

# Zhodnocení finančního zdraví společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s.

Martina Machová

---

Bakalářská práce  
2009



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Vyšší odborná škola ekonomická  
akademický rok: 2008/2009

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martina MACHOVÁ**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Finanční řízení podniku**

Téma práce: **Zhodnocení finančního zdraví společnosti Pozemní  
stavitelství Zlín, a. s.**

Zásady pro vypracování:

1. Prostudujte uvedenou literaturu se vztahem ke zvolenému tématu.
2. Proveďte analýzu teoretických východisek řešení zadaného úkolu.
3. Analyzujte finanční situaci ve společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s.
4. Navrhněte řešení daných problémů a následná opatření.

Rozsah práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

[1] BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

[2] GRÜNWARD, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.

[3] PAULAT, V. Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. Praha: Profess Consulting, 2000. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.

[4] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. Praha: Grada Publishing, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

[5] SEKERKA, B. Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů. Praha: Profess, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.

Vedoucí bakalářské práce:

**Ing. Jaroslav Vrána  
EXT.**


Datum zadání bakalářské práce:

**24. února 2009**


Termín odevzdání bakalářské práce:

**28. dubna 2009**

Ve Zlíně dne 23. března 2009

  
PaedDr. Josef Rydlo  
v zast. děkanka



  
Ing. Eva Heczková, Ph.D.  
v zast. vedoucí katedry

## **ABSTRAKT**

Tématem mé bakalářské práce je zhodnocení finančního zdraví společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s. Práce se dělí na část teoretickou a praktickou. V teoretické části uvádím základní informace o finanční analýze a jednotlivé ukazatele potřebné k jejímu zjištění. Tyto informace jsem čerpala z odborné literatury. Praktickou část tvoří zpracování finanční analýzy společnosti. Zdrojem pro výpočet ukazatelů byly účetní výkazy. Cílem práce je zhodnotit finanční situaci společnosti a navrhnout doporučení ke zlepšení.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční zdraví, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita

## **ABSTRACT**

The topic of my bachelor thesis is to evaluate the financial health of the company Pozemní stavitelství Zlín, a.s. The work is divided into theoretical and practical parts. The theory stresses the basic information about the financial analysis and individual indicators needed to identify it. As a source for this information I have used a technical bibliography. The practical part is based on an elaboration of the financial analysis of the company. The source for a calculation of indicators has been financial statements. The aim of my bachelor thesis is to evaluate the financial situation of the company and provide suggestions for improvement.

Keywords: financial analysis, financial health, balance sheet, profit and loss, cash flow, absolute indicators, differential indicators, ratio indicators, rentability, activity, indebtedness, liquidity

Ráda bych poděkovala všem, kteří mi pomohli se zpracováním této bakalářské práce. Děkuji vedoucímu mé bakalářské práce panu Ing. Jaroslavovi Vránovi za jeho ochotu mi poskytnout veškeré potřebné podklady pro vypracování a pomoc při některých nejasnostech. Také děkuji své konzultantce bakalářské práce paní Ing. Petře Brázdilové za její cenné rady a připomínky. Děkuji i své rodině, mému příteli a mým nejbližším přátelům za jejich podporu a trpělivost.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>9</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>10</b>
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>11</b>
1.1 SMYSL A POTŘEBA FINANČNÍ ANALÝZY .....	11
1.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY .....	12
1.3 HODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI.....	13
<b>2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU</b> .....	<b>14</b>
2.1 ROZVAHA .....	15
2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY .....	16
2.2.1 Výsledek hospodaření .....	16
2.2.1.1 Výsledek hospodaření z provozní činnosti .....	16
2.3 VÝKAZ O TVORBĚ A POUŽITÍ PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ – VÝKAZ CASH FLOW.....	17
2.3.1 Metody sestavení výkazu CF.....	17
2.3.1.1 Nepřímá metoda.....	17
2.3.1.2 Přímá metoda .....	18
2.3.2 Struktura výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků .....	19
<b>3 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....	<b>20</b>
3.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	20
3.1.1 Horizontální analýza .....	20
3.1.2 Vertikální analýza.....	21
3.2 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	22
3.2.1 Ukazatele rentability.....	23
3.2.1.1 Rentabilita celkového kapitálu (ROA).....	23
3.2.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE).....	23
3.2.1.3 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE).....	24
3.2.1.4 Rentabilita tržeb (ROS) .....	24
3.2.1.5 Rentabilita nákladů .....	24
3.2.1.6 Rentabilita pracovní síly .....	24
3.2.2 Ukazatele aktivity.....	25
3.2.2.1 Rychlost obratu zásob .....	26
3.2.2.2 Doba obratu zásob .....	26
3.2.2.3 Rychlost obratu pohledávek.....	26
3.2.2.4 Doba obratu pohledávek .....	27
3.2.3 Ukazatele zadluženosti .....	27
3.2.3.1 Celková zadluženost .....	27
3.2.3.2 Míra zadluženosti.....	28
3.2.3.3 Úrokové krytí .....	28
3.2.4 Ukazatele likvidity .....	28
3.2.4.1 Likvidita 1. stupně (okamžitá).....	29
3.2.4.2 Likvidita 2. stupně (pohotová).....	29
3.2.4.3 Likvidita 3. stupně (běžná) .....	30

3.2.5	Ukazatele kapitálového trhu.....	30
3.2.5.1	Zisk na akcii.....	30
3.2.5.2	P/E ratio (price-earnings ratio).....	31
3.2.5.3	Ukazatel P/B.....	31
3.2.5.4	Dividendový výnos.....	31
3.2.5.5	Podíl dividendy k zisku na 1 akcii.....	31
3.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	32
3.3.1	Čistý pracovní kapitál.....	32
3.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	34
3.4.1	Bonitní a bankrotní modely.....	34
3.4.1.1	Z-skóre (Altmanův model).....	34
3.4.2	Pyramidové soustavy ukazatelů.....	35
3.4.2.1	DuPontův pyramidový rozklad.....	35
<b>II</b>	<b>ANALYTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>36</b>
<b>4</b>	<b>PROFIL SPOLEČNOSTI POZEMNÍ STAVITELSTVÍ ZLÍN, A. S.....</b>	<b>37</b>
4.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI.....	37
4.2	MAJETKOVÉ ÚČASTI V JINÝCH SPOLEČNOSTECH.....	38
4.2.1	Seznam majetkových účastí společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s.....	39
4.3	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ SPOLEČNOSTI.....	40
4.3.1	Hlavní stavební výroba.....	40
4.3.2	Pomocná stavební výroba.....	41
4.4	VYPLŇOVÁNÍ VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI ZA HOSPODÁŘSKÝ ROK.....	42
4.5	VZTAH SPOLEČNOSTI K ŽIVOTNÍMU PROSTŘEDÍ.....	42
<b>5</b>	<b>CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....</b>	<b>43</b>
<b>6</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>45</b>
6.1	ZAMĚSTNANCI.....	45
6.2	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY.....	47
6.2.1	Vertikální analýza.....	47
6.2.2	Horizontální analýza.....	48
6.3	ANALÝZA NÁKLADŮ, VÝNOSŮ A VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	49
6.3.1	Analýza zisku před úroky a zdaněním (EBIT).....	49

6.4	ANALÝZA VÝKAZU CASH FLOW .....	51
6.5	ANALÝZA UKAZATELŮ RENTABILITY .....	52
6.6	ANALÝZA UKAZATELŮ AKTIVITY.....	53
6.7	ANALÝZA UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI.....	55
6.8	ANALÝZA UKAZATELŮ LIKVIDITY .....	56
6.9	ANALÝZA UKAZATELŮ KAPITÁLOVÉHO TRHU .....	57
6.10	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU .....	59
6.11	ANALÝZA Z-SKÓRE .....	60
<b>ZÁVĚR .....</b>		<b>61</b>
<b>RESUME .....</b>		<b>63</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>		<b>65</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>		<b>67</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>		<b>69</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>		<b>70</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>		<b>71</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>		<b>72</b>



## ÚVOD

V dnešní době existuje mnoho podniků zabývajících se nejrůznější činností a jejich počet se neustále mění. Další a další podniky vznikají, ale zároveň i zanikají. Vždy však platí pravidlo, že přežijí jen ti nejsilnější. Ti, co obstojí v konkurenčním boji o přežití díky určitým výhodám nad jinými, co bohužel již takové štěstí nemají.

Budoucnost každé společnosti je v rukou jejího managementu. Každé větší rozhodnutí je třeba velice promyslet, protože důsledky špatných rozhodnutí mohou vést v krajním případě až k zániku společnosti. Vedení firmy by mělo využívat všech možných dostupných prostředků, aby vždy pečlivě mohlo analyzovat situaci a vyvodit potřebné závěry. Zvláště pokud se jedná o rozsáhlé investice, které už později nelze vzít zpět. V případě nezdaru tyto chybné investice mohou ohrozit samotnou existenci podniku.

Společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. je zaměřena na stavební činnost, spadá do odvětví stavebnictví. Její činnost se proto liší od ostatních společností zabývajících se produkcí určitých výrobků nebo poskytováním nejrůznějších služeb. Jejím cílem je získat zakázku na konkrétní investiční záměr a ten poté zrealizovat. Výsledkem činnosti této společnosti nejsou výrobky nebo služby, ale rozmanité druhy nemovitostí, bytové i nebytové prostory. Jedná se např. o bytovou výstavbu, výstavbu rodinných domů, realizaci objektů občanské vybavenosti, výstavbu výrobních provozů a průmyslových hal.

Tématem mé bakalářské práce je zhodnocení finančního zdraví společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s. Jedná se tedy o finanční analýzu této firmy. Práce se skládá z části teoretické a praktické.

Teoretická část se zabývá podstatou a významem finanční analýzy, jejími jednotlivými metodami a konkrétními ukazateli, které jsou pro její vypracování potřebné. Pozornost je zde věnována i účetním výkazům, které jsou klíčové pro výpočet analýzy.

Praktická část obsahuje nejprve stručnou charakteristiku společnosti. Dále znázorňuje analýzu účetních výkazů a konkrétní výpočty poměrových i dalších ukazatelů. Výsledky jsou pro větší přehlednost znázorněny v tabulkách i grafech.

V závěru této práce je shrnutí výsledků finanční analýzy, zhodnocení finanční situace společnosti a doporučení ke zlepšení, což je i cílem mé bakalářské práce.

# **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 FINANČNÍ ANALÝZA

## 1.1 Smysl a potřeba finanční analýzy

Ekonomické prostředí se v současnosti neustále mění a spolu s těmito změnami dochází ke změnám i ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Úspěšná firma se bez rozboru finanční situace při svém hospodaření již neobejde.

Analýza je první krok k moudrému rozhodování. Finanční analýza anebo obecně jakákoliv analytická metoda mají smysl především jako logický prostředek hodnocení a porovnávání údajů a vytváření nové informace, která je hodnotnější než jednotlivé primární údaje. [1]

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět. Jako nástroj ohodnocení finančního zdraví firmy finanční analýzu používá mnoho různých ekonomických subjektů, které mají zájem dozvědět se více o jejím hospodaření. [1]

Jak definovat pojem finanční analýza? Existuje celá řada způsobů. Nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou především obsaženy v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení minulosti firmy, její současnosti i předvídání budoucích finančních podmínek.

Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o řízení podniku. Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi rozhodováním o podniku a účetnictvím. Z pohledu finanční analýzy účetnictví předkládá do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů. Tyto údaje se ale vztahují jen k jednomu časovému okamžiku a tyto údaje jsou více méně izolované. Aby mohla být tato data použita pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobena finanční analýze.

Účetnictví převádí uskutečněné aktivity podniku do řady čísel, která podávají informace o postavení firmy, o jejích problémech, vyhlídkách a šancích. Pomocí správné interpretace těchto čísel lze analyzovat dosavadní vývoj, plánovat budoucí činnost firmy a odhadovat vývoj její finanční situace. [2]

Finanční analýza je rozborem stavu a vývoje financí podniku, zejména podle údajů z účetních výkazů. Slouží především pro posuzování finanční důvěryhodnosti podniku z hlediska investorů a věřitelů, jakož i k posouzení spolehlivosti financí podniku jako záštity věcného podnikání. [3]

Finanční analýza všeobecně slouží k odhalení pravdivého obrazu o jevech, které chceme sledovat. Většinou se finanční analýza provádí pro hodnocení společnosti, jejích oddělení, procesů apod. Cílem je identifikovat slabé stránky, což by mělo vést k zásahům takového rázu, aby se slabé stránky co nejvíce potlačily nebo dokonce úplně odstranily. Tyto zásahy pak mohou být děleny na zásahy operativní (krátkodobě ovlivňující) a strategické (dlouhodobé). [4]

## 1.2 Uživatelé finanční analýzy

Možnosti využití finanční analýzy pro získání vybraných typů informací u základních skupin uživatelů jsou následující:

- **vedení podniku:** informace o minulém vývoji podniku, o příčinách úspěchu či neúspěchu, náměty pro zefektivnění systému hospodaření a řízení podniku, o možných rizicích aktuálního vývoje atd.,
- **vlastníci (investoři) podniku:** informace o míře zhodnocení vloženého kapitálu, o tom, jak vedení podniku hospodaří s vloženým kapitálem, o budoucím potenciálu podniku atd.,
- **financující banky:** informace o ekonomické pozici podniku a možnostech splácet úvěr atd.,
- **obchodní partneři:** informace důležité pro budoucí obchodní styky, např. z hlediska schopnosti hradit závazky. [5]

### 1.3 Hodnocení finančního zdraví společnosti

Cílem podnikání každého podnikatelského subjektu je dosahování zisku a zvyšování tržní hodnoty tohoto subjektu. [6]

V krátkodobém horizontu však bude účetní jednotka dávat přednost tomu být likvidní, tj. schopnosti uhradit své závazky. Naopak v dlouhodobém časovém horizontu se bude snažit dosahovat zisku a zvyšovat svou tržní hodnotu. [6]

Informace potřebné pro finanční řízení a pro posuzování finančního zdraví účetní jednotky jí poskytuje zejména účetnictví, protože zachycuje její hospodářské aktivity. Dává informace jak pro analýzu různých vybraných absolutních ukazatelů, tak pro výpočty různých poměrových ukazatelů, případně pro tvorbu a analýzu různých soustav ukazatelů. [6]

Uspokojivá finanční situace podniku se v anglosaské literatuře často označuje pojmem „finanční zdraví“ podniku (financial health). Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to prakticky znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Čím větší je výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro podnik a jeho investory. Na kapitálovém trhu je míra perspektivní schopnosti zhodnocovat vložený kapitál „ohodnocena“ investory prostřednictvím tržní ceny akcií, případně cenami jiných cenných papírů emitovaných podnikem. Zároveň s rentabilitou je nutnou podmínkou finančního zdraví i likvidita, tedy schopnost včas uhrazovat splatné závazky. [7]

## 2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Použité vstupní informace by měly být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. Důvodem pro toto tvrzení je fakt, že je nutno podchytit pokud možno všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Finanční analytik má v současnosti daleko větší možnosti čerpání informací a je tedy schopen obsáhnout mnohem více problematických aspektů než tomu bylo dříve. Nicméně i přesto zůstává podstata stále stejná. Základní data jsou totiž nejčastěji čerpána z účetních výkazů. [4]

Hlavním úkolem finanční analýzy je ověření obchodní zdatnosti podniku a tím udržení majetkově finanční stability. Abychom mohli úspěšně začít zpracovávat finanční analýzu, jsou důležité zejména základní účetní výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow).

