

Finanční analýza s predikcí objemu výroby společnosti Fagus a. s.

Josef Hamšík

Bakalářská práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Josef HAMŠÍK**
Osobní číslo: **M090271**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Finanční řízení podniku**

Téma práce: **Finanční analýza s predikcí objemu výroby společnosti Fagus a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte rešerši odborné literatury o finanční analýze.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost Fagus a. s.
- Vypočítejte zvolené ukazatele finanční analýzy.
- Zhodnoťte vypočítané ukazatele a srovnajte je s odvětvím.
- Predikujte objem výroby a posuďte jeho vliv na vybrané ukazatele finanční analýzy.

Závěr

Rozsah bakalářské práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:


1. HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. Finanční analýza firmy. Praha: ASPI. ISBN 978-807-3573-928.
2. KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
3. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.
4. LANDA, Martin, 2008. Jak číst finanční výkazy: analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic, případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1994-5.
5. RŮČKOVÁ, Petra, 2007. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1386-1.
6. SEDLÁČEK, Jaroslav, 2005. Účetnictví pro manažery. Praha: Grada. ISBN 80-247-1195-8.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Eva Machovská**
EXT.


Datum zadání bakalářské práce: **16. března 2012**

Termín odevzdání bakalářské práce: **27. dubna 2012**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2012


Paep Dr. Josef Rydlo
zast. děkanka




Ing. Eva Heczková, Ph.D.
zast. ředitel ústavu

BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému;
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 23.04.2012

.....


⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výtěžku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výtěžku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá zpracováním finanční analýzy a predikce objemu výroby společnosti Fagus a. s. Primárně se zaměřuje na zhodnocení finanční situace podniku v letech 2007–2011, na základě jejichž výsledků jsou navržena doporučení pro zlepšení současné situace podniku. Sekundárně je pak vytvořena predikce objemu výroby, pomocí které se posuzujeme vliv změny produkce na vybrané ukazatele finanční analýzy. Práce se skládá ze dvou částí. V teoretické části je provedena literární rešerše odborné literatury, pomocí které je vysvětlen samotný pojem finanční analýza, dále její dělení, uživatelé, informační zdroje a především metody jejího zpracování. V praktické části je pak stručně charakterizována společnost Fagus a. s. včetně jejího odvětví. Následuje vypracování finanční analýzy a výpočet predikce objemu výroby. V závěru práce je provedeno zhodnocení zjištěných výsledků včetně návrhů a doporučení pro další činnost společnosti.

Klíčová slova: finanční analýza, účetní výkazy, metody finanční analýzy, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, soustavy ukazatelů, predikce, odvětvové srovnání.

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with the processing of financial analysis and output forecast of Fagus a. s. company. It primarily aims to evaluate the financial situation of the company between the years 2007–2011, and based on these results it proposes recommendations to improve the current situation of the company. Second, there is a production volume prediction which is used to assess the effect of a production change on selected financial analysis indicators. This paper consists of two parts. The theoretical part includes a review of academic and professional literature, which is used to explain the very concept of financial analysis, as well as its divisions, users, resources and especially methods of its analysis. The practical section briefly describes the company Fagus a. s., and the industrial sector within which it operates. Following this are the financial analysis and calculations of the volume production predictions. The paper concludes with the results of evaluation findings and recommendations, including proposals for further activities.

Keywords: financial analysis, financial statements, financial analysis methods, horizontal and vertical analysis, ratios, systems of indicators, prediction, sectorial comparison.

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl vyjádřit poděkování mé konzultantce Ing. Evě Heczkové, Ph.D. a také mé vedoucí práce Ing. Evě Machovské, za čas, ochotu, trpělivost, cenné rady a připomínky při psaní mé bakalářské práce.

Zároveň velké díky patří také paní Vlastimile Gabrhelíkové a managementu společnosti Fagus a. s. za poskytnuté informace, data a zkušenosti v průběhu mé odborné praxe.

Citát

”

**Lepší, než předpovídat budoucnost,
je vytvořit ji.**

“

BILL GATES (* 1955)

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 TEORETICKÉ VYMEZENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.1 DEFINICE A PODSTATA FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.2 DĚLENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.3 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.3.1 Externí uživatelé finanční analýzy	14
1.3.2 Interní uživatelé finanční analýzy	14
1.4 PŘÍSTUPY K FINANČNÍ ANALÝZE	14
1.4.1 Fundamentální analýza	15
1.4.2 Technická analýza	15
1.5 INFORMAČNÍ ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	15
1.5.1 Rozvaha	16
1.5.2 Výkaz zisku a ztráty	17
1.5.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow).....	19
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	20
2.1 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	20
2.1.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů	21
2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů	22
2.1.3 Analýza poměrových (intenzivních) ukazatelů.....	24
2.1.3.1 Ukazatelé rentability (Profitability Ratios)	24
2.1.3.2 Ukazatelé likvidity (Liquidity Ratios).....	26
2.1.3.3 Ukazatelé aktivity (Asset Utilization Ratios).....	27
2.1.3.4 Ukazatelé zadluženosti (Leverage Ratios)	30
2.1.3.5 Ukazatelé na bázi finančních fondů a cash flow	32
2.1.4 Analýza soustav ukazatelů	32
2.1.4.1 DuPont rozklad ROE.....	34
2.1.4.2 Bankrotní (predikční) modely	35
2.1.4.3 Bonitní (diagnostické) modely	37
2.1.5 Odvětvové srovnání.....	37
2.1.5.1 Spider analýza	38
2.2 VYŠŠÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	38
II PRAKTICKÁ ČÁST	40
3 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.	41
3.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI	41
3.2 HISTORICKÝ VÝVOJ SPOLEČNOSTI	42
3.3 PŘEDMĚT ČINNOSTI SPOLEČNOSTI	43
3.3.1 Primární předmět činnosti	43
3.3.2 Sekundární předmět činnosti	43
3.4 TECHNICKÁ SPECIFIKACE VÝROBY MODULÁRNÍCH STAVEB.....	44
3.5 KLASIFIKACE PŘEDMĚTU ČINNOSTI PODLE CZ-NACE	45
4 FINANČNÍ ANALÝZA S PREDIKCÍ OBJEMU VÝROBY SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.	46

4.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	46
4.1.1	Analýza rozvahy	46
4.1.2	Analýza výkazu zisku a ztráty	58
4.1.3	Analýza cash flow	68
4.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	70
4.2.1	Čistý pracovní kapitál	70
4.2.2	Čistý peněžně-pohledávkový fond	71
4.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	71
4.3.1	Analýza rentability	72
4.3.2	Analýza likvidity	76
4.3.3	Analýza aktivity	79
4.3.4	Analýza zadluženosti	84
4.3.5	Ukazatelé na bázi finančních fondů	87
4.3.6	Ukazatelé na bázi cash flow	87
4.4	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	88
4.4.1	DuPont rozklad ROE	88
4.4.2	Altmanovo Z-skóre	90
4.4.3	Index důvěryhodnosti (Index IN)	91
4.4.4	Kralickův Quicktest	92
4.5	ODVĚTVOVÉ SROVNÁNÍ POMOCÍ SPIDER GRAFU	93
4.6	PREDIKCE OBJEMU VÝROBY SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.	94
4.6.1	Výpočet predikce	94
4.6.2	Vliv predikce objemu výroby na vybrané ukazatele finanční analýzy	95
5	IDENTIFIKACE PROBLÉMŮ A NÁVRH ŘEŠENÍ.....	97
	ZÁVĚR	99
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	100
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	103
	SEZNAM OBRÁZKŮ	105
	SEZNAM GRAFŮ	105
	SEZNAM TABULEK.....	106
	SEZNAM PŘÍLOH.....	107

