšení přidané hodnoty a tím ke zlepšení konkurenceschopnosti na světových trzích. Společnost by také díky efektivnější výrobě mohla snížit ceny svých výrobků, což by mohlo mít za následek získání zákazníků konkurence. Další možností by byla investice do rozšíření výroby Butyl akrylátu, na jehož výrobu společnost nemá dostatečné kapacity, a je tak nucena tento výrobek nakupovat od konkurenční společnosti.

Doba obratu pohledávek a jejich absolutní výše

Na základě analýzy ukazatelů aktivity lze managementu společnosti doporučit zaměřit se na rostoucí dobu obratu pohledávek i na jejich absolutní výši. Společnost by měla nově uzavírat obchodní kontrakty s kratšími dobami splatnosti, zesílit tlak na platební morálku jednotlivých zákazníků a tím docílit snížení absolutní výše pohledávek i doby jejich obratu. Dále by se společnost mohla zaměřit na vyjednání výhodnějších podmínek se svými dodavateli, aby se rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků snížil na minimum.

11.3 Způsoby aplikace navrhovaných opatření

Zavedení zlepšujících opatření by bylo velice problematické z důvodu vlastnictví firmy zahraniční investiční společností Apollo, která striktně stanovuje obchodní i rozvojovou strategii všech společností skupiny Momentive.

Český management tak má velmi malý manévrovací prostor k zavádění důležitých změn. Přesto by se představenstvo společnosti Momentive mohlo na valné hromadě pokusit navrhnout, aby společnost při zvažování strategií dalšího vývoje postupovala v souladu s výše uvedenou analýzou finanční situace a identifikovanými problémovými oblastmi. Z navržených zlepšujících opatření by některá mohla být vybrána a následně zavedena do praxe. To je ovšem nutné ponechat na zvážení vedoucích pracovníků společnosti.

Závěr

Hlavním cílem této práce bylo zhodnotit ekonomickou situaci společnosti Momentive Specialty Chemicals, a.s. pomocí metod finanční analýzy. Dílčími cíli byla analýza podnikatelského prostředí, identifikace problémových oblastí a návrh zlepšujících opatření.

Před samotnou finanční analýzou byly v první kapitole, zabývající se teoretickým definováním finanční analýzy, popsány jednotlivé metody finanční analýzy. Následující kapitoly již byly ryze praktické a zabývaly se hodnocením ekonomické situace podniku pomocí metod, které byly zmíněny v první kapitole.

Finanční analýza byla zahájena provedením horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Závěry této analýzy jsou následující. Horizontální analýza aktiv a pasiv odhalila vysoké pohledávky a závazky vůči ovládající a řídící osobě, klesající výši dlouhodobého hmotného majetku, nízkou výši finančních prostředků na bankovních účtech a obrovský růst obchodních pohledávek v roce 2010.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty odhalila, že celkové výnosy klesají od roku 2005 rychleji než celkové náklady, společnost se tak dostala do ztráty. Rok 2010 představuje výrazný nárůst výnosů a návrat k ziskovosti. Je tedy vidět, že společnost byla zasažena ekonomickou krizí a oslabenou poptávkou na trhu. Problémové oblasti odhalené výkazem zisku a ztráty jsou především klesající výše odpisů a prodej dlouhodobého majetku s výraznou ztrátou.

Vertikální analýza rozvahy vykazovala především nízký podíl dlouhodobého majetku a naopak vysoký podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech. Vývoj vertikální struktury pasiv ukazuje na rostoucí podíl cizích zdrojů v prvních třech analyzovaných letech, který dosahuje 61% pasiv. Od roku 2008 má větší podíl na celkových pasivech naopak vlastní kapitál. Management společnosti se tak zaměřil na stabilitu. Strukturou aktiv i pasiv se společnost výrazně liší od průměru v oboru, kde lze vypočítat větší podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech a rostoucí podíl cizích zdrojů na celkových pasivech.

Analýza poměrových ukazatelů je důležitou součástí finanční analýzy. Jako první byly analyzovány ukazatele rentability, které ve všech případech v roce 2005 převyšovaly oborový průměr. Od roku 2006 rentabilita společnosti klesala a v krizových letech, kdy

se společnost dostala do ztráty, byla záporná. V roce 2010 se rentabilita přiblížila roku 2005.