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, jejichž struktura je závazně stanovena Ministerstvem financí a jsou závaznou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. To může pro finančního analytika představovat do značné míry výhodu, neboť přijímaná a zpracovávaná data jsou ve stejné struktuře a umožňují tudíž kvalitnější komparaci jednotlivých firem a tvorbu oborových analýz. K účetním výkazům se v rámci účetní závěrky připojuje ještě příloha, která musí obsahovat údaje o příslušné účetní jednotce, informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování, dále musí obsahovat doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty a také přehled o peněžních tocích. Oproti rozvaze a výkazu zisku a ztráty, výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (přehled o finančních tocích) není standardizován, což však neznamená, že by měl nižší informační hodnotu než předchozí dva výkazy. Naopak je možné říci, že jeho význam v čase roste, neboť dynamika vývoje ekonomických činností vyžaduje co nejdynamičtější informace, což bezesporu přehled o peněžních tocích může velmi efektivně splňovat. [4]

Základní rozdíl mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty je v tom, že zatímco rozvaha zachycuje aktiva a pasiva k určitému časovému okamžiku, výkaz zisku a ztráty se vztahuje vždy k určitému časovému intervalu – je přehledem o výsledkových operacích za tento interval. Výkaz zisku a ztráty obsahuje tokové veličiny, které jsou založeny na kumulativní bázi a jejich změny v čase nemusí být rovnoměrné. [4]

## 2.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku, respektive kratších období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku uzavření účetní závěrky). [4]

Jde nám tedy o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech – majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. První oblastí je majetková situace podniku, v rámci níž zjišťujeme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd. Druhou oblastí jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen, přičemž se primárně zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Poslední (i když ne co do významu) jsou informace o finanční situaci podniku, kde figurují informace, jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, či zprostředkovaná informace, zda je podnik schopen dostát svým závazkům. [4]

<b>Rozvaha k 31. 12. 20xx</b>	
Aktiva (majetková struktura)	Pasiva (finanční struktura)
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí kapitál
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva

*Obr. 1. Struktura rozvahy [4]*

## 2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Zachycuje pohyb výnosů a nákladů, nikoliv pohyb příjmů a výdajů. Také u tohoto finančního výkazu budeme při finanční analýze podniku sledovat jeho strukturu a dynamiku, respektive dynamiku jednotlivých položek. I tento účetní výkaz se sestavuje pravidelně v ročních nebo kratších intervalech.

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíše ovlivňovaly výsledek hospodaření. Informace z výkazu zisku a ztráty jsou tedy významným podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti. [4]

### 2.2.1 Výsledek hospodaření

Ve struktuře výkazu zisku a ztráty je možno nalézt několik stupňů výsledku hospodaření. Jednotlivé výsledky hospodaření se od sebe liší tím, jaké náklady a výnosy do jeho struktury vstupují. [4]

#### 2.2.1.1 Výsledek hospodaření z provozní činnosti

S výkazem zisku a ztráty souvisí také struktura a obsah výsledku hospodaření. Nejdůležitější položkou je výsledek hospodaření z provozní činnosti, který lze takto označit proto, že odráží schopnost firmy ze své hlavní činnosti vytvářet kladný výsledek hospodaření. Provozní výsledek hospodaření je složen z několika dílčích výsledků:

- **výsledek z prodeje zboží** – obchodní marže – tržby z prodeje se porovnávají s pořizovací cenou prodávaných zásob,
- **výsledek z prodeje investičního majetku a materiálu,**
- **výsledek z ostatní provozní činnosti.** [4]



## 2.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků – výkaz cash flow

Moderní a tedy i poměrně mladou metodou finanční analýzy je sledování peněžních toků. Pochází z USA a výrazně se do ekonomik různých zemí rozšířila v 70. letech minulého století. [4]

V podmínkách České republiky jde o výkaz velmi mladý a velmi krátkou dobu používaný, neboť podle dostupných pramenů byl poprvé sestavován v roce 1993 nepřímou metodou. Pro firmy v České republice znamená sestavování tohoto výkazu koncipování výkazu na bázi výsledku hospodaření, který je dále upravován o operace zaznamenané v rozvaze, nepeněžní transakce a další operace. [4]

Tento výkaz, srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období, slouží k posouzení skutečné finanční situace. Je tedy odpovědí na otázku: Kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil?

Přehled o peněžních tocích podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu včetně případného pasivního zůstatku běžného účtu a peníze na cestě. Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní majetek, který je možno s nízkými dodatečnými transakčními náklady přeměnit v předem známou peněžní částku a u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase. [4]

### 2.3.1 Metody sestavení výkazu CF

Existují dvě základní metody sestavení výkazu CF – metoda nepřímá a přímá.

#### 2.3.1.1 *Nepřímá metoda*

Tato metoda vychází z výsledku hospodaření zjištěného v podvojném účetnictví (tzn. rozdílu mezi výnosy a náklady), který transformujeme na tok peněz (tzn. na rozdíl mezi příjmy a výdaji). [8]

Schematicky je možné znázornit tento postup takto:

Zisk po úhradě úroků a zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
<b>Cash flow ze samofinancování</b>
± změna pohledávek (+ úbytek, - přírůstek)
± změna krátkodobých cenných papírů (+ úbytek)
± změna zásob (+ úbytek)
± změna krátkodobých závazků (+ přírůstek)
<b>Cash flow z provozní činnosti</b>
± změna fixního majetku (+ úbytek)
± změna nakoupených obligací a akcií (+ úbytek)
<b>Cash flow z investiční činnosti</b>
± změna dlouhodobých závazků (+ přírůstek)
+ přírůstek vlastního jmění z titulu emise akcií
- výplata dividend
<b>Cash flow z finanční činnosti</b>

*Obr. 2. Struktura cash flow – nepřímá metoda [4]*

### 2.3.1.2 Přímá metoda

V tomto případě je přehled peněžních toků sestaven na základě skutečných plateb, resp. čistých peněžních toků uvedených v samostatné bilanci peněžních toků. Jednotlivé příjmy a výdaje se seskupují do předem vymezených položek. V případě podvojného účetnictví nejsou platby sledovány tak podrobně, proto musíme přistupovat k tomu, že je zpětně

z účetních výkazů dohledáváme, specifikujeme a třídíme. Hlavní výhodou je to, že zobrazuje hlavní kategorie peněžních příjmů a výdajů. Naopak nevýhodou je fakt, že z něho nejsou patrné zdroje a užití peněžních prostředků. Z části lze tento problém odstranit tím, že na účetních dokladech se zachycuje i účel užití peněžních prostředků. [8]

Schematicky lze tuto metodu vyjádřit tímto způsobem:

**Počáteční stav peněžních prostředků**

+ Příjmy za určité období

- Výdaje za určité období

= **Konečný stav peněžních prostředků**

### 2.3.2 Struktura výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků

Výkaz je možné rozdělit na tři základní části:

- provozní činnost,
- investiční činnost,
- finanční činnost.

Nejdůležitější částí tohoto výkazu je část týkající se provozní činnosti. Tato část nám umožňuje zjistit, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho složkami. Jde nám tedy o výsledky provozní činnosti, ale také změny pohledávek u odběratelů, změny závazků u dodavatelů, změny zásob apod. Neméně důležité jsou však i druhé dvě části. [4]

Oblast investiční nám ukazuje nejen výdaje týkající se pořízení investičního majetku a strukturu těchto výdajů, ale také rozsah příjmů z prodeje investičního majetku, který je vykazován právě v tomto účetním výkazu. [4]

Poslední oblastí je oblast finanční, ve které hodnotíme vnější financování, zejména tedy pohyb dlouhodobého kapitálu – splácení a přijímání dalších úvěrů, peněžní toky související s pohybem vlastního jmění (výplata dividend, zvyšování vlastního jmění apod.). [4]

### 3 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Mezi základní přístupy používané při analýze účetních výkazů patří:

- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů.

#### 3.1 Absolutní ukazatele

Rozbor různých absolutních ukazatelů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty (výsledovky) patří k nejběžněji využívaným nástrojům jejich analýzy. Posuzují se přitom jednak změny absolutních hodnot vybraných ukazatelů v čase, jednak jejich relativní změny, to znamená, že se provádí jejich procentní rozbor. Přitom se zpracovává v podstatě jak horizontální, tak vertikální analýza účetních výkazů. [6]

##### 3.1.1 Horizontální analýza

V tomto případě jsou porovnávány změny jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty v časové řadě. Porovnání dvou po sobě následujících období umožňují přímo účetní výkazy, protože jsou zde uváděny údaje za dané a minulé účetní období. Porovnání alespoň tří účetních období umožňují výroční zprávy, kde jsou často publikovány i delší časové řady. Pochopitelně je třeba se podívat na to, zda nejde z hlediska času o nějakou mimořádnou situaci, kdy je např. účetní období kratší, protože jde o období vzniku účetní jednotky, nebo zda třeba nepožádala účetní jednotka o změnu účetního období na hospodářský rok. Problémem rovněž mohou být metodické změny v účetnictví, popř. v daňovém právu, alespoň základní informace by měly být obsaženy v příloze k účetní závěrce. Tento problém se však týká všech prováděných analýz, nejen absolutních ukazatelů. [6]

Při analýze absolutních ukazatelů počítáme jak změny v absolutní výši jednotlivých položek, tak jejich procentní změny. [6]

### 3.1.2 Vertikální analýza

Při vertikální analýze rozvahy posuzujeme jednak majetkovou strukturu účetní jednotky, jednak její kapitálovou strukturu. Počítá se přitom obvykle procentní podíl jednotlivých položek na úhrnu aktiv celkem. [6]

Majetková struktura podává uživateli účetní závěrky informace o tom, do jakých aktiv účetní jednotka investovala a jaký je poměr stálých a oběžných aktiv. V této souvislosti však je třeba podotknout, že tento poměr je ovlivněn předmětem podnikání účetní jednotky, tj. typem výrobních činností, popř. poskytovaných služeb. Jinou majetkovou strukturu bude mít jistě např. hutní nebo strojírenský podnik, který bude ke své výrobě potřebovat velký objem stálých aktiv, zejména dlouhodobého hmotného majetku, na rozdíl od obchodní organizace. [6]

Kapitálová struktura podává informace o poměru vlastních a cizích zdrojů účetní jednotky, tj. v podstatě i o tom, z jak drahých zdrojů účetní jednotka svá aktiva pořídila a jak svou činnost financovala. Obvykle se v různých teoretických publikacích dovozuje, že pro účetní jednotku je výhodnější používat k financování krátkodobé cizí zdroje, oproti dlouhodobým, které jsou většinou dražší. Nemusí to však být vždy absolutní pravda. Krátkodobé zdroje jsou rizikovější, je třeba je splatit v krátké časové lhůtě, což může mít dopad na problémy s likviditou účetní jednotky. [6]

### 3.2 Poměrové ukazatele

Poměrový ukazatel (ratio) charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů (mezi dvěma extenzivními ukazateli) pomocí jejich poměru. Porovnávat ovšem nemůžeme cokoli s čímkoli; má-li mít poměrový ukazatel smysluplnou interpretaci, musí existovat mezi položkami uváděnými do poměru vzájemná souvislost. Vztah mezi, řekněme, tržbami a mzdami má dobrý smysl vždy, ale vztah např. mezi mzdami a stálými aktivy je zřetelně málo významný. Poměrové ukazatele často upozorní na významné souvislosti, ale jejich interpretace vyžaduje další pátrání po jevech, jež se za nimi skrývají. Jsou jen pomocníkem analýzy a interpretace jevů, jejich výpočtem však analýza nekončí, naopak spíše začíná. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod. [9]

Poměrových ukazatelů je velké množství, a proto se klasifikují (třídí) do určitých skupin – obvykle podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Většina klasifikací se shoduje s těmito skupinami:

1. **Rentabilita** (výnosnost): ukazatele tohoto typu poměřují zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů.
2. **Aktivita**: měří se efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy.
3. **Zadluženost**: posuzuje se finanční struktura firmy z dlouhodobého hlediska. Ukazatele zde slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů, ale i jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky využitím cizího kapitálu.
4. **Likvidita**: odhaduje se schopnost podniku splácet krátkodobé závazky.
5. **Ukazatele kapitálového trhu**: zabývají se hodnocením činnosti z hlediska zájmů současných a budoucích akcionářů. Obvykle se s nimi pracuje u společností, které jsou kótovány na burze cenných papírů. [9]

### 3.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Termín vložený kapitál se přitom používá zpravidla ve třech různých významech. Podle toho, jaký význam je v konkrétním případě tomuto pojmu přiřazen se rozlišují tři základní ukazatele rentability:

- rentabilita celkového kapitálu,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu.

Ukazatelů rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, pomocí nich se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. [7]

#### 3.2.1.1 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Měřením rentability celkového kapitálu (ROA – return on assets) vyjadřujeme celkovou efektivnost podniku, resp. produkční sílu. [7]

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Již z názvu ukazatele je patrné, že celkovým kapitálem rozumíme v tomto případě veškerý vložený kapitál, tzn. krátkodobé i dlouhodobé závazky a vlastní jmění. [7]

#### 3.2.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Měřením rentability vlastního kapitálu (ROE – return on equity) vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Tento ukazatel je definován jako poměr čistého zisku a vlastního jmění. [7]

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{VK}$$

### 3.2.1.3 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)

Kromě dvou hlavních výše uvedených způsobů vyjádření rentability se používá ještě ukazatel rentability dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed), který poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů.

$$ROCE = \frac{\text{Dlouhodobé zdroje}}{DM}$$

Představuje široce používané měřítko výnosnosti podniku, velmi často pro mezipodnikové srovnání. Vyjadřuje schopnost podniku odměnit ty, kdo poskytli prostředky či schopnost přilákat nové investory. [7]

### 3.2.1.4 Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) říká, jaký podíl z tržeb zaujímá zisk.

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

Pozitivní je růst ukazatele. Tento ukazatel se většinou modifikuje do dvou poloh a to tak, že v čitateli je uváděn buď čistý zisk po zdanění nebo jen bilanční zisk. Obě varianty mají své opodstatnění, neboť změna sazeb daně může v čase ovlivnit sledování objektivnosti ukazatele. Při uvedení jen bilanční hodnoty v čitateli je objektivnější výsledek z hlediska posouzení skutečné výkonnosti firmy v čase. [10]

### 3.2.1.5 Rentabilita nákladů

Kolik Kč zisku je firma schopna vyprodukovat na 1 Kč nákladů.

$$\text{Rentabilita } N = \frac{Z}{\text{Pr ovozní } N}$$

### 3.2.1.6 Rentabilita pracovní síly

Kolik zisku na jednoho pracovníka je firma schopna vyprodukovat.

$$\text{Rentabilita pra cov ní síly} = \frac{Z}{\text{Počet pra cov níků}}$$



### 3.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje. Měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Říkají, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval, neboli jaký počet obrátek v rámci sledovaného období učiní. Převrácená hodnota nás informuje o době obratu, o době uskutečnění jedné obrátky.

Pomocí ukazatelů aktivity provádíme analýzu tržeb. Mají dvojí podobu:

#### 1. Rychlost obratu (obrátky, obratovost)

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Říká nám, kolikrát za příslušné období se daná položka využije.

Snahou je, aby výsledek byl co nejvyšší.

#### 2. Doba obratu

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{Aktiva}}{T \text{ za den}}$$

Doba obratu nám udává počet dnů, za který se položka jednou obrátí.

Snahou je, aby počet dní byl co nejnižší.

Nejčastěji používané obrátky a doby obratu:

- zásob,
- pohledávek,
- celkových aktiv (někdy i stálých aktiv a dlouhodobého investičního majetku),
- závazků.

### 3.2.2.1 Rychlost obratu zásob

Rychlost obratu zásob je definována jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob všeho druhu.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Výsledkem výpočtu je absolutní číslo, které znamená počet obrátek, jinak řečeno, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. [7]

### 3.2.2.2 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{T \text{ za den}}$$

Vypočítáme jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob.

