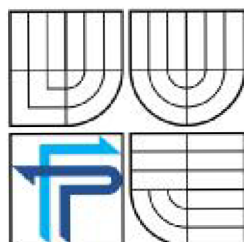


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF FINANCES

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

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

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

MARTIN CHATRNÝ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

ING. JIŘÍ LUŇÁČEK, PH.D., MBA

BRNO 2007

ZADÁNÍ PRÁCE

ZADÁNÍ PRÁCE

LICENČNÍ SMLOUVA

LICENČNÍ SMLOUVA

Anotace:

Cílem této bakalářské práce je hodnocení finanční situace konkrétní společnosti.

Pro posouzení jsou v práci využity metody finanční analýzy.

První část práce je věnována teoretickým poznatkům finanční analýzy. V druhé části jsou tyto poznatky využity pro rozbor finanční situace konkrétního podniku.

Závěrečná část shrnuje celkovou finanční situaci podniku a předkládá návrhy k jejímu zlepšení.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční zdraví

Annotation:

This bachelor thesis' objective is to assess the financial situation of the specific company. There are used methods of financial analysis to examination of a proposal in this thesis.

The first part of the thesis comprises theoretical fundamentals of the financial analysis. The second part represents application of financial analysis methods to assess the financial situation of the specific company.

Summary gathers the general financial situation of the specific company and proposals to its improvement.

Keywords: financial analysis, financial health

Bibliografická citace této práce:

CHATRNÝ, M. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení.*

Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2007. 77 s.

Vedoucí bakalářské práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto bakalářskou práci vypracoval samostatně a s použitím pramenů uvedených v seznamu literatury.

.....
Podpis autora

Poděkování

Děkuji tímto panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA, vedoucímu bakalářské práce, za odborné vedení, rady a připomínky v průběhu zpracování bakalářské práce.

Rovněž děkuji společnosti S&K LABEL spol. s r.o. za poskytnutí potřebných informací.

OBSAH:

1. ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.1. POČÁTKY FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.2. CÍLE A UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.2.1. Cíle finanční analýzy.....	13
1.2.2. Uživatelé finanční analýzy	14
1.3. ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU	14
1.3.1. Účetní výkazy.....	15
1.3.1.1. Slabé stránky účetních výkazů.....	15
1.4. METODY FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.4.1. Elementární metody	16
1.4.2. Vyšší metody.....	17
2. FINANČNÍ ANALÝZA.....	18
2.1. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	18
2.1.1. Analýza stavových ukazatelů	18
2.1.1.1. Horizontální analýza (analýza trendů)	18
2.1.1.2. Vertikální (procentní) analýza.....	18
2.1.2. Analýza tokových ukazatelů.....	19
2.2. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	20
2.2.1. Čistý pracovní kapitál	20
2.2.2. Čisté pohotové prostředky.....	21
2.2.3. Čistý peněžně pohledávkový fond.....	21
2.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	22
2.3.1. Ukazatele výnosnosti (rentability)	22
2.3.2. Ukazatele likvidity.....	24
2.3.3. Ukazatele aktivity (řízení aktiv).....	25
2.3.4. Ukazatele finanční struktury	28
2.4. ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	30
2.4.1. Pyramidové soustavy ukazatelů (Du Pont diagram)	30
2.4.2. Soustavy účelově vybraných ukazatelů	31
2.4.2.1. Bankrotní modely	31

3. ANALÝZA SPOLEČNOSTI S&K LABEL SPOL. S R.O.	35
3.1. PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	35
3.2. ZHODNOCENÍ ZDROJŮ DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU	35
3.3. ANALÝZA ROZVAHY	36
3.4. ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	42
3.5. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	48
3.5.1. Čistý pracovní kapitál	48
3.6. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	49
3.6.1. Ukazatele rentability.....	49
3.6.2. Ukazatele likvidity a zadluženosti.....	51
3.6.3. Ukazatele aktivity (doby obratu)	55
3.7. ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	58
3.7.1. Du Pont diagram	58
3.7.2. Altmanův index (Z-Skóre).....	60
3.7.3. Index IN01	61
4. ZÁVĚRY PLYNOUCÍ Z FINANČNÍ ANALÝZY	62
5. NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ	64
6. ZÁVĚR	66
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY:	67
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	68
SEZNAM OBRÁZKŮ	69
SEZNAM TABULEK	69
SEZNAM GRAFŮ	70
SEZNAM PŘÍLOH	71

Úvod

Každá firma, která chce obhájit své místo na trhu, musí v podmínkách neustále se zostřujícího konkurenčního boje správně rozhodovat o využití disponibilních prostředků tak, aby dosahovala co nejlepších výsledků hospodaření. Jedním z nástrojů, který pomáhá manažerům v jejich rozhodování, je finanční analýza. Na základě rozboru zejména účetních výkazů umožňuje odhalit slabé i silné stránky hospodaření firmy, a posoudit tak finanční situaci podniku. Závěry finanční analýzy mohou manažeri využít k navrhnutí změn vedoucím k řešení zjištěných nedostatků.

Cílem této bakalářské práce je objasnit pojem finanční analýza, její metody a následná aplikace teoretických poznatků na analýze účetních údajů konkrétního podnikatelského subjektu.

První dvě kapitoly jsou věnovány teoretické části práce. Seznámíme se s pojmem finanční analýza, uživatelé finanční analýzy, zdroje dat pro posouzení finanční situace podniku, metody finanční analýzy a dále na nejčastěji používané ukazatele, z nichž početnou skupinu tvoří poměrové ukazatele. V dalších kapitolách jsou tyto teoretické poznatky aplikovány na rozboru finanční situace firmy S&K LABEL spol. s r.o. a posouzení její finanční situace, poslední část je věnována návrhům na zlepšení.

1. Úvod do finanční analýzy

1.1. *Počátky finanční analýzy*

Již od samotného vzniku peněz bychom se u obchodníků setkali s postupy a metodami, které se dají považovat za kořeny finanční analýzy. Základy moderní finanční analýzy byly položeny ve Spojených státech, kde rovněž dospěla nejdál i praktická aplikace jednotlivých metod. I když si pod pojmem finanční analýza můžeme představit jakýkoliv rozbor ekonomické činnosti, kde hrají roli peníze a čas, postupem času vykristalizovalo chápání finanční analýzy ve smyslu rozboru finanční situace podniku, respektive celého odvětví i státu. Za tímto účelem jsou využívány účetní a statistické informace z blízké i vzdálenější minulosti, dále se využívají současné tendence a někdy i předpovědi budoucího vývoje. Nejčastější využití finanční analýzy spočívá ve finanční analýze podniku.(3)

1.2. *Cíle a uživatelé finanční analýzy*

1.2.1. Cíle finanční analýzy

Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexní posouzení současné finanční situace podniku a její příčiny, posouzení vyhlídek na finanční situaci podniku v budoucnosti, příprava podkladů ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity a v neposlední řadě k přípravě i zkvalitnění rozhodovacích procesů. (2)

Obecným cílem finanční analýzy je poznat finanční zdraví podniku, rozpoznat slabé stránky a stanovit její silné stránky.

Tohoto cíle lze dosáhnout následujícím postupem:

- Zobrazit minulý vývoj finanční situace a finančního hospodaření firmy
- Stanovit příčiny jejich zlepšení či zhoršení
- Zvolit nejvhodnější cesty dalšího směřování vývoje činností a usměrňování finančního hospodaření a finanční situace podniku.

1.2.2. Uživatelé finanční analýzy

1. **Investoři** – akcionáři a ostatní investoři (společníci) – pro rozhodování o budoucích investicích potřebují posoudit míru rizika a rentabilitu vloženého kapitálu. Pro kontrolu sledují zejména likviditu podniku, tržní hodnotu podniku, zisk.
2. **Manažeři** – potřebují pro dlouhodobé i operativní finanční řízení znát ziskovost provozu, efektivnost využití zdrojů, likviditu podniku.
3. **Zaměstnanci** – slouží jim k posouzení jistoty zaměstnání
4. **Obchodní partneři** (dodavatelé, zákazníci) – z hlediska dodavatelů se jedná o posouzení platební schopnosti a likvidity odběratele. Zákazníky zajímá, zda jejich dodavatel bude schopen plnit své závazky.
5. **Banky a věřitelé obecně** – k určení rizika návratnosti poskytnutých zdrojů, pro rozhodování o poskytnutí úvěru potřebují banky znát co nejvíce informací o finančním stavu potencionálního dlužníka
6. **Konkurenti** – porovnání s konkurencí
7. **Stát, státní orgány** – kontrola daňových povinností, kontrola hospodaření podniků se státní majetkovou účastí
8. **Burzovní makléři** – pro základ rozhodování o obchodech s cennými papíry
9. **Analytici, daňoví poradci, auditoři, ekonomičtí poradci** – pro rozpoznání nedostatků a doporučení ke zlepšení stavu
10. **Odbory, univerzity, novináři, veřejnost.** (2)

1.3. Zdroje dat pro finanční analýzu

Finanční analýzu můžeme podle dostupných informací rozdělit na:

Externí finanční analýzu – vychází z veřejně dostupných, zejména účetních informací.

Interní finanční analýzu – (znamená rozbor hospodaření podniku.) Analytik má k dispozici veškeré údaje z informačního systému podniku, tzn. nejen informace z finančního účetnictví, ale i z manažerského nebo vnitropodnikového účetnictví, z podnikových kalkulací, plánů, statistiky. (3)

Konkrétní výběr zdrojů závisí na zvoleném účelu finanční analýzy. Tato práce pojednává o externí finanční analýze. Východiskem proto budou **účetní výkazy roční účetní závěrky**:

1.3.1. Účetní výkazy

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztrát
- Příloha včetně přehledu o peněžních tocích (Cash-flow)

Rozvaha (balance) zobrazuje stav majetku podniku k určitému datu (stavové veličiny) a stav finančních zdrojů podniku, kterými je tento majetek financován.

Výkaz zisku a ztrát (výsledovka) zobrazuje hodnotu tokových veličin za sledované období – kalendářní rok.

Přehled o peněžních tocích (Cash-flow) je důsledně založen na příjmech a výdajích za měřené období, vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásobu v podniku.

1.3.1.1. Slabé stránky účetních výkazů

I když účetní výkazy odpovídají zákonu č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, trpí určitými nedostatky, které mohou mít negativní vliv na vypovídací schopnost finančních analýz, které z těchto výkazů vycházejí. U jednotlivých výkazů se jedná o následující nedostatky: (11)

Rozvaha:

- Aktiva jsou obvykle ohodnocena historicky jejich pořizovací cenou sníženou o odpisy.
- K vyjádření hodnot některých položek pohledávek a zásob musí být použit odhad

- Majetek nezahrnuje položky, které mají pro chod podniku velký význam, ale nelze je ocenit v rámci platných účetních odpisů. Do této skupiny spadají lidské zdroje, jejich kvalifikace a zkušenosti.

Výsledovka:

- Položky výnosů a nákladů se neopírají o skutečné hotovostní toky v daném období.
- Zisk za období není roven čisté hodnotě hotovosti vytvořené za dané účetní období
- Některé položky nákladů výsledovky nepředstavují hotovostní výdaj (odpisy, amortizace patentových práv a goodwillu, diskont při prodeji obligací)

Právě zavedení povinné přílohy (Cash-flow) umožňuje do jisté míry korigovat nedostatky obou standardních výkazů.

1.4. Metody finanční analýzy

1.4.1. Elementární metody

Elementární metody patří mezi nejhojněji využívané nástroje finanční analýzy. Zaměřují se na analýzu následujících skupin ukazatelů.

- Analýza extenzivních (absolutních ukazatelů)
 - Horizontální analýza (analýza trendů)
 - Procentní (vertikální) analýza
- Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)
 - Analýza čistého pracovního kapitálu
 - Analýza čistých pohotovostních prostředků
 - Analýza čistých peněžně pohledávkových fondů
- Analýza poměrových ukazatelů
 - Analýza ukazatelů likvidity
 - Analýza ukazatelů finanční stability

- Analýza ukazatelů aktivity
- Analýza ukazatelů rentability
- Analýza ukazatelů založených na cash-flow
- Analýza ukazatelů kapitálového trhu
- Analýza soustav ukazatelů

Kromě elementárních metod existují vyšší metody, jejichž aplikace vyžaduje rozsáhlé znalosti matematického aparátu a široké nasazení výpočetní techniky.

1.4.2. Vyšší metody

- Matematicko-statistické metody
- Nestatistické metody

(3)

2. Finanční analýza

2.1. Analýza absolutních ukazatelů

2.1.1. Analýza stavových ukazatelů

2.1.1.1. Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza (analýza „po řádcích“) se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Z těchto změn lze odvozovat i pravděpodobný vývoj ukazatelů v budoucnosti.

Aby tato metoda mělo dostatečnou vypovídací schopnost, je nutné:

- Mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů
- Zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě
- Snažit se vyloučit z údajů náhodné vlivy, které na vývoj určitých položek působily
- Zahrnout do analýzy objektivně předpokládané změny

Způsob výpočtu horizontální analýzy:

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (3)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (3)$$

2.1.1.2. Vertikální (procentní) analýza

Tato metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jedné zvolené základně, kterou položíme jako 100 %.

Pro analýzu rozvahy se tradičně jako základ volí výše aktiv celkem (resp. pasiv celkem), pro rozbor výkazu zisku a ztrát potom velikost celkového obrátu, tedy výnosy celkem.

Analýza stavových ukazatelů umožňuje: (11)

- Detailní seznámení s majetkovou a kapitálovou strukturou podniku a jejich současným vývojem
- Provéřit problematické položky a metody oceňování
- Získat představy o možnostech vhodných změn struktury majetku a kapitálu

Charakter stavových ukazatelů mají položky rozvahy.

2.1.2. Analýza tokových ukazatelů

Postup analýzy: (11)

- Zjištění druhu podniku (obchodní, výrobní) podle podílu prodeje zboží a výkonů
- Analýza vývojového trendu výkonů, resp. prodeje zboží
- Analýza podílu přidané hodnoty (u výrobních podniků) na tržbách a její vývojový trend
- Analýza podílu osobních nákladů na výkonech a závislost jejich vývoje na vývoji přidané hodnoty
- Analýza velikosti a vývoje provozního hospodářského výsledku a jeho vývojový trend
- Analýza vývoje výsledku hospodaření za účetní období včetně vlivu finančních a mimořádných výnosů a nákladů

Charakter tokových ukazatelů mají položky výkazu zisku a ztrát

2.2. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy), slouží k analýze a řízení finanční situace firmy (zejména její likvidity). Ve finanční analýze se jako fondy označují ukazatele vypočítané z rozdílů mezi určitými položky aktiv a pasiv.

Nejčastěji používanými fondy ve finanční analýze jsou:

- Čistý pracovní kapitál
- Čisté pohotové prostředky
- Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy

2.2.1. Čistý pracovní kapitál

Na tento nejčastěji používaný rozdílový ukazatel můžeme nahlížet z pozice manažera resp. vlastníka (investora). Z toho vyplývají dva způsoby výpočtu tohoto ukazatele:

1. Manažerský přístup

$\check{C}PK = OA - CKkr$, kde OA..oběžná aktiva, CKkr..Cizí kapitál krátkodobý

ČPK zde představuje určitý volný finanční fond (7)

2. Investorský přístup

$\check{C}PK = DP - SA$, kde DP..dlouhodobá pasiva, SA..stálá aktiva

V tomto pojetí ČPK představuje část dlouhodobého kapitálu, který je možno použít k úhradě oběžných aktiv (7)

Velikost čistého pracovního kapitálu je důležitým ukazatelem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Dosahuje-li ukazatel záporné hodnoty, jedná se o tzv. nekrytý dluh. (3)

V obecné rovině je nutno ČPK chápat jako určitou finanční rezervu pro případ nepředvídatelných výdajů.

