

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2011

PETR KOTÍK

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

PODNIKOVÁ EKONOMIKA

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Finanční analýza české společnosti PATRON Bohemia a.s., výrobce dětských kočárků, dětských autosedaček a zdravotnických prostředků.

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

01/2012

JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Petr Kotík / PE22

JMÉNO VEDOUCÍHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Ing. Pavel Mikan

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Prohlašuji tímto, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil pouze literární prameny v práci uvedené.

V Mělníku dne 28.11.2011

Petr Kotík

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu bakalářské práce Ing. Pavlu Mikanovi za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé bakalářské práce.

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

**Finanční analýza české společnosti
PATRON Bohemia a.s.**

Financial analysis of Czech company PATRON Bohemia a.s.

Autor: Petr Kotík

Souhrn

Bakalářská práce se zabývá hodnocením finanční situace českého výrobního podniku PATRON Bohemia a.s. v období 2007 – 2010 použitím vybraných metod finanční analýzy. Zpracovány jsou elementární metody, bankrotní modely, bonitní modely a výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA. Porovnáním s odvětvovými ukazateli v ČR zhodnotit finanční situaci společnosti PATRON Bohemia a.s.

Summary

The bachelor thesis is focus on financial situation of czech production company PATRON Bohemia a.s. in period of 2007 - 2010 years to use selected method of financial analysis. There are processed elementary method, bankruptcy model, solvency model and calculation of economic value added EVA. Comparison with sectoral indexes in Czech evaluate financial situation of company PATRON Bohemia a.s.

Klíčová slova:

Finanční analýza, bankrotní modely, bonitní modely, poměrové ukazatele, soustavy ukazatelů, ekonomická přidaná hodnota, rentabilita, likvidita, účetní výkazy.

Keywords:

Financial Analysis, bankruptcy models, value models, proportion ratios, ratio systems, economic value addend, profitability, liquidity, financial statements.

JEL Classification:

G32 –Financing Policy; Financial Risk and Risk Management; Capital and Ownership Structure; Value of Firms

G31 – Capital Budgeting; Fixed Investment and Inventory Studies; Capacity

Obsah

1 Úvod.....	1
2 Finanční analýza.....	2
2.1 Metody finanční analýzy	2
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů	3
2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	3
2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	3
2.2 Bankrotní modely	8
2.2.1 Altmanův index finančního zdraví , Z-skóre	9
2.2.2 Index důvěryhodnosti „IN“	9
2.3 Bonitní modely	10
2.3.1 Kralickův Quicktest.....	10
2.3.2 Index bonity.....	12
2.4 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added)	13
2.4.1 Výpočet EVA	13
2.4.2 Výpočet EVA (Neumaierovi).....	14
3 Finanční analýza společnosti PATRON Bohemia a.s.	17
3.1 Charakteristika společnosti.....	17
3.2 Analýza absolutních ukazatelů společnosti	21
3.2.1 Horizontální analýzy společnosti.....	21
3.2.2 Vertikální analýzy společnosti.....	24
3.3 Analýza rozdílových ukazatelů společnosti.....	27
3.4 Analýza poměrových ukazatelů společnosti.....	27
3.4.1 Ukazatele likvidity.....	27
3.4.2 Ukazatele rentability.....	29
3.4.3 Ukazatele zadluženosti	30
3.4.4 Ukazatele aktivity	31
3.4.5 Ukazatele tržní hodnoty.....	33
3.4.6 Ukazatele s využitím cash flow	34
3.5 Bankrotní modely	35
3.5.1 Altmanovo Z-skóre.....	35
3.5.2 Index důvěryhodnosti „IN“.....	36
3.6 Bonitní modely	37

3.6.1 Kralickův Quicktest.....	37
3.6.2 Index bonity.....	39
3.7 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added)	40
3.7.1 Výpočet EVA	40
3.7.2 Výpočet EVA (Neumaierovi).....	42
3.8 Porovnání vybraných ukazatelů s odvětvovými ukazateli v ČR.....	45
4 Závěr.....	48
Literatura.....	49
Přílohy.....	9

Seznam zkratk

ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

Seznam tabulek

Tabulka 1 Kralickův Quicktest - algoritmus.....	11
Tabulka 2 Vývoj tržeb.....	19
Tabulka 3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	22
Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy	23
Tabulka 5 Vertikální analýza výnosů.....	24
Tabulka 6 Vertikální analýza nákladů.....	25
Tabulka 7 Vertikální analýzy rozvahy	26
Tabulka 8 Čistý pracovní kapitál	27
Tabulka 9 Ukazatele likvidity	29
Tabulka 10 Ukazatele rentability	30
Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti.....	31
Tabulka 12 Ukazatele aktivity	33
Tabulka 13 Ukazatele tržní hodnoty	34
Tabulka 14 cash flow	35
Tabulka 15 Altmanovo Z-skóre	36
Tabulka 16 Index důvěryhodnosti „IN“	36
Tabulka 17 Kralickův Quicktest 2007	38
Tabulka 18 Kralickův Quicktest 2008	38
Tabulka 19 Kralickův Quicktest 2009	39
Tabulka 20 Kralickův Quicktest 2010	39

Tabulka 21 Index bonity	40
Tabulka 22 Náklady na vlastní kapitál.....	41
Tabulka 23 Průměrné vážené náklady kapitálu	41
Tabulka 24 Ekonomická přidaná hodnota EVA	42
Tabulka 25 Riziková přírážka r_{LA}	42
Tabulka 26 Riziková přírážka r_{POD}	43
Tabulka 27 Riziková přírážka $r_{FINSTAB}$	43
Tabulka 28 Riziková přírážka r_{STRU}	44
Tabulka 29 Náklady na vlastní kapitál r_e	44
Tabulka 30 Ekonomická přidaná hodnota EVA (Neumaierovi).....	45
Tabulka 31 Srovnání ukazatelů 2007.....	45
Tabulka 32 Srovnání ukazatelů 2008.....	46
Tabulka 33 Srovnání ukazatelů 2009.....	46
Tabulka 34 Srovnání ukazatelů 2010.....	47

Seznam grafů

Graf 1 Tržby podle druhu.....	20
Graf 2 Tržby za období	20

1 Úvod

Současná doba přináší mnoho změn v ekonomickém prostředí, s nimiž se každá společnost, která chce dlouhodobě podnikat musí vyrovnat. K tomu aby byla společnost úspěšná, nutně potřebuje znát vlastní finanční situaci. Nejčastější rozborovou metodou je finanční analýza. Výsledky finanční analýzy se využívají k vyhodnocování úspěšnosti finančního řízení a finanční strategie společnosti. Finanční analýza je velmi úzce spojena s účetnictvím a vytváří rozbor na základě údajů z účetních výkazů. Hlavním smyslem finanční analýzy je na základě rozboru historických a současných údajů umožnit pravděpodobnou predikci budoucího vývoje a připravit základy pro ekonomické a finanční rozhodování fungování společnosti.

Bakalářská práce ukazuje finanční hospodaření výrobní a obchodní české společnosti PATRON Bohemia a.s. ve sledovaném období 2007-2010. Společnost se sídlem v Mělníku má 100% českou vlastnickou strukturu, sedmnáctiletou dobu fungování a navazuje na tradiční výrobu v daném regionu. Na základě poznatků z literatury bude provedena finanční analýza, výpočet poměrových ukazatelů, výpočty bankrotních a bonitních modelů a ukazatele EVA. Na základě vypočtených hodnot bude provedeno hodnocení finančního zdraví společnosti.

V závěru bude provedeno porovnání a ekonomické zhodnocení společnosti v kontextu odvětví spotřebního průmyslu v České republice.

2 Finanční analýza

„Aby byl podnik úspěšný, potřebuje rozvinout své schopnosti, přidávat nové výkony, učit se novým dovednostem, naučit se prodávat tam, kde většina jeho konkurentů neuspěla, stávat se skutečně dobrým v něčem, co je pro podnikovou kulturu nové, a být prospěšný. Měl by znát příčiny úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání, aby mohl včas ovlivňovat faktory vedoucí k jeho prosperitě. Stejně jako v medicíně je třeba stanovit diagnózu podnikového organismu a následně navrhnout způsob léčení. Nástrojem diagnózy ekonomických systémů je finanční analýza, která umožňuje nejen odhalovat působení ekonomických faktorů, ale i odhadovat jejich budoucí vývoj.“ (Sedláček 2011, s. 3)

Finanční analýza je zaměřena na identifikaci a rozbor indikátorů silných a slabých stránek společnosti a její výsledky vedou k nastínění celkového hospodaření a finanční situace podniku. Finanční analýza není nástrojem řízení podniku, ale dodává podklad pro lepší rozhodování managementu společnosti.

2.1 Metody finanční analýzy

„Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil, aby v rámci finanční analýzy vznikla celá řada metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možno s úspěchem aplikovat.“ (Růčková 2011, s. 40)

Z tohoto důvodu je vždy potřeba provést správný výběr použitých metod a to především s ohledem na účelnost, nákladnost, přesnost a určení. Finanční ukazatele jsou základním kamenem jednotlivých metod finanční analýzy. Finančním ukazatelem také rozumíme číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku. Ukazatelé jsou buď přímo převzaté z finančních výkazů, pak jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách nebo vypočítané v jiných jednotkách (jednotky času, procenta atd.). (Růčková 2011, s. 40) Volba ukazatele musí korespondovat s účelem, zadáním a měla by směřovat k vytyčenému cíli. Finanční ukazatele mohou být absolutní, rozdílové a poměrové. Zvláštní kapitolu tvoří soustavy ukazatelů, bankrotní a bonitní modely.

2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jedná se především o horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýza se zabývá vývojem a změnami absolutních ukazatelů v časovém pásmu, které musí být dostatečně dlouhé, aby analýza měla dobrou vypovídací schopnost. Vertikální analýza hodnotí stejné absolutní ukazatele, ale ve stejném období procentuálně vzájemně vůči sobě. (Růčková 2011, s. 43)

2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů hodnotí především ty ukazatele, které vykazují tokové vlastnosti. Zaměřuje se především na **čistý pracovní kapitál (ČPK)** a využívá se k hledání způsobu financování oběžných aktiv. „*ČPK představuje finanční polštář, který podniku umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ho potkala nějaká nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků*“. (Sedláček 2011, s. 36) Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy představuje ČPK a jeho velikost má přímý vliv na solventnost podniku. Solventností je označována schopnost podniku včas platit své závazky. (Sedláček 2011, s. 36)

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Rozbor poměrových ukazatelů je často používaná a srozumitelná metoda s dobrou využitelností. Analýza využívá údaje ze základních účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, cash flow). Na základě dat lze konstruovat velké množství poměrových ukazatelů, nejvyužitelnějšími z nich jsou ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity, tržní hodnoty a cash flow. Výběr poměrových ukazatelů by měl směřovat k požadovanému cíli analýzy a k jeho uživateli. (Růčková 2011, s. 44)

2.1.3.1 Ukazatele likvidity

Dostatečná likvidita je důležitým prvkem finanční rovnováhy společnosti, která mu zaručuje schopnost dostát svým závazkům. Likvidita je definována jako souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu svých

splatných závazků. (Sedláček 2011, s. 66) Likvidností považujeme vlastnost dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. (Růčková 2011, s. 48) Na druhou stranu neúměrně vysoká míra likvidity váže finanční prostředky v aktivech společnosti a nedochází k jejich adekvátnímu zhodnocování. Z tohoto důvodu je třeba hledat určitý rovnovážný stav likvidity mezi zhodnocováním finančních prostředků a schopnosti dostát závazkům.

Jednotlivé ukazatele jsou:

Okamžitá likvidita nebo také likvidita 1. stupně ukazuje schopnost podniku uhradit splatné závazky peněžními prostředky neprodleně k danému datu. Doporučované hodnoty dle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu jsou 0,2-1,1. (Růčková 2011, s. 49)

Okamžitá likvidita = pohotové platební prostředky / dluhy s okamžitou splatností

Pohotová likvidita, nebo-li likvidita 2. stupně, vyjadřuje schopnost podniku uhradit závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Doporučované hodnoty jsou 1,0 až 1,5. (Růčková 2011, s. 50)

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé dluhy

Běžná likvidita je též likviditou 3. stupně a dokladuje možnosti uspokojení věřitelů krátkodobých dluhů při použití veškerých oběžných aktiv přeměněných na hotovost. Doporučované hodnoty se pohybují od 1,5 do 2,5. (Růčková 2011, s. 50)

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé dluhy

2.1.3.2 Ukazatele rentability

Schopností podniku, v zájmu akcionářů nebo vlastníků, je dosahovat zisku pomocí vloženého kapitálu. Rentabilita (též výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku tvořit nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. (Sedláček 2011, s. 51)

Rentabilita celkového vloženého kapitálu ROA dokazuje celkovou efektivnost společnosti, její produkční sílu. Na celkový vložený kapitál se obvykle nahlíží jako na

tu část, která spadá do kategorií vykazovaných na straně aktiv rozvahy a to celková aktiva. Méně jednoznačná je položka zisku. Podle použitého zisku, pak bude i interpretace výsledku. Bude-li do vzorce vstupovat zisk před zdaněním zvýšený o úroky (EBIT – odpovídá provoznímu výsledku hospodaření), pak lze výsledek použít k porovnání podniků s rozdílným daňovým prostředím. (Růčková 2011, s. 53)

$$\text{ROA} = \text{zisk} / \text{celkový vložený kapitál}$$

Rentabilita vlastní kapitálu ROE je důležitým ukazatelem pro investory (vlastníky), ukazuje jim výnosnost vloženého kapitálu. Pro investora je důležité, aby ukazatel ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaného vkladu, majetkových cenných papírů apod.). (Sedláček 2011, s. 57) Při výpočtu ROE se za položku zisku obvykle používá čistý zisk (EAT).