Tento ukazatel se považuje za ukazatel intenzity využití zásob. Na první pohled zvýšení rychlosti obratu zásob a snížení doby obratu zásob může znamenat efektivnější využití zásob, ovšem na druhé straně může být znakem podkapitalizování podniku. Obecně samozřejmě platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe. [7]

### 3.2.2.3 Rychlost obratu pohledávek

Rychlost obratu pohledávek je vyjadřována jako poměr tržeb a průměrného stavu pohledávek.

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

Tento ukazatel udává v podobě počtu obrátek, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. [7]

### 3.2.2.4 Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek ukazuje, jak dlouho, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny (tzv. průměrné inkasní období).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{T \text{ za den}}$$

Z hodnoty ukazatele vyplývá, zda se podniku daří dodržovat stanovenou obchodně úvěrovou politiku. [7]

### 3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko. Protože hlavní zájem akcionářů, kteří poskytují rizikový kapitál podniku, se soustřeďuje na míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu, je pro ně důležitá i informace o zadluženosti podniku. [7]

Ukazatelé zde slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Avšak zadluženost sama o sobě ještě nemusí být negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, protože ten rozhoduje o tom „za kolik“ firma celkový kapitál pořídí.

#### 3.2.3.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost zjišťuje v jakém rozsahu je firma financována cizími zdroji. Pro majitele znamená nižší ukazatel celkové zadluženosti větší jistotu.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

Ukazatel představuje hodnotu určující kolik cizích zdrojů připadá na jednu Kč aktiv. [10]

Doporučuje se hodnota mezi 30 a 60 %. Závisí i na odvětví, ve kterém konkrétní společnost podniká.

### 3.2.3.2 Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

K posouzení zadluženosti je možné poměřovat cizí a vlastní kapitál. Tento ukazatel je např. v případě žádosti o nový úvěr velice významný pro banku, zda úvěr poskytnout či ne. Pro toto posuzování je velice důležitý časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje. Při výsledku a vývoji tohoto ukazatele nad 100 % bude asi pro banku takovýto klient velice rizikový. Ukazatel signalizuje bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky a akcionářům ukazuje riziko ztrát v případě likvidace společnosti. [8]

### 3.2.3.3 Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Tento ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný, zejména je potřebné věnovat zvýšenou pozornost jeho vývoji v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky i když má nulový zisk. Doporučená hodnota ukazatele – vyšší než 5. [8]

### 3.2.4 Ukazatele likvidity

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Pravděpodobnost jejího zachování je proto logicky součástí globální charakteristiky finančního zdraví podniku. [7]

Finanční riziko vyplývající hlavně ze struktury finančních zdrojů má i časovou dimenzi. Jde o to, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky (dluhy). Pro zodpovězení této otázky je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv na jedné straně a položkami pasiv na straně druhé, konkrétně mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. [7]

V souvislosti s platební schopností je možné setkat se s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost. Obvykle se vymezují takto:

**Solventnost** je obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Solventnost je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků.

**Likvidnost** je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy. V rozvaze jsou aktiva seřazena podle stupně své likvidnosti, tedy podle toho, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v hotové peníze. Zásoby jsou například obecně likvidnější než hmotný investiční majetek.

**Likvidita** je momentální schopnost uhradit splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti. [7]

Ukazatelé likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze. Ukazatele likvidity obecně mají tvar:

$$\text{Likvidita} = \frac{\text{Čím je možno zaplatit}}{\text{Co je nutno zaplatit}}$$

Poměrové ukazatele likvidity lze počítat v různých modifikacích, v zásadě však jde o tři typy poměrových ukazatelů.

#### 3.2.4.1 *Likvidita 1. stupně (okamžitá)*

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý fin. majetek}}{\text{Krátkodobé CZ}}$$

Ukazatel by měl nabývat hodnot 0,1 – 0,2. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

#### 3.2.4.2 *Likvidita 2. stupně (pohotová)*

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý fin. majetek} + \text{Krátkodobé pohledávky}}{\text{Krátkodobé CZ}}$$

Doporučuje se hodnota 1 – 1,5, přičemž ideální stav je mírně nad 1. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.

### 3.2.4.3 Likvidita 3. stupně (běžná)

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Tato aktiva by měla být přeměna v hotovost asi ve stejné době, v jaké jsou krátkodobé závazky splatné. Ukazatel běžné likvidity je citlivý na velikost jednotlivých položek strany aktiv, na jejich době obratu, na jejich struktuře a na jejich likvidnosti. Všechna oběžná aktiva totiž nejsou stejně likvidní a některá jsou dokonce na peníze nepřeměnitelná. [8]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý fin.majetek} + \text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé CZ}}$$

Doporučuje se hodnota 1,5 – 2,5.

### 3.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele tržní hodnoty jsou obrazem tržního (reálného) ocenění společnosti. Zabývají se vztahem ceny akcií k zisku společnosti a účetní hodnotě akcií. Tyto poměry dávají managementu firmy informace o názorech investorů na hospodaření společnosti a o jejich očekáváních týkajících se budoucnosti. Pro firmu i pro potenciální investory je často užitečné podívat se na finanční ukazatele, které kombinují účetní položky a tržní hodnoty. [1]

#### 3.2.5.1 Zisk na akcii

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{VH}{\text{Počet vydaných akcií}}$$

Tento ukazatel se využívá v převážné většině ukazatelů souvisejících s rentabilitou akcií a s problematikou dividend. [8]

### 3.2.5.2 P/E ratio (price-earnings ratio)

$$P / E \text{ ratio} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}}$$

Jedním z ukazatelů využívajícím údaje z finančního trhu je poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii. Tento ukazatel je nedílnou součástí burzovních zpráv a promítá se v něm zejména budoucí očekávání investorů ohledně tempa růstu, míry zisku a podílu dividend na zisku. [8]

### 3.2.5.3 Ukazatel P/B

$$P / BV = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota VK na akcii}}$$

Tento ukazatel ukazuje, jak trh oceňuje hodnotu vlastního kapitálu podniku. Pokud není tržní cena akcie nad účetní hodnotou, nebo je dokonce pod ní, je to známka, že kapitálový trh nevidí perspektivy podniku dobře, nebo je akcie podhodnocena. Tato skutečnost vytváří špatné výchozí podmínky pro eventuální získání kapitálových zdrojů emisí akcií. [8]

### 3.2.5.4 Dividendový výnos

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní kurz akcie}}$$

Ukazatel umožňuje investorovi porovnávat z hlediska výnosnosti různé možnosti investování peněžních prostředků. Dosavadní vývoj ukazatele opět může ovlivnit možnost přilákat investory k nákupu nově vydávaných akcií jako zdroje dlouhodobého kapitálu. [8]

### 3.2.5.5 Podíl dividendy k zisku na 1 akcii

$$\text{Podíl dividendy k zisku na akcii} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Zisk na akcii}}$$

Ukazatel vyjadřuje, jaká část zisku byla jako dividendy vyplacena akcionářům. [8]

### 3.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Označují se jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků.

#### 3.3.1 Čistý pracovní kapitál

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Tento ukazatel bezprostředně souvisí s běžným, krátkodobým financováním, tedy v podstatě s financováním oběžného majetku. Tato činnost se označuje jako řízení pracovního (provozního) kapitálu a zahrnuje dvě základní úlohy:

- určení optimální výše každé položky oběžných aktiv (jejich vhodné struktury) a stanovení jejich celkové sumy,
- výběr vhodného způsobu financování oběžných aktiv.

Kladná výše pracovního kapitálu signalizuje dobrou finanční pozici účetní jednotky, naopak záporný údaj znamená situaci, kdy krátkodobý cizí kapitál převyšuje oběžná aktiva, což je považováno za nežádoucí stav. Toto pravidlo bývá někdy označováno jako tzv. zlaté bilanční pravidlo – dlouhodobě vázaný majetek musí být kryt dlouhodobým zdrojem financování, krátkodobě vázaný majetek může být financován krátkodobým nebo dlouhodobým zdrojem krytí. [6]

$\text{ČPK} > 0 \rightarrow$  překapitalizace

Dlouhodobé i krátkodobé potřeby jsou kryty dlouhodobými zdroji. Podnik má přebytek dlouhodobých zdrojů. Nejlepší je pro firmu mírná překapitalizace.

$\text{ČPK} < 0 \rightarrow$  podkapitalizace

Dlouhodobé i krátkodobé potřeby jsou kryty krátkodobými zdroji. Podnik má nedostatek dlouhodobých zdrojů.



Aktiva (potřeby)	Zdroje financování		
Oběžná aktiva (krátkodobé)	krátkodobé	krátkodobé	krátkodobé
			dlouhodobé
Dlouhodobý majetek (dlouhodobé)	dlouhodobé	dlouhodobé	

Obr. 3. Poměr aktiv a pasiv [vlastní zpracování]

Obrázek 3 znázorňuje majetkovou a kapitálovou strukturu. V prvním sloupci je uvedena majetková struktura, kterou porovnáváme s ostatními třemi sloupci, ve kterých jsou znázorněny tři různé typy kapitálových struktur.

První typem kapitálové struktury je **vyvážený přístup**, kdy se jedná o vyrovnaný stav. Tento typ znázorňuje kombinace prvního a druhého sloupce. Dlouhodobé zdroje firma používá pro financování dlouhodobého majetku a krátkodobé zdroje pro financování oběžných aktiv. V tomto případě se tedy jedná o **zlaté bilanční pravidlo**.

Kombinace prvního a třetího sloupce znázorňuje **agresivní přístup**. Firma používá k financování stálých aktiv dlouhodobé i krátkodobé finanční zdroje. Při využívání tohoto přístupu roste rentabilita, ale zároveň hrozí i větší riziko. Zde se jedná o **podkapitalizaci**.

**Konzervativní přístup** znázorňuje kombinace prvního a posledního sloupce. Firma používá ke krytí oběžného majetku krátkodobé i dlouhodobé finanční zdroje. Využíváním tohoto přístupu se snižuje rentabilita i riziko. Zde mluvíme o **překapitalizaci**.

### 3.4 Souhrnné ukazatele

Nevýhodou poměrových ukazatelů při hodnocení finančního zdraví je to, že jednotlivé ukazatele mají samy o sobě pouze dílčí (svým způsobem omezenou) vypovídací schopnost. Proto se v účetních jednotkách k posouzení jejich celkové finanční situace vytvářejí různé soustavy ukazatelů. [6]

#### 3.4.1 Bonitní a bankrotní modely

Informace z výkazů účetních závěrek používají i tzv. modely, většinou založené na matematicko-statistických analýzách, které slouží pro rychlé zhodnocení ekonomické situace firmy. K tomuto účelu se formulují funkce obsahující optimální kombinace většinou poměrových ukazatelů včetně jejich vah pro celkové vyhodnocení výkonnosti firmy. Výsledkem jsou tzv. bonitní a bankrotní indexy nebo-li indikátory nebo-li modely (Altmanův index, IN index, Index bonity profesora Grünwalda, Quicktest autora P. Kralicka atd.). Finanční zdraví firmy je znázorněno jedním komplexním číselným vyjádřením. [10]

##### 3.4.1.1 Z-skóre (Altmanův model)

Altmanův model bankrotu (index důvěryhodnosti, Z-skóre) patří mezi nejnámější a nejpoužívanější modely. Vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při Z = 1,81 až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. [8]

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5$$

kde:  $X_1$  = Pracovní kapitál/Aktiva

$X_2$  = Nerozdělený zisk/Aktiva

$X_3$  = EBIT/Aktiva

$X_4$  = Tržní hodnota VK/Cizí zdroje

$X_5$  = Tržby/Aktiva

Tyto hodnoty vah odpovídají modelu z roku 1968. V roce 1983 byly tyto váhy upraveny i pro společnosti obchodované na veřejných trzích:

$$Z\text{-skóre} = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5$$

### 3.4.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

Vhodný nástroj, který je schopen zachytit vazby mezi ukazateli jsou pyramidové soustavy ukazatelů. Jejich výhodou je, že postihují souvislosti mezi ukazateli. Samotné použití pyramidové soustavy ukazatelů však ještě nemusí být zárukou kvalitní finanční analýzy, neboť dvěma stěžejními momenty je jejich správná konstrukce a schopnost práce s tímto nástrojem. [10]

Pyramidové soustavy ukazatelů mohou sloužit také pro odhalení slabých stránek ve finančním hospodaření firmy a vytipování oblastí, kterým je třeba věnovat v následných rozhodnutích prioritní pozornost. [10]

Názorným a známým příkladem je DuPontův pyramidový rozklad, který patří mezi tradiční systémy měření výkonnosti. [10]

#### 3.4.2.1 DuPontův pyramidový rozklad

DuPontův pyramidový rozklad spočívá v postupném rozkladu vrcholového ukazatele (měl by co nejlépe vystihovat základní cíl podniku) na ukazatele dílčí, které jej rozhodujícím způsobem ovlivňují. Tento systém ukazatelů vystihuje vzájemné vazby mezi poměrovými ukazateli. Klíčovými jsou rozklad ROE a ROA. [8]

$$ROE = \frac{Zisk}{VK} = \frac{Zisk}{Tržby} \times \frac{Tržby}{Aktiva} \times \frac{Aktiva}{VK}$$

$$ROA = \frac{Zisk}{Aktiva} = \frac{Zisk}{Tržby} \times \frac{Tržby}{Aktiva}$$

## II. ANALYTICKÁ ČÁST

## 4 PROFIL SPOLEČNOSTI POZEMNÍ STAVITELSTVÍ ZLÍN, A. S.

### 4.1 Základní informace o společnosti

Obchodní firma:	Pozemní stavitelství Zlín, a. s.
Sídlo:	Kúty 3967, 760 01 Zlín, Česká republika
Identifikační číslo:	46900918
Datum vzniku:	30. 4. 1992
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	101 647 500,-- Kč – splacen v plné výši
Akcie:	67 765 ks akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 1500,- Kč, jsou v listinné podobě

Společnost je zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 854.

Akciová společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. byla založena fondem národního majetku 30. 4. 1992 jako nástupnická organizace stejnojmenného státního podniku. Historie začíná v roce 1949, podnik po celou dobu patřil k vedoucím představitelům stavebnictví, zvláště v kompletní bytové, občanské a technické výstavbě, ale realizoval i průmyslovou výstavbu a to v regionu Moravy, v Praze a Severních Čechách. Na tuto činnost navázala společnost v plném rozsahu, rozšířila ji o výstavbu rodinných domků, o adaptace a rekonstrukce všeho druhu a provádění ing. sítí a staveb VHS. Lze konstatovat, že společnost se dynamicky rozvíjí, což dokazuje výrazný nárůst investičního majetku za dobu působení a.s. [21]

Společnost je držitelem Certifikátu jakosti dle normy ISO 9001:2001 č S 794/2006, certifikátu enviromentálního managementu ISO 14001 a systému management bezpečnosti a ochrany zdraví při práci OHSAS 18001. [21]

Podle žebříčku nejvýznamnějších společností v ČR Resources 1000 je a.s. zařazená jako 25. největší společnost ve stavebnictví. Pozemní stavitelství Zlín, a.s. je v posledních letech pravidelně vyhodnocována v žebříčku „100 nejlepších firem“ jako jedna z nejlepších stavebních společností. [21]

Akciová společnost rovněž realizuje stavební práce v zahraničí. Největší objem stavebních prací byl proveden v Rusku a to na Mezinárodní investiční bance v Moskvě, plynárenském komplexu v Karačaganaku, na výstavbě potravinářského programu a na zastupitelských úřadech Ministerstva zahraničí. Dále byly provedeny stavební práce v SRN pro firmu Niedermajer a v Rakousku. Ve Slovenské republice má a. s. zřízení vlastní organizační jednotku. [21]

Pozemní stavitelství Zlín, a.s. je společnost v soukromém vlastnictví, kde majoritní podíl má generální ředitel, který zastává rovněž funkci místopředsedy představenstva. [21]

## 4.2 Majetkové účasti v jiných společnostech

Akciová společnost vlastní podíl ve stavebních firmách:

**100% v ADDEX-PS Zlín, s.r.o.**, servisní společnost,

**70% v VS-Invest, a. s.**, která je významným dodavatelem stavebních prací v Ostravském regionu,

**100 % v Moravastavu Kroměříž, spol. s r.o.**, která patří k významným stavebním společnostem regionu Kroměříž.

Pozemní stavitelství Zlín, a.s. a spoluzřízené společnosti VS-Invest, a.s. a Moravastav Kroměříž, spol. s r.o. zaměstnávají cca 500 zaměstnanců a dosahují ročního obratu přes 1 mld. Kč.