2.2.2. Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond, čistý peněžní majetek) jsou přísnějším ukazatelem než čistý pracovní kapitál, protože vycházejí z nejlíkvidnějších aktiv – pohotových peněžních prostředků. Avšak na druhé straně zohledňují pouze okamžitě splatné závazky (jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší). Ukazatel se potom vypočítá ze vztahu:

$$\check{C}PP = \text{Pohotov\acute{e} finan\cni prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky} \quad (7)$$

Z veřejně dostupných údajů z účetních závěrek tento ukazatel vypočítat nelze.

2.2.3. Čistý peněžně pohledávkový fond

Tento ukazatel představuje střední cestu mezi předchozími rozdílovými ukazateli. Lze vypočítat ze vztahu:

$$\check{C}PPF = \text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Nelíkvidní pohledávky} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (7)$$

2.3. Analýza poměrových ukazatelů

2.3.1. Ukazatele výnosnosti (rentability)

Ukazatele výnosnosti poměří zisk s výší zdrojů, kterých bylo použito na jeho dosažení.

2.3.1.1. Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Ukazatel rentability vloženého kapitálu vypočítáme podle vztahu:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}} \times 100 \text{ (7)}$$

Jelikož nezahrnuje daň, je vhodný ke srovnání různě zdaněných a zadlužených podniků.

Hodnoty ukazatele nad 15 % jsou velmi dobré; v rozmezí 12 – 15 % dobré a méně než 12 % špatné.

2.3.1.2. Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Celková aktiva}} \times 100 \text{ (7)}$$

Ukazatel ROA poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Měří výkonnost neboli produkční sílu podniku.

Hodnota tohoto ukazatele se srovnává s odvětvovým průměrem a používá se pro hodnocení managementu.

2.3.1.3. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100 \quad (7)$$

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, pomocí něhož vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

Doporučená hodnota ukazatele ROE se má nacházet nad průměrem úročení dlouhodobých vkladů.

2.3.1.4. Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

$$ROCE = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění} + \text{nákladové úroky}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé závazky}} \times 100 \quad (7)$$

Používá se k vyjádření významu dlouhodobého investování. Slouží k prostorovému srovnání firem, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností (vodárny, telekomunikace a další).

2.3.1.5. Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Tržby}} \times 100 \quad (7)$$

Ukazatel rentability tržeb charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité časové období. Výkony měří výkonnost firmy (v určité době vyprodukované množství výrobků, služeb), tzn. jak efektivně využije všechny své prostředky k vytvoření hodnot, s nimiž vstupuje na trh.

2.3.2. Ukazatele likvidity

Zjišťují schopnost podniku hradit krátkodobé závazky. Likvidita je souhrnem všech likvidních prostředků, které může podnik použít k úhradě svých splatných závazků. Solventnost znamená schopnost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost.

Poměrové ukazatele likvidity odvozují solventnost podniku od poměru nejlikvidnější skupiny podnikových aktiv, tj. oběžných aktiv, ke krátkodobým závazkům splatným do jednoho roku. Nevýhodou těchto ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ta v mnohem větší míře závisí na budoucích cash flow.

Rozlišujeme tři nejdůležitější ukazatele likvidity, členěné podle likvidnosti oběžných aktiv uvedených v čitateli:

2.3.2.1. Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Doporučená hodnota: 0,2 – 0,5. Hodnoty nad 0,5 poukazují na špatné hospodaření s kapitálem. Měří schopnost podniku hradit své právě splatné dluhy.

2.3.2.2. Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Doporučené hodnoty: 1 – 1,5. Banky považují za nepřijatelné hodnoty < 1.

2.3.2.3. Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Doporučené hodnoty: 1,5 – 3. Bankovní standart se pohybuje kolem 2 až 3. Hodnoty < 1 jsou nepřijatelné.

Vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Ve velké míře závisí na struktuře zásob a způsobu jejich oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na struktuře pohledávek vzhledem k jejich neuhrazení ve lhůtě, resp. nedobytnosti.

2.3.3. Ukazatele aktivity (řízení aktiv)

Pomocí těchto ukazatelů měříme, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Když je aktiv více, než je účelné, vznikají nadbytečné náklady, a tím klesá zisk. Naopak když je aktiv málo, přichází podnik o možné podnikatelské příležitosti, neboť musí odmítnout zakázky, a přichází o výnosy, které by mohl získat.

2.3.3.1. Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (7)$$

Udává, kolikrát se majetek společnosti obrátí v tržby (zpravidla za rok).

Doporučené hodnoty ukazatele jsou v rozmezí 1,6 – 3. Hodnoty vyšší než 3 značí nedostatek majetku. Naopak hodnoty menší než 1,6 znamenají, že podnik má více aktiv než je účelné.

2.3.3.2. Obrat stálých aktiv

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (7)$$

Měří využití stálých aktiv - budov, strojů, zařízení a jiných dlouhodobých majetkových částí. Nachází uplatnění při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční investiční majetek.

Doporučená hodnota by se měla nacházet nad hodnotou ukazatele obratu celkových aktiv.

2.3.3.3. Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (7)$$

Tento ukazatel ukládá, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Jeho nevýhodou je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v nákladových (pořizovacích) cenách. Ukazatel tak často nadhodnocuje reálnou obrátku.

Doporučená hodnota závisí na oboru výroby a často souvisí s oborovým průměrem. Pokud hodnota ukazatele vychází ve srovnání s oborovým průměrem vyšší, firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování.

Opačně při nízkém obratu zásob a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity můžeme usuzovat, že firma má zastaralé zásoby, jejichž hodnota je ve skutečnosti nižší než cena uvedená v účetních výkazech.

2.3.3.4. Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Denní tržby}} \quad (7)$$

Udává, kolik dní průměrně jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (v případě surovin a materiálu), resp. do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby).

V případě zásob výrobků a zboží ukazatel rovněž slouží jako indikátor likvidity, neboť udává počet dnů, za které se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku.

Doporučená hodnota ukazatele by měla být co nejnižší.

2.3.3.5. Doba obratu (obchodních) pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky z obchodního styku}}{\text{Denní tržby}} \quad (7)$$

Ukazatel vyjadřuje průměrný počet dní, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby vázáno v obchodních pohledávkách.

Dobu obratu pohledávek je vhodné srovnávat s dobou splatnosti faktur a s odvětvovým průměrem. Je-li tato doba delší než běžná lhůta splatnosti, znamená to, že odběratelé neplatí své účty včas. Jestliže se tento trend navíc udržuje delší dobu, měla by firma uvažovat o použití nástrojů na zkrácení doby obratu pohledávek (např. faktoring, forfaiting).

2.3.3.6. Doba obratu (obchodních) závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky z obchodního styku}}{\text{Denní tržby}} \quad (7)$$

Udává průměrný počet dní, po které společnost odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Tímto nákupem na obchodní úvěr společnost po určitou dobu zdržuje finanční prostředky a používá je k realizaci vlastních potřeb. Z hlediska řečeného je výhodné, když doba obratu závazků převyšuje dobu obratu pohledávek.

2.3.4. Ukazatele finanční struktury

2.3.4.1. Ukazatel celkové zadluženosti

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Pasiva celkem}} \quad (7)$$

Čím vyšší je podíl vlastního kapitálu, tím menší je riziko věřitelů v případě likvidace podniku. Věřitelé tedy preferují nízký ukazatel zadluženosti. Naopak vlastníci zase potřebují větší finanční páku, aby znásobili své zisky.

Při hodnotách ukazatele vyšších než 50% věřitelé váhají s poskytnutím úvěru a zpravidla žádají vyšší úrok, neboť nesou vyšší riziko.

2.3.4.2. Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Pasiva celkem}} \quad (7)$$

Koeficient samofinancování (kvóta vlastního kapitálu) vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Spolu s ukazatelem celkové zadluženosti (jejich součet se blíží 1) podávají představu o finanční struktuře firmy, neboli o skladbě jejího kapitálu.

2.3.4.3. Koeficient úrokového krytí

$$\text{Koeficient úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (7)$$

Ukazatel podává představu o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Při hodnotě rovné 1 by veškerý zisk šel na úhradu úroků.

Doporučená hodnota se udává minimálně 3, což je bankovní standart. Dobře prosperující firmy dosahují vyšších hodnot (kolem 8).

2.3.4.4. Doba splácení dluhů

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Finanční majetek}}{\text{Průvozní cash flow}} \quad (7)$$

Udává, za kolik let by byl podnik schopen při současné výkonnosti splatit své dluhy.

Doporučená hodnota závisí na oborových průměrech, obecně dosahuje 4 let, ale u maloobchodu např. až 8 roků.

2.4. Analýza soustav ukazatelů

Jelikož jednotlivé poměrové ukazatele mají omezenou vypovídací schopnost a interpretace těchto ukazatelů může přinášet při hodnocení finanční situace podniku rozporuplné názory, vyvstala potřeba vytvořit souhrnné ukazatele, které by soustřeďovaly silné a slabé stránky podniku. Vznikly tak soustavy poměrových ukazatelů, které si kladou za cíl posoudit výkonnost a celkovou ekonomickou situaci firmy pomocí jednoho čísla. Jejich nevýhodou je nižší vypovídací schopnost, proto jsou vhodné pro rychlé srovnání řady podniků a dále slouží jako východisko pro další hodnocení.

Existují dvě základní skupiny soustav ukazatelů:

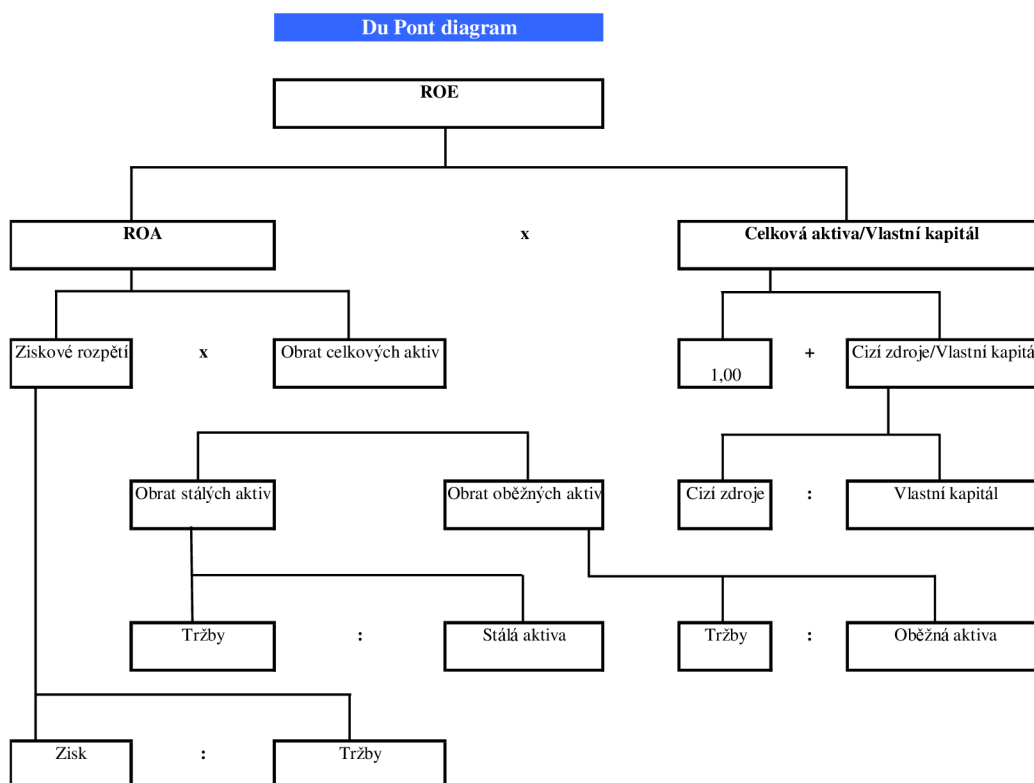
- Pyramidové soustavy ukazatelů
- Soustavy účelově vybraných ukazatelů

2.4.1. Pyramidové soustavy ukazatelů (Du Pont diagram)

Význam pyramidových rozkladů spočívá ve sledování závislosti mezi ukazateli, což umožňuje řízení jejich vývoje. Nejznámějším představitelem je tzv. Du Pont diagram, který se nazývá podle chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, kde byl poprvé použit. Du Pont diagram je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) a vymezení jednotlivých položek, které do tohoto ukazatele vstupují. Vychází z tzv. Du Pont rovnice:

$$ROA = \text{Zisková marže} \times \text{Obrát celkových aktiv} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (7)$$

Levá strana diagramu znázorňuje tvorbu ziskové marže, zatímco pravá strana pracuje s rozvahovými položkami. Du Pont diagram má řadu různých variant, z nichž pro potřeby analýzy dané společnosti se hodí následující forma: (3)



Obrázek 1: Du Pont diagram

2.4.2. Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Tuto kategorii tvoří bankrotní a bonitní modely. Bankrotní modely informují o tom, zda je firma v blízké budoucnosti ohrožena bankrotem. Vycházejí z myšlenky, že firma ohrožená bankrotem vykazuje již určitý čas před touto událostí určité symptomy, které jsou pro bankrot typické. Bonitní modely se snaží podnik zařadit mezi dobré nebo špatné firmy.

2.4.2.1. Bankrotní modely

- Altmanův index
- Index IN

2.4.2.1.1. Altmanův index

Profesor Altman při svém výzkumu vycházel ze vzorku údajů podniků, kterým se ve sledovaném období dařilo nebo v horizontu pěti let zbankrotovaly. Na základě tohoto výzkumu vytvořil model, který se snaží odlišit podniky mající velkou pravděpodobnost úpadku od bankrotem bezprostředně neohrožených podniků.

Výsledkem Altmanovy analýzy je rovnice důvěryhodnosti (Z-Skóre), která má pro podniky neobchodované na burze tvar:

$$Z_0 = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5 \quad (3)$$

kde:

$$x_1 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_2 = \frac{\text{Zadržené výděly}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_3 = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_4 = \frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{Účetní hodnota dluhu}}$$

$$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Pro potřeby této práce dosadíme za Zadržené výděly HV minulých let, za Tržní hodnotu vlastního kapitálu Základní kapitál společnosti a za Účetní hodnotu dluhu Cizí zdroje.

Intervaly pro předvídaní finanční situace podniku podle Z-Skóre jsou:

$Z > 2,9$	Uspokojivá finanční situace
$1,2 < Z \leq 2,9$	Šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	Firmě hrozí vážné finanční problémy

(7)

I přes všeobecnou oblíbenost Altmanova modelu narážíme při jeho aplikaci v českém prostředí na určitá úskalí, která vycházejí z konstrukce tohoto modelu, primárně

vytvořeného na základě studií výsledků činností amerických podniků a neodrážejícího charakteristické rysy naší ekonomiky. Proto nelze tento model chápat jako jednoznačné hodnotící kritérium náchylnosti podniku k bankrotu.