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

Dalším ukazatelem, který je běžně mezi ukazateli rentability využíván, je **rentabilita tržeb ROS**, který ukazuje míru schopnosti podniku dosahovat zisku na jednotku tržeb. (Růčková 2011, s. 46)

$$\text{ROS} = \text{zisk} / \text{tržby}$$

2.1.3.3 Ukazatele zadluženosti

Je běžné, že podnik při financování aktiv používá cizí zdroje tedy dluhy. Míru využití cizího kapitálu vyjadřují ukazatele zadluženosti. Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi využíváním vlastního a cizího kapitálu tedy kapitálové struktury. (Růčková 2011, s. 58)

Ukazatel celkové zadluženosti podniku je ukazatelem velikosti rizika věřitelů (věřitelského rizika). Z hlediska věřitelů je preferována nižší hodnota ukazatele nebo případně kompenzace vyšší rentabilitou kapitálu. (Růčková 2011, s. 58)

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

Doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti je **koeficient samofinancování** a vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. (Růčková 2011, s. 59)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Ukazatel úrokového krytí vyčísluje, kolikrát převyšuje zisk úroky a ukazuje jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Doporučené hodnoty v zahraničí se pohybují okolo hodnoty 3,0. (Růčková 2011, s. 59)

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

2.1.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost kapitálu v jednotlivých složkách aktiv a pasiv. Jsou vyjádřením obrátkovosti jednotlivých složek zdrojů a aktiv v daném časovém úseku (obvykle 365 dní). (Růčková 2011, s. 60-61)

Ukazatel obratu celkových aktiv se dá vyjádřit jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Tento ukazatel je vyjádřen jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu. (Růčková 2011, s. 61)

$$\text{Ukazatel obratu celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celkový vložený kapitál}$$

Vázanost zásob resp. obratovost zásob je specifická podle činnosti podniku a **ukazatel obratovosti zásob** ukazuje, jak dlouho jsou aktiva vázána v zásobách. Odvozeným ukazatelem je **doba obratu** zásob, což je poměr 365 dní ku obratovosti zásob. (Růčková 2011, s. 61)

$$\text{Ukazatel obratovosti zásob} = \text{tržby} / \text{průměrný stav zásob}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = 365 / \text{obratovost zásob}$$

Ukazatele obratovosti pohledávek a doba obratu pohledávek vypovídají o skutečnosti, jak dlouho je vázán majetek podniku ve formě pohledávek, resp. jaká je průměrná doba úhrady pohledávek. (Růčková 2011, s. 61)

$$\text{Obratovost pohledávek} = \text{tržby} / \text{pohledávky}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = 365 / \text{obratovost pohledávek}$$

Ukazatele obratovosti závazků a doba obratu závazků ukazují rychlost úhrady závazků resp. schopnost jejich splácení. (Růčková 2011, s. 61)

$$\text{Obratovost závazků} = \text{tržby} / \text{závazky}$$

$$\text{Doba obratu závazků} = 365 / \text{obratovost závazků}$$

2.1.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty se od předchozích ukazatelů liší tím, že pracují s tržními hodnotami. Vlastníkům i investorům umožňují zhodnotit návratnost investovaných prostředků. (Růčková 2011, s. 61-62)

Ukazatel účetní hodnoty akcií odráží uplynulou výkonnost firmy. Ukazatel u finančně zdravé firmy by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci. (Růčková 2011, s. 62)

$$\text{Účetní hodnota akcií} = \text{vlastní kapitál} / \text{počet emitovaných akcií}$$

Čistý zisk na akcii ukazuje, jak velký zisk je generován z jedné akcie. Informace je důležitá pro akcionáře a informuje ho, s jakou intenzitou se pracuje s jeho svěřenými prostředky a jaká případná dividenda by mohla být vyplacena, pokud firma část zisku nereinvestovala. (Růčková 2011, s. 62)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \text{zisk} / \text{počet emitovaných akcií}$$

2.1.3.6 Ukazatele s využitím cash flow

Ukazatele na bázi cash flow mohou indikovat platební potíže a tím ukazují, jak se bude vyvíjet finanční situace podniku.

„Podstatnou vypovídací schopnost mají ukazatele, které poměřují finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy.“ (Růčková 2011, s. 63)

Finanční efektivita hospodaření společnosti je vyjádřena **ukazatelem obrátové rentability**. Obrát v tomto ukazateli představuje příjmy z běžné činnosti podniku. (Růčková 2011, s. 64)

$$\text{Obrátová rentabilita} = \text{cash flow z provozní činnosti} / \text{obrat}$$

Indikátorem racionality finančního hospodaření firmy je **stupeň oddlužení**, který často bývá interpretován jako převrácená hodnota doby návratnosti úvěrů. Hodnota mezi 20 - 30 % je doporučenou hodnotou. Větší vypovídací schopnost má vývoj ukazatele v čase. (Růčková 2011, s. 64)

$$\text{Stupeň oddlužení} = \text{cash flow z provozní činnosti} / \text{cizí kapitál}$$

Ukazatel finanční využití celkového kapitálu poměřuje cash flow před uplatněním finančních nákladů k celkovému kapitálu (aktivům) podniku. Vhodné je poměření k placené úrokové míře bankám za poskytnuté úvěry. Pokud je ukazatel nižší než průměrná úroková míra, potom to znamená, že aktiva podniku nejsou schopna vyprodukovat tolik, kolik vyžadují splátky úvěrů a ty jsou pro společnost rizikové a mohou se stát nebezpečím. (Sedláček 2011, s. 75)

$$\text{Finanční využití celkového kapitálu} = \text{cash flow z provozní činnosti} / \text{kapitál}$$

Finanční využití vlastního kapitálu je ukazatelem hodnotícím finanční potenciál vlastního kapitálu. (Růčková 2011, s. 65)

$$\text{Finanční využití vlastního kapitálu} = \text{cash flow z provozní činnosti} / \text{vlastní kapitál}$$

2.2 Bankrotní modely

Společnost, která se pravděpodobně blíží k bankrotu nebo je jím ohrožena, vykazuje ve svých výkazech symptomy, podle nichž je to možné předvídat. Většinou se jedná o problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. (Růčková 2011, s. 72)

2.2.1 Altmanův index finančního zdraví , Z-skóre

Jednou z používaných metod predikce bankrotu je **Altmanův index finančního zdraví** jinak taky **Altmanovo Z-skóre**. Profesor Altman sestavil regresní rovnici, kde na bázi diskriminační analýzy určil váhy pro jednotlivé poměrové ukazatele. (Sedláček 2011, s. 110)

Rovnice pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze, má následující tvar:

$$Z = 0,717* x_1 + 0,847* x_2 + 3,107* x_3 + 0,420* x_4 + 0,998* x_5$$

kde x_1 = Čistý pracovní kapitál / Aktiva celkem

x_2 = Nerozdělený zisk (zadržené výdělků) / Aktiva celkem

x_3 = EBIT / Aktiva celkem

x_4 = Vlastní kapitál / Dluhy

x_5 = Tržby / Aktiva celkem

V ukazateli x_5 se stanoví tržby jako součet tržeb z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb. (Sedláček 2011, s. 110)

Profesor Altman stanovil hranice pro předvídání finanční situace následně:

$Z > 2,99$ prosperující podnik (uspokojivá finanční situace)

$1,18 < Z \leq 2,99$ „šedá zóna“ (nevyhraněné výsledky)

$Z \leq 1,18$ pásmo bankrotu (firma je ohrožena vážnými finančními problémy) (Sedláček 2011, s. 110)

2.2.2 Index důvěryhodnosti „IN“

Pro potřeby českých společností a pro ekonomické prostředí v ČR byl vypracován Inkou a Ivanem Neumaierovými nový model - Index důvěryhodnosti „IN“. Vedle věřitelského typu IN95, který nejvíce odpovídá potřebám z hlediska věřitelů, o několik let později vznikl IN99, který je z pohledu investorů. Později byl sestaven IN01, který

spojuje oba předchozí indexy. V roce 2005 byl index modifikován na IN05 podle nejnovějších poznatků. (Růčková 2011, s. 74)

Nyní je ve tvaru:

$$IN05 = 0,13 * A / CZ + 0,04 * EBIT / NÚ + 3,97 * EBIT / A + 0,21 * V / A + 0,09 * OA / (KZ + KÚ)$$

kde IN05 = aktualizovaný index důvěryhodnosti

A = aktiva celkem

CZ = cizí zdroje

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

NÚ = nákladové úroky

V = výnosy

OA = oběžná aktiva

KZ = krátkodobé závazky

KÚ = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

Hodnoty IN05 větší než 1,6 vyjadřují, že podnik tvoří hodnotu, IN05 menší než 0,95 znamená, že podniku hrozí bankrot. V intervalu 0,9 - 1,6 hovoříme o šedé zóně. (Růčková 2011, s. 76)

2.3 Bonitní modely

Bonitní modely mají určit finanční zdraví společnosti a přiřadit ji mezi dobré nebo špatné firmy. Princip je založen na srovnávací metodě s ostatními společnostmi v daném oboru.

2.3.1 Kralickův Quicktest

Používanou variantou rychlého testu je model rakouského ekonoma Kraliceka (**Kralickův Quicktest**), je založen na rychlém posouzení základních oblastí finanční analýzy, tzn. finanční stability a rentability, pomocí čtyř ukazatelů. (Marinič 2007, s. 92) Na základě vypočtené hodnoty ukazatele jsou přiděleny body. Hodnocení podniku je pak rozděleno do tří kroků. Nejprve se hodnotí finanční stabilita FS, tj. součet bodové hodnoty a + b dělený 2. Následně je pak hodnocena výnosová situace VS

– součet bodové hodnoty c + d dělený 2. Hodnocení celkové situace CS podniku je součtem FS + VS dělený 2. (Sedláček 2011, s. 105)

Tvorba jednotlivých ukazatelů je následující:

$$a = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva}$$

$$b = (\text{Dluhy} - \text{Peněžní prostředky}) / \text{Provozní cash flow}$$

$$c = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva}$$

$$d = \text{Provozní cash flow} / \text{Tržby}$$

Do položky tržby jsou počítány tržby z hlavní činnosti (tržby za zboží a tržby za vlastní výrobky a služby). (Vochozka 2011, s. 115)

$$\text{FS} = (a + b) / 2$$

$$\text{VS} = (c + d) / 2$$

$$\text{CS} = (\text{FS} + \text{VS}) / 2$$

Algoritmus přidělení bodů dle vypočtených ukazatelů.

Tabulka 1 Kralickuv Quicktest - algoritmus

Ukazatel	Body				
	4	3	2	1	0
A	více než 0,3	0,21-0,3	0,11-0,2	0-0,1	méně než 0
B	3 a méně	3-5	5-12	12-30	30 a více
C	více než 0,15	0,12-0,15	0,08-0,12	0-0,08	méně než 0
D	0,1 a více	0,08-0,1	0,05-0,08	0-0,05	méně než 0

Zdroj: MARINIČ, P. (2007). Měření firemní výkonnosti. Praha: VŠEM, str. 92.

Hodnocení na základě počtu bodů je následující:

Velmi dobrý podnik : 3 body a více

Ani dobrý ani špatný podnik : 1,01 – 2,99 body

Špatný podnik : 1 bod a méně

2.3.2 Index bonity

Tento model je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. **Index bonity** B_i je založen na šesti ukazatelích ($x_1 - x_6$). (Sedláček 2011, s. 109)

$$B_i = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6$$

kde x_1 = Cash flow / Cizí zdroje

x_2 = Celková aktiva / Cizí zdroje

x_3 = EBT / Celková aktiva

x_4 = EBT / Celkové výkony

x_5 = Zásoby / Celkové výkony

x_6 = Celkové výkony / Celková aktiva

Při výpočtu ukazatele x_1 do položky cash flow bude použit čistý peněžní tok z provozní činnosti z výkazu cash flow. Do položky celkové výkony součet všech výnosů z výkazu zisků a ztrát. Položka EBT představuje zisk před zdaněním.

Hodnocení: čím vyšší hodnota B_i , tím je finanční situace společnosti lepší. (Sedláček 2011, s. 109)

hodnota více než 3 – extrémně dobrá finanční situace

hodnota 2 – 3 – velmi dobrá finanční situace

hodnota 1 – 2 – dobrá finanční situace

hodnota 0 – 1 – určité problémy

hodnota -1 – 0 – špatná finanční situace

hodnota -2 – -1 – velmi špatná finanční situace

hodnota méně než -2 – extrémně špatná finanční situace

2.4 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added)

Ukazatel EVA ukazuje, jak velkou hodnotu společnost ve sledovaném období vytvořila pro vlastníky, kladnou (zhodnocení) nebo zápornou (znehodnocení). Jde vlastně o vyjádření ekonomického zisku – rozdílu mezi výnosy a ekonomickými náklady. Ekonomické náklady tvoří, mimo účetních nákladů, ještě oportunitní náklady (tzv. náklady ušlých příležitostí). Tyto oportunitní náklady vyjadřují ztracené finanční prostředky, o které společnost přichází nesprávným alternativním využitím kapitálu a práce. (Vochozka 2011, s. 120)

2.4.1 Výpočet EVA

Základní výpočet pochází od firmy Stern Stewart z roku 1990. (Vochozka 2011, s. 120)

$$EVA = NOPAT - WACC * C = EBIT * (1 - t) - WACC * C$$

kde NOPAT = provozní hospodářský výsledek po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

C = celkový investovaný kapitál

EBIT = zisk před úrokem a zdaněním

t = daňová sazba

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Velikost WACC závisí především na způsobu užití vlastních zdrojů a potom na zdroji. Podniky, které umějí efektivně využít vlastní a cizí zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. (Vochozka 2011, s. 121)

$$WACC = r_d * (1 - t) * CK / C + r_e * VK / C$$

kde r_d = náklady na cizí kapitál (placené úroky)

CK = cizí kapitál

C = celkový investovaný kapitál

r_e = náklady vlastního kapitálu

VK = vlastní kapitál

t = daňová sazba

Při odhadu nákladů na vlastní kapitál lze postupovat podle modelu CAPM. (Vochozka 2011, s. 122)

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

kde r_f = bezriziková úroková míra

β = koeficient míry tržního rizika

$r_m - r_f$ = prémie za systematické tržní riziko

r_e = náklady vlastního kapitálu

VK = vlastní kapitál

t = daňová sazba

2.4.2 Výpočet EVA (Neumaierovi)

Jiný výpočet ukazatele EVA představili Inka a Ivan Neumaierovi a to vlastní model INFA, který používá při analýzách Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Metoda je založená na pyramidovém rozkladu ukazatelů.

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

kde ROE = rentabilita vlastního kapitálu

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Výpočet nákladů na vlastní kapitál:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU}$$

kde r_f = bezriziková úroková míra

r_{LA} = přírážka za velikost podniku (likvidnost akcie)

r_{POD} = přírážka za podnikatelské riziko

$r_{FINSTAB}$ = přírážka za finanční stabilitu

$r_{FINSTRU}$ = přírážka za finanční strukturu

Výpočet hodnot sazby nákladů vlastního kapitálu dle MPO :

- Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA} je navázána na velikost úplatných zdrojů UZ (vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy)
Když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5\%$.
Když $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = 0\%$.
Když 100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = (3 - UZ)^2 / 168,2$.
- Výpočet přírážky za podnikatelské riziko r_{POD} je navázán na ukazatel produkční síly (EBIT / A):
 $X1 = UZ / A * UM$
Když $EBIT / A > X1$, pak $r_{POD} = \text{min}$ hodnota v odvětví.
Když $EBIT / A < 0$, pak $r_{POD} = 10\%$.
Když $0 < EBIT / A < X1$, pak $r_{POD} = ((X1 - (EBIT / A))^2 / X1^2 * 0,1$
- Výpočet přírážky za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$ charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv a je navázán na běžnou likviditu.
Když běžná likvidita $< 1,25$, pak $r_{FINSTAB} = 10\%$.
Když běžná likvidita $> 1,8$, pak $r_{FINSTAB} = 0\%$.
Když $1,25 < \text{běžná likvidita} < 1,80$, pak je výpočet rizikové přírážky následující
 $r_{FINSTAB} = (1,8 - BL)^2 / (1,8 - 1,25)^2 * 0,1$.

- Výpočet přírážky za finanční strukturu r_{FINSTRU} charakterizuje finanční strukturu a je dán ukazatelem úrokového krytí.
Když úrokové krytí < 1 , pak $r_{\text{FINSTRU}} = 10\%$.
Když úrokové krytí > 3 , pak $r_{\text{FINSTRU}} = 0\%$.
Když $1 < \text{Úrokové krytí} < 3$, pak $r_{\text{FINSTRU}} = (3 - \text{úrokové krytí})^2 / 40$.