V rámci zvyšování stavebních dodávek v regionu Prahy vybudovala a.s. materiálně-technické zázemí v Praze a to administrativní a ubytovací budovu v Kamenici a skladové hospodářství v Praze. Dále v Brně, Ostravě, Kroměříži a Uherském Hradišti.

Pozemní stavitelství Zlín, a.s. uzavřela dohody s řadou dalších společností v rámci ČR o spolupráci, v některých z nich drží majetkové podíly přes majoritního vlastníka a.s. Jedná se o firmy PST Trade, a.s., Metalšrot Tlumačov, a.s.. [21]

#### 4.2.1 Seznam majetkových účastí společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s.

##### **MORAVASTAV Kroměříž, spol. s. r. o.**

Hulínská 1, Kroměříž

Předmět činnosti: stavební činnost

Základní kapitál: 9 102 000,- Kč

Podíl mateřské společnosti na základním kapitálu a hlasovacích právech:

2/3 – splacen v plné výši

##### **VS Invest, a. s.**

IČO 25360078

Rudná 30/A, Ostrava – Vítkovice

Předmět činnosti: stavební činnost

Základní kapitál: 5 000 000,- Kč

Podíl mateřské společnosti na základním kapitálu a hlasovacích právech:

70,03 % - splacen v celé výši

##### **ADDEX – PS, s. r. o.**

IČO 26310767

Zlín – Malenovice 1147

Předmět činnosti: reklamní činnost

Základní kapitál: 200 000,- Kč

Podíl mateřské společnosti na základním kapitálu a hlasovacích právech:

100 % - splacen v celé výši [11]

### 4.3 Předmět podnikání společnosti

Hlavní stavební činností je výstavba rodinných domů, bytových domů, rekonstrukce, opravy fasád, zateplování budov, výstavba výrobních provozů, průmyslových hal, administrativních budov, inženýrských sítí a komunikací.

Organizační struktura akciové společnosti je po výrobní stránce členěna na jednotlivé stavební divize a závody :

- divize hlavní stavební výroby (HSV),
- divize pomocné stavební výroby (PSV),
- divize paneláren Malenovice (PM),
- divize Ostrožská Nová Ves (ONV),
- závod dopravy mechanizace a služeb (DM+SL).

#### 4.3.1 Hlavní stavební výroba

Závod disponuje kapacitou 205 pracovníků.

Profil činností závodu HSV je možno shrnout takto:

- bytová výstavba,
- realizace objektů občanské vybavenosti,
- rekonstrukce objektů, adaptace,
- opravy památek,
- výstavba výrobních provozů,
- výstavba, komunikace, garáže apod.,
- výstavba průmyslových hal,
- zateplování budov,
- opravy fasád vč. historických,
- výstavba rodinných domů.



V rámci spolurízených společností zajišťuje:

- práce s vodním paprskem,
- opravy výtahů,
- instalace a servis elektropožární signalizace,
- kalibrace měřících přístrojů,
- výroba elektrorozvaděčů, odparníků,
- vyvažování rotačních částí pomocí vyvaž. SCHENK,
- kalibrace elektromagnetických veličin,
- sanace betonových konstrukcí,
- pokládání asfaltových koberců,
- revize a opravy komínů a chladících věží,
- popílkové suzpenze, asfaltové směsi,
- žárotechnické práce při opravě vysokých pecí, konvektorů pánví a mezipánví,
- zámečnické práce.

#### **4.3.2 Pomocná stavební výroba**

Kapacita řemesel - 40 pracovníků.

Rozsah činnosti závodu PSV je následující:

- středisko elektro,
- středisko ZT, ÚT,
- sádrokartony,
- středisko malířů,
- středisko dokončujících prací.

Jednotlivé výrobní závody mají směřování svou působnost do oblastí a regionů dle své dislokace a profesního zaměření. [11]

#### 4.4 Vyplňování výkazů společnosti za hospodářský rok

Společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. si zvolila, že přejde z kalendářního roku na hospodářský rok, který začíná 1. 4. a končí 31. 3.

Protože v České republice existuje možnost provádět účtování za hospodářský a nikoliv za kalendářní rok, mají podniky s takovýmto systémem účetnictví možnost vyplňovat výkazy ne za kalendářní, ale za hospodářský rok. Problém nastává u ukazatelů, které jsou vázány na zpracování roční účetní uzávěrky, neboť ta ještě nemusí být v době vyplňování výkazu provedena (hospodářský rok ještě není ukončen). V tomto případě je třeba, aby zpravodajská jednotka provedla tzv. kvalifikovaný odhad, to znamená odhadla očekávaný údaj. Tento postup je zcela v souladu s praxí dlouhodobě ověřenou v ostatních evropských zemích a byl schválen jako odpovídající Nařízením a metodice EU. [23]

#### 4.5 Vztah společnosti k životnímu prostředí

V oblasti ochrany životního prostředí byl zaveden systém enviromentálního řízení staveb a výrobních provozů a společnost úspěšně prošla certifikačním řízením dle norem ISO 14 001.

Významná pozornost je věnována školení zaměstnanců, preventivním nástrojům ochrany včetně optimalizace technologií a postupů, volby materiálů a výběru strojně mechanizačního vybavení v rámci investičního programu společnosti. V oblasti aktivní ochrany životního prostředí společnost řeší i otázky minimalizace odpadů a recyklace stavebních hmot.

Realizovaná preventivní opatření k ochraně životního prostředí umožnila, aby výrobní činnosti proběhly bez mimořádných událostí. [11]

## 5 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Jednou ze základních ekonomických klasifikací je Odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ). Je vypracována pro kategorizaci údajů, které souvisí s organizační jednotkou - ekonomickým subjektem. Poskytuje základnu pro přípravu statistických údajů o různých vstupech, výstupech, tvorbě kapitálu a finančních transakcích ekonomických subjektů. [22]

Klasifikace OKEČ byla zavedena do statistické praxe v roce 1994. V současné době byla podle aktualizčních změn a úprav evropského standardu NACE rev 1. 1 provedena aktualizace klasifikace OKEČ a vydává se jako třetí vydání. [22]

Společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. se dle klasifikace OKEČ řadí do kategorie F a oddílu 45, jedná se tedy o odvětví stavebnictví.

Do tohoto oddílu patří všeobecné stavitelství, speciální stavební práce, instalace v budovách a dokončovací stavební práce. Patří sem stavební práce na nových stavbách, jejich opravy nebo údržba, provádění nástaveb, výstavba objektů v rámci zařízení staveniště a také staveb dočasného charakteru. [24]

Všeobecné stavitelství zahrnuje výstavbu obytných budov, úřadů, obchodů a jiných veřejných či užitkových budov, farem atd. i výstavbu inženýrských děl, jako jsou dálnice, ulice, mosty, tunely, silnice, letištní plochy, přístavy, zavlažovací systémy, kanalizační sítě, průmyslové objekty, trubní a elektrická vedení, sportoviště atd. Práce mohou být prováděny ve vlastní režii, za úplaty nebo na základě smlouvy. Výstavba děl nebo jejich částí může být prováděna subdodavateli. [24]

Speciální stavební práce zahrnují výstavbu částí budov a inženýrských děl nebo přípravu pro ně. Obvykle se jedná o jednu specializovanou činnost společnou pro různé stavby, která vyžaduje speciální kvalifikaci nebo zařízení. Patří sem např. zarážení pilot, zakládání staveb, vrtání studní, práce na výstavbě skeletu budovy, betonářské práce, lešenářské a pokrývačské práce. Patří sem rovněž montáž ocelových konstrukcí, pokud nejsou díly konstrukcí vyráběny stejnou výrobní jednotkou. Speciální stavební práce jsou většinou předmětem dílčích smluv, avšak především při rekonstrukci staveb jsou tyto práce prováděny přímo pro vlastníka nemovitosti (investora). [24]

Činnosti související se zařizováním budov zahrnují instalaci veškerého vybavení, které činí stavbu jako takovou funkční. Tyto činnosti jsou obvykle vykonávány v místě stavby, i když část některých prací může být prováděna v dílně. Patří sem např. instalace systému vytápění a klimatizace, anténních systémů, poplachových systémů a jiné elektroinstalační práce, instalace skrápěcích protipožárních systémů, výtahů a eskalátorů. Patří sem také izolační práce (proti vodě, teplu, zvuku), klempířské práce, instalace centralizovaných chladicích systémů, instalace osvětlovacího a signalizačního zařízení pro silnice, železnice, letiště, přístavy atd. Patří sem také činnosti související s opravami výše uvedených zařízení. [24]

Dokončovací stavební práce zahrnují činnosti, související s kompletací nebo dokončením stavby, např. zasklívání, omítání, malování, výzdoba, obkládání stěn nebo pokrývání podlah různými materiály (např. parkety, koberce), tapetování, pískování podlah, dokončovací tesařské práce, akustické práce, čištění okolí. Patří sem také činnosti související s opravami výše uvedených zařízení. [24]

## 6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

V této části své bakalářské práce se budu zabývat finanční analýzou společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s.

Analyzuji výsledky hospodářské činnosti za hospodářský rok 2005, 2006 a 2007. Hospodářský rok společnosti začíná vždy 1. 4. a končí 31. 3. v následujícím kalendářním roce. Mé výpočty vycházejí z výkazů, které jsou uvedeny v příloze. Těmito výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow Pozemního stavitelství Zlín, a. s.

### 6.1 Zaměstnanci

Vedení společnosti si uvědomuje klíčovou roli zaměstnanců pro dosažení pozitivních výsledků společnosti a stále obtížnější úkol zajistit dostatek kvalitních pracovníků. Orientace na zaměstnance je proto jedním z řídicích principů Pozemního stavitelství Zlín, a. s. [11]

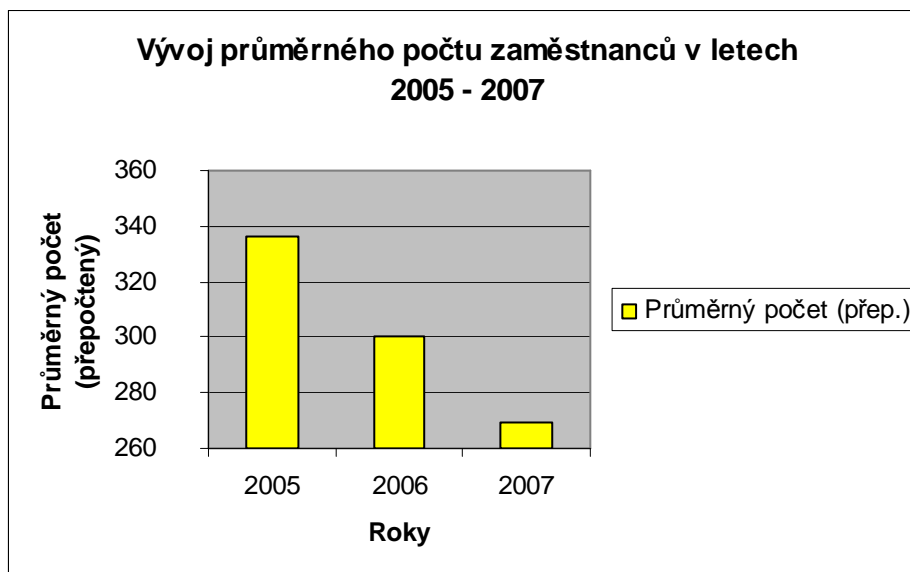
*Tab. 1. Průměrný počet zaměstnanců*

Údaje o zaměstnancích	Rok		
	2005	2006	2007
Průměrný počet (přep.)	336	300	269
Osobní náklady	76 994	76 710	71 126
Mzdové náklady	56 447	55 701	52 753
Odměny členům orgánů	196	313	251
Zákonné a ost. soc. poj.	19 696	20 083	17 516
Zákonné a ost. soc. náklady	657	613	606

Zdroj: Vlastní

V tabulce vidíme vývoj průměrného přepočteného počtu zaměstnanců a dalších hodnot za poslední tři hospodářské roky. Počet zaměstnanců se postupně snižuje. V roce 2005 bych jejich počet 336, v roce 2006 tento počet klesl na 300 a v roce 2007 došlo k dalšímu poklesu na 269. Vlivem snižování počtu zaměstnanců se snižují osobní i mzdové náklady.

Graf 1. Vývoj průměrného počtu zaměstnanců



Zdroj: Vlastní

V oblasti zvyšování kvalifikační úrovně personálu byla věnována velká pozornost především systému řízení jakosti a zvyšování bezpečnosti práce. Zajišťován je také růst odborných znalostí pracovníků jednotlivých útvarů formou absolvování nejrůznějších odborných školení. V průběhu hospodářského roku byl realizován komplexní program vzdělávání zaměstnanců s důrazem na využívání podnikového informačního systému, nových materiálů a technologií ve výstavbě a zvládnutí odborné anglické terminologie. Tento projekt je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem ČR prostřednictvím Ministerstva průmyslu a obchodu. [11]

Velkým úkolem v dalších letech pak bude zajištění dostatečného počtu kvalifikovaných pracovníků dělnických kategorií, mistrů a stavbyvedoucích a zejména stále zvyšování jejich odborné úrovně. [11]

V oblasti bezpečnosti práce se společnost zaměřila na zavádění systému managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. Systém byl certifikován a bylo prokázáno splnění požadavků normy OHSAS 18001. [11]

## 6.2 Analýza majetkové a finanční struktury

V této části se zabývám vertikální a horizontální analýzou souhrnných položek rozvahy.

### 6.2.1 Vertikální analýza

Tab. 2. Vertikální analýza

Položka	Rok					
	2005		2006		2007	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Aktiva	392 954	100,00	371 310	100,00	381 493	100,00
DM	198 041	50,40	180 303	48,56	195 071	51,13
OM	194 151	49,40	188 959	51,44	184 966	48,48
Pasiva	392 954	100,00	371 310	100,00	381 493	100,00
VK	140 475	35,75	154 766	41,68	181 807	47,66
CZ	248 650	63,28	212 278	58,32	198 077	51,92

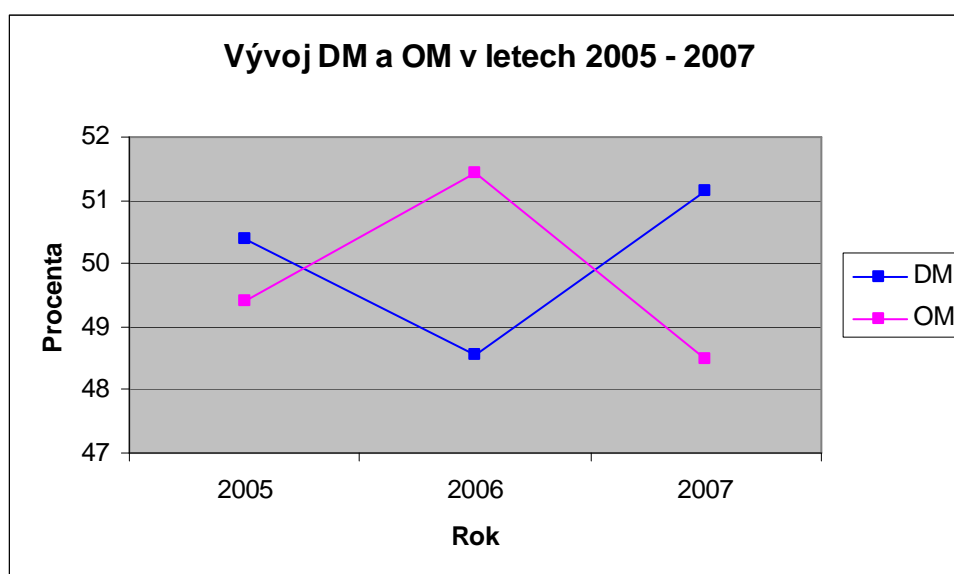
Pozn.: Není zde uvedeno časové rozlišení.