2.4.2.1.2. Index IN01

Ryze český model se pokusili vytvořit manželé Neumaierovi. Kladli si požadavek vytvořit model, který by umožňoval posoudit finanční rizika českých firem z pohledu světových ratingových agentur. Vzniklo tak postupně několik modelů: IN95, IN99 a nejnovější IN01. Index IN01 spojuje vlastnosti svých předchůdců, tedy hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům a zároveň i schopnost tvořit hodnotu pro vlastníky. Na základě analýzy údajů z 1915 českých průmyslových podniků autoři dospěli pomocí diskriminační analýzy k rovnici: (9)

$$IN01 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,92 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{VÝN}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

kde:

A – aktiva

CZ – cizí zdroje

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

Ú – nákladové úroky

VÝN – výnosy

OA – oběžná aktiva

KZ – krátkodobé závazky

KBÚ – krátkodobé bankovní úvěry

Kritéria hodnocení indexu IN01:

$IN01 > 1,77$	Podnik vytváří hodnotu
$0,75 < IN01 \leq 1,77$	Šedá zóna nevyhraněných výsledků (bonitní podnik netvořící hodnotu)
$IN \leq 0,75$	Podnik spěje k bankrotu

(9)

V indikaci bankrotu vykazuje IN01 úspěšnost 74% a indikaci tvorby hodnoty úspěšnost 69%.

3. Analýza společnosti S&K LABEL spol. s r.o.

3.1. Představení společnosti

Název: S&K LABEL spol. s r.o.
Sídlo: Praha 6, Hošťálkova 117
IČO: 44962878
Datum vzniku: 30. 12. 1991

Předmět činnosti:

- **Sítotisk, gumotisk, chemigrafie, stereotypie, galvanoplastika a ofsetový tisk**
- Obchodní živnost-koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- Poskytování software
- Pronájem polygrafických strojů, přístrojů a zařízení
- Silniční motorová doprava (veřejná nákladní, vnitrostátní a mezinárodní)
- A další

Společnost S&K LABEL spol. s r. o. vznikla v roce 1991 jako specializovaná polygrafická společnost vyrábějící samolepicí etikety. Je středně velkou organizací se 120 zaměstnanci. Společnost ovládá přibližně 24 % českého trhu se samolepicími materiály. Díky modernímu technickému zázemí nabízí svým zákazníkům tiskové technologie a produkty nejvyšší kvality. Jako první česká společnost se stala členem Mezinárodní federace výrobců samolepicích etiket - FINAT.

3.2. Zhodnocení zdrojů dat pro finanční analýzu

Jako podklad pro finanční analýzu výše uvedené společnosti sloužily roční účetní závěrky, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích (cash flow) a přílohy za období 2003 – 2006. Získané účetní výkazy pro roky 2003 až 2006 jsou zkontrolovány nezávislým auditorem a to vždy s výrokem bez výhrad. Podle mého názoru tedy účetní závěrky podávají ve všech významných ohledech věrný a poctivý

obraz aktiv, závazků, vlastního kapitálu a finanční situace společnosti, stejně jako výsledků hospodaření za sledované roky.

3.3. Analýza rozvahy

3.3.1. Horizontální analýza rozvahy

V horizontální analýze rozvahy se zaměříme na meziroční vývoj vybraných položek aktiv a pasiv. Následující tabulka představuje horizontální analýzu rozvahy pro období 2003 až 2006.

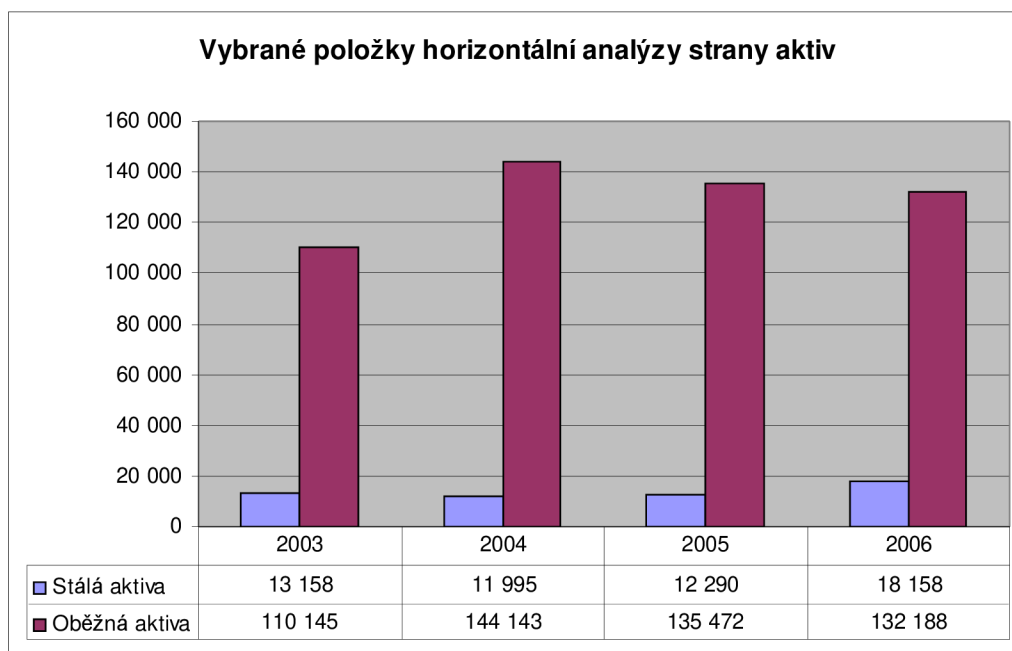
Horizontální analýza rozvahy S&K LABEL spol. s r.o. (v tis. Kč)		relativní změna			absolutní změna		
AKTIVA		2004/2003	2005/2004	2006/2005	2004/2003	2005/2004	2006/2005
	AKTIVA CELKEM	27,62%	-7,57%	2,35%	36 117	-12 633	3 621
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	-8,84%	2,46%	47,75%	-1 163	295	5 868
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-70,26%	-46,18%	223,40%	-619	-121	315
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-4,61%	2,63%	48,07%	-544	296	5 553
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	25,21%	0,00%	0	120	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	30,87%	-6,02%	-2,42%	33 998	-8 671	-3 284
C.I.	Zásoby	0,16%	3,01%	-15,77%	35	645	-3 481
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-3,88%	8556,05%	-0,02%	-10	21 219	-5
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6,60%	9,76%	0,54%	5 003	7 882	478
C.IV.	Finanční majetek	227,32%	-92,10%	-8,37%	28 970	-38 417	-276
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	43,93%	-39,59%	15,96%	3 282	-4 257	1 037
D.I.	Časové rozlišení	43,93%	-39,59%	15,96%	3 282	-4 257	1 037
	PASIVA	27,62%	-7,57%	2,35%	36 117	-12 633	3 621
	PASIVA CELKEM	27,62%	-7,57%	2,35%	36 117	-12 633	3 621
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	27,07%	-0,46%	11,70%	15 505	-336	8 477
A.I.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	-1,88%	-1,97%	-0,96%	-67	-69	-33
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	90,69%	20,56%	5,43%	19 831	8 574	2 731
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-16,49%	-40,98%	45,39%	-4 259	-8 841	5 779
B.	CIZÍ ZDROJE	28,09%	-13,03%	-6,39%	20 539	-12 202	-5 205
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	20,95%	1356,30%	0,32%	44	3 445	12
B.III.	Krátkodobé závazky	-22,73%	-13,42%	-28,50%	-16 574	-7 560	-13 904
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci		-21,82%	29,97%	37 069	-8 087	8 687
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	19,11%	-20,88%	96,94%	73	-95	349

Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy

Aktiva:

Celkový nárůst aktiv společnosti mezi roky 2003 a 2004 činil 27,62%, zejména díky oběžným aktivům, která v tomto období vzrostla o 30,87%. Největší dynamiku růstu u oběžných aktiv zaznamenal finanční majetek (227,32%). Stálá aktiva poklesla o 8,84%. Na tomto poklesu se nejvíce podílely odpisy softwaru. V období 2004 – 2005 zaznamenal vývoj celkových aktiv pokles o 7,57%. Tato situace byla způsobena snížením hodnoty oběžných aktiv o 6,02% díky úbytku finančního majetku o 92,10%. V tomto období zaznamenáváme rapidní nárůst dlouhodobých pohledávek o 8556,05%, který v absolutních číslech činí 21,219 mil. Kč. Stálá aktiva oproti celkovým aktivům v tomto období rostou.

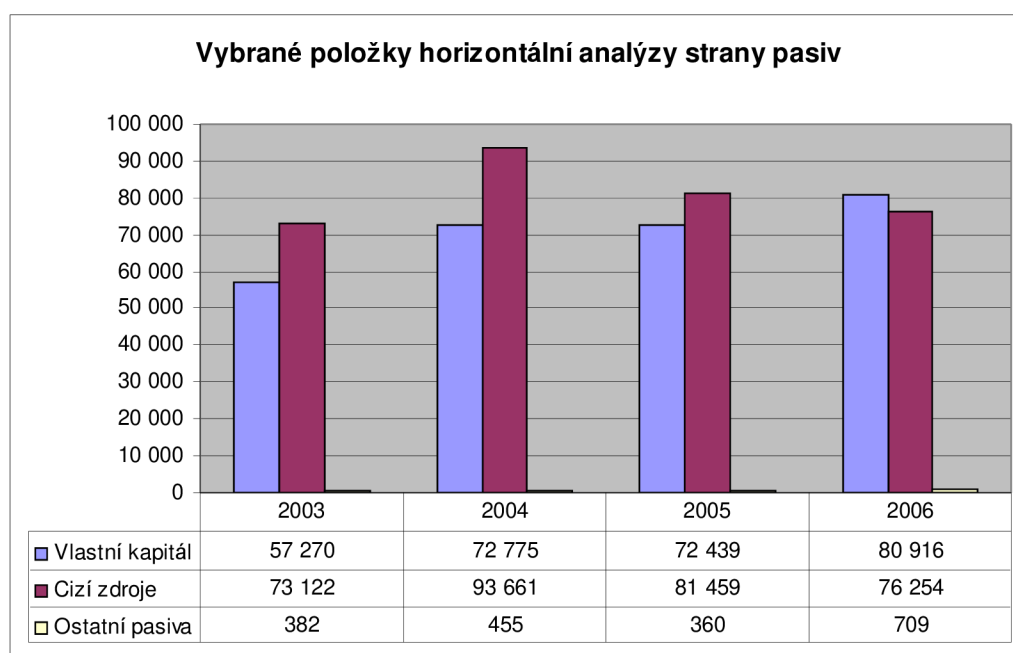
V období 2005 – 2006 činil růst celkových aktiv 2,35%. Stalo se tak převážně díky růstu stálých aktiv o 47,75%, kde zaznamenáváme nárůst hodnoty software o 223,40% (pořízení nového SW). Růst stálých aktiv lze hodnotit jako pozitivní trend.



Graf 1: Horizontální analýza aktiv

Pasiva:

Vývoj zdrojů financování aktiv společnosti zaznamenal ve sledovaném období značné změny ve výši a složení cizích zdrojů, které v období 2003 – 2004 vzrostly o 28,09%, v období 2004 – 2005 poklesly o 13,03% a v období 2005 – 2006 nadále klesly o 6,39%. Na tomto vývoji se nejvíce podepsal klesající trend vývoje krátkodobých závazků a zároveň čerpání bankovních úvěrů od roku 2004.



Graf 2: Horizontální analýza pasiv

3.3.2. Vertikální analýza rozvahy

Následující tabulka rozkrývá procentuální podíl jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanci.

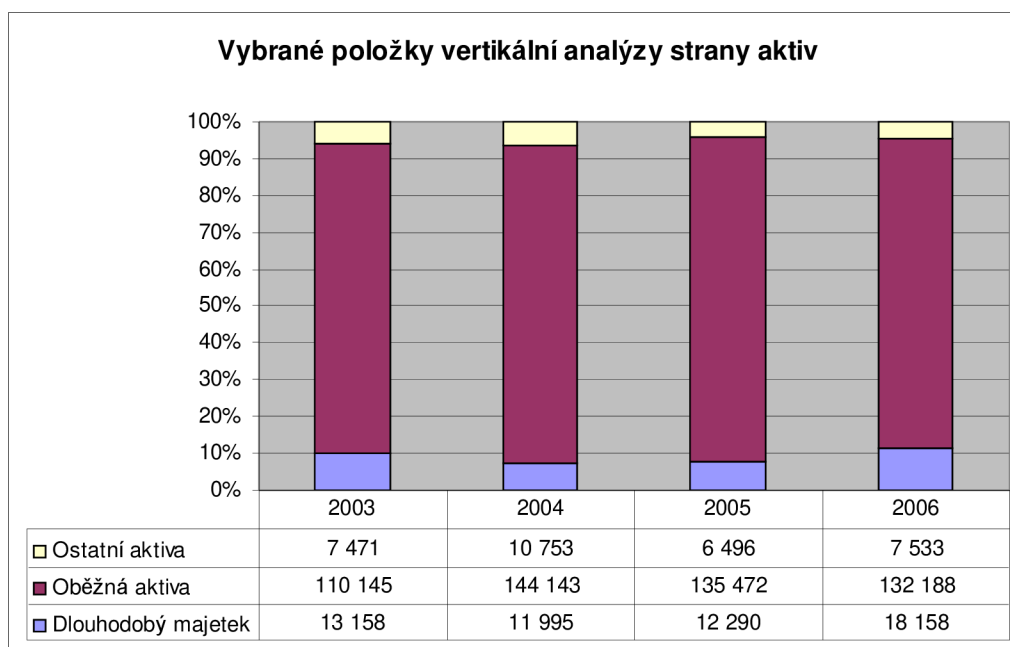
Vertikální analýza rozvahy S&K LABEL spol. s r.o.		podíl na bilanční sumě			
AKTIVA		2003	2004	2005	2006
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	10,1%	7,2%	8,0%	11,5%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,7%	0,2%	0,1%	0,3%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	9,0%	6,7%	7,5%	10,8%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	84,2%	86,4%	87,8%	83,7%
C.I.	Zásoby	16,4%	12,8%	14,3%	11,8%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,2%	0,1%	13,9%	13,6%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	57,9%	48,4%	57,5%	56,4%
C.IV.	Finanční majetek	9,7%	25,0%	2,1%	1,9%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	5,7%	6,4%	4,2%	4,8%
PASIVA					
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	43,8%	43,6%	47,0%	51,3%
A.I.	Základní kapitál	2,3%	1,8%	1,9%	1,9%
A.II.	Kapitálové fondy	2,3%	1,8%	1,9%	1,9%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2,7%	2,1%	2,2%	2,2%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	16,7%	25,0%	32,6%	33,6%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	19,8%	12,9%	8,3%	11,7%
B.	CIZÍ ZDROJE	55,9%	56,1%	52,8%	48,3%
B.I.	Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,2%	0,2%	2,4%	2,4%
B.III.	Krátkodobé závazky	55,8%	33,8%	31,6%	22,1%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	22,2%	18,8%	23,9%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,3%	0,3%	0,2%	0,4%

Tabulka 2: Vertikální analýza rozvahy

Aktiva:

Z představení společnosti víme, že se jedná o polygrafickou společnost. Dá se u ní proto z hlediska jejího zaměření předpokládat struktura aktiv s vyšším podílem dlouhodobého majetku, zejména dlouhodobého hmotného majetku (tiskařské technologie) a nižší podíl oběžných aktiv. U dané společnosti jsou ovšem celková aktiva tvořena dlouhodobým majetkem jen asi z 10% a oběžnými aktivy z více než 80%. Tento nízký podíl dlouhodobého hmotného majetku je způsoben tím, že firma sice disponuje drahými technologiemi, avšak zůstatková účetní hodnota některých z nich je prakticky nulová. Jedná se o stroje převzaté po leasingu, u kterých se lze domnívat, že jejich hodnota je výrazně vyšší než jak je uvedeno v účetnictví. Vysoký podíl oběžných aktiv se dá vysvětlit vysokou hodnotou přijatých plateb za výrobky od odběratelů.