ÚVOD

Význam finanční analýzy v poslední době neustále stoupá, jelikož firmy si postupem času neustále více uvědomují, že právě finanční analýza jim napomáhá odhalit, zda jsou dostatečně rentabilní, zda mají vhodnou strukturu, zda využívají efektivně svého majetku či zda jsou schopny včas splácet své dluhy. Pochopily, že pokud chtějí v dnešní době obstát mezi silnou konkurencí, musí neustále sledovat a kontrolovat svoji finanční situaci, jelikož především finanční zdraví je významným předpokladem k jejich budoucímu úspěchu. Z tohoto důvodu, jsem si také jako téma pro zpracování mé bakalářské práce, vybral právě finanční analýzu.

Primárním cílem této bakalářské práce je provedení komplexního zhodnocení finanční situace společnosti Fagus a. s. v letech 2007–2011. Na základě jejich výsledků nejprve identifikujeme hlavní problémové oblasti, které analyzovanou společnost nejvíce ovlivňují, a v návaznosti na to, navrhneme určitá opatření a doporučení, které by měla vést ke zlepšení hospodaření analyzované společnosti do budoucna. Sekundárně se pak zabýváme predikcí objemu výroby v období let 2012–2014, pomocí které zjišťujeme vliv měnící se produkce na vybrané ukazatele finanční analýzy.

V teoretické části této práce je provedena literární rešerše odborné literatury, na jejímž základě je zpracován teoretický základ pro realizaci nastíněných cílů. Zabýváme se zde samotným pojmem finanční analýza, jejím dělením, přístupy, uživateli, metodami zpracování. Zvláštní pozornost je pak věnována také účetním výkazům, které jsou nejdůležitějšími podklady pro její zpracování. Uvádíme také základní informace potřebné pro odvětvové srovnání. Dále, v návaznosti na sekundární cíl práce, jsou blíže představeny také vyšší statistické metody, přesněji metoda extrapolace, pomocí které je v práci provedena predikce objemu výroby.

V praktické části se blíže věnujeme charakteristice společnosti Fagus a. s., především její transformací, předmětům podnikání a zařazením do odvětví dle Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Dále, pak následuje provedení samotné finanční analýzy. Nejprve se věnujeme horizontální a vertikální analýze účetních výkazů, následuje analýza rozdílových a poměrových ukazatelů. Celkovou finanční situaci podniku pak hodnotí soustavy ukazatelů. Následuje provedení srovnání společnosti s odvětvím pomocí spider grafu a predikce objemu výroby. Celá práce je pak ukončena identifikací problémů a navržením doporučení a řešení pro analyzovanou společnost.

Při psaní této klasifikační práce využíváme tzv. autorského plurálu (plural maiesaticus) a metod analýzy a následné syntézy zjištěných poznatků.

I TEORETICKÁ ČÁST

1 TEORETICKÉ VYMEZENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

1.1 Definice a podstata finanční analýzy

Finanční analýza je významná oblast, která společně s účetnictvím a finančním řízením vytváří soustavu podnikového řízení. Účetnictví předkládá finanční analýze data, které zobrazují podnikatelský proces společnosti, prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. (Holečková, 2008, s. 9)

Podle Růčkové (2007, s. 9) se tyto data vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku, a proto slouží pouze pro ekonomické rozhodování, pro které jsou dostačující. Aby mohla být data využita pro hodnocení finanční situace podniku a jeho celkové kondice, musí být podrobeny finanční analýze.

Finanční analýza je podle Holečkové (2008) formalizovaná metoda, která srovnává získané data mezi sebou navzájem a tím tak rozšiřuje jejich vypovídací schopnost. Na základě takto porovnaných dat umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, které se stanou základním zdrojem informací pro podnikové rozhodování.

Hlavním účelem finanční analýzy je důkladné a co možná nejpřesnější majetkové a finanční vyjádření struktury společnosti. Současně se zaměřuje také na stanovení finanční situace podniku, u které pomocí metod finanční analýzy diagnostikuje finanční zdraví, pokud je finanční situace uspokojivá nebo finanční tíseň, pokud má společnost závažné problémy v peněžních tocích či likviditě. (Holečková, 2008, s. 10–11)

Další pohled na finanční analýzu uvádí Blaha a Jidřichovská (2006, s. 12), kteří říkají, že finanční analýza „představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti hospodaření firmy.“ Dle Landy (2008, s. 59) nám tato definice vyzdvihuje schopnost finanční analýzy předkládat nám komplexní hodnocení výsledků minulé podnikatelské činnosti a současné finanční situace podniku. Z těchto údajů finanční analýza vytvoří doporučení vhodných řešení a také predikci, tedy předpoklad o budoucím vývoji podniku.

Na základě těchto podkladů a informací se podnikový management snaží o naplnění cílů společnosti, kterými jsou dostatečná rentabilita či likvidita podniku a také naplnění vrcholového cíle, kterým je zvyšování ekonomické hodnoty společnosti. (Landa, 2008, s. 59)

1.2 Dělení finanční analýzy

Finanční analýzu můžeme dělit podle různých kritérií, kterých je v současné odborné literatuře nespočet. My si finanční analýzu rozdělíme z hlediska objektu, podkladů, dále z hlediska časového či obsahového, popřípadě také z hlediska uživatelského. Poslednímu jmenovanému hledisku se budeme podrobněji věnovat v kapitole 1.3. (Sůvová et al., 2000, s. 15)

Objektem finanční analýzy mohou být buď podnikatelské subjekty, jako jsou podniky různých právních forem či banky, nebo nepodnikatelské subjekty tytu municipalit či různých příspěvkových nebo neziskových organizací. (Sůvová et al., 2000, s. 15)

Dále můžeme finanční analýzu členit z hlediska původu podkladů a to na interní a externí. Interní podklady jsou informace, které vznikly na základě podnikatelských aktivit daného subjektu, a které jsou evidovány uvnitř podniku. Zato externí podklady jsou informace, které pochází z vnějšího prostředí a týkají se jak okolí, tak samotného podniku. (Černá et al., 1997, s. 6–7)

Dalším kritériem dělení je obsahová stránka finanční analýzy. Podle šíře jejího pojetí ji můžeme dělit na tři skupiny:

- Nejužší pojetí nahlíží na finanční analýzu jako na pouhou analýzu údajů z finančního účetnictví, kde zdrojem pro tento rozbor jsou pouze základní finanční výkazy. Právě z důvodu zaměření se pouze na ně, se někdy tomuto pojetí přezdívá analýza finančních výkazů (Financial Statement Analysis).
- Širší pojetí, přidává k prosté analýze finančních dat také hodnotící proces, který je důležitý z hlediska finančního rozhodování podniku.
- Nejširší pojetí pohlíží na podnik jako systém, které nevyužívá pouze údajů z účetnictví, ale i z dalších zdrojů uvnitř i vně podniku. Tyto zdroje mohou mít finanční i nefinanční charakter. (Sůvová et al., 2000, s. 15; Černá et al., 1997, s. 6)