Zdroj: Vlastní

Celková aktiva i pasiva se v roce 2006 snížila o 21 644 Kč na 371 310 Kč, v roce 2007 se zvýšila o 10 183 Kč na konečných 381 493 Kč.

Zatímco dlouhodobý majetek se v roce 2006 snížil na 180 303 Kč a v roce 2007 zvýšil na 195 071 Kč, vývoj oběžného majetku má tendenci klesající.

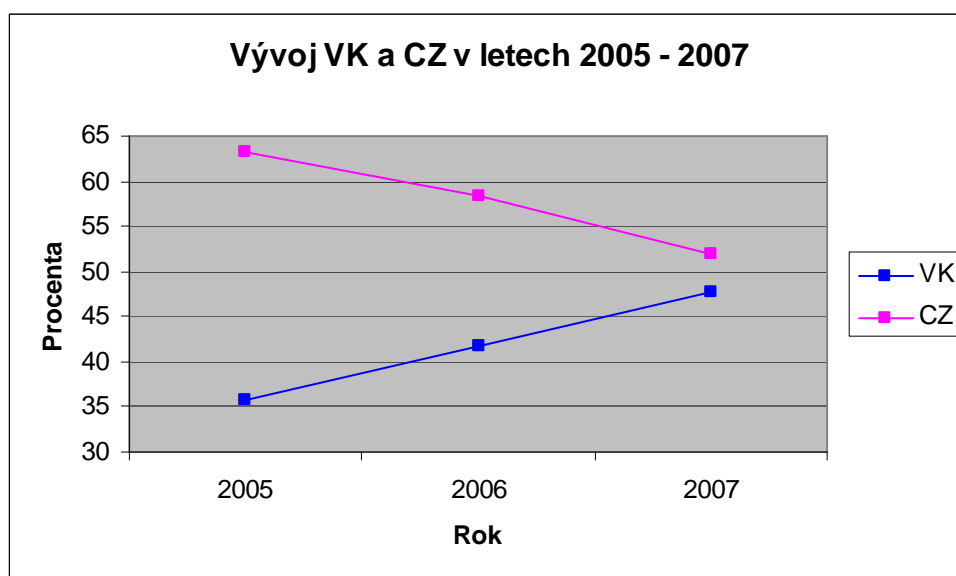
Graf 2. Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku



Zdroj: Vlastní

Poměr dlouhodobého a oběžného majetku se ve všech analyzovaných letech blíží k poměru 50:50, nejbližše tomuto poměru byly hodnoty v roce 2005. V roce 2005 a 2007 tvořil více procent z celkových aktiv dlouhodobý majetek, přičemž tento rozdíl byl vyšší v roce 2007. V roce 2006 tvořil více procent z celkových aktiv majetek oběžný.

Graf 3. Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů



Zdroj: Vlastní

Vlastní kapitál se postupně zvyšuje a podíl cizích zdrojů se naopak snižuje. Znamená to, že společnost využívá rok od roku méně cizího kapitálu. Cizí zdroje v roce 2005 tvořily 63,28 % a v roce 2007 se jejich podíl snížil na 51,92 %. Naopak vlastní kapitál tvořil v roce 2005 jen 35,75 %, v roce 2007 se zvýšil až na 47,66 %.

## 6.2.2 Horizontální analýza

Tab. 3. Horizontální analýza

Položka	Změna v %	
	2006/2005	2007/2006
Aktiva	-5,51	2,74
DM	-8,96	8,19
OM	-2,67	-2,11
Pasiva	-5,51	2,74
VK	10,17	17,47
CZ	-14,63	-6,69

Pozn.: Není zde uvedeno časové rozlišení.

Zdroj: Vlastní



### 6.3 Analýza nákladů, výnosů a výsledku hospodaření

Výsledek vykazovaný za hospodářský rok 2007 je příznivě ovlivněn celkovým zlepšením hospodaření společnosti. Ve srovnání s předchozím obdobím došlo k výraznému nárůstu přidané hodnoty i provozního hospodářského výsledku.

#### 6.3.1 Analýza zisku před úroky a zdaněním (EBIT)

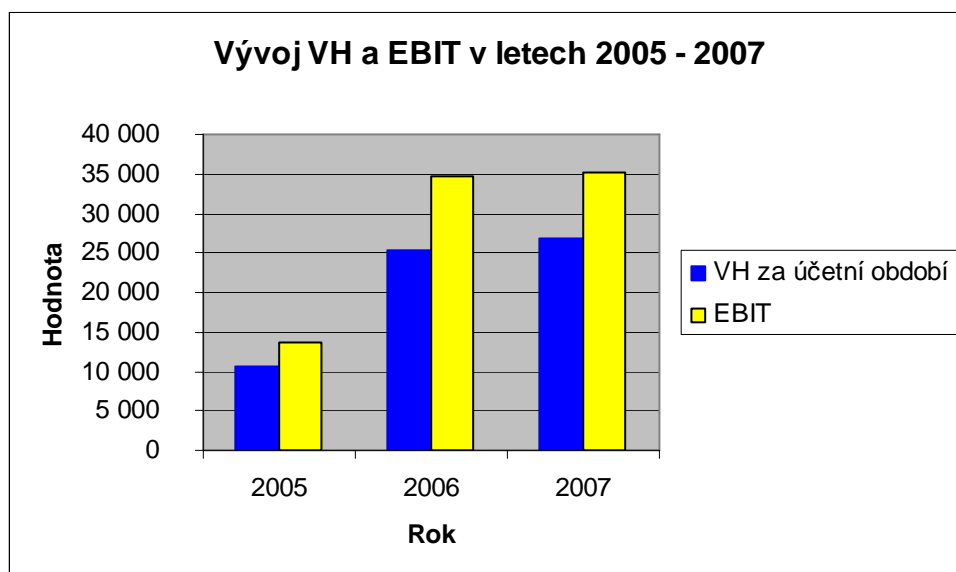
Tab. 4. Výpočet EBIT

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
VH za účetní období (ř. 60)	10 749	25 441	26 780
daň z příjmu - běžná (ř. 49)	1 511	7 447	7 499
daň z příjmu - mimořádná (ř. 55)	0	0	0
EBT	12 260	32 888	34 279
nákladové úroky (ř. 43)	1 503	1 736	916
EBIT	13 763	34 624	35 195

Zdroj: Vlastní

Výpočet EBIT je důležitý pro analýzu některých dalších ukazatelů. Z ukazatelů zadluženosti je to například ukazatel úrokového krytí, z ukazatelů rentability využijeme např. při zjišťování rentability aktiv nebo výnosů.

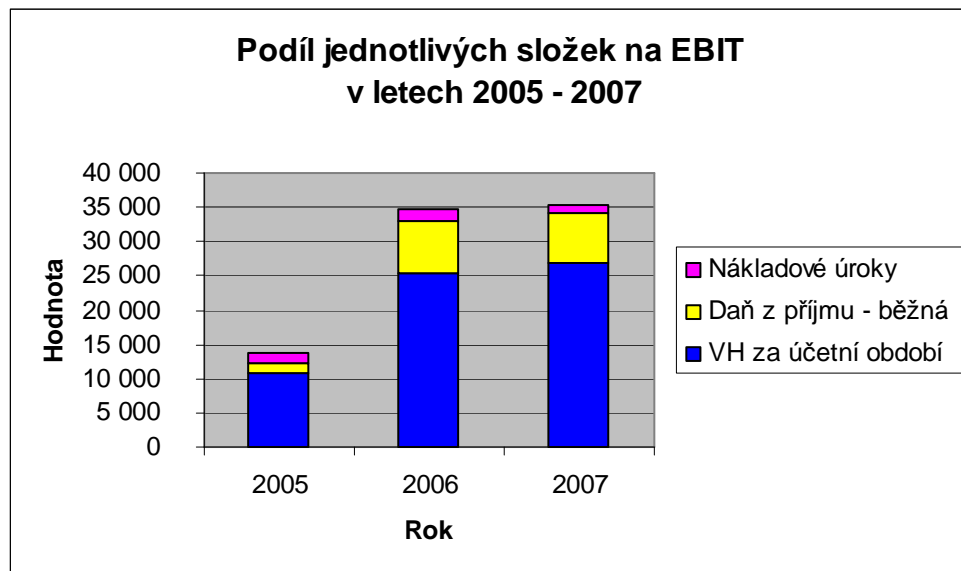
Graf 4. Vývoj VH a EBIT



Zdroj: Vlastní

Z grafu vidíme, že vývoj čistého zisku i EBIT má rostoucí tendenci, což je velice pozitivní. V roce 2005 byly hodnoty v porovnání s následujícími roky 2006 a 2007 o dost nižší, což opravdu svědčí o tom, že rok 2005 byl pro společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. náročným rokem.

Graf 5. Podíl jednotlivých složek na EBIT



Zdroj: Vlastní

## 6.4 Analýza výkazu cash flow

Počáteční i konečný stav peněžních prostředků se každým rokem zvyšuje, což je pozitivní. K výraznému nárůstu došlo v roce 2007, kdy konečný stav činil 73 239 tis. Kč. I když se v tomto roce oproti předchozímu období snížilo CF z investiční i finanční činnosti, došlo k obrovskému zvýšení CF z provozní činnosti až na 108 799 tis. Kč. Důvodem bylo velké navýšení počtu pohledávek i krátkodobých závazků z provozní činnosti. V tabulce číslo 5 a v grafu číslo 6 můžeme sledovat vývoj peněžních prostředků za jednotlivá období.

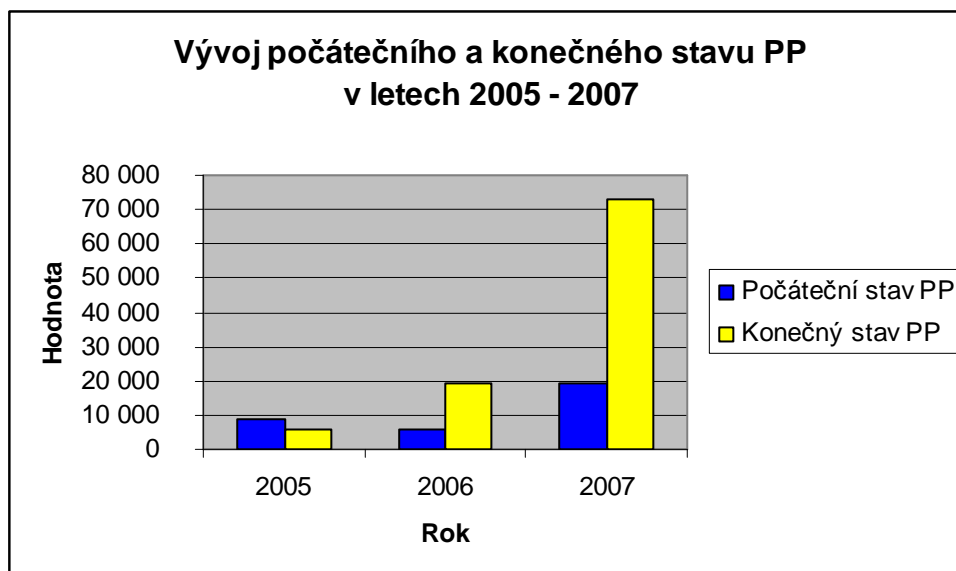
Tab. 5 Cash flow

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
Počáteční stav PP	8 803	5 815	19 295
CF z provozní činnosti	10 826	-25 633	108 799
CF z investiční činnosti	-7 901	26 460	-21 784
CF z finanční činnosti	-5 913	12 653	-33 071
Čisté zvýšení/snížení PP	-2 988	13 480	53 944
Konečný stav PP	5 815	19 295	73 239

Pozn.: Údaje jsou v tis. Kč.

Zdroj: Vlastní

Graf 6. Vývoj počátečního a konečného stavu PP



Zdroj: Vlastní

## 6.5 Analýza ukazatelů rentability

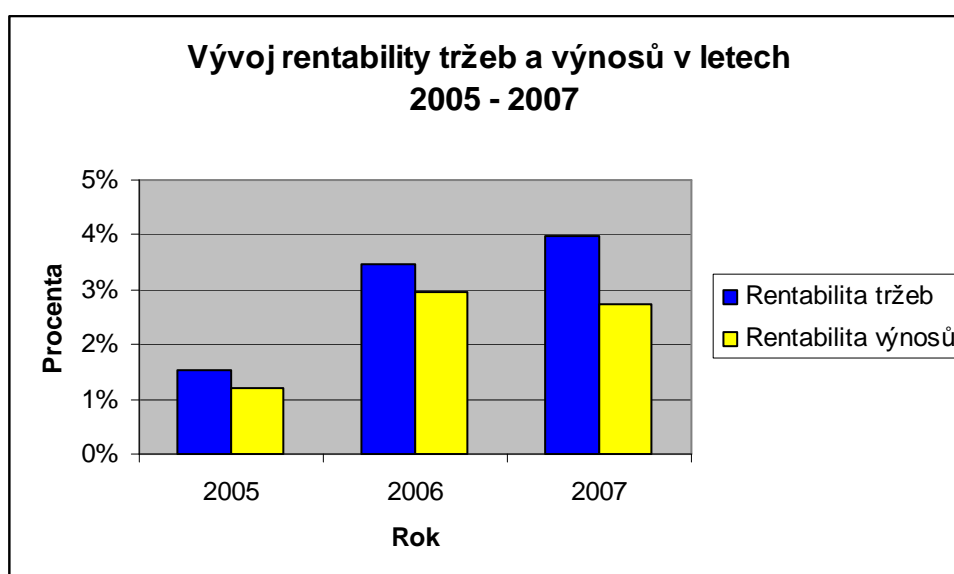
Ve sledovaných letech se rentabilita téměř u všech ukazatelů od roku 2005 významně zvýšila. Nejvíce tuto pozitivní změnu můžeme sledovat u rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv. I když se u těchto dvou ukazatelů za poslední uplynulý hospodářský rok procento mírně snížilo, jsou hodnoty rentability stále o hodně vyšší než tomu bylo v roce 2005. Rentabilita výnosů měla podobný průběh, jen nedošlo k tak výraznému růstu. Rentabilita tržeb se rok od roku zvyšuje a v roce 2007 činí 3,99 %. Na základě těchto výsledků se dá říct, že společnost efektivně hospodaří a daří se jí zhodnocovat kapitál, který byl do ní vložen.