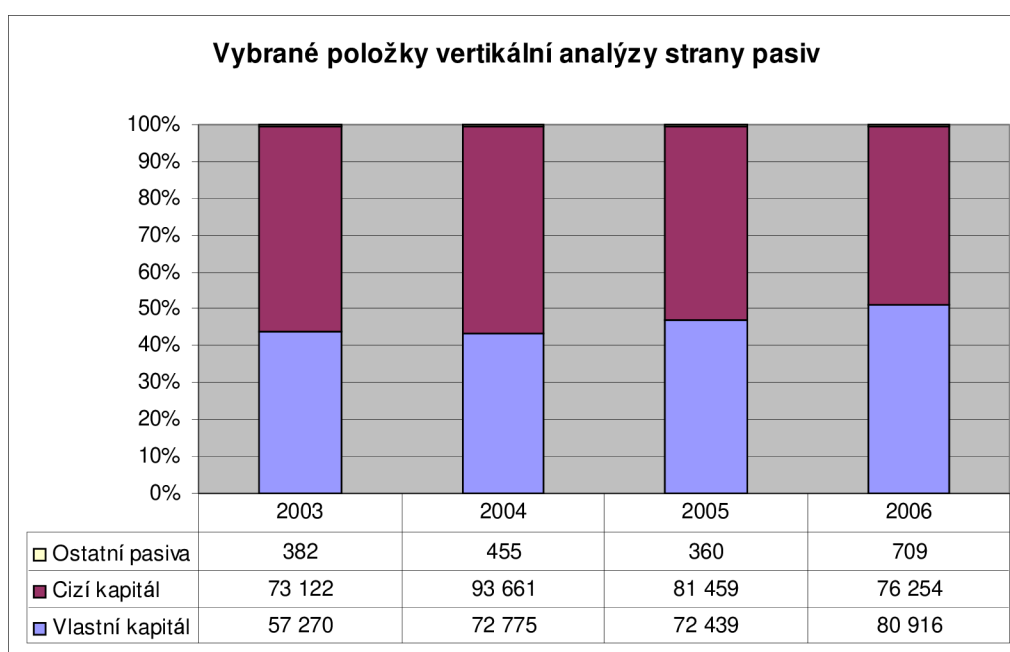
U jednotlivých položek aktiv můžeme sledovat pouze drobné výkyvy v řádech jednotlivých procent. Podíl dlouhodobého majetku klesá v letech 2003 – 2005 z 10,1% na 8,0%, přičemž v následujícím roce 2006 vzrostl na 11,5%. Podíl oběžných aktiv vzrostl z hodnoty 84,2% (rok 2003) na 87,8% (v roce 2005), v roce 2006 klesl na 83,7%.



Graf 3: Vertikální analýza aktiv

Pasiva:

Struktura pasiv vykazuje ve sledovaném období trend trvalého růstu podílu vlastního kapitálu (z 43,8% v roce 2003 na 51,3% v roce 2006) a zároveň trend poklesu podílu cizích zdrojů (z 55,9% v roce 2003 na 48,3% v roce 2006). Rozhodujícím cizím zdrojem financování jsou krátkodobé závazky, což sice u silněji zadlužených společností bývá chápáno negativně, nicméně u společností s relativně nízkým externím zadlužením to však nehraje tak významnou roli.



Graf 4: Vertikální analýza pasiv

3.4. Analýza výkazu zisku a ztráty

3.4.1. Horizontální analýza

Následující tabulka zachycuje relativní a absolutní meziroční změny hodnot jednotlivých položek tvořících výkaz zisku a ztráty.

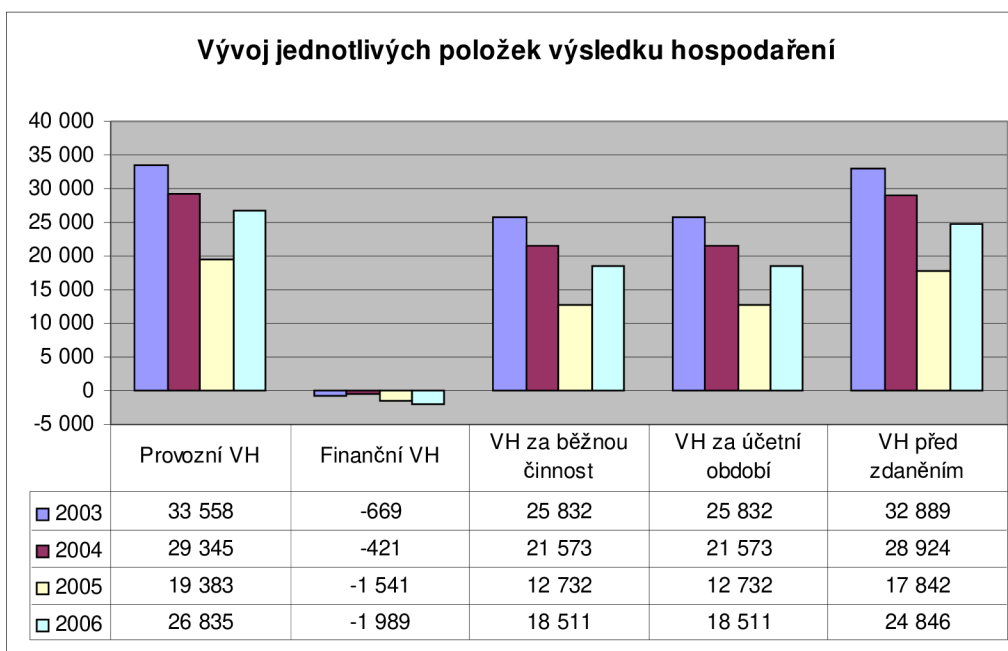
Výkaz zisku a ztráty: S&K LABEL spol. s r.o.			relativní změna			absolutní změna		
Položka		č.ř.	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2004/2003	2005/2004	2006/2005
I.	Tržby za prodej zboží	01	59,7%	-24,0%	-25,3%	2 531	-1 622	-1 300
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	63,3%	-15,7%	-26,2%	2 191	-887	-1 251
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	43,9%	-65,9%	-12,9%	340	-735	-49
II.	Výkony	04	7,8%	-4,2%	13,2%	24 507	-14 183	43 103
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	8,9%	-3,9%	12,5%	27 691	-13 434	41 040
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	-107,4%	340,5%	-212,9%	-3 184	-749	2 063
3.	Aktivace	07	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	08	9,6%	-1,7%	13,7%	23 441	-4 542	35 943
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	10,0%	-1,6%	14,6%	17 538	-3 144	27 869
2.	Služby	10	8,7%	-1,9%	11,1%	5 903	-1 398	8 074
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	1,9%	-14,1%	11,2%	1 406	-10 376	7 111
C.	Osobní náklady	12	14,1%	2,5%	19,1%	4 566	912	7 241
1.	Mzdové náklady	13	13,5%	2,6%	20,2%	3 160	682	5 507
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0	0	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	13,6%	2,0%	18,8%	1 111	188	1 783
4.	Sociální náklady	16	39,3%	4,0%	-4,5%	295	42	-49
D.	Daně a poplatky	17	16,7%	55,2%	-16,3%	30	116	-53
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	0,2%	-13,3%	-21,1%	15	-950	-1 304
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	17,2%	-12,6%	435,8%	138	-119	3 587
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	100,0%	107,1%	11865,5%	7	15	3 441
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	16,4%	-14,4%	18,4%	131	-134	146
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	10,9%	13,5%	-20,6%	64	88	-153
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0	0	0	0
2.	Prodaný materiál	24	10,9%	13,5%	-20,6%	64	88	-153
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	25	-292,5%	-96,7%	-2209,1%	-506	322	243
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	-30,1%	32,6%	96,7%	-978	740	2 909
H.	Ostatní provozní náklady	27	25,5%	-9,4%	6,6%	610	-281	181
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provoz. nákladů	29	0	0	0	0	0	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK	30	-12,6%	-33,9%	38,4%	-4 213	-9 962	7 452

HOSPODAŘENÍ								
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	35	0	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	36	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	39	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	40	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	-72,4%	493,8%	22,1%	-42	79	21
N.	Nákladové úroky	43	50,0%	1041,0%	146,7%	13	406	653
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	131,9%	-72,1%	159,2%	389	-493	304
O.	Ostatní finanční náklady	45	8,6%	27,7%	8,7%	86	300	120
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	-37,1%	266,0%	29,1%	248	-1 120	-448
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	4,2%	-30,5%	24,0%	294	-2 241	1 225
1.	splatná	50	0,0%	-30,6%	24,7%	0	-2 236	1 252
2.	odložená	51	-117,6%	-11,4%	-69,2%	294	-5	-27
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	-16,5%	-41,0%	45,4%	-4 259	-8 841	5 779
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0	0	0
1.	splatná	56	0	0	0	0	0	0
2.	odložená	57	0	0	0	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	58	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	-16,5%	-41,0%	45,4%	-4 259	-8 841	5 779
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	-12,1%	-38,3%	39,3%	-3 965	-11 082	7 004

Tabulka 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Nyní se podíváme na vývoj jednotlivých druhů výsledků hospodaření za dané období.

Pro tyto účely nám poslouží následující graf:

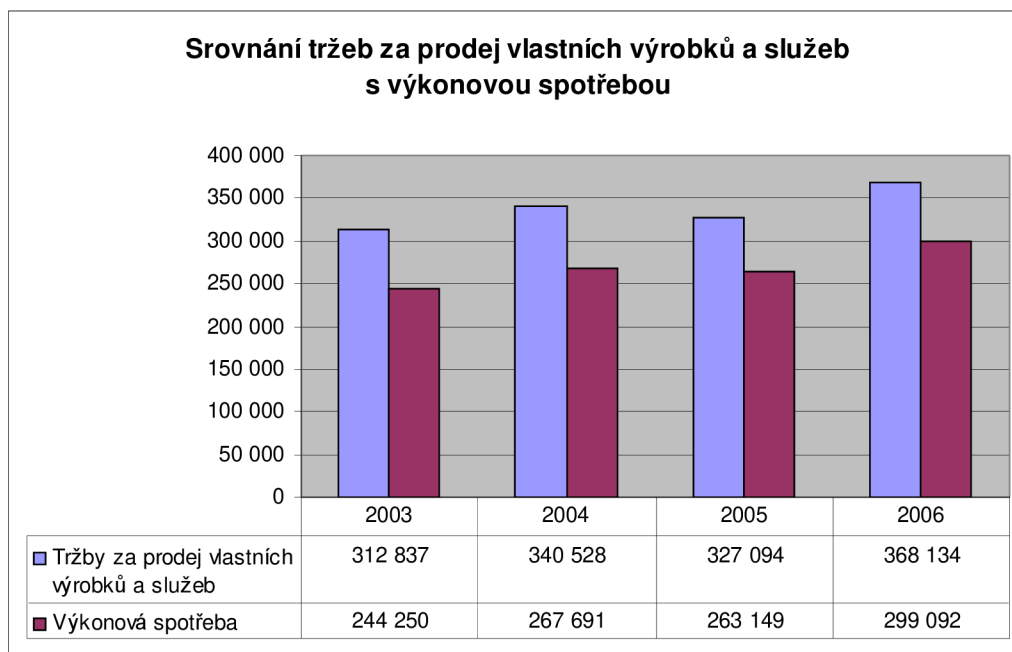


Graf 5: Vývoj jednotlivých položek výsledku hospodaření

Z výše uvedeného grafu je patrné, že v období 2003 až 2005 došlo ve všech položkách výsledku hospodaření k jednoznačnému poklesu (kromě finančního VH). Tato situace je běžná, když firma provádí modernizaci, resp. nákladné investiční akce, které zatěžují náklady firmy. Provozní výsledek hospodaření klesá v období 2003 – 2004 o 12,6% a v období 2004 – 2005 dokonce o 33,9%. Takový razantní pokles je velmi nežádoucí, protože provozní činnost je základem podnikatelské činnosti výrobního podniku. Nicméně hned v následujícím období 2005 – 2006 došlo k nárůstu provozního výsledku hospodaření o 38,4%.

Záporné hodnoty finančního výsledku hospodaření jsou běžné. Podniky dosahují kladného finančního výsledku hospodaření pouze v případě, když disponují dostatečným množstvím volných financí, které mohou vhodně investovat. Zpravidla však podniky využívají cizí zdroje financování, ze kterých platí nákladové úroky.

Jelikož u výrobního podniku by měly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb tvořit největší položku výnosů a výkonová spotřeba největší položku nákladů, zaměřím se na vývoj těchto položek za sledované období (viz. následující graf).



Graf 6: Srovnání tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb s výkonovou spotřebou

V období 2003 - 2004 rostly tržby a výkonová spotřeba téměř stejným tempem (tržby o 8,9% a výkonová spotřeba o 9,6%). V období 2004 – 2005 poklesly tržby o 3,9%, ale výkonová spotřeba se snížila jen o 1,7%. Větší dynamika poklesu tržeb oproti výkonům v tomto období znamená, že každá koruna tržeb byla vyprodukována s vyššími náklady než v předchozím roce. V posledním sledovaném období 2005 – 2006 vzrostly tržby o 12,5%, přičemž výkonová spotřeba vzrostla o 13,7%.