Finanční analýzu můžeme členit také podle časového hlediska, jelikož poskytuje informace o různých časových obdobích podniku. Může analyzovat:

- současnou situaci podniku,
- současnou a minulou situaci podniku (jedná se o tzv. analýzu ex post),
- současnou a minulou situaci podniku, kterou obohatí o predikci budoucí situace (jedná se o tzv. analýzu ex ante). (Sůvová et al., 2000, s. 15–16)

1.3 Uživatelé finanční analýzy

O informace, které poskytuje finanční analýza jako výsledek své práce, má zájem mnoho subjektů. Tyto zpracovaná data a informace jim slouží především jako důležitý podklad pro jakoukoliv formu rozhodování. Také samotný podnik využívá tyto informace a zjištění k finančnímu řízení a investičnímu rozhodování. Podle přístupu k podnikovým informacím můžeme subjekty rozdělit na externí a interní uživatele. (Holečková, 2008, s. 13)

1.3.1 Externí uživatelé finanční analýzy

Mezi externí uživatele, autoři odborných publikací, zařazují především investory, banky a jiné věřitele, obchodní partnery, stát a jeho orgány a také konkurenty. Zdrojem informací pro tyto subjekty jsou především dokumenty účetní závěrky, které jsou povinně zveřejňovány v Obchodním rejstříku, přesněji v jeho Sbírce listin. (Holečková, 2008, s. 13) Externí uživatelé používají dle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 12) finanční analýzu nejčastěji k interpretaci kredibility podniku, dále ke zjištění jeho investičního potenciálu a finanční situace.

1.3.2 Interní uživatelé finanční analýzy

Externím uživatelům finanční analýzy bývá poskytováno jen omezené množství informací, které je předepsáno zákony. Interní uživatelé mají data k dispozici v plné šíři, jelikož musí mít možnost se na podnik podívat komplexněji, než externí uživatelé. Proto finanční analýza poskytnutá interním uživatelům obsahuje také údaje z manažerského a vnitropodnikového účetnictví, podnikových kalkulací, statistik, plánů a jiných interních dokumentů podniku. Analýza pro interní uživatele se zaměřuje především na zjištění likvidity a na detailní zhodnocení minulých výsledků podniku. Uživatelé interní analýzy jsou především manažeři, zaměstnanci a odbory. (Holečková, 2008, s. 13)

1.4 Přístupy k finanční analýze

U finanční analýzy obecně rozlišujeme dva možné přístupy k hodnocení hospodářských jevů podniku. Používáme kvantitativní, neboli technickou analýzu nebo analýzu kvalitativní, také označovanou jako fundamentální. Oba jmenované přístupy mají své klady a zápory, a proto se v praxi setkáváme s konfrontací obou metod. Tím dosáhneme objektivnějšího zhodnocení finančních výsledků, které nám napomohou k efektivnějšímu podnikovému řízení. (Kovanicová a Kovanic, 1999, s. 6–8)

1.4.1 Fundamentální analýza

Tato metoda staví na zpracování rozsáhlých znalostí a drobných nuancí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, dále na zkušenostech různých odborníků a jejich ekonomických odhadech. Tato metoda odvozuje své závěry s absencí algoritmických postupů, tedy sledu operací, které jsou potřebné k analyzování daného problému. (Sedláček, 2001, s. 5)

1.4.2 Technická analýza

Technická analýza používá dle Sedláčka (2001, s. 5) matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu porovnání ekonomických dat a k následnému kvalitativnímu posouzení a interpretaci ekonomických výsledků. Metody technické analýzy můžeme rozdělit na elementární a vyšší. (Kovanicová a Kovanic, 1999, s. 6–8)

1.5 Informační zdroje finanční analýzy

Finanční analýza v dnešní době vyžaduje velké množství kvalitních dat, které nachází v různých informačních zdrojích, kterých oproti minulosti mnohonásobně přibylo. Na komplexnost analyzovaných dat se klade velký důraz, jelikož výrazně ovlivňují výsledky hodnocení finančního zdraví podniku a tím také podnikové rozhodování a řízení. (Růčková, 2007, s. 21) Vstupní data mohou být dle Černé et al. (1997, s. 8) členěny podle různých hledisek. V kapitole 1.2 jsme již zmínili hledisko původu, kdy jsme rozdělovali informační zdroje na interní a externí. Dále je však můžeme členit dle typu na finanční a nefinanční, kde finanční informace pocházejí z účetnictví a jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách. Zato u nefinančních informací je tomu jinak. Ty jsou vyjádřeny v jednotkách naturálních a evidovány mimo systém účetnictví. Nakonec můžeme zdroje finanční analýzy členit podle praktického hlediska, kdy rozlišujeme zdroje účetní, mezi které patří například účetní a daňové výkazy, vnitropodnikové reporty, popřípadě výroční a auditorské zprávy a ostatní zdroje, které jsou neúčetního charakteru.

Nyní se zaměříme především na účetní informace, které nám poskytuje účetní závěrka a výroční zpráva podniku. Účetní závěrka nám prostřednictvím rozvahy, výkazu zisku ztráty a její přílohy (jejíž součástí je přehled o peněžních tocích – cash flow a přehled o změnách vlastního kapitálu) podává nejméně jedenkrát ročně standardizované údaje, které svým uživatelům slouží jako podklad pro tvorbu finanční analýzy. Podobu účetní závěrky nám závazně stanovuje Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb. (Růčková, 2007, s. 22)

Podrobněji se v této kapitole budeme věnovat pouze rozvaze, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash flow).

1.5.1 Rozvaha

Rozvaha, nazývaná také někdy jako bilance (z lat. bilanx libra = dvojmisková váha), je účetní výkaz, který dokáže pomocí bilančního principu, poskytovat informace o stavu majetku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv) a to k určitému časovému okamžiku. Bilanční princip, je základem pro sestavení rozvahy a je vyjádřen bilanční rovnicí, která nám říká, že aktiva se rovnají pasivům. (Sedláček, 2005, s. 33)

Rozvaha je v podstatě sumarizací všech transakcí podniku, které jsou zaznamenány v jeho účetnictví. Ostatní účetní výkazy mají pouze omezenou vypovídací schopnost, jelikož posuzují jen specifickou rozvahovou položku nebo jejich skupiny. (Paseková, 2007, s. 26)

Rozvaha svým uživatelům přináší věrný obraz o třech základních oblastech. První oblastí je **majetková situace podniku**, ve které zkoumá především poměr jednotlivých druhů majetku k jeho celkovému objemu. Dále zjišťuje, jak je majetek oceněn a opotřeben. Současně nám podává informace o době obratu majetku a posuzuje jeho optimální strukturu. Další oblastí předmětu zájmu rozvahy jsou **zdroje financování majetku**. Primárně se zaměřuje na zjištění výše vlastních a cizích zdrojů financování, sekundárně pak o jejich podrobnou strukturu. Poslední oblastí je **finanční situace podniku**, která nám přináší informace o dosaženém zisku, jeho rozdělení, popřípadě o dosažené ztrátě a její úhradě. Rozvaha zprostředkovává informace o schopnosti podniku hradit své závazky, tedy je nástrojem řízení platební politiky podniku. (Růčková, 2007, s. 22)