Tab. 6. Ukazatele rentability

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
Rentabilita tržeb	1,54%	3,47%	3,99%
Rentabilita aktiv	3,50%	9,32%	9,23%
Rentabilita VK	7,65%	16,44%	14,73%
Rentabilita výnosů	1,19%	2,96%	2,74%
Tržby	698 630	732 327	670 839
Tržby za den	1 914	2 006	1 838
Výnosy	1 158 114	1 169 317	1 286 666

Zdroj: Vlastní

Graf 7. Vývoj rentability tržeb a výnosů



Zdroj: Vlastní

## 6.6 Analýza ukazatelů aktivity

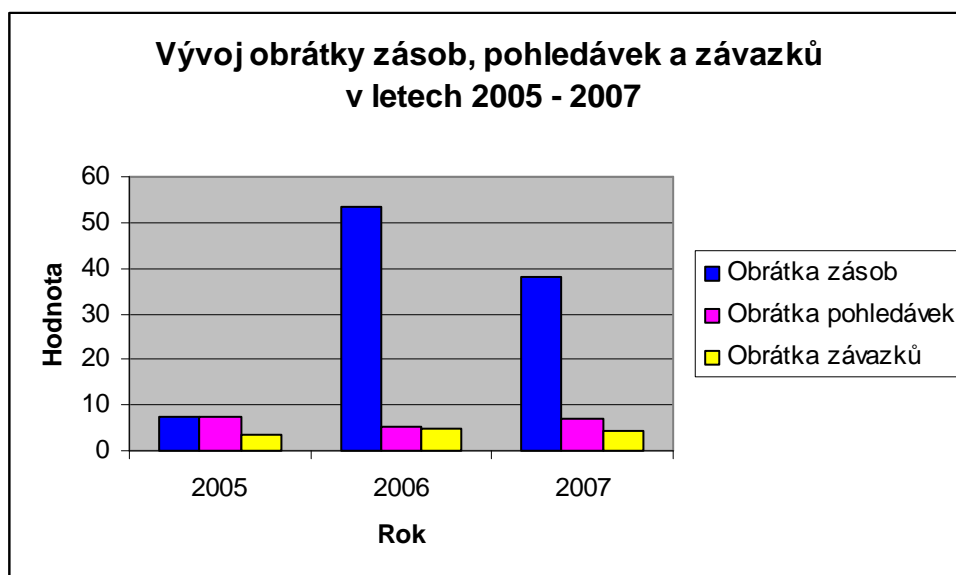
Následující tabulka znázorňuje výsledné hodnoty obrátek a doby obratu jednotlivých položek.

Tab. 7. Ukazatele aktivity

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
Obrat aktiv z tržeb	1,78	1,97	1,76
Obrat aktiv z výnosů	2,95	3,15	3,37
Obrátka zásob	7,43	53,56	38,29
Obrátka pohledávek	7,40	5,33	7,15
Obrátka závazků	3,50	4,85	4,24
DO zásob (dny)	49,10	6,82	9,53
DO pohledávek (dny)	49,30	68,49	51,06
DO závazků (dny)	104,33	75,20	86,06

Zdroj: Vlastní

Graf 8. Vývoj obrátky zásob, pohledávek a závazků

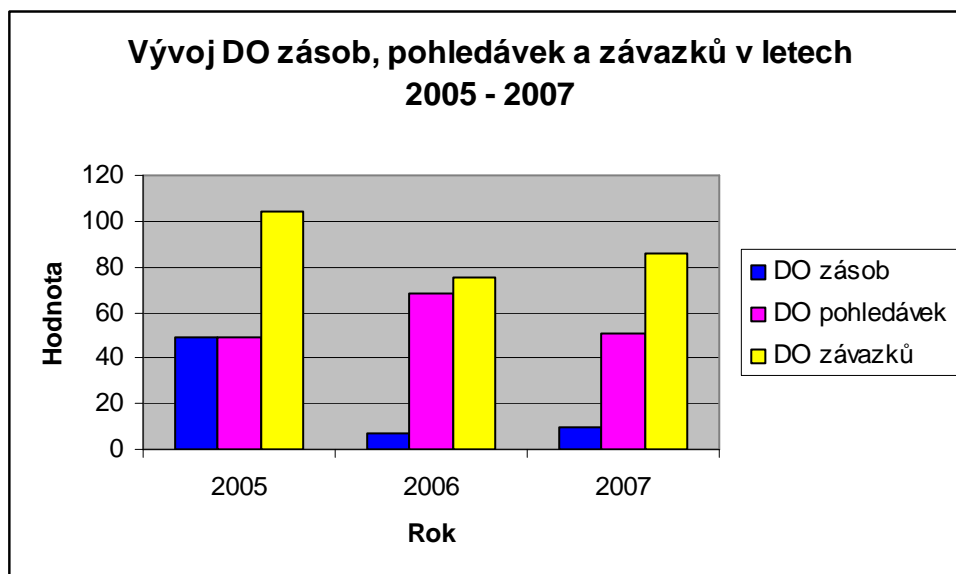


Zdroj: Vlastní

V roce 2006 se výrazně zvýšila obrátka zásob oproti roku 2005. To znamená, že zásoby byly za příslušné období daleko lépe využity. Stav zásob výrazně poklesl, došlo ke snížení zásob nedokončené výroby a naopak k mírnému zvýšení zásob materiálu v souvislosti s rozšířením sortimentu pro výrobu ocelových výztuží. V roce 2007 se obrátka u zásob sice snížila, ale pořád jsou hodnoty o dost vyšší než v roce 2005. Příčinou je mírný nárůst u zásob vlastní výroby. Naopak zásoby materiálu mírně poklesly.

U obrátky pohledávek a závazků nedošlo k tak významným změnám jako u obrátky zásob. Lépe jsou na tom hodnoty u obrátky pohledávek. Oproti roku 2006 se jejich obrátka zvýšila na 7,15. Obrátka závazků oproti roku 2006 naopak mírně poklesla a to na 4,24.

Graf 9. Vývoj DO zásob, pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní

U doby obrátu zásob došlo k výraznému snížení v roce 2006. Tento vývoj byl pro společnost velice přínosný. Cílem je, aby hodnoty doby obrátu byly co nejnižší. V roce 2007 se sice doba obrátu zásob mírně zvýšila, ale i tak je oproti roku 2005 na vynikající úrovni.

Doba obrátu pohledávek byla během sledovaných let na nejnižší a tedy nejvýhodnější hodnotě v roce 2005. V roce 2006 se počet dnů zvýšil o 20. Důvodem bylo zvýšení pohledávek z obchodního styku, nárůst produkce a také poskytnutí dodavatelských úvěrů u několika zakázek. V posledním sledovaném období se doba obrátu pohledávek snížila oproti roku 2006 o 18 dní. Příčinou je výrazný pokles pohledávek z obchodního styku a to zejména vlivem nižší výrobní aktivity v zimních měsících, které jsou současně také závěrečnými měsíci účetního období.

Doba obratu závazků se v roce 2006 snížila oproti roku 2005 o 29 dní. V oblasti závazků došlo k poklesu přijatých záloh., v návaznosti na dílčí měsíční fakturaci většiny zakázek. Pozitivní bylo pak výrazné snížení závazků po splatnosti o přibližně 24 mil. Kč, přičemž bylo dosaženo stavu, kdy závazky jsou hrazeny prakticky bez zpoždění proti sjednaným termínům. Za poslední hospodářský rok se doba obratu závazků snížila o 11 dní. Zvýšil se počet závazků z obchodních vztahů a přijatých záloh. Situace u závazků po splatnosti je i nadále pozitivní.

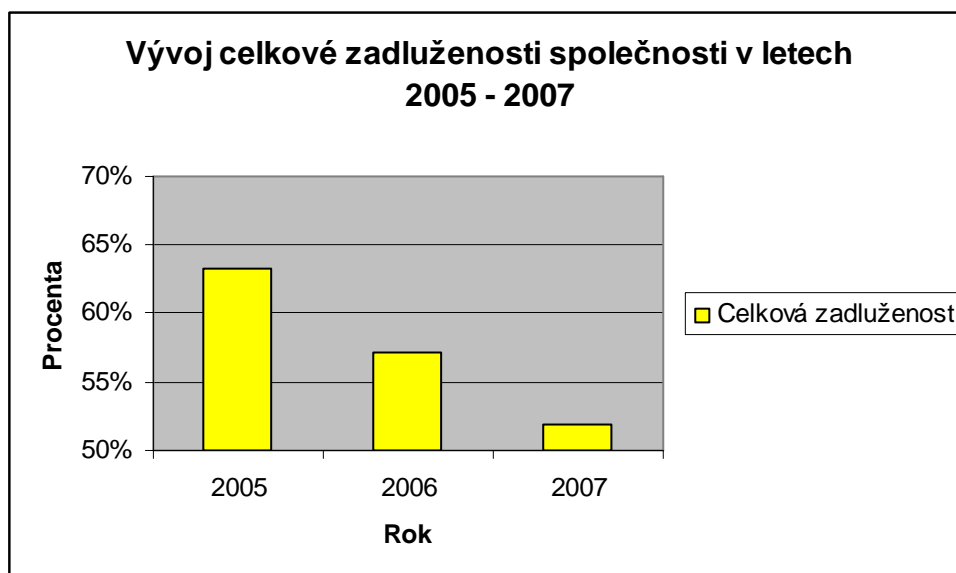
## 6.7 Analýza ukazatelů zadluženosti

Tab. 8. Ukazatele zadluženosti

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
Celková zadluženost	63,28%	57,17%	51,92%
Míra zadluženosti VK	177,01%	137,16%	108,95%
Krytí DM dlouh. kapitálem	0,84	1,08	0,97
Krytí DM vlastním kapitálem	0,71	0,86	0,93
Ukazatel úrokového krytí	9,16	19,94	38,42

Zdroj: Vlastní

Graf 10. Vývoj celkové zadluženosti společnosti



Zdroj: Vlastní

Celková zadluženost společnosti má ve sledovaných letech klesající tendenci. Od roku 2005 se snížila o 11,36 %. V roce 2007 dosahuje výše 51,92 %. Doporučené rozmezí je 30 až 60 %, společnost se tedy nachází v tomto doporučeném rozpětí. Tato skutečnost je pozitivní pro věřitele, ale pro samotnou společnost je již méně výhodná z důvodu využití finanční páky.

Ukazatel úrokového krytí dosahuje až příliš vysokých hodnot a dokonce rok od roku roste. Od roku 2005 vzrostl o 29,26, roku 2007 byl až 38,42. Přitom doporučená hodnota tohoto ukazatele je 5.

Společnost tedy nemá problém s krytím svých nákladů na cizí kapitál a zároveň dosahuje čistého zisku. V roce 2005 je úrokové krytí téměř o 50 % nižší než v následujícím roce, důvodem je nízký EBIT za rok 2005. Zajímavé je, že v roce 2007 ukazatel úrokové krytí také vzrostl oproti roku 2006 o téměř 50 %.

## 6.8 Analýza ukazatelů likvidity

Tab. 9. Ukazatele likvidity

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
Likvidita běžná	0,97	1,13	1,17
Likvidita pohotová	0,50	1,04	1,06
Likvidita okamžitá	0,03	0,13	0,46

Zdroj: Vlastní

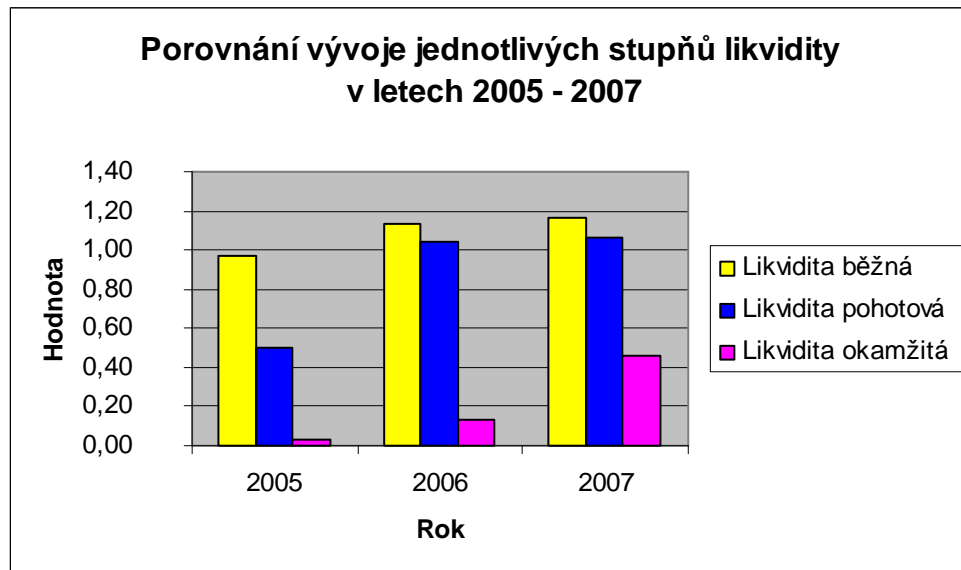
Běžná likvidita nedosahuje ani v jednom sledovaném období doporučených hodnot 1,5 až 2,5. V roce 2005 byla odchylka poměrně dost výrazná. V následujících letech se situace zlepšila. V roce 2007 běžná likvidita vzrostla na hodnotu 1,17 a tím se přiblížila doporučenému minimu 1,5. Společnost by se měla snažit o snížení využití krátkodobých cizích zdrojů a zároveň o zvýšení oběžných aktiv.

Pohotová likvidita se v roce 2005 nacházela hluboko pod hranicí minimální doporučené hodnoty 1. Důvodem této situace byl menší objem peněžních prostředků na bankovních účtech, nízký počet krátkodobých pohledávek a také vysoký stav krátkodobých přijatých záloh. V roce 2006 a 2007 pohotová likvidita rostla až na výslednou hodnotu 1,06. Ideální stav pohotové likvidity je hodnota mírně nad 1, takže společnost se nakonec dopracovala až k těmto doporučeným ideálním hodnotám.



Okamžitá likvidita ve sledovaném prvním období byla pod hranicí minimální doporučené hodnoty 0,1. Příčinou byl nízký stav peněžních prostředků na bankovních účtech a také více krátkodobých přijatých záloh. V roce 2006 se již okamžitá likvidita pohybovala v doporučeném rozmezí 0,1 – 0,2, ale v následujícím roce se její hodnota opět snížila pod doporučené minimum 0,1.

Graf 11. Porovnání vývoje jednotlivých stupňů likvidity



Zdroj: Vlastní

## 6.9 Analýza ukazatelů kapitálového trhu

Od doby založení společnosti došlo k jistým změnám týkajících se jak výše základního kapitálu, tak i změny ve jmenovité hodnotě akcií.

Rozhodnutím valné hromady ze dne 23. 6. 2004 došlo ke změně výše základního kapitálu o částku 33 882 500,- Kč na novou výši 101 647 500,- Kč. V souvislosti se zvýšením základního kapitálu došlo také ke zvýšení jmenovité hodnoty akcie z 1 000,- Kč na 1 500,- Kč.

Navíc rozhodnutím valné hromady ze dne 21. 6. 2002 došlo ke změně formy akcií ze zaknihovaných na listinné.