3.4.2. Vertikální analýza

Níže uvedená tabulka zachycuje procentuální podíl hodnot jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na součtu tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Výkaz zisku a ztráty: S&K LABEL spol. s r.o.						
Položka		č.ř.	2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	01	1,3%	1,9%	1,5%	1,0%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	1,1%	1,6%	1,4%	0,9%
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	0,2%	0,3%	0,1%	0,1%
II.	Výkony	04	99,6%	98,0%	98,2%	99,3%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	98,7%	98,1%	98,5%	99,0%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	0,9%	-0,1%	-0,3%	0,3%
3.	Aktivace	07	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	Výkonová spotřeba	08	77,0%	77,1%	79,2%	80,4%
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	55,6%	55,8%	57,4%	58,7%
2.	Služby	10	21,4%	21,3%	21,8%	21,7%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	22,8%	21,2%	19,1%	18,9%
C.	Osobní náklady	12	10,2%	10,6%	11,4%	12,1%
1.	Mzdové náklady	13	7,4%	7,7%	8,2%	8,8%
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2,6%	2,7%	2,8%	3,0%
4.	Sociální náklady	16	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
D.	Daně a poplatky	17	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	2,2%	2,1%	1,9%	1,3%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	0,3%	0,3%	0,2%	1,2%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Prodaný materiál	24	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přistích období	25	0,1%	-0,1%	0,0%	0,1%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1,0%	0,7%	0,9%	1,6%
H.	Ostatní provozní náklady	27	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%
V.	Převod provozních výnosů	28	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
I.	Převod provoz. nákladů	29	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	10,6%	8,4%	5,8%	7,2%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	35	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

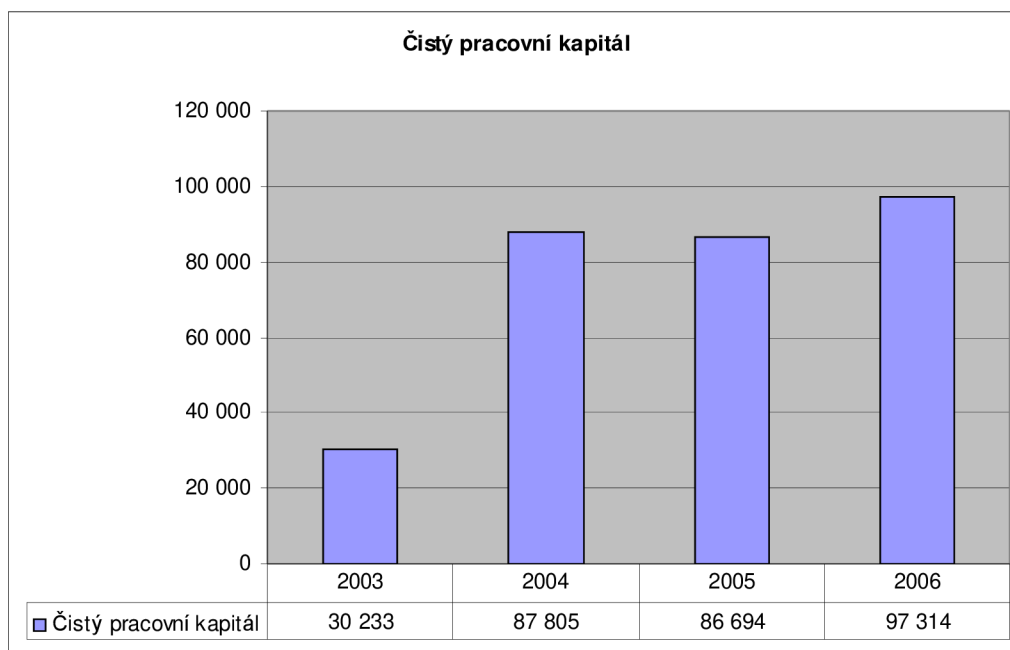
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	36	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
K.	Náklady z finančního majetku	38	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	39	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	40	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
X.	Výnosové úroky	42	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
N.	Nákladové úroky	43	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
O.	Ostatní finanční náklady	45	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
XII.	Převod finančních výnosů	46	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
P.	Převod finančních nákladů	47	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	-0,2%	-0,1%	-0,5%	-0,5%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	2,2%	2,1%	1,5%	1,7%
1.	splatná	50	2,3%	2,1%	1,5%	1,7%
2.	odložená	51	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	8,1%	6,2%	3,8%	5,0%
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
R.	Mimořádné náklady	54	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1.	splatná	56	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.	odložená	57	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	58	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	8,1%	6,2%	3,8%	5,0%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	10,4%	8,3%	5,4%	6,7%

Tabulka 4: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Za základ (100%) pro výpočet vertikální analýzy je zvolen součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Z hlediska vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty tvoří položka tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb téměř 99% . Tento podíl je daný zaměřením společnosti na výrobu a prodej vlastních výrobků.

3.5. Analýza rozdílových ukazatelů

3.5.1. Čistý pracovní kapitál

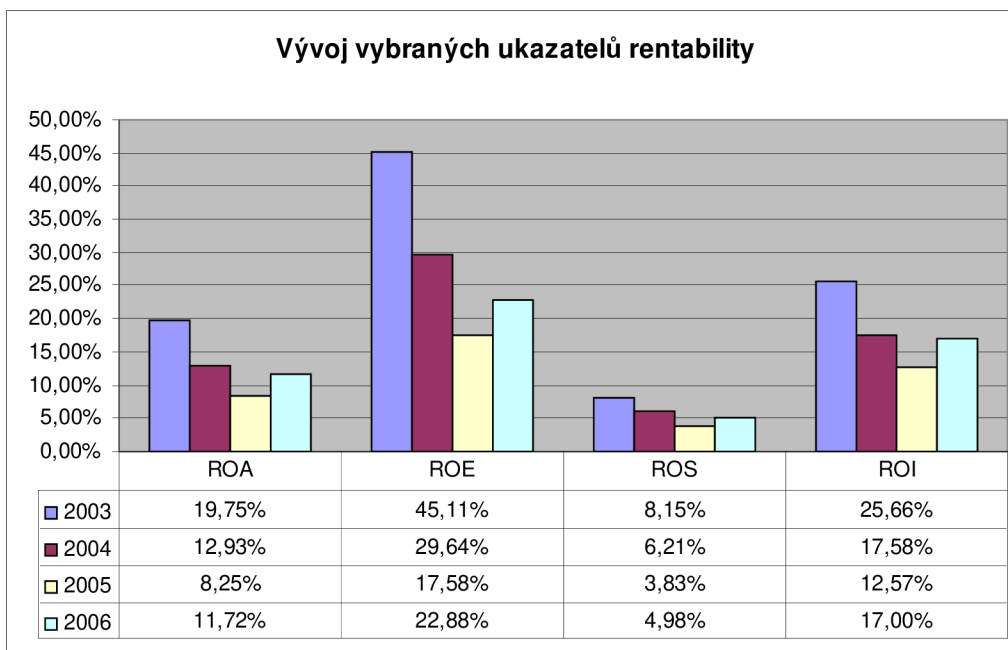


Graf 7: Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vypočtený ze vztahu: $\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Cizí krátkodobý kapitál}$ představuje volný finanční fond, který vypovídá o platební schopnosti podniku. Z grafu 7 je patrné, že firma vytváří kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu, přičemž jeho velikost se v období 2003 – 2006 více než ztrojnásobila. Na zvýšení ČPK se nejvíce projevil růst pohledávek. Při porovnání velikosti čistého pracovního kapitálu pro rok 2006 a hodnoty celkových aktiv stejného období zjistíme, že ČPK představuje 61,64% celkových aktiv. Z tohoto pohledu by měl podnik mít dostatek finančních prostředků pro případ nenadálých vysokých výdajů. Tato solventnost je ovšem vysoce ovlivněna stupněm likvidity jednotlivých položek čistého pracovního kapitálu, tedy rychlostí přeměny jednotlivých forem oběžných aktiv zpět v peníze. V případě analyzované společnosti zejména inkasem již zmiňovaných pohledávek.

3.6. Analýza poměrových ukazatelů

3.6.1. Ukazatele rentability

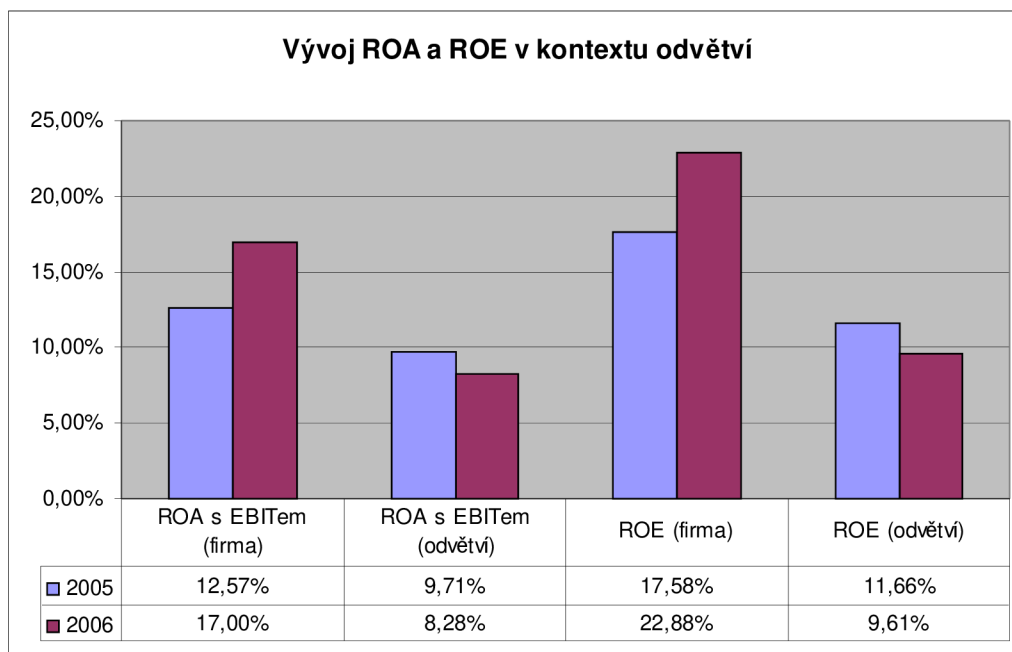


Graf 8: Vývoj vybraných ukazatelů rentability

Z grafu je patrný pokles ukazatelů rentability v letech 2003 – 2005. Rokem 2006 došlo ke zlepšení situace ve vývoji rentability. I přes zmíněný pokles firma dosahovala relativně vysokých hodnot rentability. Avšak snižování ukazatelů rentability je všeobecně nežádoucí.

Pokles rentability tržeb (ROS) v roce 2005 až na hodnotu 3,982% znamenal, že firma musela na jednu korunu tržeb vynaložit 96 haléřů nákladů. V roce 2006 se situaci nepatrně zlepšila a na jednu korunu tržeb připadalo 95 haléřů nákladů. Firma by se měla důsledně snažit snižovat náklady.

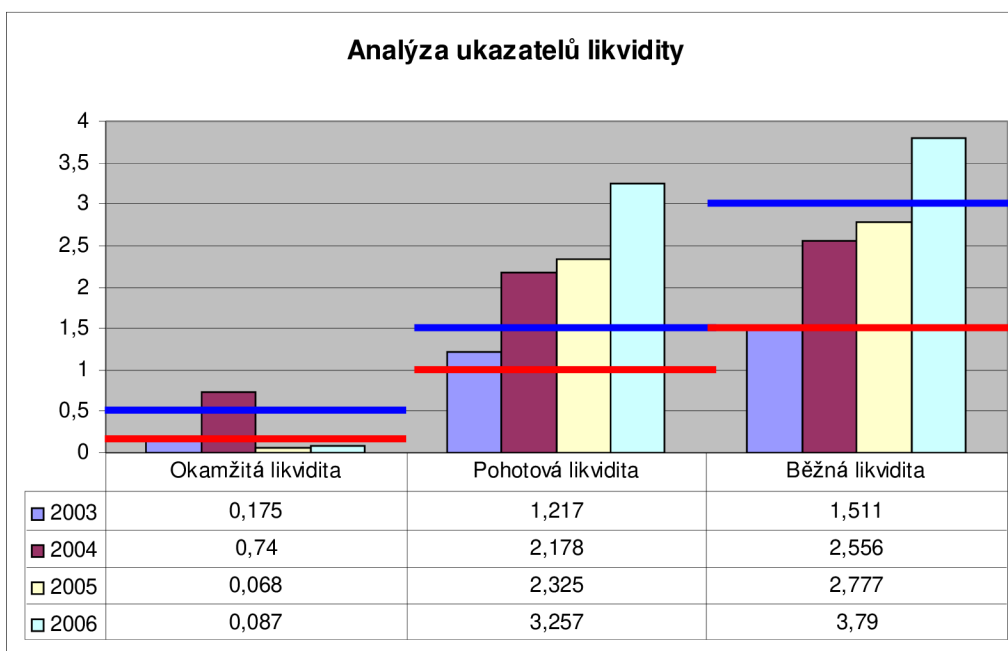
Pro účely srovnání s odvětvím přepočteme ukazatel rentability celkového kapitálu (ROA) ze vztahu: $ROA = EBIT / Aktiva$ (v %). Získané hodnoty pro poslední 2 roky zaneseme do grafu:



Graf 9: Vývoj ROA a ROE v kontextu odvětví

Z výše uvedeného grafu je patrné, že zatímco v odvětví hodnoty ukazatelů ROA a ROE klesají, ve sledovaném podniku naopak pozorujeme v obou případech nárůst. Co se absolutní výše ukazatelů týče, firma dosahuje oproti odvětvovému průměru vysokých hodnot ukazatelů rentability.

3.6.2. Ukazatele likvidity a zadluženosti



Graf 10: Vývoj ukazatelů likvidity

Na výše uvedeném grafu a následujících červené čáry reprezentují minimální doporučenou hodnotu ukazatele a modré čáry maximální doporučenou hodnotu.

Z grafu je patrné, že firma v roce 2003 dosahuje nízkých hodnot likvidity, které se u okamžité a pohotové likvidity nacházejí na spodní hranici a u pohotové likvidity tuto hranici mírně převyšují. V dalších letech se dá sledovat jednoznačný nárůst pohotové a běžné likvidity, přičemž pohotová likvidita již od roku 2004 překračuje horní mez a běžná likvidita dosahuje vyšších než doporučených hodnot od roku 2006. Tento vysoký stav může být zapříčiněn nadměrným vázáním finančních prostředků v oběžných aktivech. Tento stav je výhodný k získávání dalších prostředků od věřitelů, protože jim dává jistotu návratnosti investovaných prostředků. Nadměrné hodnoty likvidity ovšem snižují rentabilitu, neboť finanční prostředky by mohly být využity lepším způsobem - ve výnosnějších formách aktiv.

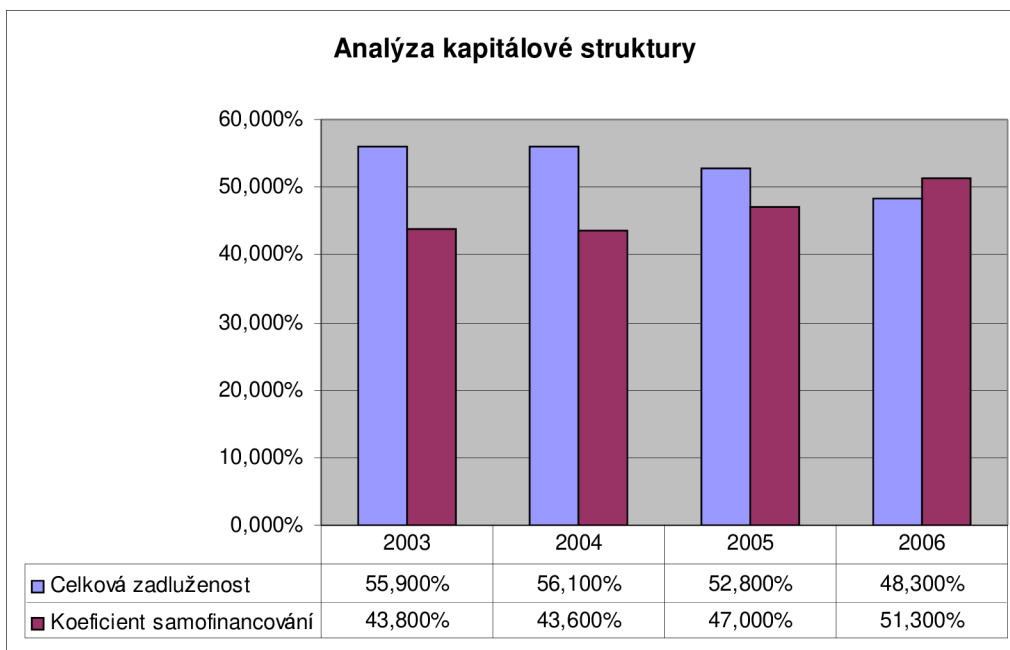
Razantní pokles zaznamenáváme u okamžité likvidity v roce 2005 a to až pod dolní mez. Tato situace vznikla snížením stavu finančního majetku, tedy části oběžných aktiv, což by se mělo v dalším období projevit ve zvyšování rentability.