	AKTIVA	PASIVA	
Majetková struktura	Pohledávky za upsaný ZK	Vlastní kapitál	Finanční struktura
	Dlouhodobý majetek	Základní kapitál	
	Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy	
	Dlouhodobý hmotný majetek	Rezervní fondy,...	
	Dlouhodobý finanční majetek	VH minulých let	
		VH běžného úč. období	
	Oběžný majetek	Cizí zdroje	
	Zásoby	Rezervy	
	Dlouhodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky	
	Krátkodobé pohledávky	Krátkodobé závazky	
	Krátkodobý finanční majetek	Bankovní úvěry a výpomoci	
	Časové rozlišení	Časové rozlišení	

Zdroj: vlastní zpracování na základě Knápkové a Pavelkové (2010, s. 21)

Obr. 1. Struktura rozvahy

Aktiva (majetek podniku)

Aktiva (A) jsou podle Petry Růčkové (2007, s. 24) všechny ekonomické zdroje, kterými podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Zdrojem v této souvislosti může být označován majetek nebo kapitál. Dále musí mít aktivum schopnost přinést v budoucnosti ekonomický prospěch. Ten může být podniku poskytován buď přímo anebo nepřímo. Přímo formou okamžité přeměny aktiv v hotovostní prostředky, a nepřímo pomocí výrobního procesu podniku, kdy se dané aktivum přemění na hotový výrobek, ten je prodán a prostřednictvím pohledávky se přemění na peníze (jedná se o tzv. produkční cyklus)

Majetková struktura podniku představuje detailní rozdělení aktiv podniku, podle různých kritérií. Základním aspektem členění aktiv je schopnost, přeměnit dané aktivum na peníze, teda likvidita aktiv. V České republice jsou aktiva v rozvaze členěna od nejméně likvidních, které se nazývají fixní nebo stálá aktiva, k položkám nejlikvidnějším, tak zvaným oběžným aktivům. Například ve Spojených státech amerických je tomu naopak. Další hlediska, která hrají roli při členění aktiv, je upotřebitelnost aktiv, dále funkce aktiv nebo doba vázanosti aktiv v podniku. (Růčková, 2007, s. 24)

Rozvaha na straně aktiv eviduje pohledávky za upsaný základní kapitál, dlouhodobý majetek (DM), oběžná aktiva (OA) a časové rozlišení.

Pasiva (zdroje financování podniku)

Pravou stranu rozvahy můžeme označit jako stranu pasiv, tedy stranu zdrojů financování firmy. Tato rozvahová strana vyjadřuje finanční strukturu analyzovaného podniku, která nám podává informace o tom, jaký podnikový kapitál byl použit na financování majetku podniku. Členění pasiv je tvořeno na základě hlediska vlastnictví finančních zdrojů, což je patrné také z názvů základních rozvahových položek pasiv. Zdroje financování můžeme dělit na vlastní kapitál (VK) a cizí zdroje (CZ), kde v rozvaze k nim přiřazujeme, stejně jako u aktiv, časové rozlišení. (Růčková, 2007, s. 26)

1.5.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (VZaZ), někdy nazývaný také jako výsledovka, je písemný přehled, který dle Pasekové (2007, s. 30) podrobněji rozvádí jedinou rozvahovou položku a to výsledek hospodaření (VH) z běžného období. Úkolem výkazu zisku a ztráty je dle Holečkové (2008, s. 31) podrobně a komplexně znázornit strukturu tohoto výsledku,

a tím zjistit, jaké náklady a výnosy nejvíce ovlivnily dosažený zisk, popřípadě ztrátu. Tento proces fakticky znázorňuje schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál.

Základními prvky výkazu zisku a ztráty jsou náklady a výnosy, jejichž podstatu si podrobněji přiblížíme. Podle Kislingerové (2010, s. 66) představují náklady (N) peněžní částky, které podnik v daném účetním období musel vynaložit za účelem získání výnosů a to bez nutnosti jejich úhrady ve stejném účetním období. Za to výnosy (V) definuje jako peněžní částky, které podnik získal ze všech svých podnikatelských činností za dané účetní období, bez ohledu na to jestli došlo k jejich inkasu.

Z výše uvedených definic můžeme zjistit, že výkaz zisku a ztráty není sestavován na hotovostní bázi, nýbrž na bázi akruálně-kumulativní, což znamená, že náklady a výnosy se objevují ve výkazu zisku i ztráty i přesto, že v daném účetním období nedošlo k jejich úhradě. (Černá et al., 1997, s. 43)

V České republice je u výkazu zisku a ztráty použito tzv. stupňovité uspořádání, které umožňuje tento výkaz členit na část provozní, finanční a mimořádnou. Proto je také v tomto výkazu možné nalézt několik stupňů výsledků hospodaření, což je významný podklad pro analýzu podnikové ziskovosti. Mezi nejpoužívanější kategorie kladného hospodářského výsledku patří dle Kislingerové (2010, s. 66–69) i Růčkové (2007, s. 32):

- **Čistý zisk (Earning after Taxes, EAT)** – je forma zisku, kterou nalezneme ve výkazu zisku a ztráty jako položku hospodářský výsledek za účetní období (ř. 60). Jedná se o zisk, který je již zdaněn a připraven k rozdělení mezi akcionáře.
- **Zisk před zdaněním (Earning before Taxes, EBT)** – jedná se o EAT zvýšený o daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 55) a daň z příjmů z běžné činnosti (ř. 49). EBT je vhodný pro srovnání výkonnosti podniku v čase, jelikož daňové sazby jsou v průběhu let volatilní anebo také pro odvětvové srovnání, kde se v průběhu let očekává odlišné zdanění.
- **Zisk před úroky a zdaněním (Earning before Interest and Taxes, EBIT)** – jedná se o EBT zvýšený o nákladové úroky (ř. 43). Tento zisk znázorňuje efektivnost podnikatelské činnosti, a zabývá se její maximální dosažitelnou hranicí. Konstrukce EBITu vylučuje vliv způsobu financování (úroku) a zdanění.

- **Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (Earning before Interest, Taxes Depreciations and Amortization Charges, EBITDA)** – jedná se o EBIT zvýšený o odpisy (ř. 18 ve VZaZ).

1.5.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)

Přehled o peněžních tocích, označován také anglickým ekvivalentem „cash flow“ (CF), je účetní výkaz, který poskytuje informace o peněžních tocích. Avšak již samotný pojem peněžní tok má různá pojetí. (Růčková, 2007, s. 34–36) Z hlediska statického chápeme peněžním tokem dle Sůvové (2000, s. 72) momentální zásobu likvidních peněžních prostředků, kterou má daný podnik k dispozici. Za to z hlediska dynamického chápeme peněžní tok jako pohyb peněžních prostředků popřípadě jejich ekvivalentů v určitém časovém období, a to jak v minulosti, tak také v plánované budoucnosti. Z toho hlediska můžeme určit peněžní příjmy, přítoky (cash inflow) a také peněžní výdaje, odtoky (cash outflow).