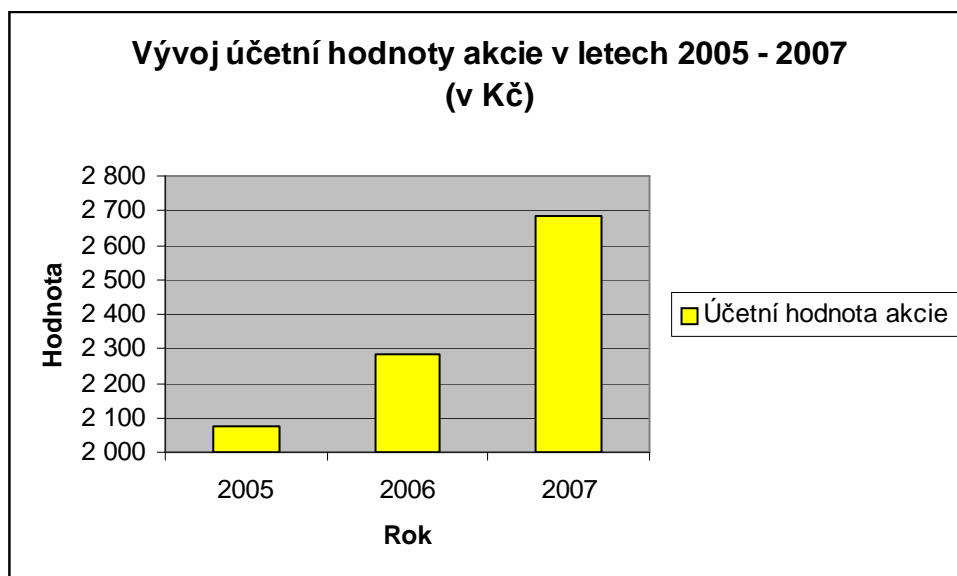
Základní kapitál společnosti 101 647 500,- Kč je rozdělen do 67 765 akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 1 500,- Kč, které jsou tedy v listinné podobě.

Tab. 10. Účetní hodnota akcie

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
Účetní hodnota akcie (v Kč)	2 072,97	2 283,86	2 682,90

Zdroj: Vlastní

Graf 12. Vývoj účetní hodnoty akcie



Zdroj: Vlastní

Z grafu vidíme, že účetní hodnota akcie v analyzovaných letech roste. Příčinou je růst vlastního kapitálu. Společnost v průběhu let méně využívá cizí zdroje.

Ke dni 22. 12. 2001 byly cenné papíry vyloučeny z obchodování na veřejném trhu. Společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. se stala emitentem neregistrovaných cenných papírů.

## 6.10 Analýza čistého pracovního kapitálu

Hodnota čistého pracovního kapitálu společnosti se v jednotlivých letech velice měnila. V roce 2005 se ČPK nacházel v záporných hodnotách, podnik byl tehdy podkapitalizován, tzn. že měl nedostatek dlouhodobých zdrojů. V roce 2006 se situace prudce obrátila, ČPK se dostal do kladných hodnot. Růst ČPK byl velmi výrazný. Během posledního sledovaného období došlo k mírnému poklesu, avšak ČPK se stále drží v kladných hodnotách. V roce 2006 a 2007 je podnik překapitalizován. Má tedy přebytek dlouhodobých zdrojů. Dlouhodobé i krátkodobé potřeby jsou kryty dlouhodobými zdroji. Jedná se o téměř ideální stav, protože nejlepší pro firmu je mírná překapitalizace.

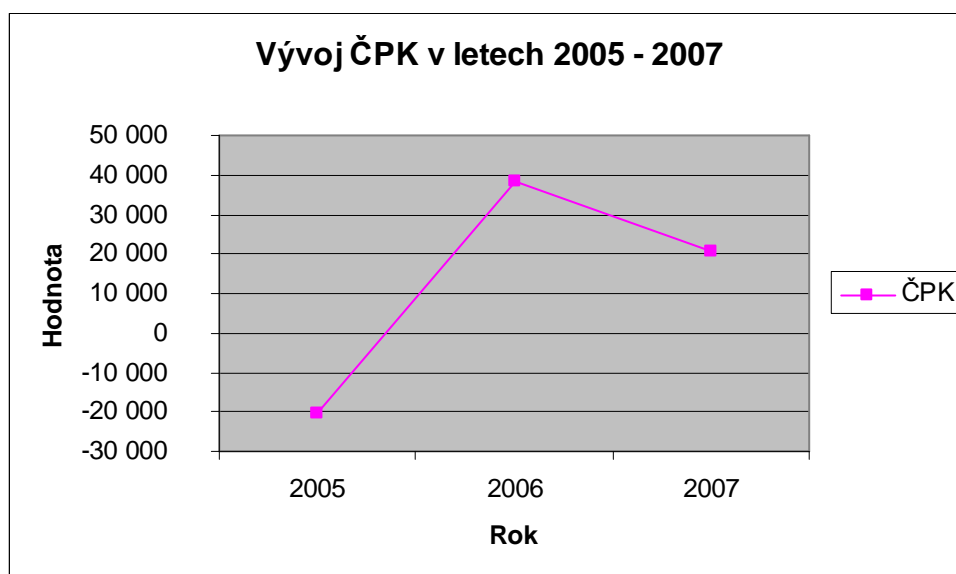
Tab. 11. Čistý pracovní kapitál

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
ČPK	-20 545	38 110	20 396
ČPK/OA	-10,58%	20,17%	11,03%
ČPK/A	-5,23%	10,26%	5,35%
Změna ČPK	-8 776	58 655	-17 714

Pozn.: Údaje jsou v tis. Kč.

Zdroj: Vlastní

Graf 13. Vývoj čistého pracovního kapitálu



Zdroj: Vlastní

## 6.11 Analýza Z-skóre

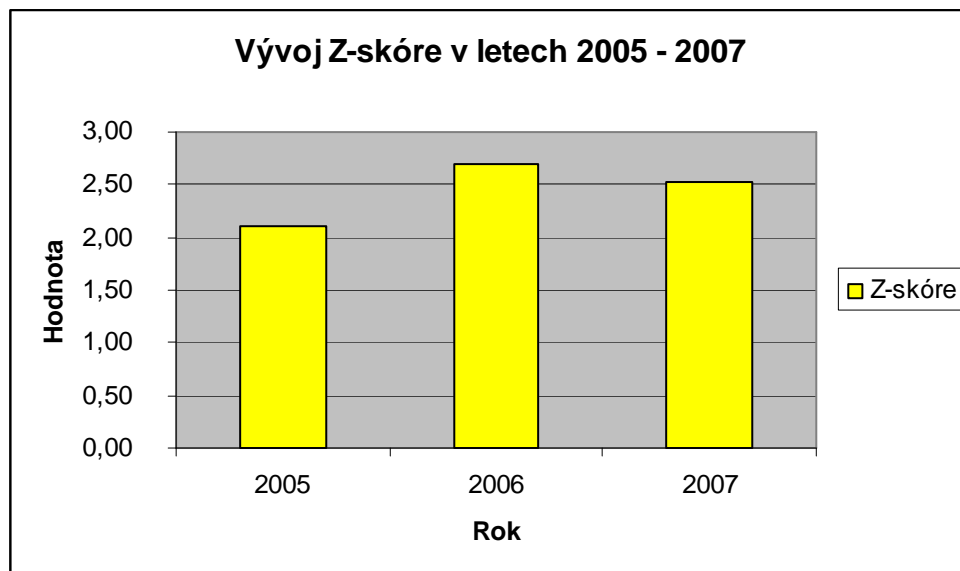
Hodnoty Z-skóre se pohybují v rozpětí 1,81 – 2,99. Společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. se nachází ve středových hodnotách tohoto bankrotního ukazatele. Jedná se tedy o nevyhraněnou situaci. O společnosti se na základě těchto výsledků nedá říct, zda má nějaké finanční problémy nebo nakolik je její ekonomická situace uspokojivá.

Tab. 12. Výpočet Z-skóre

Položka	Rok		
	2005	2006	2007
0,717 x ČPK/A	-0,04	0,07	0,04
0,847 x ČZ/A	0,02	0,06	0,06
3,107 x EBIT/A	0,11	0,29	0,29
0,420 x VK/CZ	0,24	0,31	0,39
0,998 x T/A	1,77	1,97	1,75
<b>Z-skóre</b>	<b>2,10</b>	<b>2,70</b>	<b>2,53</b>

Zdroj: Vlastní

Graf 14. Vývoj Z-skóre



Zdroj: Vlastní

## ZÁVĚR

Předmětem činnosti společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s. je stavebnictví. Musíme proto při jejím celkovém hodnocení postupovat s ohledem na tento obor. Je zde velký rozdíl oproti výrobním podnikům, protože stavební společnost může na svých zakázkách pracovat dokonce až několik let a tím dochází ke dlouhodobé návratnosti vložených prostředků. Mimo jiné se toto odvětví od ostatních liší tím, že u něj dochází k jistým sezónním výkyvům v zimních měsících. V tomto období se vzhledem k nepříznivým přírodním podmínkám nerealizuje tolik stavebních činností jako v jiných částech roku. I tato skutečnost může být příčinou občasného nepříznivého vývoje jednotlivých ukazatelů za sledovaná období. V zimních měsících klesá i počet zaměstnanců, protože společnost stejně jako ostatní stavební společnosti pro ně práci nemá.

Po zhodnocení výsledků finanční analýzy jsem dospěla k názoru, že společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. má stabilizovanou finanční situaci. Jedná se o silnou a perspektivní společnost. Její vývoj má ve sledovaných letech 2005 – 2007 pozitivní průběh. Dá se říct, že se situace rok od roku za tyto sledovaná období vylepšuje. I přes některé dílčí nedostatky se společnosti daří přizpůsobit se náročným podmínkám a držet si své místo na stavebním trhu.

Rok 2005 byl v porovnání s následujícími roky 2006 a 2007 pro společnost náročným rokem. Její čistý zisk nebyl příliš vysoký oproti dalším dvěma sledovaným obdobím. I většina analyzovaných poměrových ukazatelů dosahovala v roce 2005 nejslabších výsledků. Jednou z příčin byl zřejmě příliš vysoký počet krátkodobých přijatých záloh. Tyto zálohy byly přijaty od obchodního partnera, pro kterého firma zhotovovala dvě stavby. Do budoucna by se měla společnost vyhnout zálohovým platbám. Další příčinou byl také velký objem zásob nedokončené výroby, přičemž tyto zásoby existovaly ve formě rozestavěných budov. Společnost by se tedy měla v budoucnu vyhýbat i velkému počtu zásob a to nejen zásob nedokončené výroby. I z hlediska likvidity jsou zásoby málo likvidní a velice špatně se v případě potřeby mění na peněžní prostředky. Rok 2005 byl náročným také z důvodu stále se zvyšujícího nedostatku pracovníků jak dělnických profesí, tak i odborných technických pracovníků. Ukázalo se, že personální politika a systematická práce s absolventy učilišť a škol bude základem úspěchu v dalších letech.

Výsledek vykazovaný za účetní období 2006 je příznivě ovlivněn celkovým zlepšením hospodaření společnosti. Vývoj k lepšímu oproti roku 2005 byl pravdu výrazně znatelný. Ve srovnání s předchozím obdobím došlo k nárůstu přidané hodnoty i provozního hospodářského výsledku. Zvyšuje se čistý zisk a hodnoty analyzovaných ukazatelů mají pozitivní vývoj. Čistý pracovní kapitál byl v tomto roce na nejvyšší úrovni.

Hospodářský rok 2007 byl pro společnost také docela úspěšný. Oproti roku 2006 se dokonce ještě i zvýšil čistý zisk a rentabilita tržeb. Pozornost bych však zde ráda věnovala zadluženosti společnosti. Celková zadluženost má za tři poslední sledovaná období výraznou klesající tendenci. Myslím si, že pro podnik by bylo výhodné více využívat cizích zdrojů. Toto zvýšení by mělo efektivní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu.

Společnost Pozemní stavitelství Zlín, a. s. je ekonomicky stabilní společností, která disponuje vysokým kapitálem. Má významné postavení na stavebním trhu a velkou konkurenceschopnost. I přesto, že v současnosti je ekonomická situace v krizovém období, budoucnost společnosti má optimistické vyhlídky.

## RESUME

The company Pozemní stavitelství Zlín, a. s. specializes in building. Thus we must consider this subject field when we evaluate the company in general. We can see here a big difference in comparison with manufacturing corporations, because building company can spend with their commissions even several years and so they have long term backflow of their work. Among others a building industry differs from other industries in seasonal fluctuations during the winter months. Due to the unfavorable natural conditions in this period, building companies face less building activities as opposed to other parts of a year. This can be one of the factors of unsatisfactory indicators progression in given periods. During the winter months there also is a decline in the numbers of employees, because the company, similar to other companies, has no work for them.

The evaluation of the results of financial analysis has persuaded me that Pozemní stavitelství Zlín, a. s. has stabilized financial situation. It is a strong and perspective company. In the period under consideration during the years 2005-2007 the company was developing positively. We can say that the situation in the period under consideration was getting better year by year. Even though there are some inadequacies, the company has succeeded in adjusting to difficult conditions and keeps its place on the building market.

The year 2005 was a difficult one for the company if we compare it to the following years 2006 and 2007. Its net profit was not much high in comparison to other two periods under consideration. Also most of the analyzed ratios indicators were reaching the worst results in the year 2005. One of the reasons could have possibly been a high number of short term advances being accepted. These advances were accepted from a business partner for whose the firm was completing two building. The company should avoid advance payments in the future. Another reason was also bulk of reserves of unfinished production which existed in the form of buildings in the process of construction. The company should avoid bulks of reserves in the future and not only reserves of unfinished production. As for liquidity, these reserves are not much liquid and it is difficult to change it into cash when needed. The year 2005 was also difficult one because there were not enough hand workers and technical professionals. It has become clear that personal politics and systematic cooperation with graduates from training colleges and schools will be the core for success in the future.

The results for the fiscal period 2006 were positively affected by overall improvements in the economy of the company. The results of this year are much more positive than those for the year 2005. If compared to previous period, there was a growth in the value added and in the economic results. The net profit was rising and the values of analyzed indicators had positive progress. The net working capital was the highest in this year.

The year 2007 was also quiet successful for the company. The net profit and incomes profitability had even risen when compared to the year 2006. However I would like to concentrate here on the indebtedness of the company. The overall debts had distinct decreasing tendency for the last three decades I have been concentrating on. I think that it could be advantageous for the company to use external sources more frequently. This trend would have a positive impact on the profitability of shareholder's capital.

The company Pozemní stavitelství Zlín, a. s. is economically stable company which operates with high capital. It has an important position on the construction market and competitive advantage. Even though there is economic situation in the crisis, the company stands a good chance for the future.



**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] KOVANICOVÁ, D. a kol. *Finanční účetnictví*. Praha: POLYGON, 2002. 518 s. ISBN 80-7273-062-2.
- [3] GRÜNWARD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [4] KOLEKTIV AUTORŮ. *Finanční řízení v praxi*. Praha: Alena Pavlíková 3x3, 1998. 466 s.
- [5] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [6] BUCHTOVÁ, J. *Jak porozumět účetním výkazům aneb co v nich (ne)najdete*. Ostrava: MIRAGO, 2003. 143 s. ISBN 80-86617-10-6.
- [7] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [8] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.
- [9] KOVANIC, P., KOVANICOVA D. *Podklady skryté v účetnictví*. Praha: POLYGON, 1995. 504 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [10] BAŘINOVÁ, D., VOZŇÁKOVÁ, I. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. Praha: GRADA Publishing, 2005. 99 s. ISBN 80-247-1115-X.
- [11] Výroční zpráva 2007 společnosti Pozemní stavitelství Zlín, a. s.
- [12] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. Praha: GRADA Publishing, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [13] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha: PROFESS, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.

- [14] PAULAT, V. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Praha: Profess Consulting, 2000. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [15] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. Praha: EKOPRESS, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [16] VOŠOBA, P. a kol. *Řízení firemních financí*. Praha: EKOPRESS, 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X.
- [17] HNILICA, J., KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [18] DOUCHA, R. *Finanční analýza podniku*. Praha: VOX Consult, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.
- [19] GRÜNWARD, R., TERMER, T., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování*. Praha: NAD ZLATO, 1993. 110 s. ISBN 80-900383-8-7.
- [20] MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. Praha: GRADA Publishing, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9.