Pro srovnání s odvětvovým průměrem se nabízí statistické údaje Ministerstva průmyslu a obchodu, konkrétně dokument Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006 (2), přičemž jsem dle odvětvové klasifikace ekonomických činností zvolil položku „OKEČ DE“ s názvem Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru, která reprezentuje papírenský a polygrafický průmysl.

Hodnoty likvidity dle výše uvedené klasifikace OKEČ pro rok 2006 v odvětví činily pro okamžitou likviditu 0,2, pohotovou likviditu 1,05 a běžnou likviditu 1,39. Tedy odvětvový průměr se pohybuje v případě okamžité a pohotové likvidity na spodní doporučené mezi a u likvidity běžné dokonce pod spodní hranicí.

Zadluženost:

Následující graf srovnává kapitálovou strukturu podniku v jednotlivých rocích.



Graf 11: Kapitálová struktura

Kapitálová struktura se u sledované firmy vyvíjela. Zatímco v letech 2003 – 2004 dosahoval podíl cizích zdrojů přibližně 56% a koeficient samofinancování hodnoty přes 43%, počínaje rokem 2005 dochází ke zdatelnému úbytku podílu cizích zdrojů

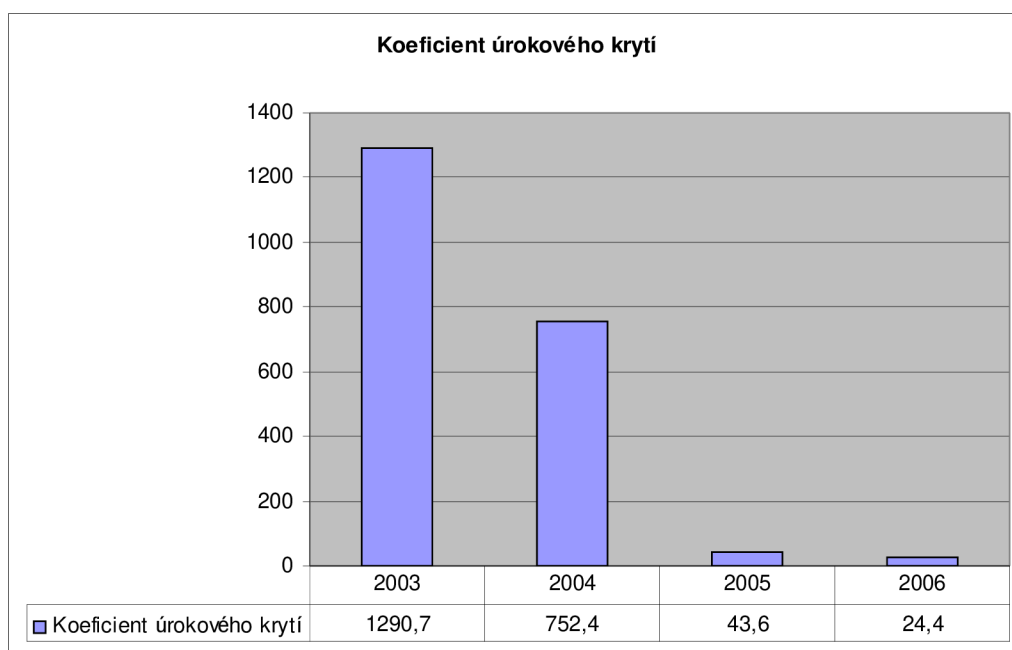
ve prospěch vlastních zdrojů financování, přičemž v roce 2006 převyšují vlastní zdroje (51,3%) zdroje cizí (48,3%).

V odvětvovém průměru činil koeficient samofinancování pro rok 2006 dokonce 57,03%, což značí ještě vyšší míru využívání vlastních zdrojů financování než u sledované firmy.

Mezi další ukazatele zadluženosti patří koeficient úrokového krytí a doba splácení dluhu.

Koeficient úrokového krytí

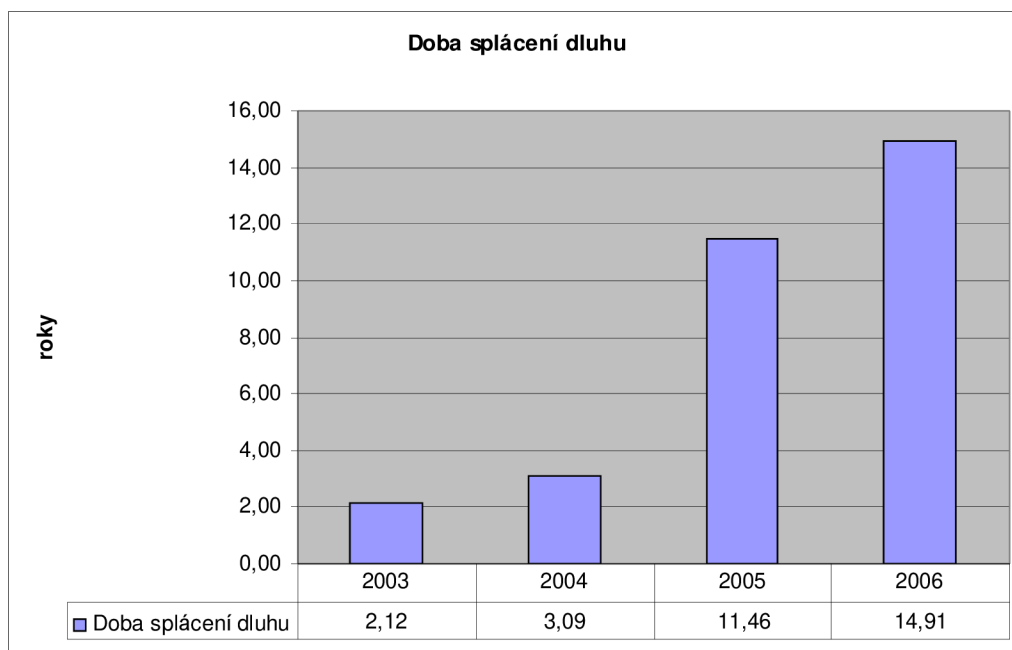
Následující graf popisuje vývoj koeficientu úrokového krytí.



Graf 12: Koeficient úrokového krytí

Koeficient úrokového krytí kopíruje situaci v podniku v souvislosti s čerpáním úvěru, za který firma musí platit nákladové úroky. Koeficient úrokového krytí tím pádem klesá. Ale i tak dosahuje vysokých hodnot, vezmeme-li v úvahu, že banky poskytují úvěry firmám s koeficientem úrokového krytí 3 a výše. Zdravé firmy dosahují hodnot až kolem 8, přičemž společnost S&K LABEL spol. s r.o. dosahovala v roce 2006 hodnoty 24,4. Společnost se tedy jeví věřitelům jako vysoce důvěryhodná.

Doba spláčení dluhu

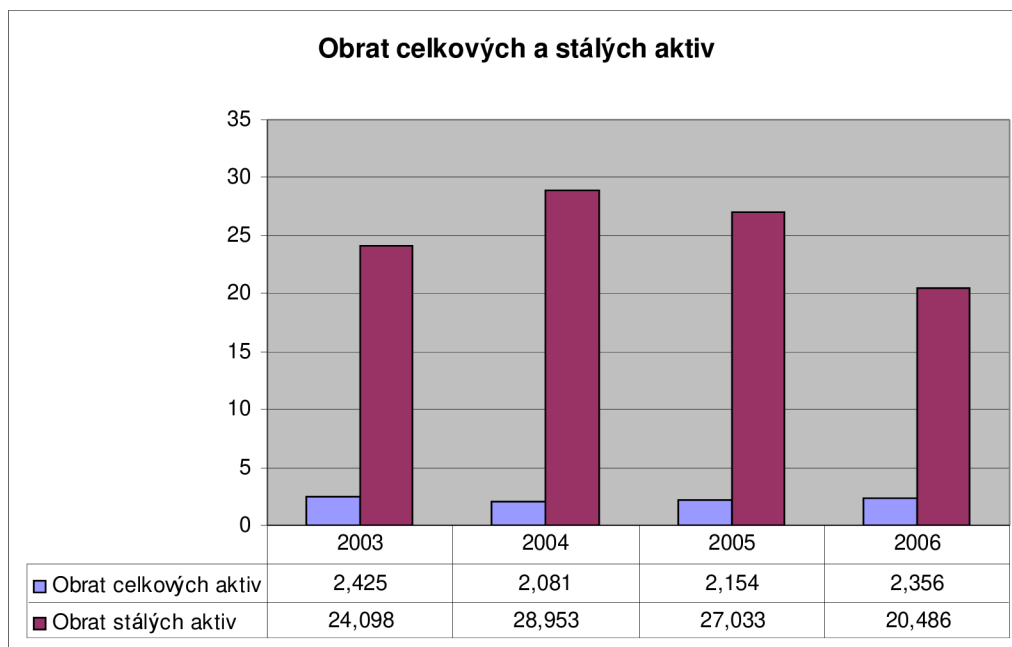


Graf 13: Doba spláčení dluhu

Doba spláčení dluhu se pohybuje v řádech let. Souvisí s předmětem činnosti, tudíž se nabízí srovnání s odvětvím. Tento údaj statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu neuvádějí.

3.6.3. Ukazatele aktivity (doby obratu)

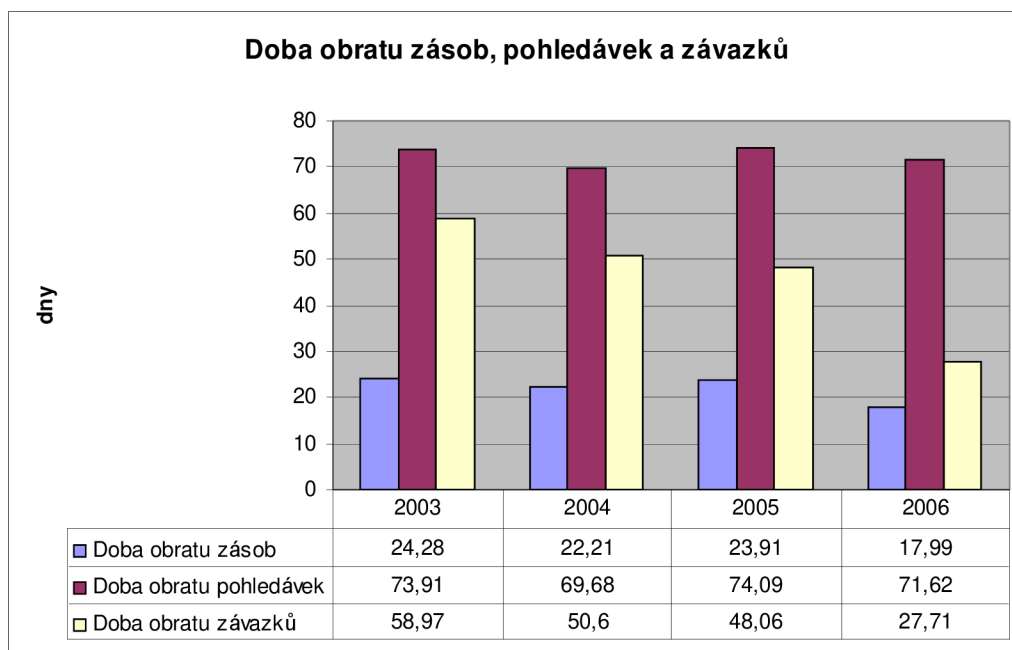
Nejprve srovnáme obrat stálých a celkových aktiv.



Graf 14: Obrat celkových a stálých aktiv

Z grafu je patrné, že firma dosahuje hodnoty ukazatele obratu celkových aktiv: kolem 2, což značí, že má přibližně tolik aktiv (majetku), kolik je potřeba. Dále ukazatel obratu stálých aktiv dosahuje vyšších hodnot než obrat celkových aktiv, což je v souladu s doporučením.

Za další se zaměřím na srovnání doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a závazků.



Graf 15: Doby obratu zásob, pohledávek a závazků

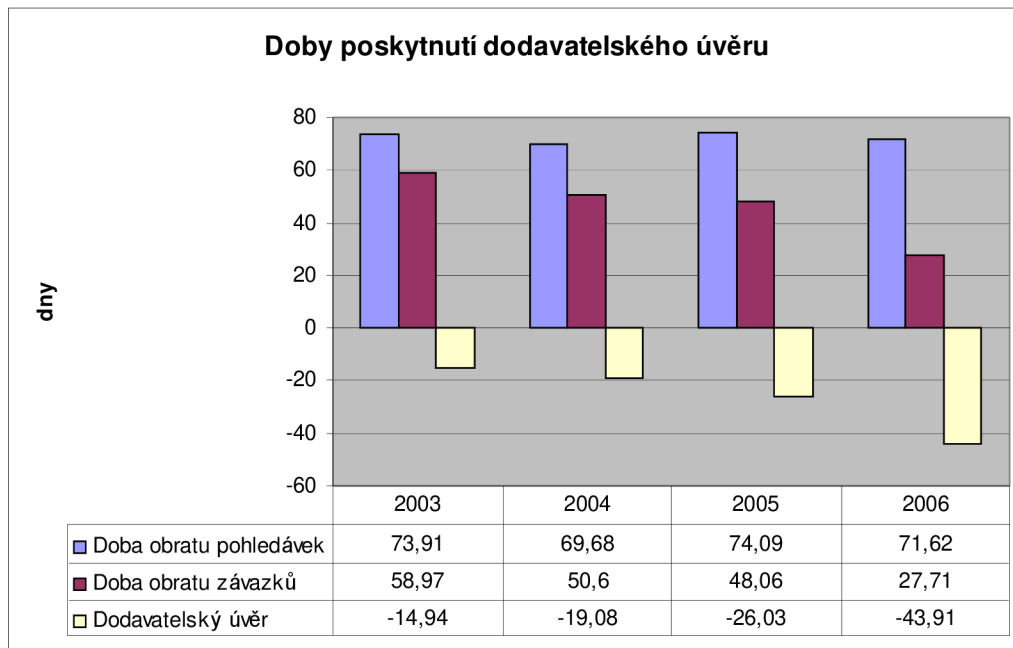
Doba obratu zásob zaznamenává ve sledovaném období pokles (až na rok 2005, kdy mírně vzrostla na 23,91 dne) z hodnoty 24,28 dne v roce 2004 na 17,99 dne pro rok 2006. Z toho se dá usuzovat, že se firma snaží snižovat nadbytečné položky zásob za účelem lepšího zhodnocení finančních prostředků.

Doba obratu pohledávek mírně kolísá a drží se až na rok 2004 nad hodnotou přes 70 dnů.