3 Finanční analýza společnosti PATRON Bohemia a.s.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost PATRON Bohemia a.s. vznikla v červenci 1995 s původním názvem PATRON – Reha technik s.r.o. zakladatelem Petrem Kotíkem s myšlenkou zajistit komplexní péči pro handicapované lidi a zajistit maximální dostupnost pomůcek v oblasti Mělníka a jeho okolí, pro tu část občanské společnosti, která byla v době před sametovou revolucí opomíjena a povětšinou ostatním skrývána. Vznikla tedy společnost s pouhými dvěma zaměstnanci a téměř bez jakýchkoliv prostředků. (<http://www.reha.patron.eu/cs/profil>)

Během let, postupným nabíráním zkušeností, rozšiřováním činností a služeb, zavedením výroby, expanzí exportních a importních aktivit, vyrostla společnost PATRON Bohemia a.s. tak, jak je dnes prezentována. Výrobní a skladovací prostory zaujímají přes 10000 m² a denně více než sto zaměstnanců společnosti vyřizuje stovky zakázek a dotazů z České republiky i ze zahraničí. Výrobky jsou dodávány do více než 40 zemí světa všech kontinentů, především většiny evropských zemí, ale i USA, Austrálie, Nového Zélandu, Saudské Arábie, Argentiny. Celkem je určeno přes 70 % vlastní produkce na export. PATRON Bohemia a.s. patří k největším výrobcům a absolutní špičce v oboru zdravotních prostředků, kočárků a dětských autosedaček v České republice a stává se respektovanou společností na evropském trhu. Úspěchy dosahuje především díky kvalitním výrobkům s osobitým a progresivním designem a používáním moderních technologií.

Společnost se opírá o dvě základní činnosti, které se v určitých hlediscích vhodně doplňují, divize REHA a BABY.

Činnost v oblasti REHA sahá až ke vzniku společnosti, nejprve servisní činností a dodávkami pomůcek přímo handicapovaným v nejbližším okolí. V roce 1997 se rozšířila činnost o individuální úpravy a import nových pomůcek, které nebyly na trhu. Zásadní zlomovou změnou byla akvizice výroby invalidních vozíků a kočárků od krachující malé soukromé firmy v roce 1999 a zavedení ucelené produkce vlastních výrobků a jejich vývoje. V současné době se PATRON Bohemia a.s. svými výrobky

řadí k největším a nejznámějším výrobcům a dodavatelům zdravotních a rehabilitačních pomůcek v České republice. Absolutní špičkou produkce jsou pomůcky pro tělesně postižené děti a to jak speciální kočárky a polohovací zařízení, tak i speciální dětské autosedačky. V tomto oboru se řadí ke třem největším výrobcům v Evropě a mezi prvních deset v celosvětovém měřítku.

Činností v oblasti BABY od roku 2000 společnost navázala na dlouholetou tradici výroby dětských kočárků na Mělníku. Na jaře roku 2000 byla představena ucelená kolekce dětských kočárků. Dalším důležitým okamžikem byla akvizice technologie výroby dětských autosedaček od společnosti MEYSTER na konci roku 2007. Od počátku roku 2008 patří do portfolia výrobků i řada více typů dětských autosedaček pro všechny věkové kategorie dětí. Dnes je PATRON Bohemia a.s. největším českým výrobcem dětských kočárků a dětských autosedaček.

Výrobky jsou prezentovány pravidelně na národních i mezinárodních veletrzích a výstavách a získaly desítky ocenění (Zlatý REHAPROTEX, GRAND PRIX, DESIGN AWARD atd.)

Při vývoji vlastních výrobků společnost již řadu let spolupracuje s předními českými i zahraničními odborníky v oboru konstrukce, designu, ergonomie, fyzioterapie, hygieny atd. Mnoho unikátních řešení, je chráněno užitnými vzory (např. řešení kompozice a struktury potahů PENTEX, designové provedení edgeFlow design, systém upínání clip-A-go a další). Výrobky jsou prodávány pod ochrannou známkou PATRON. Výrobky splňují veškeré předepsané podmínky k provozu a užívání dle zákonů České republiky i Evropské unie. Jsou vydána prohlášení o shodě dle směrnice 93/42/EEC, splňují požadavky EN1888 a EN71 a další. Od roku 2007 je společnost držitelem certifikátu dle normy ISO 9001.

Při vývoji nových výrobků, modernizaci výroby i rozvoji společnosti a zaměstnanců PATRON Bohemia a.s. aktivně využívá programy podpory Evropské Unie, a Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Pro podporu vývoje nových výrobků to jsou programy IMPULS, IMPULS II a IMPULS III, pro modernizaci výrobních technologií programy PHARE 2003, OPMP (Operační program průmysl a podnikání) – Rozvoj,

OPPI (Operační program podnikání a inovace) – ICT a při rozvoji společnosti programy OPRLZ (Operační program rozvoje lidských zdrojů), OPMP – Marketing.

PATRON Bohemia a.s. je také společensky odpovědnou společností a každoročně podporuje několik samostatných charitativních a společensky prospěšných projektů, je členem Asociace výrobců a dodavatelů zdravotnické techniky a Společenstva výrobců a prodejců zdravotnických prostředků.

Vývoj hlavních tržeb společnosti.

Hlavními tržbami společnosti jsou tržby za vlastní výrobky (vyráběné kočárky pro zdravé i handicapované děti, autosedačky, polohovací a sedací zařízení pro děti, zdravotní pomůcky pro seniory), dále potom tržby za zboží (nakupované zdravotní pomůcky a vozíky pro děti i dospělé, pomůcky do koupelny a na WC, jednoduché dětské kočárky, postýlky a židličky). Tržby za služby zahrnují servisní služby a řešení individuálních úprav,

Tabulka 2 Vývoj tržeb

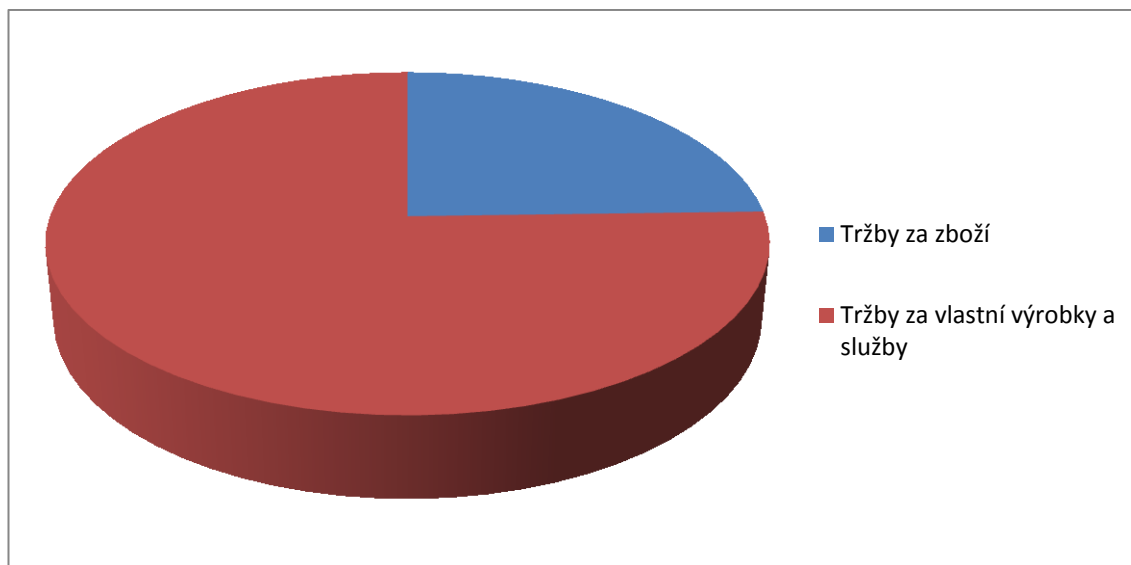
Hodnoty (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Tržby za zboží	24 378	20 806	16 828	17 111
Tržby za vlastní výrobky a služby	74 933	92 362	90 591	82 025
Celkem	99 311	113 168	107 419	99 136

Zdroj: Finanční výkazy PATRON Bohemia a.s.

Na vývoji tržeb lze pozorovat nárůst v roce 2008, i přes začínající krizi a je způsobený rozšířením výroby o zakoupenou výrobu dětských autosedaček. V dalším období 2009 – 2010 dochází k poklesu tržeb v souvislosti s pokračující krizí.

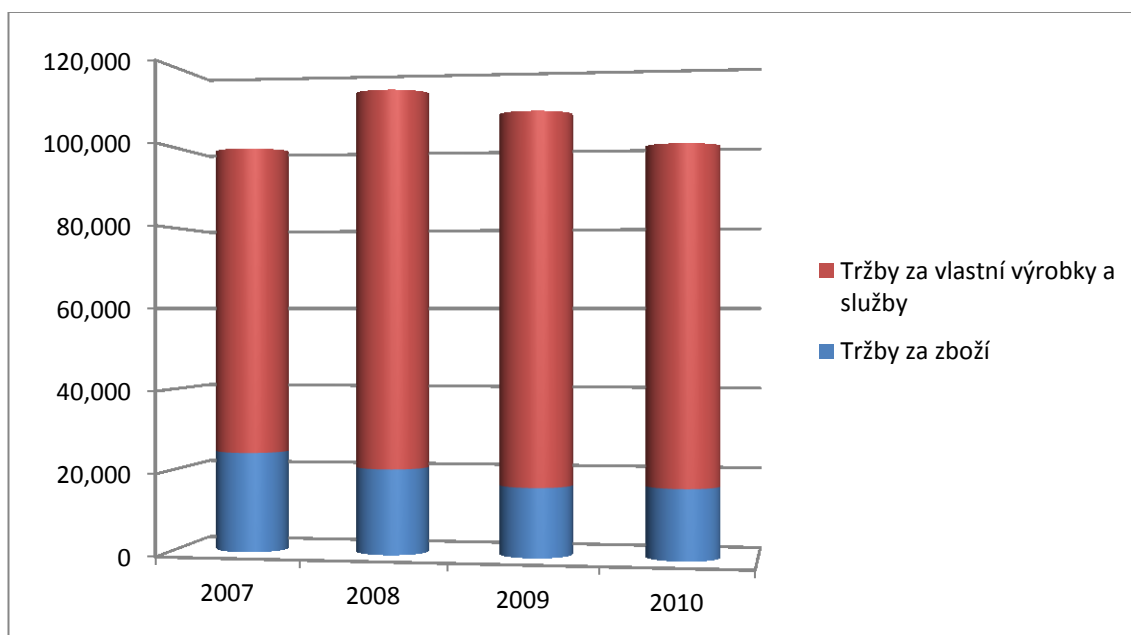
Rozložení tržeb je patrné z Grafu1, hlavní částí jsou tržby za vlastní výrobky a služby, jejich nárůst je vidět v Grafu2. Společnost preferuje výrobu vlastních výrobků. Doplňkové jsou tržby za zboží a jejich procentuální pokles je znázorněn v Grafu2.

Graf 1 Tržby podle druhu



Zdroj: Finanční výkazy PATRON Bohemia a.s.

Graf 2 Tržby za období



Zdroj: Finanční výkazy PATRON Bohemia a.s.

3.2 Analýza absolutních ukazatelů společnosti

3.2.1 Horizontální analýzy společnosti

3.2.1.1 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Z výsledků analýzy (příloha 4) je zřejmé, že společnosti PATRON Bohemia a.s. se výsledek hospodaření meziročně propadl o 97,1 % v roce 2008, což bylo způsobeno nástupem krize. V dalším období došlo k mírnému zlepšení o 30,1 % a následně propad o 88,4 %, ale je potřeba si uvědomit, že se jedná o velmi nízké absolutní hodnoty. Při rozboru výnosových položek je vidět patrný pokles tržeb za prodej zboží o 14,7 %, v dalším roce o 19,1 % a teprve v roce 2010 se podařilo propad zastavit a to na hodnotě nárůstu 1,7 %. Důležitější je ovšem, že marže propadala mnohem rychlejším tempem a to o 20,9 % v prvním roce a 34,6 % v druhém, velmi slibný je nárůst o 22 % v roce 2010. Hlavní výnosovou položkou pro podnik jsou tržby za vlastní výrobky a služby, kde výsledek roku 2008 a meziroční nárůst o 23,3 % je zkreslen zahájením nové výroby autosedaček a doprovázen jak nárůstem rozpracované výroby a aktivace, tak především 47,9 % nárůstem výkonové spotřeby a 13 % nárůstem osobních nákladů. Zavedení nové výroby si vyžádalo zvýšené náklady v prvním roce (2008). Důsledkem toho je i přes nárůst výkonů propad přidané hodnoty o 3,8 %. V dalších letech (2009 - 2010) je zřejmá snaha podniku snížit náklady, což se mu dařilo rychlejším tempem (výkonová spotřeba -12,7 %, -14,5 %), než byl pokles výkonů (-6,3 %, -10,9 %), nicméně přidaná hodnota zůstala v mírném klesajícím trendu (-1,1 %, -1,4 %). Snížení nákladů v letech 2009 - 2010 je patrné i u položek osobních nákladů v průměru o více než 5 %. Provozní výsledek se z výše uvedených příčin propadl v roce 2008 o 58,4 % a pokračoval v propadu i v roce 2009 o 14,4 %. V roce 2010 se již propadl jen o 3,9 % a při pokračujícím trendu by mohl v následujících letech pokračovat v kladných hodnotách. Pozitivní trend vývoje zaznamenává finanční výsledek hospodaření, kde po propadu o 11,1 % v roce 2008 způsobeným nárůstem bankovních úvěrů na pořízení nové výroby, již dále dochází k nárůstu o 20,4 % a potom o 4,5 %. Hlavním tahounem nárůstu je pokles nákladových úroků v letech 2009 - 2010 o 26,4 % a následně o 18,7 %.

Tabulka 3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

PATRON Bohemia a.s.							
Označení		2007 / 2008		2008 / 2009		2009 / 2010	
I.	Tržby za prodej zboží	-3 572	-14,7%	-3 978	-19,1%	283	1,7%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-1 498	-10,4%	-1 255	-9,7%	-853	-7,3%
+	Obchodní marže (ř.01 - 02)	-2 074	-20,9%	-2 723	-34,6%	1 136	22,1%
II.	Výkony (ř.05 + 06 + 07)	22 660	28,7%	-6 408	-6,3%	-10 362	-10,9%
B.	Výkonová spotřeba (ř.09 + 10)	22 186	47,9%	-8 688	-12,7%	-8 665	-14,5%
+	Přidaná hodnota (ř.03 + 04 - 08)	-1 600	-3,8%	-442	-1,1%	-562	-1,4%
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	4 070	13,0%	-2 110	-5,9%	-1 543	-4,6%
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22+-25+26+(-28)-(-29))	-6 016	-58,4%	-618	-14,4%	-144	-3,9%
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40+-41+42-43+44-45+(-46)-(-47))	-404	-11,1%	837	20,7%	143	4,5%
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50 + 51)	-1 494	-93,8%	175	176,8%	168	61,3%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52 + 58 - 59)	-4 926	-97,1%	44	30,1%	-168	-88,4%

Zdroj: vlastní výpočet

3.2.1.2 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy (příloha 5) ukazuje meziroční změny položek výkazu v absolutní i relativní hodnotě. V celkové bilanční sumě došlo k výraznému navýšení v roce 2008 o 43,7 % a je to způsobeno změnou ocenění a navýšení základního kapitálu společnosti při změně právní formy, dále také pořízením nové výroby autosedaček a dále dopadem krize a tedy zvýšením krátkodobých závazků. V dalším období 2009 - 2010 vlivem ekonomické politiky podniku již dochází k snížení bilanční sumy o 9,3 % a následně o 3,3 %, přičemž největší vliv mají položky snížení krátkodobých závazků (-23,9 %, -10,8 %).