Ukazatele aktivity odhalily nižší obrat aktiv, než je běžně dosahován v oboru. Vývoj tohoto ukazatele byl způsoben klesajícími tržbami a vysokým podílem pohledávek za ovládající a řídicí osobou. Pozitivně lze hodnotit dobu obratu zásob ve srovnání s oborem, kdy je doba obratu zásob společnosti v analyzovaném období o 3 až 20 dní nižší. Doby obratu pohledávek a závazků byly shledány jako další problémová oblast. Doba obratu pohledávek je totiž výrazně vyšší, než doba obratu závazků.

Ukazatele zadluženosti potvrdily závěr vertikální analýzy, totiž snahu managementu o nízké zadlužení společnosti v letech 2008 až 2010. Rovněž úrokové krytí dosahuje v roce 2010 výborného výsledku. Klesající úroveň zadlužení se v roce 2010 odrazila i v nižší hodnotě finanční páky oproti roku 2005, což názorně ukázala i analýza Du Pontova pyramidového rozkladu.

Ukazatele běžné a pohotové likvidity vždy převyšovaly úroveň doporučenou v literatuře. Problém nastává až u ukazatele okamžité likvidity, kdy výsledky společnosti jsou až desetkrát nižší než je doporučovaná hodnota.

V samostatné kapitole byly sestaveny bonitní a bankrotní modely. Altmanův model vyšel neprůkazný. Společnost kromě roku 2007 spadala do tzv. šedé zóny. Zajímavostí je, že model v roce 2007 posunul společnost do pásma bankrotu a v následujících letech společnost skutečně vykazala ztrátu. Podle výsledků indexu IN05 se společnost v roce 2005 nacházela v uspokojivé finanční situaci. Rok 2006 znamenal posun do šedé zóny a v letech 2007 – 2009 se společnost nacházela v pásmu bankrotu. Od roku 2010 lze podle modelu IN05 opět předvídat uspokojivou finanční situaci. Kralicekův Quicktest ohodnotil v roce 2005 společnost celkovou známkou 1,00 (výborný podnik). V letech 2006 až 2008 se známka zhoršovala až na 3,75 (dobrý podnik). Příčinou byla známka 4,50 z výnosové situace a známka 3,00 ohodnocující finanční stabilitu. V roce 2010 byl podnik ohodnocen celkovou známkou 1,25, kdy finanční stabilita je hodnocena jako výborná, výnosová situace známkou 1,5.

Předposlední kapitola práce se zabývala vývojem počtu zaměstnanců a jejich mezd. Klesající počet zaměstnanců vysvětlil probíhající projekt na zvýšení efektivnosti zaměstnanosti v letech 2009 a 2010. Mzdy vyplácené společností byly hodnoceny jako

vysoce nadprůměrné jak ve srovnání s oborem, tak ve srovnání s průměrnou mzdou v Karlovarském kraji.

V poslední kapitole jsou identifikovány a vysvětleny jednotlivé zjištěné problematické skutečnosti a navržena zlepšující opatření. Splněny tak byly i stanovené dílčí cíle.

Ekonomickou situaci společnosti Momentive Specialty Chemicals, a.s. lze na základě provedené analýzy celkově zhodnotit jako výbornou. V letech 2007 až 2009 byla oslabena nastupující a probíhající krizí, což se odrazilo především na hospodářském výsledku a na ukazatelích z něj plynoucích. Politika cash poolingů vysvětlila změny pohledávek a závazků vůči řídicí osobě, jejich vysoký podíl na celkových aktivech společnosti, nízkou výši finančních prostředků na bankovních účtech a také ukazatel okamžité likvidity, které finanční analýza nehodnotila pozitivně. Pokud se navíc společnost v budoucnu vyvaruje ztrátového prodeje majetku, začne investovat do jeho obnovy a rozvoje firmy, sníží výši obchodních pohledávek a dobu jejich obratu tlakem na platební morálku zákazníků a snížením doby splatnosti faktur, lze očekávat další zlepšení situace společnosti a zvýšení stability. Ze zatím nezveřejněných údajů za rok 2011 lze zjistit například zvýšení tržeb, zvýšení odpisů a snížení výše obchodních pohledávek. To znamená, že se zlepšil ukazatel doby obratu pohledávek a také to, že společnost začala investovat do obnovy majetku. Management společnosti si tedy je vědom problematických oblastí, které zjistila tato analýza a aktivně je řeší. I to je známka výborné, stabilní a perspektivní společnosti.