Doba obratu závazků jednoznačně poklesla z 58,97 dne v roce 2003 na 27,71 dne v roce 2006.

Doba obratu pohledávek tedy převyšuje dobu obratu závazků, což velmi nepříznivě působí na obchodně úvěrovou politiku.

Následně tedy srovnáme pouze dobu obratu pohledávek a závazků, a zjistíme tak dobu, po kterou má firma k dispozici dodavatelský úvěr.



Graf 16: Doby poskytnutí dodavatelského úvěru

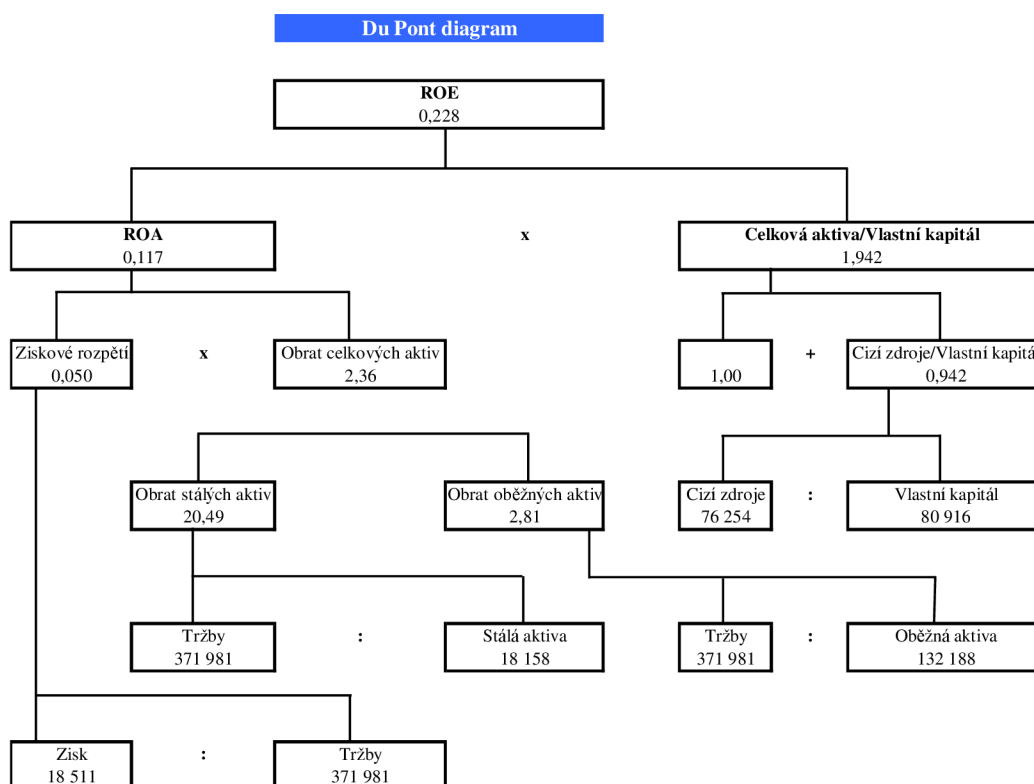
Z grafu jednoznačně vyplývá zvyšující se rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků, kdy odběratelé platí přibližně po 70 dnech, avšak firma platí svým dodavatelům v podstatně kratší době. Kdyby pro názornost závazky a pohledávky vznikly ve stejný okamžik (což je prakticky vyloučeno), firma by pak prakticky nemohla využít prostředky z dodavatelského úvěru (dosahujícího záporných hodnot), vznikajícího z časového rozdílu mezi využitím závazků a úhradou pohledávek .

Doporučení k ukazatelům aktivity: nejzásadnější problém spočívá v rozevírání nůžek mezi dobou obratu závazků a pohledávek. Proto doporučuji snížit dobu obratu pohledávek (v ČR je běžná doba obratu pohledávek kolem 60 dní) např. změnou dodavatelsko-odběratelských vztahů, popř. pomocí nástrojů na zrychlení doby obratu pohledávek, zejm. faktoring.

3.7. Analýza soustav ukazatelů

3.7.1. Du Pont diagram

Následující obrázek představuje pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) společnosti podle účetních dat roku 2006.



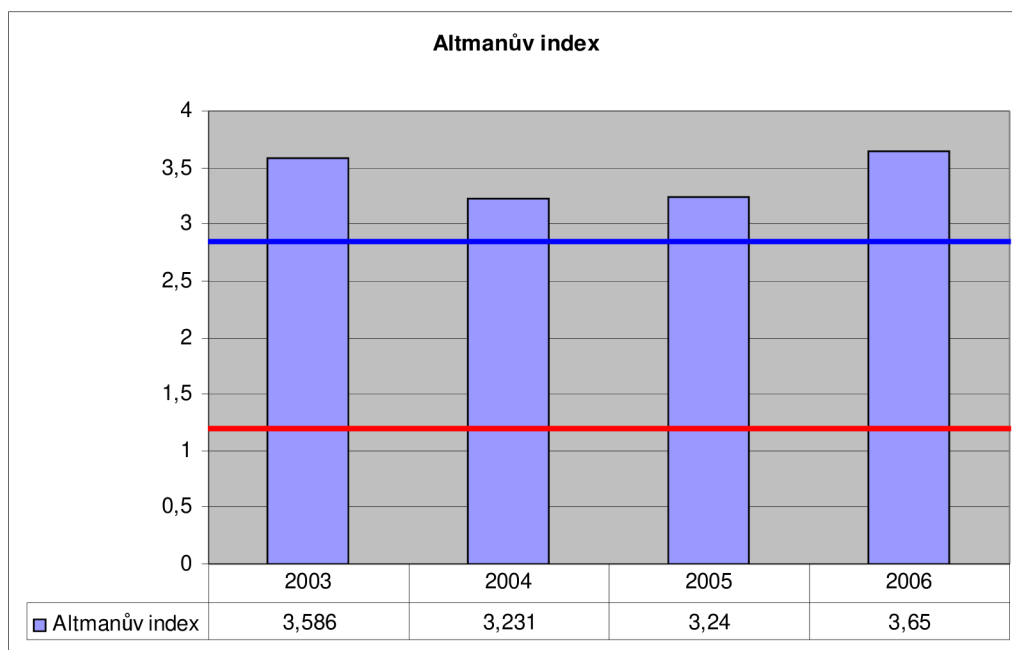
Obrázek 2: Du Pont diagram

Du Pont diagram (Obrázek 2) je sestaven na základě zisku po zdanění a dále položka tržby představuje součet tržeb za prodané zboží a tržeb za prodané vlastní výrobky a služby.

Z diagramu vyplývá, že společnost obdržela v roce 2006 z jedné koruny tržeb 0,05 Kč čistého zisku (hodnota ziskového rozpětí), kdy se celková aktiva obrátila v tržbách 2,36-krát. Společnost tak dosáhla rentability celkových aktiv (ROE) 11,7%.

V případě využívání výhradně vlastních zdrojů financování by se rentabilita celkových aktiv rovnala rentabilitě vlastních aktiv. Z celkové sumy pasiv tvoří cizí zdroje 48,75% a vlastní zdroje financování 51,25%. V podniku tak působí kladná finanční páka a celý výnos na aktiva ve výši 11,7% jde ve prospěch majitelů, i když tito poskytli pouze 51,25% finančních zdrojů. Kladný efekt finanční páky způsobil, že rentabilita vlastního kapitálu převyšuje rentabilitu aktiv, tedy $ROE > ROA$.

3.7.2. Altmanův index (Z-Skóre)

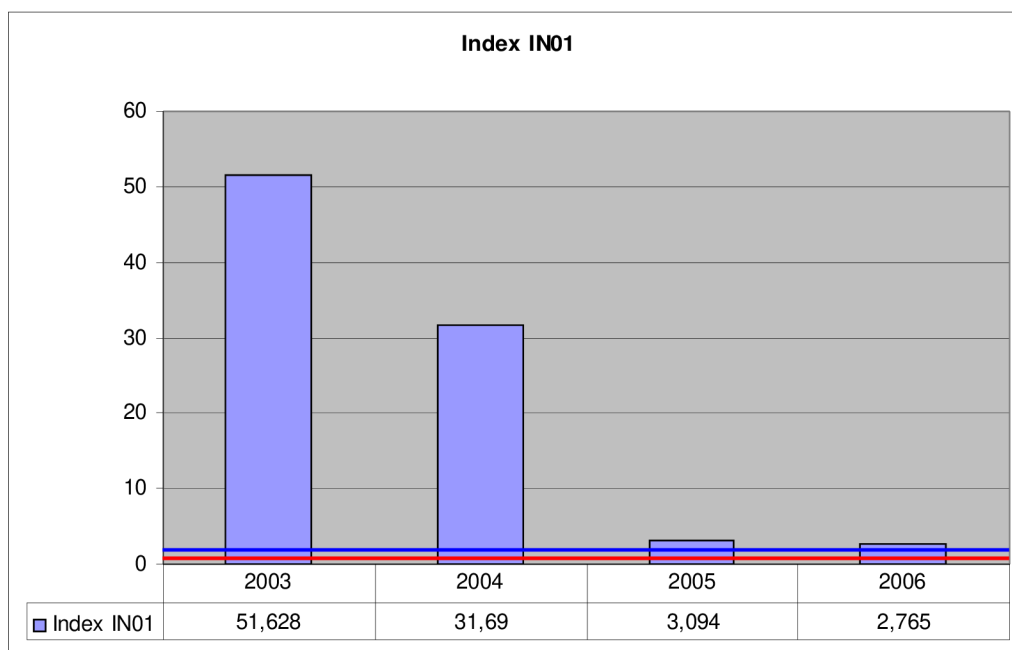


Graf 17: Altmanův index

Z grafu je patrné, že firma převyšuje šedou zónu nevyhraněných výsledků a nachází se v oblasti finančně zdravých a silných společností, které nejsou ohroženy bankrotem. Nicméně výsledky Altmanova indexu musíme brát s rezervou, neboť vychází z podmínek americké ekonomiky, která silně reaguje na změny kapitálového trhu, čímž se odlišuje od podmínek ekonomiky české.

3.7.3. Index IN01

Českým podmínkám lépe vyhovující Index IN01 vykazuje stejně jako Altmanovo Z-Skóre hodnoty nad šedou zónou, jedná se tedy o podnik prosperující a tvořící hodnotu. Určitý pokles hodnoty ukazatele v čase je způsoben nárůstem nákladových úroků, které firma hradí za čerpání úvěrů.



Graf 18: Index IN01

4. Závěry plynoucí z finanční analýzy

Finanční analýza je důležitý, živý a neustále se vyvíjející obor. Je předmětem zájmu celé škály různých zájmových skupin. Vzhledem ke svému původu ve Spojených státech se setkáváme při výpočtech ukazatelů s určitými obtížemi, které pramení v odlišné úpravě amerických a evropských účetních výkazů. Vzhledem k tomu, že finanční analýza nemá jednotnou úpravu, setkáváme se v literatuře s odlišnými konstrukcemi ukazatelů. Výsledky finanční analýzy jsou tedy do jisté míry subjektivně ovlivněny výběrem způsobu výpočtu ukazatelů. Stejně tak literatura uvádí různé doporučené hodnoty. Výsledky finanční analýzy je tedy nutno brát s rezervou a je dobré porovnat ekonomickou situaci podniku s vývojem v odvětví.

Zhodnocení rentability

Rentabilita vyjadřuje míru výnosnosti investic. Je těžké stanovit, jakých hodnot rentability má firma dosahovat, aby byla považována za finančně zdravou a silnou. Firma S&K LABEL spol. s r.o. dosahuje poměrně vysokých hodnot ukazatelů rentability, přestože v minulých obdobích rentabilita klesala. Ve srovnání s odvětvím firma dosahuje nadprůměrných hodnot rentability. Z toho pohledu ji můžeme považovat za finančně zdravou.

Zhodnocení likvidity

Ukazatele likvidity mají úzkou souvislost se solventností podniku, tedy jeho platební schopností, která znamená, že firma může uhradit své splatné závazky v požadované výši v daném čase a na určitém místě. Věřitelé požadují vyšší hodnoty likvidity, neboť tyto znamenají vyšší pravděpodobnost zachování platební schopnosti. Vysoké hodnoty likvidity přinášejí minimální rizika, ale zároveň mohou znamenat neefektivní využití prostředků. Je to situace, kdy firma má vysoké oportunitní náklady, neboli náklady obětované příležitosti. Právě z důvodu lepšího vynaložení finančních prostředků vlastníci požadují hodnoty co nejnižší, což ovšem může přinášet riziko, že firma nebude schopna dostát všech závazků.

Hodnota ukazatelů likvidity závisí na předmětu podnikání a opět se vybízí srovnání s odvětvovým průměrem.

Firma S&K LABEL spol. s r.o. dosahuje ve sledovaném období velmi nízkých hodnot okamžité likvidity a relativně vysokých hodnot pohotové a běžné likvidity. Situace v odvětví se má tak, že okamžitá a pohotová likvidita kopíruje spodní doporučenou mez a běžná likvidita je mírně pod doporučenou hodnotou. Tedy pro odvětví jsou charakteristické nízké hodnoty všech ukazatelů.

I přes nižší hodnoty okamžité likvidity a vysoké hodnoty ostatních likvidit považují firmu za zdravou.

Zhodnocení zadluženosti

Zadluženost neboli podíl cizích a vlastních zdrojů financování se opět liší v závislosti na předmětu činnosti a dále jej ovlivňuje makroekonomická situace země, zejména úvěrová politika. Vysoký podíl cizího kapitálu je považován za signál určité nestability podniku. Zpravidla se předpokládá vyšší podíl vlastních zdrojů, přičemž vlastníci se snaží využitím cizích zdrojů docílit efektu finanční páky. Firmy se snaží najít optimální kapitálovou strukturu, která minimalizuje náklady na kapitál.

Firma S&K LABEL spol. s r.o. vykazuje klesající celkovou zadluženost ve prospěch vlastního financování, přičemž v posledním roce vlastní zdroje převyšují cizí. Při pohledu na koeficient úrokového krytí zjistíme, že dosahuje vysokých hodnot (24,4% v roce 2006), bankovní standart je roven hodnotě 3. Firma tedy tvoří dostatečně vysoký zisk na placení úroků z úvěrů, z cizími zdroji nakládá efektivně a je spolehlivá i v očích věřitelů.

Z hlediska zadluženosti je firma finančně zdravá.

Zhodnocení aktivity

Ukazatele aktivity slouží k měření efektivnosti hospodaření s aktivy. Společnost S&K LABEL spol. s r.o. ve sledovaném období vykazuje dobu obratu zásob s průměrnou hodnotou 22 dní, přičemž doba obratu zásob zaznamenává pokles. Firma má poměrně vysokou hodnotu doby obratu pohledávek, která převyšuje 70 dní. Oproti tomu doba obratu závazků se neustále zkracuje z hodnoty téměř 59 dnů na 28 dnů. Firma by měla usilovat o zkrácení doby obratu pohledávek a udržení přijatelné doby obratu závazků.

V oblasti aktivity vidím u společnosti potencionální riziko ve stále se prohlubujícím rozdílu mezi dobou obratu závazků a pohledávek.

5. Návrhy na zlepšení

V oblasti rentability firma dosahuje vysokých hodnot. Doporučuji sledovat vývoj ukazatelů rentability a snažit se v následujících letech o každoroční několikaprocentní růst.