Na straně pasiv nárůst v roce 2008 je způsoben nárůstem vlastního kapitálu (jak bylo zmíněno dříve) a nárůstem cizích zdrojů (jak bankovních úvěrů o 21 %, tak krátkodobých závazků o 70,6 %). V dalším období se na snížení celkových pasiv nejvíce podílí pokles cizích zdrojů o 13,0 % v roce 2009 a 4,9 % v roce 2010. Ve struktuře cizích zdrojů jde především o pokles krátkodobých závazků (-23,9 %, -10,8) a pokles bankovních úvěrů (-4,9 %, -1,9 %).

Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy

	AKTIVA	2007 / 2008		2008 / 2009		2009 / 2010	
	AKTIVA CELKEM (ř.02 + 03 + 31 + 63)	32 935	43,7%	-10 112	-9,3%	-3 254	-3,3%
B.	Dlouhodobý majetek	15 768	60,9%	-604	-1,5%	-2 623	-6,4%
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 +39 + 48 + 58)	17 691	36,2%	-9 829	-14,8%	-896	-1,6%
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	11 540	41,6%	-3 493	-8,9%	-4 634	-12,9%
C.III	Krátkodobé pohledávky (ř- 49 až 57)	6 280	33,3%	-6 298	-25,1%	3 093	16,4%
C.IV	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	-129	-5,6%	-38	-1,8%	644	30,3%
D.I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	-526	-89,2%	322	503,1%	265	68,7%
	PASIVA	2007 / 2008		2008 / 2009		2009 / 2010	
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	32 935	43,7%	-10 112	-9,3%	-3 254	-3,3%
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	13 500	78,4%	190	0,6%	22	0,1%
A.I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	9 062	966,1%	0	0,0%	0	0,0%
B.	Cizí zdroje (ř.86 + 91 + 102 + 114)	19 236	33,1%	-10 085	-13,0%	-3 290	-4,9%
B.III	Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	14 410	70,6%	-8 320	-23,9%	-2 850	-10,8%
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	7 381	21,0%	-2 028	-4,8%	-763	-1,9%
C.I.	Časové rozlišení (ř.119 + 120)	199	829,2%	-217	-97,3%	14	233,3%

Zdroj: vlastní výpočet

3.2.2 Vertikální analýzy společnosti

3.2.2.1 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Při vertikální analýze výkazu zisků a ztrát porovnáváme jednotlivé složky výnosů k celkovým výnosům společnosti a jednotlivé složky nákladů k celkovým nákladům společnosti. (Knápková 2011, s. 72) Z analýzy vyplývá, že největší podíl na výnosech mají tržby za vlastní výrobky a služby, které se podílejí 61,2 % - 77,5 % s mírně rostoucí tendencí a dále tržby za prodej zboží 20 % - 14 % s mírným poklesem podílu. V roce 2008 vzrostly zásoby vlastní činnosti na podíl 4,9 % z celkových výnosů a to v souvislosti se zavedením nové výroby.

Tabulka 5 Vertikální analýza výnosů

PATRON Bohemia a.s.					
Označení		2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	19,9%	16,4%	14,3%	16,2%
II.	Výkony (ř.05 + 06 + 07)	64,5%	79,9%	80,8%	80,1%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	61,2%	72,7%	76,9%	77,5%
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,4%	4,9%	-0,4%	-0,2%
3	Aktivace	1,8%	2,3%	4,3%	2,9%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20 + 21)	0,9%	1,4%	1,8%	1,0%
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,3%	0,4%	1,0%	0,1%
2	Tržby z prodeje materiálu	0,7%	1,0%	0,9%	1,0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	14,2%	0,7%	1,7%	2,0%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,4%	1,6%	1,4%	0,7%
	Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: vlastní výpočet

Z hlediska nákladů největší položkou je výkonová spotřeba. V roce 2007 se výkonová spotřeba podílela 39,5 % na celkových nákladech. V roce 2008 dochází k výraznější změně struktury nákladů zavedením nové výroby a navýšením podílu výkonové spotřeby na 54 %. V období 2009 – 2010 lze sledovat postupný trend snižování podílu výkonové spotřeby na 50,9 % resp. 48,3 % z celkových nákladů. Další výraznou položkou jsou osobní náklady, které postupně v celém sledovaném období rostou. Zatímco v roce 2007 se podílely 26,8 %, v roce 2010 již 30,1 % nákladů. U odpisů

dlouhodobého majetku lze sledovat přibližně stejnou hodnotu podílu a to okolo 3,5 %. Nákladové úroky v roce 2008 zvýšily podíl na 3,5 % a v dalších letech již celkový podíl klesá na 1,8 % resp. 1,6 %.

Tabulka 6 Vertikální analýza nákladů

PATRON Bohemia a.s.					
Označení		2007	2008	2009	2010
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	12,3%	10,2%	9,9%	10,2%
B.	Výkonová spotřeba (ř.09 + 10)	39,5%	54,0%	50,9%	48,3%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	22,9%	35,4%	32,5%	33,3%
B.2.	Služby	16,6%	18,6%	18,4%	15,0%
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	26,8%	27,9%	28,4%	30,1%
C.1.	Mzdové náklady	19,6%	20,0%	20,5%	21,5%
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,0%	0,3%	0,4%	0,5%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7,0%	7,4%	7,2%	7,8%
C.4.	Sociální náklady	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
D.	Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,6%	3,5%	3,3%	3,5%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23 + 24)	0,3%	0,1%	0,5%	0,1%
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%
2	Prodáný materiál	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1,3%	-1,6%	1,0%	1,1%
H.	Ostatní provozní náklady	12,3%	1,1%	1,7%	2,2%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,3%
N.	Nákladové úroky	1,5%	2,3%	1,8%	1,6%
O.	Ostatní finanční náklady	2,3%	2,8%	2,6%	2,2%
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50 + 51)	1,4%	0,1%	0,2%	0,4%
	Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: vlastní výpočet

3.2.2.2 Vertikální analýza rozvahy

U vertikální analýzy rozvahy lze pozorovat, že procentuální podíl hlavních položek aktiv na celkové bilanční sumě se příliš neměnil. U dlouhodobého majetku došlo k mírnému nárůstu z 34,4% na 40,5% a u oběžných aktiv k mírnému poklesu z 64,9% na 58,8% (s největším vlivem poklesu podílu zásob). Na straně pasiv dochází k trvalému nárůstu vlastního kapitálu z 22,8% podílu na 32,6% podílu v roce 2010, na druhou stranu dochází k poklesu podílu cizích zdrojů ze 77,1% v roce 2007 až k 67,4% v roce 2010 (především vlivem snižování podílu krátkodobých závazků).

Tabulka 7 Vertikální analýza rozvahy

	AKTIVA	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM (ř.02 + 03 + 31 + 63)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
B.	Dlouhodobý majetek	34,4%	38,5%	41,8%	40,5%
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 +39 + 48 + 58)	64,9%	61,5%	57,8%	58,8%
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	36,8%	36,3%	36,5%	32,8%
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř- 49 až 57)	25,0%	23,2%	19,2%	23,1%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	3,0%	2,0%	2,2%	2,9%
D.I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	0,8%	0,1%	0,4%	0,7%
	PASIVA	2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	22,8%	28,4%	31,5%	32,6%
A.I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	1,2%	9,2%	10,2%	10,5%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6,7%	0,1%	0,2%	0,0%
B.	Cizí zdroje (ř.86 + 91 + 102 + 114)	77,1%	71,4%	68,5%	67,4%
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	27,1%	32,1%	27,0%	24,9%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	46,6%	39,2%	41,2%	41,8%
C.I.	Časové rozlišení (ř.119 + 120)	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní výpočet

3.3 Analýza rozdílových ukazatelů společnosti

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy (krátkodobé cizí zdroje).

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} / \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Ukazatel čistého pracovního kapitálu v roce 2007 ukazoval na částečné financování krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji a tím vytvoření rezervy („polštáře“) při náhlém zhoršení likvidity. V následujícím ukazatel vykazuje zápornou hodnotu a změnu o - 6,5 mil. Kč. Výrazný rozdíl způsobily především dva faktory. Za prvé došlo ke snížení dlouhodobých bankovních úvěrů z důvodů přeměny provozního financování z dlouhodobého úvěru na krátkodobý. V roce 2008 banky z hlediska opatrnosti a změny hodnocení klientů po začátku finanční krize preferovaly krátkodobé financování. Za druhé společnost na začátku roku 2008 provedla akvizici výroby autosedaček a s tím zvětšení dlouhodobého majetku, který musela částečně krýt z krátkodobých zdrojů, vzhledem k nedostupnosti dlouhodobých zdrojů. Výsledkem těchto událostí je záporná hodnota čistého pracovního kapitálu, což prezentuje krytí dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji. Pro společnost to znamená vyšší riziko při případném zhoršení likvidity. V posledním roce 2010 dochází ke zlepšení ukazatele na hodnotu -1961 tis. Kč, ale stále je v záporných hodnotách. Lze to považovat za správný trend k dosažení bilanční rovnováhy.

Tabulka 8 Čistý pracovní kapitál

Ukazatel	2007	2008	2009	2010
Čistý pracovní kapitál (v tis.Kč)	3 373	-3 039	-3 908	-1 961

Zdroj: vlastní výpočet

3.4 Analýza poměrových ukazatelů společnosti

3.4.1 Ukazatele likvidity

Okamžitá likvidita je podílem pohotových platebních prostředků a dluhů s okamžitou splatností. Pod pojmem pohotové platební prostředky se rozumí peníze na běžném účtu i jiných účtech a v pokladně, tedy krátkodobý finanční majetek. Dluhy s okamžitou

splatností jsou ve výpočtu použity dluhy se splatností do jednoho měsíce. (Sedláček 2011, s. 67) Krátkodobé závazky jsou u společnosti splatné do jednoho měsíce (příloha 7), dle podmínek od dodavatelů, a v tomto případě dosazeny za krátkodobé dluhy. (management PATRON Bohemia a.s.)

Okamžitá likvidita = pohotové platební prostředky / dluhy s okamžitou splatností

Při výpočtu pohotové likvidity jsou v čitateli oběžná aktiva očištěná o zásoby a ve jmenovateli krátkodobé závazky, krátkodobé úvěry a krátkodobé finanční výpomoci (příloha 7). (Sedláček 2011, s. 67)

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé dluhy

Běžná likvidita je poměrem oběžných aktiv a krátkodobých dluhů. Za krátkodobé dluhy se rozumí krátkodobé závazky, krátkodobé úvěry a krátkodobé finanční výpomoci (příloha 7).

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé dluhy

Dle ukazatele okamžité likvidity je zřejmé, že společnost má pravděpodobně obtíže s hrazením krátkodobých závazků a nedosahuje ani dolní hranice ukazatele 0,2. Ve druhém a třetím roce se situace zhoršovala a teprve ve čtvrtém roce nastává obrat k lepším hodnotám. Výsledkem špatné okamžité likvidity je nárůst krátkodobých závazků v roce 2008 o 70 % a v dalších letech postupné snižování, a tím i mírné zlepšování ukazatele okamžité likvidity.

Ukazatel pohotové likvidity má obdobný průběh ve sledovaném období jako ukazatel okamžité likvidity a opět nedosahuje ani spodní hranice 1,0. Důsledek je stejný tedy závazky po splatnosti. Pokud by byl podnik nucen k rychlejší úhradě závazků ve střednědobém horizontu, musel by sáhnout ke snížení zásob.

Ukazatel běžné likvidity dokresluje špatnou likviditu společnosti PATRON Bohemia a.s. ve sledovaném období a opět nedosahuje ani spodní doporučené hranice 1,50. I zde je patrné zlepšení v roce 2010 oproti předchozím letům, což lze považovat za pozitivní trend ve vývoji likvidity. (zdroj: vlastní zkušenost)

Tabulka 9 Ukazatele likvidity

Ukazatel	2007	2008	2009	2010
Okamžitá likvidita	0,113	0,062	0,080	0,117
Pohotová likvidita	0,464	0,392	0,345	0,427
Běžná likvidita	1,074	0,956	0,936	0,966

Zdroj: vlastní výpočet

3.4.2 Ukazatele rentability

Pro potřeby výpočtu ukazatele ROA, z důvodů možnosti lepšího porovnávání, za položku zisk bude použita hodnota zisku před úhradou všech úroků a daně z příjmu (EBIT) (příloha 7), za celkový kapitál budou dosazena celková aktiva. (Sedláček 2011, s. 56) Nejlepším výsledkem z hlediska rentability celkových aktiv byl rok 2007. Největší vliv měl vysoký hospodářský výsledek, jedná se nejlepší rok před krizí, která se negativně projevila již v roce 2008. Ani v dalším období se podniku nepodařilo zvýšit rentabilitu celkových aktiv a zůstává na velmi nízké úrovni okolo 2,5 %.

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{celkový vložený kapitál}$$

Při výpočtu ROE v položce zisk je použit zisk po zdanění (EAT) (příloha 7). První rok se extrémně kladně odlišuje výsledkem 29,5 % od dalšího období, opět je to způsobeno výborným hospodářským výsledkem a vysokým ziskem. V dalších letech dochází k dramatickému propadu až na úroveň 0,1 % - 0,6 % vzhledem k probíhající krizi a tedy velmi nízkému výsledku hospodaření resp. zisku, který je navíc zkreslen vyšší odloženou daní. Po eliminaci odložené daně by se rentabilita vlastního kapitálu zvýšila na hodnoty kolem 1,1 % – 1,5 %. Z hlediska akcionářů lze říci, že výnosnost vloženého kapitálu s výjimkou roku 2007 je na velmi nízké úrovni.

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{vlastní kapitál}$$

Při výpočtu ROS je v čitateli použit zisk po zdanění (EAT) a ve jmenovateli tržby celkem (příloha 7). Výsledek bude prezentovat, kolik % zisku je společnost schopna realizovat k jedné koruně tržeb. Opět je zcela zřejmé, že výsledky jsou zcela odlišné v roce 2007 a potom v dalších třech letech. Zatímco v roce 2007 dokázal podnik vytvořit 4,1 % zisku ke koruně tržby, v dalším období to bylo již pouze v rozmezí 0 % -

0,2 %. Důvodem je opět krize, kdy došlo k výraznému snížení poptávky a s tím přebytkem nabídky a přirozeně dochází nejprve ke snižování marží.

$$\text{ROS} = \text{EAT} / \text{tržby}$$

Tabulka 10 Ukazatele rentability

Ukazatel	2007	2008	2009	2010
ROA	11,1%	2,9%	2,6%	2,3%
ROE	29,5%	0,5%	0,6%	0,1%
ROS	4,1%	0,1%	0,2%	0,0%

Zdroj: vlastní výpočet

3.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti podniku se vypočte (příloha 7):

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

Ukazatel celkové zadluženosti nám ukazuje, že společnost PATRON Bohemia a.s. v celém sledovaném období a to i přes dopady krize snižuje svoji celkovou zadluženost od počáteční hodnoty 77,1 % v roce 2007 až k 67,4 % v roce 2010. Společnost využívá ve velké míře cizí kapitál, ale pozitivní trend (snižování procenta cizího kapitálu) je zřejmý.

Výpočet koeficientu samofinancování (příloha 7):

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Druhý ukazatel je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti, a tak zlepšení o 10 % je pozitivní stejně jako v předchozím případě. Na konci sledovaného období činil poměr vlastního kapitálu na celkových aktivech 32,6 % a je potřeba zmínit, že k pozitivnímu vývoji přispělo i navýšení kapitálových fondů o oceňovací rozdíl při přeměně společnosti na akciovou společnost v roce 2008.