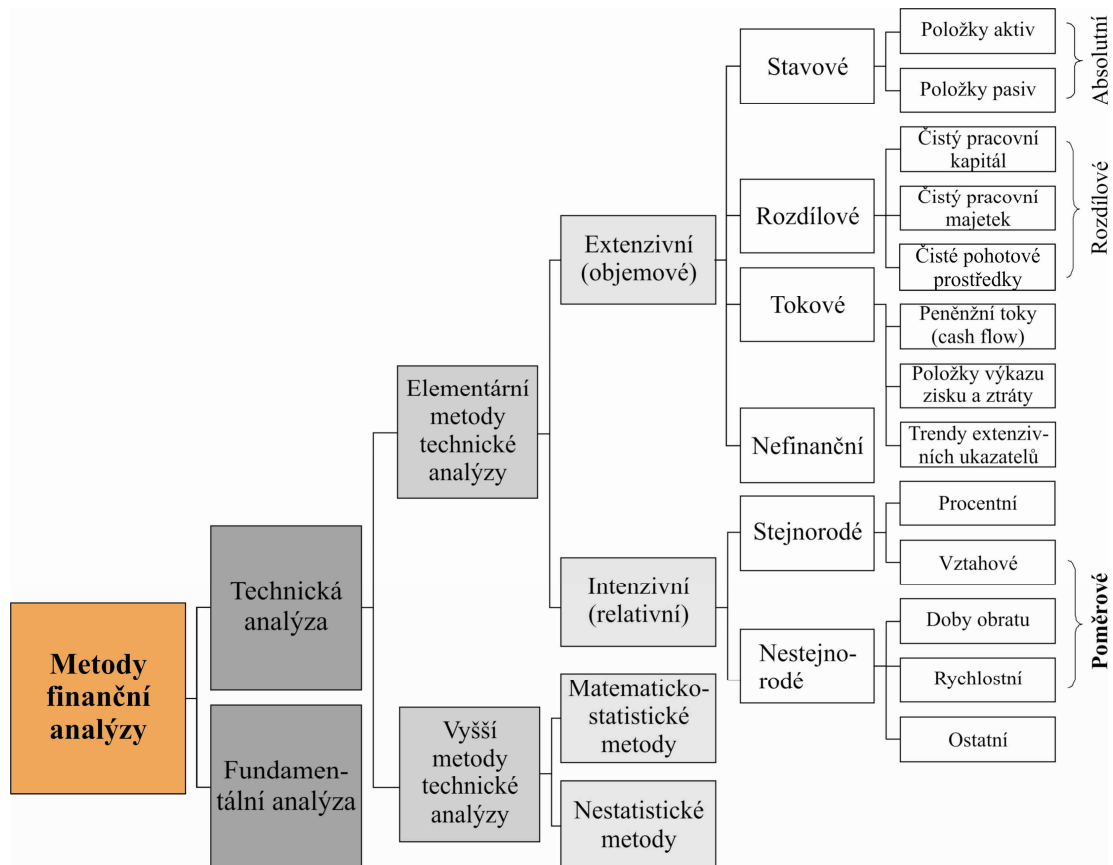
Tento výkaz manažerovi podniku podává odpovědi na otázky typu: Kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a jakým způsobem jej využil? Tím, že přehled o peněžních tocích předkládá data minulého roku, získává manažer zpětnou vazbu svých rozhodnutí. To pro něj představuje cenné zkušenosti, které dále využije pro racionálnější podnikové rozhodování a řízení pohybu peněz v budoucím období. Svá rozhodnutí bude konfrontovat nejen v kontextu rentability podniku, nýbrž také jeho likvidity. (Sůvová et al., 2000, s. 71)

Přehled o peněžních tocích můžeme rozdělit na tři základní části. Zabývá se provozní, investiční a finanční činností podniku. V provozní činnosti podniku se tento výkaz primárně zaměřuje na porovnání hospodářského výsledku z běžné činnosti se skutečně vydělanými penězi. Sekundárně se pak zabývá vlivem pracovního kapitálu (oběžného majetku) a jeho složek na produkci peněz. Druhou oblastí zájmu je investiční činnost podniku, kde nám popisovaný výkaz poskytuje vyčíslení a strukturu výdajů spojených s pořízením investičního majetku, popřípadě také množství příjmů, plynoucích z jeho prodeje. Poslední částí zájmu je finanční činnost, kde sleduje změny ve struktuře dlouhodobých závazků, jako jsou splátky nebo přijímání úvěrů, nebo změny, které souvisí s pohybem VK. (Růčková, 2007, s. 34–35)

Výkaz cash flow můžeme sestavit pomocí dvou metod. Přímá metoda je založena na pozorování peněžních prostředků a jejich ekvivalentů. Sledujeme tedy příjmy a výdaje podniku v daném období. Za to nepřímá metoda je sestavena pomocí transformace zisku, kdy zisk před zdaněním tzv. EBT je upraven o nefinanční položky a změny v rozvaze. (Růčková, 2007, s. 36)

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Metody finanční analýzy úzce korespondují s jejími přístupy, kterými jsme se již zabývali a v kapitole 1.4. Při tvorbě finanční analýzy podniku využijeme především metod technické analýzy, pomocí kterých v rámci této práce zhodnotíme finanční situaci podniku a vytvoříme predikci objemu výroby. Dělení metod finanční analýzy nám znázorňuje níže uvedené schéma.



Zdroj: vlastní zpracování na základě Sůvové et al. (2000, s. 21)

Obr. 2. Schéma rozdělení metod finanční analýzy

2.1 Elementární metody finanční analýzy

Elementární metody pracují dle Růčkové (2007, s. 41) s ukazateli, pomocí kterých finanční analýza zpracovává data z účetních výkazů, popřípadě data z jiných zdrojů. V rámci elementárních metod používáme dle Černé (1997, s. 9) velké množství ukazatelů, které mohou být buď extenzivní (objemové) nebo intenzivní (poměrové). Extenzivní ukazatele jsou charakteristické tím, že jsou nositeli informace o rozsahu (objemu), tedy představují kvantitu, která je vyčíslena buď v objemových jednotkách (tuny, kilometry, hektary) nebo v jednotkách peněžních, což je typické zvláště pro účetní výkazy. Mezi extenzivní

ukazatele řadíme stavové, tokové, rozdílové a nefinanční ukazatele. Další skupinou elementárních metod jsou intenzivní ukazatele, které vyjadřují především míru využití extenzivních ukazatelů. Současně se však také zabývají rychlostí a intenzitou jejich změn. Dále je můžeme dělit na stejnorodé, vyjadřující podíl extenzivních ukazatelů ve stejných jednotkách, a nestejnorodé, které jsou vyjádřeny jako poměr dvou různých ukazatelů.

My si však v této práci elementární metody podrobněji přiblížíme podle standardního členění, kdy rozlišujeme ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové a soustavy ukazatelů.

2.1.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

Podstatou analýzy absolutních ukazatelů je sledování a zhodnocení vývoje určitých hodnot v čase. Ty nacházíme především v účetních výkazech podniku. (Holečková, 2008, s. 42) Význam této analýzy spočívá dle Landy (2008, s. 70) především v tom, že získává důležité informace o dlouhodobých trendech vývoje základních ukazatelů, které tvoří primární východisko pro analýzu společnosti. Holečková (2008, s. 42) dále tvrdí, že analýza absolutních ukazatelů nám slouží především k prvotnímu zorientování se v hospodaření podniku. Současně nás upozorňuje na problémové oblasti, kterým se budeme dále podrobněji věnovat v dalších částech finanční analýzy. Rozbor absolutních ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů.

Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza se zabývá dle Holečkové (2008, s. 43) porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti dvou nebo více po sobě jdoucích účetních období. Tyto změny v položkách znázorňujeme pomocí absolutní změny ($hodnota_t - hodnota_{t-1}$) nebo pomocí procentuálního vyjádření, které vypočítáme dle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 66) podle následujícího vzorce.

$$\Delta\% = \frac{(hodnota_t - hodnota_{t-1})}{hodnota_{t-1}} \times 100$$

V rámci analýzy dlouhodobých trendů rozvahy sledujeme změny souhrnných položek majetku a jejich zdrojů. Pomocí horizontální analýzy identifikujeme rozdílnou rychlost vývoje jednotlivých položek. Tyto změny v rozvaze vyžadují řádné vysvětlení, jelikož právě ty mohou předvídat negativní vývoj finanční situace podniku. (Holečková, 2008, s. 44)

Stejně jako rozvahu, můžeme analyzovat výkaz zisku a ztráty, kdy posuzujeme vývoj nákladů a výnosů v čase, nebo přehled o peněžních tocích, kde zkoumáme vývoj peněžních toků. (Holečková, 2008, s. 44)

Vertikální analýza (procentní analýza komponent)

Při vertikální analýze používáme procentuální vyjádření k vystižení vztahu určité hodnoty k celku a tím tak zobrazit strukturu účetního výkazu. Použití této metody analýzy usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a srovnání analyzovaného podniku s jinými firmami. V případě rozvahy se jednotlivé položky poměřují k celkovému stavu aktiv, za to u výkazu zisku a ztráty tvoří rozvrhovou základnu celkové výnosy nebo tržby. (Holečková, 2008, s. 44; Sedláček, 2005, s. 173)

Vertikální analýza rozvahy posuzuje strukturu aktiv a pasiv, které vypovídají o složení hospodářských prostředků, potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a o jejich zdrojích financování. Za to výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty nám mohou signalizovat změnu cen, výrobního sortimentu popřípadě nehospodárnost podniku. (Holečková, 2008, s. 44; Sedláček, 2005, s. 173)

2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Slouží nám k analýze finanční situace podniku a především k řízení jeho likvidity. Často bývají rozdílové ukazatele označovány jako finanční fondy či fondy finančních prostředků. Avšak v této souvislosti tyto fondy nejsou chápány jako účetní zdroje krytí aktiv, nýbrž jako shrnutí určitých stavových (absolutních) ukazatelů rozvahy. Rozlišujeme ukazatele čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a čistého peněžně-pohledávkového fondu. (Sedláček, 2005, s. 175)

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) je nejvíce používaným rozdílovým ukazatelem. Podle manažerského pojetí je vyjádřen jako rozdíl mezi celkovou hodnotou oběžných aktiv, očištěných od dlouhodobých pohledávek a celkových dluhů. Ty můžeme charakterizovat jako krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci, u nichž byla vymezena doba splatnosti v intervalu od 3 měsíců až do 1 roku. (Sedláček, 2005, s.175)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí pasiva (dluhy)}$$

Pro manažery představuje čistý pracovní kapitál (ČPK) fond peněžních prostředků, který mají za úkol co nejefektivněji využívat, popřípadě z něj vytvořit ochranný polštář pro případ nepříznivého vývoje finanční situace podniku. (Holečková, 2008, s. 45)

Dle Kaloudy (2004, s. 51–53) ČPK úzce souvisí se zlatým pravidlem financování, které zní: Dlouhodobá aktiva mají být financována dlouhodobými zdroji (vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji), kdežto krátkodobá aktiva (oběžný majetek) mají být financována krátkodobými zdroji.

V návaznosti na toto pravidlo můžeme podle výsledné hodnoty ČPK rozlišit 3 strategie financování podniku – konzervativní, agresivní a neutrální strategii.

Jestliže $\text{ČPK} > 0$ (překapitalizace), podnik financuje majetek pomocí konzervativní strategie. V té platí, že krátkodobý majetek podniku je financován i dlouhodobými zdroji. Tato situace financování je velice bezpečná (relativně nízké riziko platební neschopnosti), ale relativně drahá (dlouhodobé zdroje jsou dražší než krátkodobé). Za to pokud vychází $\text{ČPK} < 0$ (podkapitalizace), tak podnik používá pro své financování agresivní strategii. To znamená, že z důvodu nedostatku dlouhodobých zdrojů využívá společnost k financování dlouhodobých aktiv převážně krátkodobé zdroje. Oproti konzervativní strategii je tento přístup rizikovější (podnik se může dostat do problému s likviditou). Vyjde-li $\text{ČPK} = 0$, znamená to, že dlouhodobá aktiva jsou financována dlouhodobými zdroji, a krátkodobá aktiva krátkodobými zdroji, což odpovídá zlatému pravidlu financování. (Kalouda, 2004, s. 51–53)

Čisté pohotové prostředky

Oproti ČPK definuje tento ukazatel přesněji oběžná aktiva, do kterých zařazuje pouze pohotové peněžní prostředky (hotovost a peníze na běžných účtech). Menšitelem v této rovnici jsou okamžitě splatné závazky (všechny závazky, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu či staršímu datu). (Sedláček, 2005, s. 176)

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Čistý peněžně-pohledávkový fond

Čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF) představuje kompromis mezi výše uvedenými rozdílovými ukazateli. Je konstruovaný tak, že z oběžných aktiv vyloučíme zásoby a nelikvidní pohledávky (nedobytné a dlouhodobé). (Kovanicová, Kovanic, 1999, s. 52)

$$\text{ČPPF} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky}) - \text{krátkodobá cizí pasiva}$$

2.1.3 Analýza poměrových (intenzivních) ukazatelů

Poměrové finanční ukazatele jsou dle Sedláčka (2001, s. 61) základním kamenem metodiky finanční analýzy. V anglicky mluvících zemích je tento typ ukazatelů znám pod pojmem „Financial Ratios“. Většinou jsou charakterizovány podle Černé (1997, s. 64) jako finanční poměr, tedy vztah, nebo jinak řečeno relaci mezi dvěma či více položkami vycházejících z rozvahy, výkazu zisku a ztráty či přehledu o peněžních tocích.

Podle Aleny Černé (1997, s. 64) zkoumá finanční poměrová analýza „strukturu podnikových aktiv, kvalitu a intenzitu jejich využívání, způsob jejich financování, ziskovost firmy, její solventnost, likviditu a další rysy jejího finančního života.“ Všechny tyto aspekty zkoumá na základě právě poměrových ukazatelů.

Podle výše uvedeného odstavce je patrné, že poměrové ukazatele napomáhají podniku určit jeho celkovou ekonomickou situaci, což znamená, že elementární schopností těchto ukazatelů je diagnostická funkce. Avšak poměrová analýza má i další klíčové schopnosti. Na základě výsledků poměrové analýzy minulého a současného období dokáže nastínit vývojový trend hospodaření podniku do budoucna. Současně umožňuje mezipodnikové srovnání, kdy vypočítané poměrové ukazatele srovnáváme s výsledky ostatních konkurenčních subjektů a tím zhodnotíme naši finanční situaci z hlediska odvětví. Dále můžou výsledky poměrové analýzy sloužit k předpovědi ratingu. (Černá et al., 1997, s. 64)

My se dále budeme blíže zabývat především ukazateli rentability, likvidity, aktivity a ukazateli na bázi cash flow a finančních fondů.