Seznam tabulek a obrázků

Seznam tabulek

Tab. č. 1: Struktura výkazu cash flow	19
Tab. č. 2: Výsledky Altmanova modelu	34
Tab. č. 3: Výsledky modelu IN05	35
Tab. č. 4: Bodování ukazatelů Kralicekova Quicktestu.....	35
Tab. č. 5: Výsledky Kralicekova Quicktestu	36
Tab. č. 6: Horizontální analýza aktiv 2005 - 2008.....	45
Tab. č. 7: Horizontální analýza aktiv 2008 - 2010.....	46
Tab. č. 8: Horizontální analýza pasiv 2005 - 2008	48
Tab. č. 9: Horizontální analýza pasiv 2008 - 2010	49
Tab. č. 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2005 - 2008.....	50
Tab. č. 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2008 - 2010.....	51
Tab. č. 12: Vertikální analýza rozvahy 2005 - 2007.....	54
Tab. č. 13: Vertikální analýza rozvahy 2008 - 2010.....	55
Tab. č. 14: Porovnání majetkové a kapitálové struktury s oborem.....	56
Tab. č. 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 2005 - 2007.....	57
Tab. č. 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 2008 - 2010.....	57
Tab. č. 17: Porovnání struktury výkazu zisku a ztráty s oborem.....	58
Tab. č. 18: Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti	59
Tab. č. 19: Vývoj čistého peněžního majetku společnosti.....	59
Tab. č. 20: Přehled o peněžních tocích společnosti	60
Tab. č. 21: Rentabilita vloženého kapitálu	62
Tab. č. 22: Rentabilita celkových vložených aktiv a porovnání s oborem	63
Tab. č. 23: Rentabilita vlastního kapitálu a porovnání s oborem	63
Tab. č. 24: Rentabilita dlouhodobých zdrojů.....	64
Tab. č. 25: Rentabilita tržeb společnosti a zisková marže společnosti i oboru.....	64
Tab. č. 26: Vázanost celkových, stálých, oběžných aktiv a srovnání s oborem	65
Tab. č. 27: Obrat celkových aktiv a srovnání s oborem	66
Tab. č. 28: Doba obratu celkových aktiv a srovnání s oborem.....	66
Tab. č. 29: Obrat zásob a srovnání s oborem.....	67
Tab. č. 30: Doba obratu zásob a srovnání s oborem	67
Tab. č. 31: Doba obratu pohledávek	68

Tab. č. 32: Doba obratu závazků	68
Tab. č. 33: Ukazatele zadluženosti společnosti a srovnání s oborem	69
Tab. č. 34: Ukazatel úrokového krytí	70
Tab. č. 35: Běžná likvidita	70
Tab. č. 36: Pohotová likvidita	71
Tab. č. 37: Okamžitá likvidita	71
Tab. č. 38: Výsledky Altmanova modelu	75
Tab. č. 39: Výsledky indexu IN05	76
Tab. č. 40: Výsledky Kralicekova Quicktestu	76
Tab. č. 41: Vývoj počtu zaměstnanců	78
Tab. č. 42: Vývoj mezd společnosti, srovnání s oborem a Karlovarským krajem	79

Seznam obrázků

Obr. č. 1: Kroky užšího pojetí finanční analýzy	11
Obr. č. 2: Členění vstupních dat	13
Obr. č. 3: Schéma návaznosti účetních výkazů	15
Obr. č. 4: Struktura aktiv	16
Obr. č. 5: Struktura pasiv	17
Obr. č. 6: Schéma rozdělení uživatelů finanční analýzy	20
Obr. č. 7: Metody finanční analýzy	23
Obr. č. 8: Neúplný Du Pont diagram	33
Obr. č. 9: Pyramidový rozklad Du Pont a srovnání s oborem	72