Výpočet ukazatele úrokového krytí (příloha 7):

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Vývoj koeficientu úrokového krytí je v přímé závislosti na výsledku hospodaření společnosti. Zisk v prvním roce sledovaného období dosáhl téměř pětinasobku nákladových úroků, což vzhledem k doporučené hodnotě kolem 3,0 lze považovat za velmi dobrý výsledek, zajišťující nejen bezpečné úrokové pokrytí, ale i prostor pro realizaci finančního výnosu pro akcionáře. V dalším období tří let se projevují příznaky krize a ukazatel se pohybuje v rozmezí 1,09 – 1,27 což zajišťuje ve zjednodušení prosté úrokové krytí s minimální finanční rezervou. Pozitivním jevem v tomto období je pouze snižování úrokové sazby úvěrů. (zdroj: vnitropodnikové účetnictví)

Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	77,1%	71,4%	68,5%	67,4%
Koeficient samofinancování	22,8%	28,4%	31,5%	32,6%
Koeficient úrokového krytí	4,85	1,09	1,22	1,27

Zdroj: vlastní výpočet

3.4.4 Ukazatele aktivity

Výpočet ukazatele obratu celkových aktiv (příloha 7):

$$\text{Ukazatel obratu celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celkový vložený kapitál}$$

Celkovým vloženým kapitálem rozumíme aktiva celkem. Vázanost aktiv po roce 2007, kdy se aktiva „otočila“ během roku 1,6x, výrazně klesla na hodnoty kolem 1,1x – 1,2x obratu ročně. Situace kopíruje nástup krize a s tím nižší efektivitu aktiv a zpomalení jejich obratu.

Výpočet ukazatele obratovosti zásob a doby obratu zásob (příloha 7):

$$\text{Ukazatel obratovosti zásob} = \text{tržby} / \text{průměrný stav zásob}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = 365 / \text{obratovost zásob}$$

Efektivita nakládání se zásobami je zřejmá podle ukazatele obratovosti zásob. Zatímco v roce 2007 se podařilo otočit zásoby v průměru 5x, po nástupu krize v roce 2008 se to podařilo již pouze 3,8x a k výraznějšímu zlepšení již během dalších dvou let nedošlo.

Stejnou vypovídací schopnost má ukazatel doby obratu zásob, jen je udáván ve dnech. V prvním roce byly zásoby v průměru zpracovány resp. prodány za 73 dní, v dalších letech potom za 96 až 115 dní v roce posledním. Přestože společnost v roce 2009 a 2010 snížila zásoby, vzhledem k nižším tržbám se efekt dostavil pouze částečně, ale určitě je to cesta k dalšímu zlepšení.

Výpočet ukazatele obratovosti pohledávek a doby obratu pohledávek (za pohledávky budou dosazeny krátkodobé pohledávky) (příloha 7):

$$\text{Obratovost pohledávek} = \text{tržby} / \text{krátkodobé pohledávky}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = 365 / \text{obratovost pohledávek}$$

Z hlediska pohledávek a jejich průměrné splatnosti v uvedeném období u společnosti PATRON Bohemia a.s. lze sledovat značnou volatilitu. Od roční obrátky 6,5x (56 dní) v roce 2007, zhoršení na 5x (72 dní) v roce 2008, opětovný návrat v roce 2009 k hodnotám 6,3x (58 dní) a zpětný propad na hodnoty 4,8x obratu (76 dní) v roce 2010. Při podrobnějším pohledu lze vysledovat nárůst pohledávek za společnostmi ekonomicky propojenými (ve skupině), což je faktor, který může negativně ovlivnit další vývoj obratovosti pohledávek.

Výpočet ukazatele obratovosti závazků a doby obratu závazků (za závazky budou dosazeny krátkodobé závazky) (příloha 7):

$$\text{Obratovost závazků} = \text{tržby} / \text{krátkodobé závazky}$$

$$\text{Doba obratu závazků} = 365 / \text{obratovost závazků}$$

Posledními ukazateli jsou ukazatelé obratovosti závazků a doby obratu závazků. Ukazatele spolu opět úzce souvisí. Na začátku sledovaného období byl obrat závazků 61 dní, v následném roce se prudce zhoršil a prodloužil na 100 dní, v roce 2009 a 2010 se zkrátil a byl shodně 82 dní.

Závěrem lze říci, že doba obratu zásob je v absolutních číslech dost vysoká, ale po prozkoumání struktury zásob, kdy značnou část zásob tvoří materiály a zboží dovážené ze zahraničí, a to buď v určitém minimálním množství, nebo z oblasti Asie a další část

výrobky na konsignačních skladech, je logická delší doba obratu. (zdroj: vnitropodnikové účetnictví) U pohledávek při většinové 30 denní splatnosti je vidět zhoršená platební morálka odběratelů. U závazků je vysoká doba obratu, na konci období 82 dní (při průměrné splatnosti okolo 35 dní) a to ukazuje na hrazení závazků výrazně po době splatnosti.

Tabulka 12 Ukazatele aktivity

ukazatel	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	1,623	1,173	1,199	1,115
Obratovost zásob	4,986	3,790	3,137	3,161
Doba obratu zásob	73	96	116	115
Obratovost pohledávek	6,496	5,060	6,258	4,831
Doba obratu pohledávek	56	72	58	76
Obratovost závazků	6,000	3,651	4,446	4,478
Doba obratu závazků	61	100	82	82

Zdroj: vlastní výpočet

3.4.5 Ukazatele tržní hodnoty

V roce 2008 došlo k transformaci společnosti na akciovou společnost, z toho důvodu není uvedena hodnota ukazatele v roce 2007. Akcie společnosti PATRON Bohemia a.s. nejsou veřejně obchodovatelné na burze, tedy stanovení tržní hodnoty akcie je problematické. Porovnáním nominální (upisovací) ceny akcie, která činila 10 000 Kč za akcii a ceny účetní 30715 Kč v roce 2008 až 30927 Kč v roce 2010 lze říci, že došlo k třináásobnému zhodnocení upisované hodnoty. (zdroj: vnitropodnikové zdroje)

Čistý zisk, který připadl na 1 akcii, byl v roce 2008 146 Kč a v dalších letech 19 Kč a 22 Kč. Jde o velmi nízký výnos, vzhledem k nominální hodnotě akcie 10000 Kč. Nízký výnos je odrazem krize a nízkého výsledku hospodaření.

Tabulka 13 Ukazatele tržní hodnoty

ukazatel	2007	2008	2009	2010
Účetní hodnota akcií	-	30 715	30 905	30 927
Čistý zisk na akcii	-	146	19	22

Zdroj: vlastní výpočet

3.4.6 Ukazatele s využitím cash flow

Výpočet ukazatele obrátové rentability (příloha 7):

$$\text{Obrátová rentabilita} = \text{cash flow z provozní činnosti} / \text{obrat}$$

U prvního ukazatele je obrát prezentován tržbami z provozní činnosti. V prvních dvou letech dosahuje záporných hodnot, což je způsobeno záporným cash flow z provozní činnosti. Podnik v období 2007 - 2008 nedokázal vytvořit finanční kladnou hodnotu v provozní činnosti. V dalším období 2009 - 2010 již společnost dokázala vytvořit nízkou kladnou hodnotu cash flow z provozní činnosti na úrovni 2,8 % až 3,5 %.

Výpočet ukazatele stupně oddlužení (příloha 7):

$$\text{Stupeň oddlužení} = \text{cash flow z provozní činnosti} / \text{cizí kapitál}$$

Stupeň oddlužení také v prvních dvou letech dosáhl záporných hodnot, tedy došlo k zadlužení. V dalším období se lehce vyhoupl do kladných čísel 3,12 % až 4,17 %. Doporučeným hodnotám 20 – 30 % se ani zdaleka nepřiblížil a to svědčí o nízké finanční síle podniku.

Výpočet ukazatele finančního využití celkového kapitálu (příloha 7):

$$\text{Finanční využití celkového kapitálu} = \text{cash flow z provozní činnosti} / \text{kapitál}$$

Aktiva podniku v letech 2007 a 2008 generovala záporný finanční efekt, v letech 2009 - 2010 již kladný na úrovni 3,12 % - 4,17 %, což je méně o přibližně 1 procentní bod než hrazená úroková míra bance. Je zde riziko úročených cizích zdrojů, jelikož aktiva nedokáží generovat dostatečnou hodnotu. (zdroj: vnitropodnikové účetnictví)

Výpočet ukazatele finančního využití vlastního kapitálu (příloha 7):

Finanční využití vlastního kapitálu = cash flow z provozní činnosti / vlastní kapitál

Finanční využití vlastního kapitálu je v prvních dvou letech stejně jako u předchozích ukazatelů v záporných hodnotách. V období dalších dvou let vykazuje hodnoty 9,56 % až 13,24 % tedy výrazně lepší finanční potenciál.

Tabulka 14 Ukazatele cash flow

Ukazatel	2007	2008	2009	2010
Obratová rentabilita	- 4,8%	- 3,3%	3,5%	2,8%
Stupeň oddlužení	- 10,2%	- 5,4%	6,1%	4,6%
Finanční využití celkového kapitálu	- 7,83%	- 3,83%	4,17%	3,12%
Finanční využití vlastního kapitálu	- 34,30%	- 13,52%	13,24%	9,56%

Zdroj: vlastní výpočet

3.5 Bankrotní modely

3.5.1 Altmanovo Z-skóre

Dle Altmanova Z-skóre se sledovaná společnost pohybuje po celou dobu sledování ve středním pásmu tzn. šedé zóně. K výraznějšímu zhoršení došlo v průběhu roku 2008. V následujících letech je situace mírně kolísavá, ale lze ji označit za stagnující s mírnou tendencí k poklesu. Je potřeba zmínit, že se společnost nachází v dolní části šedé zóny a při dalším zhoršení by lehce spadla do pásma bankrotu.

Definice výpočtu Altmanova Z – skóre (příloha 7):

$$Z = 0,717* x_1 + 0,847* x_2 + 3,107* x_3 + 0,420* x_4 + 0,998* x_5$$

x_1 = Čistý pracovní kapitál / Aktiva celkem

x_2 = Nerozdělený zisk (zadržené výděvky) / Aktiva celkem

x_3 = EBIT / Aktiva celkem

x_4 = Vlastní kapitál / Dluhy

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

Tabulka 15 Altmanovo Z-skóre

	2007	2008	2009	2010
0,717*ČPK/A	0,032	-0,020	-0,029	-0,015
0,847*NZ/A	0,106	0,075	0,085	0,087
3,107*EBIT/A	0,346	0,090	0,082	0,071
0,420*VK/D	0,130	0,167	0,194	0,205
0,998*T/A	1,315	1,043	1,092	1,042
Součet	1,930	1,354	1,423	1,391
Zhodnocení	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna

Zdroj: vlastní výpočet

3.5.2 Index důvěryhodnosti „IN“

Dle indexu důvěryhodnosti lze konstatovat, že zatímco v roce 2007 se společnost pohybovala ve středním pásmu, ale v roce 2008 došlo k prudkému poklesu indexu a propadu hodnocení do pásma hrozby bankrotu. V dalším období je stagnace indexu v pásmu ohrožení bankrotem.

Výpočet indexu IN05 (příloha 7):

$$\text{IN05} = 0,13 * A / CZ + 0,04 * \text{EBIT} / \text{NU} + 3,97 * \text{EBIT} / A + 0,21 * V / A + 0,09 * \text{OA} / (\text{KZ} + \text{KU})$$

Tabulka 16 Index důvěryhodnosti „IN“

	2007	2008	2009	2010
0,13*A/CZ	0,169	0,182	0,190	0,193
0,04*EBIT/NU	0,194	0,043	0,049	0,051
3,97*EBIT/A	0,442	0,114	0,104	0,091
0,21*V/A	0,341	0,246	0,252	0,234
0,09*OA/(KZ+KU)	0,097	0,086	0,084	0,087
Součet	1,242	0,672	0,679	0,656
Zhodnocení	Ani netvoří hodnotu, ani bankrot	bankrot	Bankrot	bankrot

Zdroj: vlastní výpočet

3.6 Bonitní modely

3.6.1 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest dokazuje, že finanční stabilita společnosti se ve sledovaném období pohybovala ve středním pásmu ani dobré ani špatné finanční stability. K mírnému zlepšení došlo v roce 2009 a pokračuje i v roce 2010. Zatím se společnost pohybuje ve středním pásmu finanční stability. Výkonnost společnosti je po celou dobu sledování na nízké úrovni, i když v roce 2009 a 2010 došlo k mírnému zlepšení oproti rokům předcházejícím. Celková situace podniku se pohybuje ve středním pásmu ani ne dobré ani ne špatné situace dle řebříčku hodnocení. Pouze v roce 2008 se celková situace propadla do pásma špatné celkové situace. V dalším období 2009 - 2010 hodnoty ukazatele CS se pohybují v pásmu ani ne dobré ani ne špatné celkové situace.

Výpočet jednotlivých ukazatelů (příloha 7):

$$a = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva}$$

$$b = (\text{Dluhy} - \text{Peněžní prostředky}) / \text{Provozní cash flow}$$

$$c = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva}$$

$$d = \text{Provozní cash flow} / \text{Tržby}$$

Z vypočítaných ukazatelů se dále spočítají ukazatele finanční stability, výkonnosti společnosti a celkové situace:

$$\text{FS} = (a + b) / 2$$

$$\text{VS} = (c + d) / 2$$

$$\text{CS} = (\text{FS} + \text{VS}) / 2$$

Tabulka 17 Kralickuv Quicktest 2007

	2007		
ukazatel	Hodnota	body	hodnocení
A	0,228	3	Velmi dobrý podnik
B	-9,010	0	Špatný podnik
C	0,111	2	Ani dobrý ani špatný podnik
D	-0,059	0	Špatný podnik
FS		1,5	Ani dobrá ani špatná finanční stabilita
VS		1	Špatná výkonnost
CS		1,25	Ani dobrá ani špatná celková situace

Zdroj: vlastní výpočet

Tabulka 18 Kralickuv Quicktest 2008

	2008		
ukazatel	Hodnota	Body	Hodnocení
A	0,284	3	Velmi dobrý podnik
B	-18,083	0	Špatný podnik
C	0,029	1	Špatný podnik
D	-0,037	0	Špatný podnik
FS		1,5	Ani dobrá ani špatná finanční stabilita
VS		0,5	Špatná výkonnost
CS		1	Špatná celková situace

Zdroj: vlastní výpočet

Tabulka 19 Kralickuv Quicktest 2009

	2009		
ukazatel	hodnota	body	Hodnocení
A	0,315	4	Velmi dobrý podnik
B	15,833	1	Špatný podnik
C	0,026	1	Špatný podnik
D	0,038	1	Špatný podnik
FS		2,5	Ani dobrá ani špatná finanční stabilita
VS		1	Špatná výkonnost
CS		1,75	Ani dobrá ani špatná celková situace

Zdroj: vlastní výpočet

Tabulka 20 Kralickuv Quicktest 2010

	2010		
ukazatel	hodnota	body	Hodnocení
A	0,326	4	Velmi dobrý podnik
B	20,470	1	Špatný podnik
C	0,023	1	Špatný podnik
D	0,030	1	Špatný podnik
FS		2,5	Ani dobrá ani špatná finanční stabilita
VS		1	Špatná výkonnost
CS		1,75	Ani dobrá ani špatná celková situace

Zdroj: vlastní výpočet

3.6.2 Index bonity

Dle indexu bonity v roce 2007 byla finanční situace dobrá a od roku 2008 se zhoršila do pásma zlomového - finanční situace s určitými problémy. V tomto pásmu je podnik i po další dva roky, což ukazuje sice na mírné zlepšení, ale celkovou finanční situaci na

hraně dobré a špatné. Největší vliv na zhoršení indexu bonity měl výrazný propad výsledku hospodaření v letech 2008-2010.