2.1.3.1 Ukazatelé rentability (*Profitability Ratios*)

Rentabilita, někdy nazývaná také jako výnosnost nebo ziskovost je podle Růčkové (2007, s. 51) „schopnost podniku vytvářet nové zdroje“, nebo jinak řečeno „schopnost dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.“

Ukazatelé rentability jsou oblíbeny kvůli schopnosti komplexně zhodnotit efektivnost a výdělečnost podniku. Dále je můžeme použít jako nástroj k posouzení intenzity využívání majetku nebo ke zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Data pro tento typ rozboru nachází tato metoda analýzy především ve dvou výkazech – v rozvaze a výkazu zisku a ztráty, což znamená, že ukazatelé rentability patří mezi tzv. mezivýkazové poměrové ukazatele. (Holečková, 2008, s. 58)

Tyto ukazatele lze vyjádřit jednoduchým vzorcem, kde v čitateli figuruje zisk, který poměříme k vloženému kapitálu ve jmenovateli. Při analýze rentability můžeme použít různé kategorie zisku, které jsme si již blíže přiblížili v kapitole 1.5.2 Výkaz zisku a ztráty. Každá kategorie zisku má v rámci analýzy rentability jinou vypovídající schopnost a proto musíme vždy zvážit, který typ zisku máme použít. (Holečková, 2008, s. 58)

Rentabilita celkových vložených aktiv (Return on Assets, ROA) je ukazatel, který porovnává zisk s celkovými aktivy, které byly vloženy do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány. V rámci ukazatele ROA můžeme v čitateli použít dvě kategorie zisku – EBIT nebo EAT, kdy EBIT vyjadřuje hrubou produkční sílu aktiv před odpočtem daní a nákladových úroků a EAT zvýšený o zdaněné úroky nám posuzuje vložený kapitál z pohledu investorů, pro které jsou dané úroky jejich odměnou. (Sedláček, 2001, s. 63; Růčková, 2007, s. 53)

$$ROA = EBIT/aktiva \times 100 [\%]$$

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE) nám představuje míru ziskovosti vlastního kapitálu. Tento ukazatel tedy odpovídá na otázku, zda vložený kapitál, který byl do společnosti investován různými subjekty (akcionáři, společníky, členy družstva), přináší dostatečné množství podnikových výnosů. Investor podle tohoto ukazatele posoudí, zda se mu do dané společnosti vyplatilo investovat, či nikoliv. Pro posouzení je zde jednoduché pravidlo, které říká, že ukazatel ROE by měl být větší než úroky z méně rizikových investic, jako jsou termínované vklady či obligace. (Sedláček, 2001, s. 63; Růčková, 2007, s. 54)

$$ROE = EAT/vlastní kapitál \times 100 [\%]$$

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (Return on Capital Employed, ROCE) je ukazatel, který podniku slouží především pro mezipodnikové srovnání. Srovnává celkové výnosy všech investorů (čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele) s vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem, který má daná společnost k dispozici. Tento ukazatel se používá pro komplexní zhodnocení efektivnosti hospodaření. (Sedláček, 2001, s. 63)

$$ROCE = (EAT + úrok)/(dlouhodobé závazky + vlastní kapitál) \times 100 [\%]$$

Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS) je dle Sůvové (2000, s. 96) ukazatel, který vyjadřuje podíl ziskové přírážky na celkových tržbách. ROS je možné ovlivnit řízením nákladů, cenovou politikou, popřípadě marketingovou strategií daného podniku. Hodnoty tohoto ukazatele se výrazně liší podle typu odvětví. (Kovanicová, Kovanic, 1999, s. 66)

$$ROS = EBIT/tržby \times 100 [\%]$$

Rentabilita nákladů (Return on Costs, ROC) je považována za doplňkový ukazatel k ukazateli ROS. Podle Růčkové (2007, s. 56) obecně platí že „čím je nižší hodnota tohoto ukazatele, tím lepší výsledky hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady.“

$$ROC = 1 - ROS = (tržby - EBIT)/tržby \times 100 [\%]$$

Zisková marže (Profit Margin on Sales, PMOS) nebo také jinak řečeno ukazatel ziskového rozpětí, vyobrazuje zisk na korunu obratu. Opět se jedná o upravený ukazatel ROS, kde EBIT nahradil EAT. Pokud vychází PMOS pod oborovým průměrem, vyznačuje to situaci, kdy jsou buď ceny výrobků poměrně nízké, nebo naopak náklady příliš vysoké. (Sedláček, 2001, s. 65)

$$PMOS = EAT/tržby \times 100 [\%]$$

2.1.3.2 Ukazatelé likvidity (*Liquidity Ratios*)

Pokud má být podnik úspěšný, musí být přiměřeně rentabilní a současně dostatečně likvidní. Proto po analýze rentability patří ukazatelé likvidity k nepostradatelným nástrojům finanční analýzy. (Kislingerová, 2010, s. 103)

Při analýze likvidity se setkáme s různými pojmy, jako jsou likvidnost, likvidita či solventnost. Proto je vhodné si tyto pojmy blížeji přiblížit.

- **Solventnosti** představuje dle Černé (1997, s. 68) schopnost společnosti hradit všechny své splatné závazky k určenému termínu, v požadované podobě a na požadovaném místě.
- **Likvidita** je podle Sedláčka (2001, s. 35) v podniku chápána jako „souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má daná společnost k dispozici.“
- **Likvidnost** vyjadřuje dle Holečkové (2008, s. 115) „míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy.“

Základní úkolem ukazatelů likvidity je především vyčíslení schopnosti podniku dostát svým závazkům. Konstrukce ukazatelů likvidity má obecně podobu podílu, kde v čitateli nalezneme to, čím je možno platit, a ve jmenovateli to, co je nutno zaplatit. V rámci analýzy likvidity používáme tři základní ukazatele, které bývají občas doplněny o výpočet likvidity pomocí ČPK. (Sedláček, 2001, s. 73)

Běžná likvidita – likvidita 3. stupně (Current Ratio, CURA) dle Růčkové (2007, s. 50) vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Jednoduše řečeno nám tento ukazatel odpovídá na otázku, kolik věřitelů bychom dokázali uspokojit, kdybychom všechnu oběžný majetek přeměnili na hotovost. Běžnou likviditu výrazně zkresluje ocenění zásob a přítomnost dlouhodobých nedobytných pohledávek v OA. Čím větší je ukazatel běžné likvidity, tím pravděpodobnější je zachování dlouhodobé platební schopnosti. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,5 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Pohotová likvidita – likvidita 2. stupně (Quick Ratio, QUIRA) je dle Sedláčka (2001, s. 74–75) ukazatel, který z OA vyčleňuje zásoby a v čitateli ponechává pouze peněžní prostředky v hotovosti a na běžných účtech, krátkodobé cenné papíry (CP) a krátkodobé pohledávky. Vyšší hodnota tohoto ukazatele je dle Růčkové (2007, s. 50) příznivá především pro věřitele podniku, jelikož ti mají větší šanci, že jejich pohledávky budou zaplacené. Na rozdíl pro akcionáře a vedení společnosti je vyšší hodnota nepříznivá, jelikož pohotové prostředky nepřinášejí žádný, popřípadě nízký výnos. Pro pohotovou likviditu je doporučenou hodnotou poměr čitatele a jmenovatele 1:1 popřípadě poměr 1,5:1.