#### ***Elektronické zdroje:***

- [21] *Pozemní stavitelství Zlín* [online]. 2000 [cit. 2009-03-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.pstzlin.cz/>>.
- [22] OKEČ [online]. 1999 [cit. 2009-03-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/uvod>>.
- [23] *Vyplňování výkazů za hospodářský rok* [online]. 1998 [cit. 2009-03-13]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/vyplnovani\\_vykazu\\_za\\_hospodarsky\\_rok](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/vyplnovani_vykazu_za_hospodarsky_rok)>.
- [24] *Odvětví stavebnictví* [online]. 1999 [cit. 2009-03-14]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/ocec\\_f\\_stavebnictvi/\\$File/021603vf.pdf](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/ocec_f_stavebnictvi/$File/021603vf.pdf)>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	aktiva
a. s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
CF	cash flow
CP	cenné papíry
ČPK	čistý pracovní kapitál
dloh.	dlouhodobý
DM	dlouhodobý majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
fin.	finanční
FM	finanční majetek
Kč	česká koruna
např.	například
mil.	milion
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
OM	oběžný majetek
OP	opravná položka

---

ovl.	ovládaná
P	pasiva
PH	přidaná hodnota
podst.	podstatným
Pozn.	poznámka
PP	peněžní prostředky
Přep.	přepočtený
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ř.	řádek
říz.	řízená
SZ	sociální zabezpečení
T	tržby
Tab.	tabulka
tis.	tisíce
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
úč.	účetní
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
Z	zisk
ZC	zůstatková cena
ZP	zdravotní pojištění
%	procento

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Struktura rozvahy [4]</i> .....	15
<i>Obr. 2. Struktura cash flow – nepřímá metoda [4]</i> .....	18
<i>Obr. 3. Poměr aktiv a pasiv [vlastní zpracování]</i> .....	33

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1. Průměrný počet zaměstnanců</i> .....	45
<i>Tab. 2. Vertikální analýza</i> .....	47
<i>Tab. 3. Horizontální analýza</i> .....	48
<i>Tab. 4. Výpočet EBIT</i> .....	49
<i>Tab. 5 Cash flow</i> .....	51
<i>Tab. 6. Ukazatele rentability</i> .....	52
<i>Tab. 7. Ukazatele aktivity</i> .....	53
<i>Tab. 8. Ukazatele zadluženosti</i> .....	55
<i>Tab. 9. Ukazatele likvidity</i> .....	56
<i>Tab. 10. Účetní hodnota akcie</i> .....	58
<i>Tab. 11. Čistý pracovní kapitál</i> .....	59
<i>Tab. 12. Výpočet Z-skóre</i> .....	60

**SEZNAM GRAFŮ**

<i>Graf 1. Vývoj průměrného počtu zaměstnanců</i> .....	46
<i>Graf 2. Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku</i> .....	47
<i>Graf 3. Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů</i> .....	48
<i>Graf 4. Vývoj VH a EBIT</i> .....	49
<i>Graf 5. Podíl jednotlivých složek na EBIT</i> .....	50
<i>Graf 6. Vývoj počátečního a konečného stavu PP</i> .....	51
<i>Graf 7. Vývoj rentability tržeb a výnosů</i> .....	52
<i>Graf 8. Vývoj obrátky zásob, pohledávek a závazků</i> .....	53
<i>Graf 9. Vývoj DO zásob, pohledávek a závazků</i> .....	54
<i>Graf 10. Vývoj celkové zadluženosti společnosti</i> .....	55
<i>Graf 11. Porovnání vývoje jednotlivých stupňů likvidity</i> .....	57
<i>Graf 12. Vývoj účetní hodnoty akcie</i> .....	58
<i>Graf 13. Vývoj čistého pracovního kapitálu</i> .....	59
<i>Graf 14. Vývoj Z-skóre</i> .....	60

## SEZNAM PŘÍLOH

- PI Rozvaha Pozemního stavitelství Zlín, a. s.
- PII Výkaz zisku a ztráty Pozemního stavitelství Zlín, a. s.
- PIII Výkaz cash flow Pozemního stavitelství Zlín, a. s.



**PŘÍLOHA P I: ROZVAHA POZEMNÍHO STAVITELSTVÍ ZLÍN, A. S.**

Označení	Položka	Rok		
		2005	2006	2007
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>392 954</b>	<b>371 310</b>	<b>381 493</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>198 041</b>	<b>180 303</b>	<b>195 071</b>
B.I.	DNM	461	248	36
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0
B.I.3.	Software	461	248	36
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0
B.I.5.	Goodwill	0	0	0
B.I.6.	Jiný DNM	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený DNM	0	0	0
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0
B.II.	DHM	169 859	167 938	180 707
B.II.1.	Pozemky	37 258	36 906	36 378
B.II.2.	Stavby	116 022	116 268	113 649
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	21 844	19 330	19 236
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
B.II.6.	Jiný DHM	0	0	0
B.II.7.	Nedokončený DHM	6	14	15 329
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-5 274	-4 580	-3 885
B.III.	DFM	27 724	12 117	14 328
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	12 199	11 917	14 328
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	15 525	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	200	0
B.III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0
B.III.5.	Jiný DFM	0	0	0
B.III.6.	Požizovaný DFM	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na DFM	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>194 151</b>	<b>188 959</b>	<b>184 966</b>
C.I.	Zásoby	93 985	13 672	17 522
C.I.1.	Materiál	7 679	9 062	8 346
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	85 844	4 454	8 028
C.I.3.	Výrobky	390	121	1 078
C.I.4.	Zvířata	0	0	0
C.I.5.	Zboží	72	35	70
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0

C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	18 603	354
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	18 603	354
C.II.2.	Pohledávky za ovl. a říz. osobami	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky v podn. pod podst. vlivem	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	0	0	0
C.II.5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0
C.II.6.	Jiné pohledávky	0	0	0
C.II.7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	94 351	137 389	93 851
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	85 660	125 356	74 581
C.III.2.	Pohledávky za ovl. a říz. osobami	0	0	0
C.III.3.	Pohledávky v podn. pod podst. vlivem	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za společníky a účastníky sdružení	0	0	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení	0	0	0
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	5 951	6 422	13 854
C.III.7.	Ostatní poskytnuté zálohy	1 760	5 071	2 894
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	259	0	54
C.III.9.	Jiné pohledávky	721	540	2 468
C.IV.	Finanční majetek	5 815	19 295	73 239
C.IV.1.	Peníze	1 001	11 926	681
C.IV.2.	Účty v bankách	4 814	7 369	72 558
C.IV.3.	Krátkodobé CP a podíly	0	0	0
C.IV.4.	Požizovaný krátkodobý FM	0	0	0
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>762</b>	<b>2 048</b>	<b>1 456</b>
D.I.	Časové rozlišení	762	2 048	1 456
D.I.1.	Náklady příštích období	489	1 747	1 221
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0
D.I.3.	Příjmy příštích období	273	301	235

Pozn.: Údaje jsou v tis. Kč.

Označení	Položka	Rok		
		2005	2006	2007
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>392 954</b>	<b>371 310</b>	<b>381 493</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>140 475</b>	<b>154 766</b>	<b>181 807</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>101 647</b>	<b>101 647</b>	<b>101 647</b>
A.I.1.	Základní kapitál	101 647	101 647	101 647
A.I.2.	Vlastní akcie	0	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	0	0
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-23 176</b>	<b>-32 183</b>	<b>-29 773</b>
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	-23 176	-32 183	-29 773
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.II.5.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	11 996	12 524	13 782
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	11 720	12 258	13 533
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	276	266	249
<b>A.IV.</b>	<b>VH z minulých let</b>	<b>39 259</b>	<b>47 337</b>	<b>69 371</b>
A.IV.1	Nerozdělený zisk z minulých let	39 259	47 337	69 371
A.IV.2	Neuhrazená ztráta z minulých let	0	0	0
<b>A.V.</b>	<b>VH běžného účetního období</b>	<b>10 749</b>	<b>25 441</b>	<b>26 780</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>248 650</b>	<b>212 278</b>	<b>198 077</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>8 757</b>	<b>21 624</b>	<b>27 034</b>
B.I.1	Rezervy podle zvl. právních předpisů	6 367	13 477	15 808
B.I.2.	Rezerva na daň z příjmů	1 639	0	0
B.I.3.	Ostatní rezervy	751	8 147	11 226
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>2 797</b>	<b>3 380</b>	<b>3 273</b>
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
B.II.2.	Závazky k ovl. a říz. osobám	0	0	0
B.II.3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	0	0	0
B.II.4.	Závazky ke společníkům a sdružení	0	0	0
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	0	0
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0
B.II.9.	Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0
B.II.10	Odložený daňový závazek	2 797	3 380	3 273
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>199 696</b>	<b>150 849</b>	<b>158 170</b>

B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	113 351	128 597	134 652
B.III.2.	Závazky k ovl. a říz. osobám	0	0	0
B.III.3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	0	0	0
B.III.4.	Závazky ke společníkům a sdružení	984	1 267	1 095
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	4 716	4 673	4 467
B.III.6.	Závazky se SZ a ZP	1 460	1 740	1 721
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	154	134	110
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	73 747	7 539	9 030
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0	0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	2 931	6 476	6 801
B.III.11.	Jiné závazky	2 353	423	294
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	37 400	36 425	9 600
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	22 400	36 425	3 200
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	15 000	0	6 400
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	<b>3 829</b>	<b>4 266</b>	<b>1 609</b>
C.I.	Časové rozlišení	3 829	4 266	1 609
C.I.1.	Výdaje příštích období	2 726	3 967	1 420
C.I.2.	Výnosy příštích období	1 103	299	189
C.I.3.	Kurzové rozdíly pasivní	0	0	0

Pozn.: Údaje jsou v tis. Kč.

## PŘÍLOHA P II. VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI PSZ, A. S.

Označení	Položka	Rok		
		2005	2006	2007
I.	Tržby za prodej zboží	932	860	815
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	826	737	706
+	Obchodní marže	106	123	109
II.	Výroba	577 644	582 999	641 767
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	638 368	639 052	625 082
II.2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-84 492	-81 643	3 018
II.3.	Aktivace	23 768	25 590	13 667
B.	Výkonová spotřeba	501 032	504 812	530 980
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	144 982	139 290	131 254
B.2.	Služby	356 050	365 522	399 726
+	Přidaná hodnota	76 718	78 310	110 896
C.	Osobní náklady	76 995	77 182	72 030
C.1.	Mzdové náklady	56 448	56 051	52 753
C.2.	Odměny členům orgánů	196	313	251
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	19 696	20 205	18 420
C.4.	Sociální náklady	655	613	606
D.	Daně a poplatky	1 368	1 445	1 536
E.	Odpisy DHM a DNM	11 062	10 125	10 349
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	59 330	92 415	44 942
III.1.	Tržby z prodeje DM	3 754	6 991	4 964
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	55 576	85 424	39 978
F.	ZC prodaného DM a materiálu	39 314	55 575	32 079
F.1.	ZC prodaného DM	2 375	2 039	2 326
F.2.	Prodaný materiál	36 939	53 536	29 753
G.	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	-9 469	8 867	5 634
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 894	2 457	2 307
H.	Ostatní provozní náklady	5 112	3 270	3 125
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0
V.1.	Převod provozních nákladů	0	0	0
*	<b>Provozní VH</b>	<b>13 560</b>	<b>16 718</b>	<b>33 392</b>
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	0	20 000	200
J.	Prodané CP a podíly	0	6 800	200
VII.	Výnosy z DFM	0	4 250	
VII.1.	Výnosy z CP a podílů v podnicích ve skupině	0	4 250	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouh. CP a podílů	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního DFM	0	0	0

VIII.	Výnosy z krátkodobého FM	0	0	0
K.	Náklady z FM	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti	0	0	0
X.	Výnosové úroky	38	752	1 316
N.	Nákladové úroky	1 503	1 736	916
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 044	651	1 008
O.	Ostatní finanční náklady	844	930	521
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0
*	<b>Finanční VH</b>	<b>-1 265</b>	<b>16 187</b>	<b>887</b>
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	1 511	7 447	7 499
Q.1.	splatná	728	6 864	7 606
Q.2.	odložená	783	583	-107
**	<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>10 784</b>	<b>25 458</b>	<b>26 780</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	0	2	10
R.	Mimořádné náklady	35	19	10
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0
S.1.	splatná	0	0	0
S.2.	odložená	0	0	0
*	<b>VH za mimořádnou činnost</b>	<b>-35</b>	<b>-17</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na VH společníkům	0	0	0
***	<b>VH za účetní období</b>	<b>10 749</b>	<b>25 441</b>	<b>26 780</b>
****	<b>VH před zdaněním</b>	<b>12 260</b>	<b>32 888</b>	<b>34 279</b>

Pozn.: Údaje jsou v tis. Kč.

## PŘÍLOHA P III. VÝKAZ CASH FLOW SPOLEČNOSTI PSZ, A. S.

Označení		Položka	+/-	Rok		
				2005	2006	2007
P		Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	+	8 803	5 815	19 295
		<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>				
Z		Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	+/-	12 295	32 912	34 279
A	1	Úpravy o nepeněžní operace	+	2 375	-9 240	11 942
A	11	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a OPNM	+	10 424	9 681	9 994
A	12	Změna zůstatku opr. položek, rezerv, čas. rozlišení a kurz. rozdílů	+/-	-14 556	14 161	4 986
A	13	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv vč. oceň. rozdílů z kapitálové účasti	+/-	5 042	-34 066	-2 638
A	14	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-	0	0	0
A	15	Vyúčtované úroky (nákladové i výnosové)	+	1 465	984	-400
A	*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	+/-	14 670	23 672	46 221
A	2	Změna potřeby pracovního kapitálu	+/-	5 588	-47 569	69 677
A	21	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (brutto)	+/-	-15 748	-64 035	59 806
A	22	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	+/-	-59 711	-63 847	13 721
A	23	Změna stavu zásob (brutto)	+/-	81 047	80 313	-3 850
A	**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním (A* + A2)	+/-	20 258	-23 897	115 898
A	3	Výdaje z plateb úroků (s výjimkou kapitalizovaných úroků)	-	-1 503	-1 736	-916
A	4	Přijaté úroky	+	38	752	1 316
A	5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky	-	-7 932	-728	-7 499
A	6	Příjmy a výdaje z mimořádné činnosti včetně uhrazené daně	+/-	-35	-24	0
A	***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti (A** + A3 až A6)	+/-	10 826	-25 633	108 799
		<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>				
B	1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-	-11 655	-531	-26 948
B	2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	+	3 754	26 991	5 164
B	3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-	0	0	0
B	***	Čistý CF vztahující se k investiční činnosti (B1 + B2 + B3)	+/-	-7 901	26 460	-21 784

<b>Penežní toky z finančních činností</b>						
C	1	Změna stavu dlouhodobých závazků a dlouhodobých úvěrů	+/-	-5 617	14 608	-33 332
C	2	Dopady změn vlastního jmění na peněžní prostředky	+/-	-296	-1 955	261
C	21	Zvýšení pen. prostředků z titulu zvýšení základního jmění, event. rezervního fondu	+	0	0	0
C	22	Vyplacení podílu na vlastním jmění společníkům	-	0	0	0
C	23	Peněžní dary a dotace do vlastního jmění a další vklady akcionářů	+	0	0	0
C	24	Úhrada ztráty společníky	+	0	0	0
C	25	Přímé platby na vrub fondů	-	-296	-1 955	261
C	26	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	-	0	0	0
C	3	Přijaté dividendy a podíly na zisku	+	0	0	0
C	***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti (C1 + C2 + C3)	+/-	-5 913	12 653	-33 071
F		Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků (A*** + B*** + C***)	+/-	-2 988	13 480	53 944
R		Stav peněžních prostředků na konci účetního období (P + F)	+	5 815	19 295	73 239

Pozn.: Údaje jsou v tis. Kč.