Tabulka 21 Index bonity

	2007	2008	2009	2010
1,5*CF/CZ	-0,152	-0,081	0,091	0,069
0,08*A/CZ	0,104	0,112	0,117	0,119
10*EBT/A	0,884	0,023	0,047	0,049
5*EBT/V	0,272	0,010	0,020	0,022
0,3*Z/V	0,068	0,093	0,091	0,088
0,1*V/A	0,162	0,117	0,120	0,111
Součet	1,338	0,274	0,486	0,459
Zhodnocení	Dobrá finanční situace	Určité problémy	Určité problémy	Určité problémy

Zdroj: vlastní výpočet

3.7 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added)

3.7.1 Výpočet EVA

Hodnoty ekonomické přidané hodnoty ukazují, že společnost v roce 2007 tvořila hodnotu a tedy hospodaření bylo na dobré úrovni a v dalších letech již pouze hodnotu ztrácela, ukazatel špatného hospodaření a nedostatečného finančního efektu. Rozdíl je jak v hodnotě NOPAT, ovlivněno především vyšším výsledkem hospodaření, tak v nižších nákladech kapitálu v roce 2007 oproti roku 2008. V období 2009 – 2010 jsou průměrné vážené náklady kapitálu na přibližně stejné hodnotě jako v roce 2007. V letech 2008 – 2010 se zvýšilo množství investovaného celkového kapitálu, což ovšem nepřineslo vyšší zisk.

Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu:

$$WACC = r_d * (1 - t) * CK / C + r_e * VK / C$$

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM (příloha 8). Údaje použité při výpočtu převzaty z Ministerstva průmyslu a obchodu a profesora Aswatha Damodarana. (Knápková 2011, s. 166)

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Tabulka 22 Náklady na vlastní kapitál

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
Beta koeficient	1,04	1,08	1,03	1,05
Riziková přírážka	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%
Náklady na VK	10,35%	12,22%	10,70%	10,30%

Zdroj: vlastní výpočet

Tabulka 23 Průměrné vážené náklady kapitálu

	2007	2008	2009	2010
r_d	4,93%	6,78%	5,23%	4,34%
(1-t)	0,76	0,79	0,80	0,81
CK/C	0,671	0,580	0,567	0,562
r_e	10,35%	12,22%	10,70%	10,30%
VK/C	0,329	0,420	0,433	0,438
WACC	5,92%	8,24%	7,01%	6,49%

Zdroj: vlastní výpočet

Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC * C = EBIT * (1 - t) - WACC * C$$

Tabulka 24 Ekonomická přidaná hodnota EVA

	2007	2008	2009	2010
NOPAT	6 380	2 467	2 065	1 770
WACC	5,92%	8,24%	7,01%	6,49%
C	52 307	73 188	71 350	70 609
EVA	3 284	-3 561	-2 934	-2 811
Hodnocení	Podnik tvoří hodnotu	Podnik ničí hodnotu	Podnik ničí hodnotu	Podnik ničí hodnotu

Zdroj: vlastní výpočet

3.7.2 Výpočet EVA (Neumaierovi)

I druhý výpočet ukazatele EVA prokázal tvorbu hodnoty, kladnou finanční efektivitu a přínos pro akcionáře v prvním roce a v dalších letech 2008 -2010 se hodnota EVA pohybuje v záporných hodnotách a podnik ztrácí svoji hodnotu.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA.

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

Výpočet nákladů na vlastní kapitál.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU}$$

Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA} výpočet:

Když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5\%$.

Když $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = 0\%$.

Když 100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = (3 - UZ)^2 / 168,2$.

Tabulka 25 Riziková přírážka r_{LA}

	2007	2008	2009	2010
UZ	52 307	73 188	71 350	70 609
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Zdroj: vlastní výpočet

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD} výpočet (příloha 8):

$$X1 = \text{UZ} / A * \text{UM}$$

kde UM = nákladové úroky / bankovní úvěry

Když $\text{EBIT} / A > X1$, pak $r_{\text{POD}} = \text{min}$ hodnota v odvětví.

Když $\text{EBIT} / A < 0$, pak $r_{\text{POD}} = 10\%$.

Když $0 < \text{EBIT} / A < X1$, pak $r_{\text{POD}} = (X1 - (\text{EBIT} / A))^2 / X1^2 * 0,1$

Dle doporučení MPO za minimální hodnotu r_{POD} vzít průměrnou hodnotu r_{POD} co nejpodrobnější agregace odvětví. Odvětví ostatní zpracovatelský průmysl.

Tabulka 26 Riziková přírážka r_{POD}

	2007	2008	2009	2010
X1	0,034	0,046	0,038	0,032
EBIT / A	0,111	0,029	0,026	0,023
r_{POD} vypočítaná		1,37%	0,95%	0,82%
r_{POD} min	2,93%	2,92%	3,29%	2,79%
r_{POD}	2,93%	2,92%	3,29%	2,79%

Zdroj: vlastní výpočet

Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{FINSTAB} výpočet:

Když běžná likvidita $< 1,25$, pak $r_{\text{FINSTAB}} = 10\%$.

Když běžná likvidita $> 1,8$, pak $r_{\text{FINSTAB}} = 0\%$.

Když $1,25 < \text{běžná likvidita} < 1,80$, pak

$$r_{\text{FINSTAB}} = (1,8 - \text{BL})^2 / (1,8 - 1,25)^2 * 0,1$$

Tabulka 27 Riziková přírážka r_{FINSTAB}

	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,074	0,956	0,936	0,966
r_{FINSTAB}	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%

Zdroj: vlastní výpočet

Riziková přírážka za finanční strukturu r_{FINSTRU} výpočet:

Úrokové krytí < 1 , pak $r_{\text{FINSTRU}} = 10\%$

Úrokové krytí > 3 , pak $r_{\text{FINSTRU}} = 0\%$

$1 < \text{Úrokové krytí} < 3$, pak $r_{\text{FINSTRU}} = (3 - \text{úrokové krytí})^2 / 40$

Tabulka 28 Riziková přírážka r_{FINSTRU}

	2007	2008	2009	2010
EBIT	8 395	3 123	2 581	2 185
Nákladové úroky	1 730	2 878	2 117	1 721
Úrokové krytí	4,85	1,09	1,22	1,27
r_{FINSTRU}	0,00%	9,12%	7,92%	7,48%

Zdroj: vlastní výpočet

Výpočet nákladů na vlastní kapitál r_e :Tabulka 29 Náklady na vlastní kapitál r_e

	2007	2008	2009	2010
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_{POD}	2,93%	2,92%	3,29%	2,79%
r_{FINSTAB}	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
r_{FINSTRU}	0,00%	9,12%	7,92%	7,48%
r_e	22,21%	31,59%	30,88%	28,98%

Zdroj: vlastní výpočet

Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA:

Tabulka 30 Ekonomická přidaná hodnota EVA (Neumaierovi)

	2007	2008	2009	2010
ROE	29,5%	0,5%	0,6%	0,1%
r_e	22,2%	31,6%	30,9%	29,0%
Spread zisku (ROE - r_e)	7,3%	-31,1%	-30,3%	-28,9%
VK	17 215	30 715	30 905	30 927
EVA	1 257	-9 552	-9 364	-8 938
Hodnocení	Podnik tvoří hodnotu	Podnik ničí hodnotu	Podnik ničí hodnotu	Podnik ničí hodnotu

Zdroj: vlastní výpočet

3.8 Porovnání vybraných ukazatelů s odvětvovými ukazateli v ČR

Porovnávaným odvětvím je zpracovatelský průmysl, kam společnost PATRON Bohemia a.s. svým zaměřením patří. Porovnání je provedeno s průměrem v odvětví a s nejlepšími podniky v odvětví (kategorie I – podniky tvořící hodnotu). (zdroj:www.mpo.cz)

V roce 2007 podnik měl dvojnásobně vyšší náklady na vlastní kapitál, než byl průměr odvětví a téměř trojnásobně než nejlepší podniky. Rentabilita vlastního kapitálu byla nad úrovní nejlepších podniků v odvětví. V rentabilitě aktiv se podnik zařadil mezi průměr odvětví. Běžnou likviditu měl na nižší (horší) úrovni než byl průměr v odvětví.

Tabulka 31 Srovnání ukazatelů 2007

	PATRON Bohemia a.s.	Odvětví	Nejlepší podniky
r_e	22,2%	10,6%	8,4%
ROE	29,5%	15,1%	24,3%
ROA	11,1%	11,6%	19,3%
Běžná likvidita	1,07	1,46	1,85

Zdroj: vlastní výpočet, MPO

V roce 2008 podnik ve všech ukazatelích nedosáhl ani průměru v odvětví. Náklady na vlastní kapitál byly trojnásobně vyšší než průměr odvětví, rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita aktiv byly hluboko pod průměrem v odvětví. Běžná likvidita byla i v tomto období na nižší úrovni než byl průměr v odvětví.

Tabulka 32 Srovnání ukazatelů 2008

	PATRON Bohemia a.s.	Odvětví	Nejlepší podniky
r_e	31,6%	11,1%	8,9%
ROE	0,5%	10,9%	22,3%
ROA	2,9%	8,8%	17,8%
Běžná likvidita	0,96	1,42	1,84

Zdroj: vlastní výpočet, MPO

V roce 2009 srovnání vychází velmi obdobně jako v roce 2008. Podnik ve všech vybraných ukazatelích nedosáhl ani průměru odvětví. Náklady na vlastní kapitál a ROE jsou výrazně vzdáleny i od průměru v odvětví.

Tabulka 33 Srovnání ukazatelů 2009

	PATRON Bohemia a.s.	Odvětví	Nejlepší podniky
r_e	30,9%	15,2%	11,4%
ROE	0,6%	6,2%	24,7%
ROA	2,6%	5,0%	17,6%
Běžná likvidita	0,94	1,54	2,06

Zdroj: vlastní výpočet, MPO

I v roce 2010 podnik dosahoval podprůměrných hodnot ve všech vybraných ukazatelích proti průměru v odvětví. Náklady na vlastní kapitál byly více jak dvojnásobně vyšší než průměr odvětví, rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita aktiv byly hluboko pod průměrem v odvětví. Běžná likvidita byla na nižší úrovni, než byl průměr v odvětví.

Tabulka 34 Srovnání ukazatelů 2010

	PATRON Bohemia a.s.	Odvětví	Nejlepší podniky
r _e	29,0%	13,4%	9,9%
ROE	0,1%	11,3%	23,6%
ROA	2,3%	7,2%	16,0%
Běžná likvidita	0,97	1,58	2,21

Zdroj: vlastní výpočet, MPO

4 Závěr

Analýzy ukazatelů i použité modely ukázaly, že zcela odlišná byla situace v roce 2007 u společnosti PATRON Bohemia a.s., kdy vykazovala v drtivé většině dobré až velmi dobré výsledky. Pouze ukazatele likvidity byly velmi nízké a indikovaly problémy s hrazením závazků věřitelům. V roce 2008 se negativně projevilo několik událostí. Za prvé společnost na začátku roku provedla akvizici a uvedla do provozu novou výrobu autosedaček, kde se potýkala hlavně v prvním roce se zvýšenými náklady na optimalizaci nových výrobních procesů a za druhé se projevila nastupující ekonomická krize, kdy na podnik negativně dopadlo především výrazné posílení kurzu české koruny vůči EUR, což přineslo propad tržeb v objemu přibližně 8 %, protože společnost je exportně orientovaná. Důsledkem toho došlo k výraznému propadu všech ukazatelů na úroveň hraniční s ohrožením bankrotem. Podle většiny modelů je finanční situace podniku v oblasti, kde se předpokládají finanční problémy, až někdy na hranici počínajícího bankrotu. Dále se prohloubily problémy s likviditou a obrátkovostí zásob. Velmi nízká je efektivita kapitálu i přes zřejmou snahu snížit nákladové položky. V dalších dvou letech je situace velmi obdobná roku 2008 a dochází k určité stagnaci na nízkých hodnotách přínosu. U některých ukazatelů se objevily příznivé trendy v roce 2010, což by mohlo naznačovat formu zlepšení finanční situace v následujících letech, pokud se podaří společnosti pokračovat ve snižování nákladů a zásob.

Porovnáním s vybranými ukazateli v odvětví zpracovatelského průmyslu v ČR lze konstatovat, že zatímco v roce 2007 podnik dosahoval průměru odvětví, v dalším období hluboce propadl. V letech 2008 – 2010 ve všech ukazatelích se společnost pohybuje pod průměrem odvětví. Závěrem lze konstatovat, že se jedná o společnost s podprůměrnými výsledky, s nižší finanční stabilitou, pohybující se v pásmu ohrožení bankrotem.

Literatura

Monografie

MARINIČ, P. *Měření firemní výkonnosti*. 2. vyd. Praha : VŠEM, 2007. ISBN 978-80-86730-24-0.

MARINIČ, P. *Měření výkonnosti ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha : VŠEM, 2007. ISBN 978-80-86730-18-9.

Odborné knihy a časopisy

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza*, 1.vyd. Praha: GRADA 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, 2.vyd. Brno: COMPUTER PRESS 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*, 4.vyd. Praha: GRADA 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*, 1.vyd. Praha: GRADA 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Podnikové materiály

PATRON Bohemia *Finanční výkazy za roky 2007, 2008, 2009, 2010*

PATRON Bohemia *Výroční zprávy*

Internetové zdroje

<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy>

<http://www.damodaran.com>

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<http://www.patron.eu>

Přílohy

Příloha 1 Výkaz zisků a ztrát 2007-2010

Výkaz zisků a ztrát						
PATRON Bohemia a.s.						
označení		číslo řádku	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	1	24 378	20 806	16 828	17 111
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	14 434	12 936	11 681	10 828
+	Obchodní marže (ř.01 - 02)	3	9 944	7 870	5 147	6 283
II.	Výkony (ř.05 + 06 + 07)	4	78 915	101 575	95 167	84 805
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	74 933	92 362	90 591	82 025
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	1 760	6 266	-526	-237
3	Aktivace	7	2 222	2 947	5 102	3 018
B.	Výkonová spotřeba (ř.09 + 10)	8	46 303	68 489	59 801	51 136
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	26 831	44 913	38 211	35 206
B.2.	Služby	10	19 471	23 576	21 590	15 930
+	Přidaná hodnota (ř.03 + 04 - 08)	11	42 556	40 956	40 514	39 952
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	31 410	35 480	33 370	31 827
C.1.	Mzdové náklady	13	23 017	25 427	24 084	22 800
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	360	480	480
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	8 180	9 414	8 516	8 287
C.4.	Sociální náklady	16	213	279	291	260
D.	Daně a poplatky	17	70	189	38	35
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	3 036	4 074	3 823	4 114

III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20 + 21)	19	1 156	1 752	2 151	1 086
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	335	534	1 121	54
2	Tržby z prodeje materiálu	21	821	1 217	1 029	1 032
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23 + 24)	22	340	150	541	122
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	178	1	382	0
2	Prodaný materiál	24	162	149	159	122
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	1 469	-2 005	1 127	1 199
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	17 382	887	1 963	2 158
H.	Ostatní provozní náklady	27	14 458	1 414	2 052	2 367
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22+-25+26+(-28)-(-29))	30	10 310	4 294	3 676	3 532
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 dlouhodobého finančního majetku (ř.34 + 35 + 36)	33	0	0	0	0

VII.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 dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého 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 cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	-266	-266	-266	-266
X.	Výnosové úroky	42	4	3	2	1
N.	Nákladové úroky	43	1 730	2 878	2 117	1 721
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	546	2 073	1 676	709
O.	Ostatní finanční náklady	45	2 730	3 511	3 039	2 323
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40+-41+42-43+44-45+(-46)-(-47))	48	-3 645	-4 049	-3 212	-3 069

Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50 + 51)	49	1 593	99	274	442
Q.1.	- splatná	50	408	0	10	120
2	- odložená	51	1 185	99	263	322
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30 + 48 - 49)	52	5 072	146	190	22
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56 + 57)	55	0	0	0	0
S.1.	- splatná	56	0	0	0	0
2	- odložená	57	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53 - 54 - 55)	58	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52 + 58 - 59)	60	5 072	146	190	22
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.30 + 48 + 53 - 54)	61	6 665	245	464	464

Zdroj: PATRON Bohemia a.s.