V oblasti likvidity navrhuji zvýšit ukazatel okamžité likvidity na minimální doporučenou hodnotu 2, která je zároveň odvětvovým průměrem, za účelem snížení rizika případné insolvence. Ovšem je možné, že firma tento ukazatel záměrně udržuje na nízké úrovni, což je pro ni maximálně efektivní, ale tato situace vyžaduje vysoké nároky na řízení peněžních toků. Vzhledem k vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu má firma relativně vysoké rezervní zdroje pro případ nenadálých výdajů, kterými by například mohla pokrýt nedostatek prostředků právě u okamžité likvidity.

V oblasti pohotové a běžné likvidity potom navrhuji snížení hodnot ukazatelů do intervalu doporučených hodnot, neboť je možné, že některá aktiva by mohla být využívána daleko efektivnějším způsobem. Například zbavit se přebytečných zásob, investovat do cenných papírů, výrobky expedovat častěji, změnit dodavatelsko-odběratelské vztahy.

V oblasti zadluženosti firma nemá žádné nedostatky, má vyváženou kapitálovou strukturu, cizích zdrojů využívá efektivně a dosahuje efektu finanční páky. Předmětem zájmu firmy by mělo být dosažení takové optimální struktury kapitálu, která náklady na kapitál minimalizuje.

Možný nedostatek spatřuji v oblasti řízení aktiv firmy. Existují rozevírající se nůžky mezi dobou obratu pohledávek a závazků. Ve finančním rozhodování platí, že peníze obdržené dnes mají větší hodnotu než peníze obdržené později (7). Krátkodobé závazky představují pro firmu levný cizí zdroj financování. Levný proto, že z něj neplatí žádný úrok. Oproti tomu firma nemůže využívat peníze vázané v pohledávkách a to po relativně dlouhou dobu až do okamžiku úhrady pohledávky.

Proto doporučuji snížit dobu obratu pohledávek (v ČR je běžně dosahována doba obratu pohledávek kolem 60 dní) např. změnou dodavatelsko-odběratelských vztahů. Proto

navrhuji rozdělit dlužníky podle splácení svých závazků do bonitních skupin a následně jim při opakovaných zakázkách nabízet dle jejich platební morálky buďto výhody např. v podobě slev z celkové hodnoty zakázky, nebo zavést přísnější sankce v případě porušení platební morálky. Zákazníky je tedy nutno motivovat k dřívějším platbám.

Další možností je využití nástrojů na zrychlení doby obratu pohledávek, zejména faktoringu. V případě existence faktoringové smlouvy navrhuji změnit smluvní podmínky ve prospěch dřívějších úhrad za postoupené pohledávky.

Je ovšem možné, že pro posouzení tohoto stavu je roční období příliš dlouhé a neodráží skutečnou situaci během roku, kdy závazky a pohledávky vznikají kontinuálně v různých časových okamžicích, a firma nemusí mít s tzv. dodavatelským úvěrem problémy, a může tak finanční prostředky z krátkodobých závazků z obchodního styku využívat v dostatečné výši.

6. Závěr

Cílem této práce bylo posouzení finanční situace společnosti S&K LABEL spol. s r.o. Za tímto účelem jsem v první části rozvíjel teoretické poznatky z dané problematiky, popsal jsem podstatu, cíle a uživatele finanční analýzy, dále zmínil používané analytické metody a popsal nejčastěji používané ukazatele, které slouží pro posouzení finanční situace podniku. V další části jsem teoretické poznatky aplikoval na analýze účetních dat S&K LABEL spol. s r.o. Provedl jsem horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, vypočetl rozdílové, poměrové ukazatele a souhrnné soustavy ukazatelů. Z provedené analýzy vyplývá, že společnosti S&K LABEL spol. s r.o. vykazuje velmi pěkné hodnoty běžně používaných ukazatelů finanční analýzy a to zejména v oblasti rentability a zadluženosti, což je dobrá správa hlavně pro vlastníky společnosti. Na základě této analýzy jsem provedl souhrnné hodnocení finanční situace firmy, formuloval návrhy na zlepšení. Určité rezervy mohou představovat ukazatele likvidity a zejména ukazatele aktivity v oblasti řízení pohledávek a závazků. Je ovšem možné, že situace k datu sestavení účetní závěrky neodráží vývoj během roku. V tomto případě by hodnocení aktivity mohlo být v přijatelných mezích. Finanční řízení je vnitřní záležitostí firmy a je na managementu, jak s danými informacemi naloží.

V komplexním pohledu je dle provedené analýzy a dle mého názoru S&K LABEL spol. s r.o. finančně zdravou a silnou společností, u které jsem neshledal ve finanční oblasti závažné nedostatky.

Seznam použité literatury:

Literární zdroje:

- (1) KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H Beck. 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- (2) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9.vyd. Brno: VUT v Brně, 2002. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- (3) MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přepracované vyd. Praha: ASPI, a.s., 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- (4) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management 1 část*. 2. vyd. Brno: VUT v Brně, 2003. 116 s. ISBN 80-214-2487-7.
- (5) REŽŇÁKOVÁ, M. a ZINECKER, M. *Finanční management 2 část*. 2. vyd. Brno: VUT v Brně, 2003. 111 s. ISBN 80-214-2488-5.
- (6) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- (7) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220s. ISBN 80-7226-562-8.

Ostatní zdroje:

- (8) /online/ *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006*.
Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/28624/33988/363328/priloha001.pdf>.
Květen 2007.
- (9) /online/ *INDEX IN*. Dostupné z: <http://www.podnikinfo.eu/podnikinfo/rating/aktualni/in01.aspx?sekce=5&menu=346>. Květen 2007.
- (10) /Účetní výkazy a výroční zprávy/ S&K LABEL spol. s r. o. 2007.
- (11) Studijní poznámky z předmětu: *Finanční analýza a plánování*, letní semestr
3. ročníku oboru Daňové poradenství, fak. Podnikatelská VUT v Brně. 2007

Seznam použitých zkratk

ČPK - čistý pracovní kapitál

ČPP - čisté pohotové prostředky

ČPPF - čistý peněžně pohledávkový fond

EBIT - (z angl. Earnings before Interest and Taxes – zisk před odpočtem úroků a daní)

OKEČ - odvětvová klasifikace ekonomických činností

ROA - (z angl. Return on assets - rentabilita celkových aktiv)

ROCE - (z angl. Return on capital employed - rentabilita dlouhodobých zdrojů)

ROE - (z angl. Return on common equity - rentabilita vlastního kapitálu)

ROI - (z angl. Return on investment - rentabilita vloženého kapitálu)

ROS - (z angl. Return on sales - rentabilita tržeb)

Seznam obrázků

Obrázek 1: Du Pont diagram	31
Obrázek 2: Du Pont diagram	58

Seznam tabulek

Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy	36
Tabulka 2: Vertikální analýza rozvahy	39
Tabulka 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	43
Tabulka 4: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	47

Seznam grafů

Graf 1: Horizontální analýza aktiv.....	37
Graf 2: Horizontální analýza pasiv	38
Graf 3: Vertikální analýza aktiv.....	40
Graf 4: Vertikální analýza pasiv	41
Graf 5: Vývoj jednotlivých položek výsledku hospodaření	44
Graf 6: Srovnání tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb s výkonovou spotřebou...	45
Graf 7: Čistý pracovní kapitál.....	48
Graf 8: Vývoj vybraných ukazatelů rentability	49
Graf 9: Vývoj ROA a ROE v kontextu odvětví.....	50
Graf 10: Vývoj ukazatelů likvidity	51
Graf 11: Kapitálová struktura.....	52
Graf 12: Koeficient úrokového krytí.....	53
Graf 13: Doba splácení dluhu.....	54
Graf 14: Obrat celkových a stálých aktiv.....	55
Graf 15: Doby obratu zásob, pohledávek a závazků.....	56
Graf 16: Doby poskytnutí dodavatelského úvěru	57
Graf 17: Altmanův index.....	60
Graf 18: Index IN01	61

Seznam příloh

Příloha č.1: Rozvaha společnosti S&K LABEL spol. s r.o.

Příloha č.2: Výkaz zisku a ztráty S&K LABEL spol. s r.o.

Příloha č.3: Přehled o peněžních tocích (cash flow) S&K LABEL spol. s r.o.

Příloha č. 1

Rozvaha v plném rozsahu k 31.12. (v tis. Kč)		2003	2004	2005	2006
AKTIVA		Netto	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	130 774	166 891	154 258	157 879
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	13 158	11 995	12 290	18 158
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	881	262	141	456
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	881	262	141	456
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	11 801	11 257	11 553	17 106
1.	Pozemky	18	18	18	18
2.	Stavby	1 402	1 390	608	386
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	10 376	9 849	9 496	8621
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0	0	1 431	8011
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	5	0	0	70
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	476	476	596	596
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	120
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	476	476	476	476
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	120	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0			0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	110 145	144 143	135 472	132 188
C.I.	Zásoby	21 388	21 423	22 068	18 587
1.	Materiál	11 685	11 638	13 299	9130
2.	Nedokončená výroba a polotovary	249	1	384	559
3.	Výrobky	8 849	8 908	7 600	8367
4.	Zvířata	0	0	0	0
5.	Zboží	605	876	785	531
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	258	248	21 467	21 462
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	258	248	21 467	21462
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	75 755	80 758	88 640	89 118

1.	Pohledávky z obchodních vztahů	65 093	67 224	68 373	74005
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	2012
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	0	1 478	2 325	178
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 645	988	3 129	1705
8.	Dohadné účty aktivní	8 969	10 986	11 183	8956
9.	Jiné pohledávky	48	82	3 630	2262
C.IV.	Finanční majetek	12 744	41 714	3 297	3 021
1.	Peníze	530	436	374	505
2.	Účty v bankách	12 214	41 278	2 923	2516
3.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0	0	0	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	7 471	10 753	6 496	7 533
D.I.	Časové rozlišení	7 471	10 753	6 496	7 533
1.	Náklady příštích období	7 471	10 753	6 496	7533
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0
PASIVA					
	PASIVA CELKEM	130 774	166 891	154 258	157 879
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	57 270	72 775	72 439	80 916
A.I.	Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000
1.	Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	3 000	3 000	3 000	3 000
1.	Emisní ážio	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	3 000	3 000	3 000	3 000
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	3 572	3 505	3 436	3 403
1.	Zákonný rezervní fond	3 278	3 278	3 278	3 279
2.	Statutární a ostatní fondy	294	227	158	124
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	21 866	41 697	50 271	53 002
1.	Nerozdělený zisk minulých let	21 866	41 697	50 271	53 002
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	25 832	21 573	12 732	18 511
B.	CIZÍ ZDROJE	73 122	93 661	81 459	76 254
B.I.	Rezervy	0	0	0	0
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	210	254	3 699	3 711
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
5.	Přijaté zálohy	0	0	0	0

6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7.	Směnky k úhradě	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	0	3 406	3 406
10.	Odložený daňový závazek	210	254	293	305
B.III.	Krátkodobé závazky	72 912	56 338	48 778	34 874
1.	Závazky z obchodních vztahů	51 935	48 812	44 352	28 627
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	1 500
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	17 000	4 034	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	1 387	1 572	1 741	2 198
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	837	1 407	1 409	1 440
7.	Stát - daňové závazky a dotace	766	444	1 017	491
8.	Přijaté zálohy	360	48	221	83
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	627	20	38	535
11.	Jiné závazky	0	1	0	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	37 069	28 982	37 669
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	37 069	0	37 669
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	28 982	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	382	455	360	709
C.I.	Časové rozlišení	382	455	360	709
1.	Výdaje příštích období	382	455	360	709
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0

Příloha č. 2

Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč)						
Položka		č.ř.	2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	01	4 238	6 769	5 147	3 847
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	3 463	5 654	4 767	3 516
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	775	1115	380	331
II.	Výkony	04	315 801	340 308	326 125	369 228
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	312 837	340 528	327 094	368 134
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	2 964	-220	-969	1 094
3.	Aktivace	07	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	08	244 250	267 691	263 149	299 092
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	176 244	193 782	190 638	218 507
2.	Služby	10	68 006	73 909	72 511	80 585
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	72 326	73 732	63 356	70 467
C.	Osobní náklady	12	32 371	36 937	37 849	45 090
1.	Mzdové náklady	13	23 453	26 613	27 295	32 802
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	8 167	9 278	9 466	11 249
4.	Sociální náklady	16	751	1 046	1 088	1 039
D.	Daně a poplatky	17	180	210	326	273
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	7 111	7 126	6 176	4 872
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	804	942	823	4 410
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	7	14	29	3 470
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	797	928	794	940
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	589	653	741	588
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0	0
2.	Prodaný materiál	24	589	653	741	588
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	25	173	-333	-11	232
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	3 247	2 269	3 009	5 918
H.	Ostatní provozní náklady	27	2 395	3 005	2 724	2 905
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0
I.	Převod provoz. nákladů	29	0	0	0	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	33 558	29 345	19 383	26 835
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	35	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	36	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	39	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	40	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	58	16	95	116

N.	Nákladové úroky	43	26	39	445	1 098
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	295	684	191	495
O.	Ostatní finanční náklady	45	996	1 082	1 382	1 502
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	-669	-421	-1 541	-1 989
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	7 057	7 351	5 110	6 335
1.	splatná	50	7 307	7 307	5 071	6 323
2.	odložená	51	-250	44	39	12
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	25 832	21 573	12 732	18 511
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0
1.	splatná	56	0	0	0	0
2.	odložená	57	0	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	58	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	25 832	21 573	12 732	18 511
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	32 889	28 924	17 842	24 846

Příloha č.3

Přehled o peněžních tocích (cash-flow) (v tis. Kč)					
		2003	2004	2005	2006
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	4 967	12 744	41 714	3 297
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním (+/-)	32 889	28 924	17 842	24 846
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	8 173	3 700	7 214	2 993
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	7 336	7 234	6 905	4 872
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	876	-3 543	-11	232
A.1.3.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	-7	-14	-29	-3 470
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčt. výnos. úroky	-32	23	349	982
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	377
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	41 062	32 624	25 056	27 839
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	70	-7 001	-25 345	-17 892
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přech. účtů aktiv	-14 997	-3 659	-24 513	-3 966
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přech. účtů pasiv	17 230	-3 462	-245	-17 213
A.2.3.	Změna stavu zásob	-2 163	120	-587	3 287
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého fin. maj. nespád. do peněž. prostř. a ekvivalentů	0	0	0	0
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mim. položkami	41 132	25 623	-289	9 947
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-26	-39	-444	-1 092
A.4.	Přijaté úroky	58	15	52	11
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za min. období	-12 722	-8 766	-6 139	-3 953
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným HV. vč. daně z příjmů	0	0	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku		0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	28 442	16 833	-6 820	4 913
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>				
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-2 571	-5 879	-6 471	-7 312
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	7	14	29	3 470
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-2 564	-5 865	-6 442	-3 842
	<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>				
C.1.	Změna stavu dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0	37 069	-8 086	8 687
C.2.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	-18 101	-19 067	-17 069	-10 034
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	-101	-67	-69	-34
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	-18 000	-19 000	-17 000	-10 000
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-18 101	18 002	-25 155	-1 347
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	7 777	28 970	-38 417	-276
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	12 744	41 714	3 297	3 021