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K. *Finanční analýza*. Praha: Bankovní institut a.s., 1997. ISBN neuveden
- [2] ČERVENÝ, J., SKÁLOVÁ, P. *Manažerské účetnictví*. Plzeň: ZČU, 2006. ISBN 80-7082-644-4
- [3] GRÜNWARD, R. *Finanční analýza – metody a využití*. Praha: VOX Consult s.r.o., 1995. ISBN neuveden
- [4] HRDÝ, M., HOROVÁ, M. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer, 2009. ISBN 978-80-7357-492-5
- [5] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA J. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3
- [6] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy – Analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic*. Praha: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1994-5
- [7] MACEK, J., FISCHER, J., POTŮČKOVÁ, Č., ŠEDIVÁ, B. *Ekonomická a sociální statistika*. Plzeň: ZČU, 2008. ISBN 978-80-7043-642-4
- [8] MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. Praha: Bilance, 1997. ISBN neuveden
- [9] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press a.s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6
- [10] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8

Elektronické zdroje

- [11] Stránky Českého statistického úřadu – data pro srovnání společnosti s oborem
<<http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/p/8006-11>> [cit. 2012-03-27]
- [12] Stránky Ministerstva financí České republiky
<<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/index.html>> [cit. 2012-03-27]

- [13] Webová prezentace společnosti ARKEMA
< <http://www.arkema.com/>> [cit. 2012-04-17]
- [14] Webová prezentace společnosti Azelis Czech Republic, s.r.o.
< <http://www.azelis.com/en/>> [cit. 2012-04-17]
- [15] Webová prezentace společnosti Barvy a laky Teluria, s.r.o.
< <http://www.barvyteluria.cz/>> [cit. 2012-04-17]
- [16] Webová prezentace společnosti DOW Chemicals
< <http://www.dow.com/products/>> [cit. 2012-04-17]
- [17] Webová prezentace společnosti Europolimeri SpA
< <http://www.3fchimica.com/overview/group/europolimeri-spa-300>>
[cit. 2012-04-17]
- [18] Webová prezentace společnosti Evonic Industries AG
<<http://corporate.evonic.com/en/Pages/default.aspx>> [cit. 2012-04-17]
- [19] Webová prezentace společnosti HET spol. s.r.o.
< <http://www.het.cz/>> [cit. 2012-04-17]
- [20] Webová prezentace společnosti LANXESS Deutschland GmbH
< <http://lanxess.com/en/corporate/about-lanxess/our-sites-in-germany/leverkusen/facts-figures/>> [cit. 2012-04-17]
- [21] Webová prezentace společnosti LB Minerals, s.r.o.
< <http://www.lb-minerals.cz/>> [cit. 2012-04-17]
- [22] Webová prezentace společnosti Platex, s.r.o.
<<http://www.platex.cz/>> [cit. 2012-04-17]
- [23] Webová prezentace společnosti STYRON
< <http://www.styron.com/company/>> [cit. 2012-04-17]

Ostatní zdroje:

- [24] Výroční zprávy společnosti Momentive Specialty Chemicals a.s. 2005 – 2010

Abstrakt

POHOŘAL, M. *Zhodnocení ekonomické situace podniku*. Bakalářská práce. Cheb: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 89 s., 2012

Bakalářská práce je zaměřena na zhodnocení ekonomické situace podniku Momentive Specialty Chemicals, a.s. V první kapitole je definována finanční analýza, její uživatelé, zdroje informací a metody používané k hodnocení společnosti. V následujících kapitolách je společnost představena, je analyzováno její podnikatelské prostředí a provedena finanční analýza společnosti za období 2005 – 2010. Závěr práce je věnován identifikaci problematických oblastí a stanovení opatření k ovlivnění vývoje ekonomické situace podniku.

Klíčová slova: Finanční analýza, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, predikční modely

Abstract

POHOŘAL, M. *Analysis of Economic Situation of the Company*. Bachelor Thesis. Cheb: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 89 p., 2012

The thesis is focused on analysis of economic situation of the Momentive Specialty Chemicals, Inc. Financial analysis, its users, information sources and methods, are defined in the first chapter. In the following chapters, the company is introduced, the business environment is analyzed and the financial analysis of company is elaborated for the period 2005 - 2010. The conclusion is devoted to identifying problem areas and measures to influence the development of the economic situation of the company.

Key words: financial analysis, horizontal and vertical analysis, ratio indicators, predictive models