Příloha 2 Rozvaha 2007-2010

ROZVAHA						
PATRON Bohemia a.s.						
	AKTIVA	číslo řádku	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM (ř.02 + 03 + 31 + 63)	1	75 385	108 320	98 208	94 954
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	25 901	41 669	41 065	38 442
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 04 + 13 + 23)	4	42	2 547	1 928	1 358
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	0	0	0	0
3	Software	7	42	162	138	166
4	Ocenitelná práva	8	0	0	0	0
5	Goodwill	9	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	2 385	1 788	1 192
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 + 22)	13	20 108	33 372	33 387	31 333
B.II. 1.	Pozemky	14	2 385	2 385	2 385	2 385
2	Stavby	15	7 087	6 469	5 882	5 327
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	3 810	5 566	12 375	10 395
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0	0	0
5	Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	6 047	5 548	292	1 722
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	0	0	0	0

9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	779	13 404	12 454	11 504
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	5 750	5 750	5 750	5 750
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	5 750	5 750	5 750	5 750
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	0	0	0	0
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	0	0	0	0
4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	27	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 +39 + 48 + 58)	31	48 895	66 586	56 757	55 861
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	32	27 759	39 299	35 806	31 172
C.I. 1.	Materiál	33	8 071	8 628	6 531	5 095
2	Nedokončená výroba a polotovary	34	4 524	11 209	10 858	10 634
3	Výrobky	35	7 046	6 607	6 399	6 305
4	Zvířata	36	0	0	0	0
5	Zboží	37	8 117	12 855	12 018	9 138
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	0	0	0	0
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	0	0	0	0
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	41	0	0	0	0
3	Pohledávky - podstatný vliv	42	0	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43	0	0	0	0
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	0	0

6	Dohadné účty aktivní	45	0	0	0	0
7	Jiné pohledávky	46	0	0	0	0
8	Odložená daňová pohledávka	47	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř- 49 až 57)	48	18 840	25 120	18 822	21 915
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	6 255	10 239	4 268	5 313
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	2 041	2 041	2 041	2 041
3	Pohledávky - podstatný vliv	51	2 873	6 084	7 420	9 782
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	52	0	0	0	0
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0
6	Stát - daňové pohledávky	54	1 941	944	1 031	475
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	1 503	1 574	710	602
8	Dohadné účty aktivní	56	0	0	0	0
9	Jiné pohledávky	57	4 227	4 239	3 352	3 702
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	58	2 296	2 167	2 129	2 773
C.IV. 1.	Peníze	59	1 575	1 695	1 928	2 232
2	Účty v bankách	60	721	472	201	540
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0	0	0	0
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	63	590	64	386	651
D.I. 1.	Náklady příštích období	64	576	64	386	651
2	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	66	14	0	0	0
	PASIVA	číslo řádku	2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	67	75 385	108 320	98 208	94 954

A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	68	17 215	30 715	30 905	30 927
A.I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	69	938	10 000	10 000	10 000
A.I. 1.	Základní kapitál	70	938	10 000	10 000	10 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu	72	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	73	6 708	10 999	10 999	10 999
A.II. 1.	Emisní ážio	74	6 708	6 708	6 708	6 708
2	Ostatní kapitálové fondy	75	0	0	0	0
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	0	0	0	0
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	77	0	4 291	4 291	4 291
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79+80)	78	100	100	100	140
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79	100	100	100	140
2	Statutární a ostatní fondy	80	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.82 + 83)	81	4 397	9 469	9 615	9 766
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	82	4 397	9 469	9 615	9 766
2	Neuhrazená ztráta minulých let	83	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	84	5 072	146	190	22
B.	Cizí zdroje (ř.86 + 91 + 102 + 114)	85	58 146	77 382	67 297	64 007
B.I.	Rezervy (ř.87 až 90)	86	2 654	0	0	0
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	0	0	0	0
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0	0	0	0
3	Rezerva na daň z příjmů	89	0	0	0	0
4	Ostatní rezervy	90	2 654	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	91	0	99	362	684
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	92	0	0	0	0
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	93	0	0	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	94	0	0	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	95	0	0	0	0

5	Dlouhodobé přijaté zálohy	96	0	0	0	0
6	Vydané dluhopisy	97	0	0	0	0
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	98	0	0	0	0
8	Dohadné účty pasivní	99	0	0	0	0
9	Jiné závazky	100	0	0	0	0
10	Odložený daňový závazek	101	0	99	362	684
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	102	20 400	34 810	26 490	23 640
B.III. 1.	Závazky z obchodního vztahů	103	13 728	26 752	15 975	10 865
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	105	0	1 531	1 045	22
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	451	0	0	0
5	Závazky k zaměstnancům	107	938	1 929	1 824	1 969
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	1 020	2 468	4 658	6 172
7	Stát - daňové závazky a dotace	109	1 741	142	537	1 098
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	1 065	1 082	888	1 229
9	Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0
10	Dohadné účty pasivní	112	4	3	0	0
11	Jiné závazky	113	1 455	904	1 563	2 286
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	114	35 092	42 473	40 445	39 682
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	9 970	7 658	6 270	5 500
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	24 934	34 627	33 979	33 986
3	Krátkodobé finanční výpomoci	117	188	188	196	196
C.I.	Časové rozlišení (ř.119 + 120)	118	24	223	6	20
C.I. 1.	Výdaje příštích období	119	24	223	6	20
2	Výnosy příštích období	120	0	0	0	0

Zdroj: PATRON Bohemia a.s.

Příloha 3 Cash Flow 2007-2010

CASH FLOW					
PATRON Bohemia a.s.					
Označení	T E X T	2007	2008	2009	2010
P	Stav peněž.prostředků na začát.úč.období	1 946	2 296	2 167	2 129
Z	Účet.zisk/ztráta z běž.čin.před zdaněním	6 665	245	464	464
A 1	Úpravy o nepeněžní operace	3 493	643	1 935	3 221
A 1 1	Odpisy stál.aktiv,pohl. a opr.pol.k maj.	3 036	4 074	3 823	4 114
A 1 2	Změna stavu opr.pol.,rezerv a čas.rozl.	1 273	-1 829	-279	71
A 1 3	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	-816	-1 602	-1 609	-964
A 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
A 1 5	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	0	0	0	0
A *	Č.pen.tok z pr.č.př.zd.,zm.pr.kap.a m.p.	10 158	888	2 399	3 685
A 2	Změny stavu nepeněž.složek prac.kapitálu	-15 654	-5 042	1 704	-607
A 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní čin.	-3 591	-6 281	6 299	-3 093
A 2 2	Změna stavu krátkod.závazků z prov. čin.	-5 634	12 780	-8 088	-2 148
A 2 3	Změna stavu zásob	-6 429	-11 541	3 493	4 634
A 2 4	Změna stavu krátkodobého fin.majetku	0	0	0	0
A **	Čistý pen.tok z prov.č.př.zd. A mim.pol.	-5 496	-4 154	4 103	3 078
A 3	Vyplacené úroky	0	0	0	0
A 4	Přijaté úroky	0	0	0	0
A 5	Daň z příjmu za běžnou činnost splatná	-408	0	-10	-120
A 5 1	Zaplacená záloha na daň z příjmu za b.č.	0	0	0	-122
A 5 2	(-) nedoplatek / (+) přeplatek	-408	0	-10	2
A 6	Mimořádný výsledek hospodář. Po zdanění	0	0	0	0
A 7	Přijaté dividendy a podíly ze zisku	0	0	0	0
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-5 904	-4 154	4 093	2 958
B 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-8 668	-15 701	-3 892	-1 614
B 1 1	Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-8 639	-15 542	-3 808	-1 445
B 1 2	Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	-29	-159	-84	-169
B 1 3	Nabytí dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
B 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 156	1 752	2 150	1 086
B 2 1	Výnosy z prodeje dlouhodobého majetku	1 156	1 752	2 150	1 086
B 2 2	Výnosy z prodeje dlouhodob.fin.majetku	0	0	0	0
B 3	Půjčky(-) spříz. Osobám včt. Splátek (+)	0	0	0	0
B ***	Čistý peněžní tok vztah.se k invest.čin.	-7 512	-13 949	-1 742	-528
C 1	Dopady změn dlouhod., popř.krátk.závazků	14 564	8 912	-2 522	-1 786
C 1 1	Poskytnutí bankovních úvěrů	14 564	7 381	-2 036	-763
C 1 2	Splátky bankovních úvěrů	0	0	0	0

C 1 3	Změna závazků k podnikům ve skupině	0	1 531	-486	-1 023
C 1 4	Změna stavu ostatních dlouhod. Závazků	0	0	0	0
C 2	Dopady změn vl.kapit. na pen.prostředky	-798	9 062	0	0
C 2 1	Zvýšení základního kapitálu včt. Ažia	0	9 062	0	0
C 2 2	Vyplac.podílu na vl.kapitálu společníkům	0	0	0	0
C 2 3	Peněžní dary a vklady do vlast. Kapitálu	0	0	0	0
C 2 4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0
C 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0
C 2 6	Vyplacené dividendy a podíly na zisku	-798	0	0	0
C ***	Čistý peněž.tok.vztaj.se k finanční čin.	13 766	17 974	-2 522	-1 786
F	Čisté zvýšení/snížení peněž.prostředků	350	-129	-171	644
R	Stav pen.prost.na kon.obd.-dle výkazu CF	2 296	2 167	1 996	2 773
S	Skutečný stav peněž.prostř.na konci obd.	2 296	2 167	2 129	2 773
D	Rozdíl mezi skut. a vypočt.stavem p.p.	0	0	133	0

Příloha 4 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

PATRON Bohemia a.s.							
Označení		2007 / 2008		2008 / 2009		2009 / 2010	
I.	Tržby za prodej zboží	-3 572	-14,7%	-3 978	-19,1%	283	1,7%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-1 498	-10,4%	-1 255	-9,7%	-853	-7,3%
+	Obchodní marže (ř.01 - 02)	-2 074	-20,9%	-2 723	-34,6%	1 136	22,1%
II.	Výkony (ř.05 + 06 + 07)	22 660	28,7%	-6 408	-6,3%	-10 362	-10,9%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	17 429	23,3%	-1 771	-1,9%	-8 566	-9,5%
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	4 506	256,0%	-6 792	-108,4%	289	-54,9%
3	Aktivace	725	32,6%	2 155	73,1%	-2 084	-40,8%
B.	Výkonová spotřeba (ř.09 + 10)	22 186	47,9%	-8 688	-12,7%	-8 665	-14,5%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	18 082	67,4%	-6 702	-14,9%	-3 005	-7,9%
B.2.	Služby	4 105	21,1%	-1 986	-8,4%	-5 660	-26,2%
+	Přidaná hodnota (ř.03 + 04 - 08)	-1 600	-3,8%	-442	-1,1%	-562	-1,4%
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	4 070	13,0%	-2 110	-5,9%	-1 543	-4,6%
C.1.	Mzdové náklady	2 410	10,5%	-1 343	-5,3%	-1 284	-5,3%
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	360		120	33,3%	0	0,0%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 234	15,1%	-898	-9,5%	-229	-2,7%
C.4.	Sociální náklady	66	31,0%	12	4,3%	-31	-10,7%
D.	Daně a poplatky	119	170,0%	-151	-79,9%	-3	-7,9%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 038	34,2%	-251	-6,2%	291	7,6%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20 + 21)	596	51,6%	399	22,8%	-1 065	-49,5%
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	199	59,4%	587	109,9%	-1 067	-95,2%

2	Tržby z prodeje materiálu	396	48,2%	-188	-15,4%	3	0,3%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23 + 24)	-190	-55,9%	391	260,7%	-419	-77,4%
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-177	-99,4%	381	38100%	-382	-100,0%
2	Prodaný materiál	-13	-8,0%	10	6,7%	-37	-23,3%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-3 474	-236,5%	3 132	-156,2%	72	6,4%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-16 495	-94,9%	1 076	121,3%	195	9,9%
H.	Ostatní provozní náklady	-13 044	-90,2%	638	45,1%	315	15,4%
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22+-25+26+ (-28)-(-29))	-6 016	-58,4%	-618	-14,4%	-144	-3,9%
X.	Výnosové úroky	-1	-25,0%	-1	-33,3%	-1	-50,0%
N.	Nákladové úroky	1 148	66,4%	-761	-26,4%	-396	-18,7%
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 527	279,7%	-397	-19,2%	-967	-57,7%
O.	Ostatní finanční náklady	781	28,6%	-472	-13,4%	-716	-23,6%
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40+-41+42-43+44-45+(-46)-(-47))	-404	11,1%	837	-20,7%	143	-4,5%
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50 + 51)	-1 494	-93,8%	175	176,8%	168	61,3%
Q.1.	- splatná	-408	-100,0%	10		110	1100,0%
2	- odložená	-1 086	-91,6%	164	165,7%	59	22,4%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30 + 48 - 49)	-4 926	-97,1%	44	30,1%	-168	-88,4%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52 + 58 - 59)	-4 926	-97,1%	44	30,1%	-168	-88,4%

****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.30 + 48 + 53 - 54)	-6 420	-96,3%	219	89,4%	0	0,0%
------	---	--------	--------	-----	-------	---	------

Příloha 5 Horizontální analýza rozvahy

	AKTIVA	2007 / 2008		2008 / 2009		2009 / 2010	
	AKTIVA CELKEM (ř.02 + 03 + 31 + 63)	32 935	43,7%	-10 112	-9,3%	-3 254	-3,3%
B.	Dlouhodobý majetek	15 768	60,9%	-604	-1,5%	-2 623	-6,4%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 04 + 13 + 23)	2 505	5964,3%	-619	-24,3%	-570	-29,6%
B.I. 3	Software	120	285,7%	-24	-14,8%	28	20,3%
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	2 385		-597	-25,0%	-596	-33,3%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 + 22)	13 264	66,0%	15	0,0%	-2 054	-6,2%
B.II. 1.	Pozemky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2	Stavby	-618	-8,7%	-587	-9,1%	-555	-9,4%
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 756	46,1%	6 809	122,3%	-1 980	-16,0%
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-499	-8,3%	-5 256	-94,7%	1 430	489,7%
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	12 625	1620,7%	-950	-7,1%	-950	-7,6%
B.III .	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
B.III . 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 +39 + 48 + 58)	17 691	36,2%	-9 829	-14,8%	-896	-1,6%
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	11 540	41,6%	-3 493	-8,9%	-4 634	-12,9%
C.I. 1.	Materiál	557	6,9%	-2 097	-24,3%	-1 436	-22,0%
2	Nedokončená výroba a polotovary	6 685	147,8%	-351	-3,1%	-224	-2,1%
3	Výrobky	-439	-6,2%	-208	-3,2%	-94	-1,5%
5	Zboží	4 738	58,4%	-837	-6,5%	-2 880	-24,0%
C.III .	Krátkodobé pohledávky (ř- 49 až 57)	6 280	33,3%	-6 298	-25,1%	3 093	16,4%
C.III . 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 984	63,7%	-5 971	-58,3%	1 045	24,5%
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

3	Pohledávky - podstatný vliv	3 211	111,8%	1 336	22,0%	2 362	31,8%
6	Stát - daňové pohledávky	-997	-51,4%	87	9,2%	-556	-53,9%
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	71	4,7%	-864	-54,9%	-108	-15,2%
9	Jiné pohledávky	12	0,3%	-887	-20,9%	350	10,4%
C.IV	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	-129	-5,6%	-38	-1,8%	644	30,3%
C.IV	Peníze	120	7,6%	233	13,8%	304	15,8%
1.	Účty v bankách	-249	-34,5%	-271	-57,4%	339	168,7%
D.I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	-526	-89,2%	322	503,1%	265	68,7%
D.I.	Náklady příštích období	-512	-88,9%	322	503,1%	265	68,7%
1.							
3	Příjmy příštích období	-14	-100,0%	0		0	
	PASIVA	2007 / 2008		2008 / 2009		2009 / 2010	
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	32 935	43,7%	-10 112	-9,3%	-3 254	-3,3%
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	13 500	78,4%	190	0,6%	22	0,1%
A.I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	9 062	966,1%	0	0,0%	0	0,0%
A.I.	Základní kapitál	9 062	966,1%	0	0,0%	0	0,0%
1.							
A.II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	4 291	64,0%	0	0,0%	0	0,0%
A.II.	Emisní ážio	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
1.							
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	4 291		0	0,0%	0	0,0%
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79+80)	0	0,0%	0	0,0%	0	40,0%
A.III	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	0,0%	0	0,0%	0	40,0%
1.							
A.I	Výsledek hospodaření minulých let (ř.82 + 83)	5 072	115,4%	146	1,5%	151	1,6%
A.I	Nerozdělený zisk minulých let	5 072	115,4%	146	1,5%	151	1,6%
V. 1.							
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního	-4 926	-97,1%	44	30,1%	-168	-88,4%

	období (+/-)						
B.	Cizí zdroje (ř.86 + 91 + 102 + 114)	19 236	33,1%	-10 085	-13,0%	-3 290	-4,9%
B.I.	Rezervy (ř.87 až 90)	-2 654	-100,0%	0		0	
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	99		263	265,7%	322	89,0%
B.II . 10	Odložený daňový závazek	99		263	265,7%	322	89,0%
B.III .	Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	14 410	70,6%	-8 320	-23,9%	-2 850	-10,8%
B.III . 1.	Závazky z obchodního vztahů	13 024	94,9%	-10 777	-40,3%	-5 110	-32,0%
3	Závazky - podstatný vliv	1 531		-486	-31,7%	-1 023	-97,9%
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-451	-100,0%	0		0	
5	Závazky k zaměstnancům	991	105,7%	-105	-5,4%	145	8,0%
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 448	142,0%	2 190	88,7%	1 514	32,5%
7	Stát - daňové závazky a dotace	-1 599	-91,8%	395	278,2%	561	104,5%
8	Krátkodobé přijaté zálohy	17	1,6%	-194	-17,9%	341	38,4%
10	Dohadné účty pasivní	-1	-25,0%	-3	100,0%	0	
11	Jiné závazky	-551	-37,9%	659	72,9%	723	46,3%
B.IV .	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	7 381	21,0%	-2 028	-4,8%	-763	-1,9%
B.IV . 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-2 312	-23,2%	-1 388	-18,1%	-770	-12,3%
2	Krátkodobé bankovní úvěry	9 693	38,9%	-648	-1,9%	7	0,0%
3	Krátkodobé finanční výpomoci	199	0,0%	8	4,3%	0	0,0%
C.I.	Časové rozlišení (ř.119 + 120)	199	829,2%	-217	-97,3%	14	233,3%

Příloha 6 Vertikální analýza rozvahy

	AKTIVA	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM (ř.02 + 03 + 31 + 63)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
B.	Dlouhodobý majetek	34,4%	38,5%	41,8%	40,5%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 04 + 13 + 23)	0,1%	2,4%	2,0%	1,4%
B.I. 3	Software	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	2,2%	1,8%	1,3%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 + 22)	26,7%	30,8%	34,0%	33,0%
B.II. 1.	Pozemky	3,2%	2,2%	2,4%	2,5%
2	Stavby	9,4%	6,0%	6,0%	5,6%
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5,1%	5,1%	12,6%	10,9%
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	8,0%	5,1%	0,3%	1,8%
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1,0%	12,4%	12,7%	12,1%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	7,6%	5,3%	5,9%	6,1%
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	7,6%	5,3%	5,9%	6,1%
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 +39 + 48 + 58)	64,9%	61,5%	57,8%	58,8%
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	36,8%	36,3%	36,5%	32,8%
C.I. 1.	Materiál	10,7%	8,0%	6,7%	5,4%
2	Nedokončená výroba a polotovary	6,0%	10,3%	11,1%	11,2%
3	Výrobky	9,3%	6,1%	6,5%	6,6%
5	Zboží	10,8%	11,9%	12,2%	9,6%
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř- 49 až 57)	25,0%	23,2%	19,2%	23,1%
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	8,3%	9,5%	4,3%	5,6%
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	2,7%	1,9%	2,1%	2,1%
3	Pohledávky - podstatný vliv	3,8%	5,6%	7,6%	10,3%
6	Stát - daňové pohledávky	2,6%	0,9%	1,0%	0,5%
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2,0%	1,5%	0,7%	0,6%

9	Jiné pohledávky	5,6%	3,9%	3,4%	3,9%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	3,0%	2,0%	2,2%	2,9%
C.IV. 1.	Peníze	2,1%	1,6%	2,0%	2,4%
2	Účty v bankách	1,0%	0,4%	0,2%	0,6%
D.I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	0,8%	0,1%	0,4%	0,7%
D.I. 1.	Náklady příštích období	0,8%	0,1%	0,4%	0,7%
	PASIVA	2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	22,8%	28,4%	31,5%	32,6%
A.I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	1,2%	9,2%	10,2%	10,5%
A.I. 1.	Základní kapitál	1,2%	9,2%	10,2%	10,5%
A.II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	8,9%	10,2%	11,2%	11,6%
A.II. 1.	Emisní ážio	8,9%	6,2%	6,8%	7,1%
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	4,0%	4,4%	4,5%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79+80)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.82 + 83)	5,8%	8,7%	9,8%	10,3%
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	5,8%	8,7%	9,8%	10,3%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6,7%	0,1%	0,2%	0,0%
B.	Cizí zdroje (ř.86 + 91 + 102 + 114)	77,1%	71,4%	68,5%	67,4%
B.I.	Rezervy (ř.87 až 90)	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I. 4	Ostatní rezervy	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	0,0%	0,1%	0,4%	0,7%
B.II. 10	Odložený daňový závazek	0,0%	0,1%	0,4%	0,7%
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	27,1%	32,1%	27,0%	24,9%
B.III. 1.	Závazky z obchodního vztahů	18,2%	24,7%	16,3%	11,4%
3	Závazky - podstatný vliv	0,0%	1,4%	1,1%	0,0%

4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Závazky k zaměstnancům	1,2%	1,8%	1,9%	2,1%
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,4%	2,3%	4,7%	6,5%
7	Stát - daňové závazky a dotace	2,3%	0,1%	0,5%	1,2%
8	Krátkodobé přijaté zálohy	1,4%	1,0%	0,9%	1,3%
11	Jiné závazky	1,9%	0,8%	1,6%	2,4%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	46,6%	39,2%	41,2%	41,8%
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	13,2%	7,1%	6,4%	5,8%
2	Krátkodobé bankovní úvěry	33,1%	32,0%	34,6%	35,8%
3	Krátkodobé finanční výpomoci	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
C.I.	Časové rozlišení (ř.119 + 120)	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%

říloha 7 Výpočty

Ukazatele likvidity:

	2007	2008	2009	2010
Krátkodobý finanční majetek	2 296	2 167	2 129	2 773
Krátkodobé závazky	20 400	34 810	26 490	23 640
Oběžná aktiva - zásoby	21 136	27 287	20 951	24 689
Krátkodobé dluhy	45 522	69 625	60 665	57 822
Oběžná aktiva	48 895	66 586	56 757	55 861

Ukazatele rentability:

	2007	2008	2009	2010
EAT	5 072	146	190	22
Nákladové úroky	1 730	2 878	2 117	1 721
Daň z příjmů	1 593	99	274	442
EBIT (EAT + nákladové úroky + daň z příjmů)	8 395	3 123	2 581	2 185
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
Vlastní kapitál	17 215	30 715	30 905	30 927
Tržby celkem	122 381	127 096	117 787	105 870

Ukazatele zadluženosti:

	2007	2008	2009	2010
EBIT	8 395	3 123	2 581	2 185
Nákladové úroky	1 730	2 878	2 117	1 721
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
Vlastní kapitál	17 215	30 715	30 905	30 927
Cizí kapitál	58 146	77 382	67 297	64 007

Ukazatele aktivity:

	2007	2008	2009	2010
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
Tržby celkem	122 381	127 096	117 787	105 870
Průměrný stav zásob	24 544	33 529	37 553	33 489
Krátkodobé pohledávky celkem	18 840	25 120	18 822	21 915
Krátkodobé závazky celkem	20 400	34 810	26 490	23 640

Průměrný stav zásob = (zásoby na zač. období + zásoby na konci období) / 2

Zásoby k 1.1.2007 byly 21 329 tis. Kč. (zdroj: vnitropodnikové účetnictví)

Ukazatele s využitím cash flow:

	2007	2008	2009	2010
Cash flow z provozní činnosti	-5 904	-4 154	4 093	2 958
Příjmy z běžné činnosti	121 831	125 020	116 109	105 160
Cizí kapitál	58 146	77 382	67 297	64 007
Kapitál celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
Vlastní kapitál	17 215	30 715	30 905	30 927

Altmanovo Z-skóre:

	2007	2008	2009	2010
Čistý pracovní kapitál	3 373	-3 079	-3 908	-1 961
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
ČPK / A	0,045	-0,028	-0,040	-0,021
Nerozdělený zisk	9 569	9 715	9 905	9 928
NZ / A	0,126	0,089	0,100	0,103
EBIT	8 395	3 123	2 581	2 185
EBIT / A	0,111	0,029	0,026	0,023
Vlastní kapitál	17 215	30 715	30 905	30 927
Dluhy celkem	55 492	77 283	66 935	63 322

VK / D	0,310	0,397	0,461	0,488
Tržby za zboží, vlastní výroby a služby	99 311	113 168	107 419	99 136
T / A	1,317	1,045	1,094	1,044

Nerozdělený zisk = nerozdělený zisk minulých let + výsledek hospodaření běžného účetního období + fondy ze zisku

Index důvěryhodnosti „IN“:

	2007	2008	2009	2010
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
Cizí zdroje	58 146	77 382	67 297	64 007
A / CZ	1,296	1,400	1,459	1,483
EBIT	8 395	3 123	2 581	2 185
Nákladové úroky	1 730	2 878	2 117	1 721
EBIT / NU	4,852	1,085	1,219	1,270
EBIT / A	0,111	0,029	0,026	0,023
Výnosy celkem	122 381	127 096	117 787	105 870
V / A	1,623	1,173	1,199	1,115
Oběžná aktiva	48 895	66 586	56 757	55 861
Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci	45 522	69 625	60 665	57 822
OA / (KZ + KU)	1,074	0,956	0,936	0,966

Kralickův Quicktest:

	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	17 215	30 715	30 905	30 927
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
VK / A	0,228	0,284	0,315	0,326
Dluhy celkem – peněžní prostředky	53 196	75 116	64 806	60 549
Cash flow z provozní činnosti	-5 904	-4 154	4 093	2 958
(D-PP) / PCF	-9,010	-18,083	15,833	20,470

EBIT	8 395	3 123	2 581	2 185
EBIT / A	0,111	0,029	0,026	0,023
Tržby za zboží, vlastní výrobky a služby	99 311	113 168	107 419	99 136
PCF / T	-0,059	-0,037	0,038	0,030

Index bonity:

	2007	2008	2009	2010
Cash flow z provozní činnosti	-5 904	-4 154	4 093	2 958
Cizí zdroje	58 146	77 382	67 297	64 007
PCF / CZ	-0,102	-0,054	0,061	0,046
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
A / CZ	1,296	1,400	1,459	1,483
EBT	6 665	245	464	464
EBT / A	0,088	0,002	0,005	0,005
Výkony celkem	122 381	127 096	117 787	105 870
EBT / V	0,054	0,002	0,004	0,004
PCF / T	-0,059	-0,037	0,038	0,030
Zásoby	27 759	39 299	35 806	31 172
Z / V	0,227	0,309	0,304	0,294
V / A	1,623	1,173	1,199	1,115

Příloha 8 Výpočty EVA

Bezriziková úroková míra:

Data čerpána z Ministerstva průmyslu a obchodu (<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy>)

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%

β = koeficient míry tržního rizika:

Koeficient převzat z (<http://www.damodaran.com>) pro podniky v oblasti strojírenství (Machinery)

	2007	2008	2009	2010
β - strojírenství	1,04	1,08	1,03	1,05

Riziková prémie:

Prémie převzata z (<http://www.damodaran.com>) pro Českou republiku

	2007	2008	2009	2010
Riziková prémie pro ČR	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%

Náklady na cizí kapitál:

	2007	2008	2009	2010
Nákladové úroky	1 730	2 878	2 117	1 721
Bankovní úvěry	35 092	42 473	40 445	39 682
NU / BU	0,0493	0,0678	0,0523	0,434

Výpočet WACC:

	2007	2008	2009	2010
$r_d * (1 - t) * CK / C$	2,51%	3,11%	2,37%	1,98%
$r_e * VK / C$	3,41%	5,13%	4,63%	4,51%

Výpočet NOPAT:

	2007	2008	2009	2010
EBIT	8 395	3 123	2 581	2 185
(1-t)	0,76	0,79	0,80	0,81

Příloha 9 Výpočty EVA (Neumaierovi)

Bezriziková úroková míra:

Data čerpána z Ministerstva průmyslu a obchodu (<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy>)

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD} :

	2007	2008	2009	2010
Úročené zdroje	52 307	73 188	71 350	70 609
Aktiva celkem	75 385	108 320	98 208	94 954
UZ / A	0,694	0,676	0,727	0,744
Nákladové úroky	1 730	2 878	2 117	1 721
Bankovní úvěry	35 092	42 473	40 445	39 682
NU / BU	0,049	0,068	0,052	0,043
EBIT	8 395	3 123	2 581	2 185
EBIT / A	0,111	0,029	0,026	0,023
$(X1 - (\text{EBIT} / A))^2 / X1^2 * 0,1$	0,5097	0,0137	0,0095	0,0082