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

Okamžitá likvidita – likvidita 1. stupně (Cash Ratio, CARA) představuje nejužší vymezení ukazatele likvidity, kdy do čitatele vstupují pouze nejlikvidnější prostředky OA. Peněžními prostředky rozumíme peníze v pokladně a na běžných účtech. Ekvivalenty představují pouze volně obchodované CP, směnečné dluhy, šeky a splatné dluhy. U tohoto ukazatele není stanovena doporučená hodnota, nýbrž jen spodní mez, která v České republice (ČR) odpovídá hodnotě 0,6 (dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu je spodní mez až na úrovni 0,2). (Růčková, 2007, s. 49; Sedláček, 2001, s. 74)

$$\text{Okamžitá likvidita} = (\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}) / \text{okamžitě splatné závazky}$$

2.1.3.3 Ukazatelé aktivity (Asset Utilization Ratios)

Podle Evy Kislíngerové (2010, s. 107) nám slouží tyto ukazatele k řízení aktiv daného podniku. Současně nás informují o tom, jak je podnik schopen využívat jednotlivé části majetku, popřípadě zda jsou v podniku efektivně využívány všechny výrobní kapacity. Společnost může v této souvislosti detekovat různé problémy, mezi které patří nejčastěji nedostatek či přebytek daných aktiv, popřípadě může zjistit nedostatky v efektivnosti jejich využívání. To může podle Sedláčka (2001, s. 66) vést ke ztrátě potencionálních

podnikatelských příležitostí, které podnik mohl získat a tím zabezpečit produkci podniku do budoucna.

Z technického hlediska můžeme podle (Holečková, 2008, s. 81) ukazatelé aktivity rozdělit na dvě skupiny:

- **Ukazatelé rychlosti obratu (obratovost)** vyjadřují počet obrátek. Tím odpovídá na otázku, kolikrát se určitá rozvahová položka nebo skupina položek obrátí, tedy přemění na tržby popřípadě v jinou rozvahovou položku či skupiny položek za určité časové období. Jiná interpretace těchto ukazatelů vyjadřuje, kolikrát tržby (výnosy) převyšují hodnotu určité položky aktiv.
- **Ukazatelé doby obratu** vyjadřují časový interval pro dosažení jednoho obratu.

Nyní si rozebereme jednotlivé ukazatele aktivity:

Vázanost celkový aktiv (Total Assets Turnover) je ukazatel, který zprostředkovává informace o intenzitě využívání aktiv se zaměřením na dosažení tržeb, což znamená, že podává informace o výrobní efektivitě podniku. Pokud tento ukazatel nabývá nízkých hodnot, jedná se o situaci, která je pro podnik výhodná a to především z důvodu jeho rozvoje bez nutnosti zvyšování finančních zdrojů. Tento ukazatel není očištěn od vlivu odepisování a oceňování aktiv, a proto musíme brát toto hledisko v úvahu při popisu daného ukazatele. (Sedláček, 2001, s. 66)

$$\text{Vázanost celkový aktiv} = \text{aktiva/tržby} \times 100 [\%]$$

Relativní vázanost stálých aktiv (Turnover of Fixed Assets Ratio) je podle Sedláčka (2001, s. 66) odvozeným ukazatelem od vázanosti celkový aktiv. Do čitatele dosazujeme stálá aktiva v zůstatkové ceně, čímž vlastně zohledňujeme vliv odepisování a oceňování majetku.

$$\text{Relativní vázanost stálých aktiv} = \text{stálá aktiva/tržby} \times 100 [\%]$$

Obrat celkový aktiv (Total Assets Turnover Ratio) je souhrnným ukazatelem, který měří účelnost využívání celkový aktiv. Vyjadřuje počet obrátek celkový aktiv. (Kislingerová, 2010, str. 108) Podle Holečkové (2008, s. 82) je žádoucí, aby tento ukazatel nabýval hodnoty minimálně na úrovni 1. Dále tuto problematiku rozebírá Blaha a Jindřichovská (2006, s. 61), kteří tvrdí, že pokud je tento ukazatel v rámci oborového srovnání příliš nízký, mělo by dojít ke zvýšení tržeb, popřípadě k prodeji neefektivních aktiv podniku.

$$\text{Obrat celkový aktiv} = \text{tržby/aktiva}$$

Obrat dlouhodobé majetku – stálých aktiv (Fixed Assets Turnover) je podle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 60) někdy nazýván také jako ukazatel intenzity a zkoumá využívání stálých aktiv, především dlouhodobého majetku podniku ve formě budov, strojů a zařízení. Jaroslav Sedláček (2001, s. 67) význam tohoto ukazatele dále vidí především jako informační zdroj pro rozhodování o tom, zda si podnik má pořídit další produkční investiční majetek. Pokud je ukazatel obratu DM nízký, jedná se o varovný signál pro manažery, aby dále nepořizovali DM, a signálem pro výrobu, aby lépe využívala své produkční kapacity.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{tržby} / \text{stálá aktiva}$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio), někdy přezdívaný také jako ukazatel intenzity využití zásob nám podle Holečkové (2008, s. 84) vyjadřuje „kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob.“ Čím větší je tento ukazatel, tím kratší doba uplyne mezi pořízením a prodejem zásob. Jestliže však ukazatel vychází vyšší i s oborovým srovnáním, vyplývá z toho fakt, že podnik nevlastní nelikvidní zásoby. Pokud však ukazatel vykazuje nízké hodnoty, podnik se může dostat do problému s platební schopností podniku (nízká běžná likvidita).

$$\text{Obrat zásob} = \text{roční tržby} / \text{zásoby}$$

Doba obratu zásob (Inventory Turnover, Stock Turnover Ratio) udává podle Sedláčka (2001, s. 67) „průměrný počet dní, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jde-li o suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby).“ Eva Kislingerová (2010, s. 9) dále uvádí, že u zásob hotových výrobků a zboží připravených v prodeji je tento ukazatel současně ukazatel likvidity, jelikož udává počet dní, za kolik se jmenované zásoby přemění na hotovost nebo pohledávky.

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{průměrný stav zásob} / \text{denní tržby} = 365 / \text{obrat zásob} [\text{dny}]$$

Obrat pohledávek (Accounts Receivable Turnover) je dle Holečkové (2008, s. 85) ukazatel, který vyjadřuje rychlost obratu pohledávek (tedy rychlost přeměny na peníze).

$$\text{Obrat pohledávek} = \text{roční tržby} / \text{pohledávky}$$

Doba obratu (inkasa) pohledávek (Average Collections Period) měří podle Kislingerové (2010, s. 109) dobu ve dnech, během které je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách. Jednoduše řečeno, tento ukazatel vyjadřuje platební morálku odběratelů v čase. Holečková (2008, s. 85–86) dále uvádí, že hodnota doby obratu (DO) pohledávek by měla odpovídat přiměřeně průměrné době splatnosti faktur.

Doba obratu pohledávek = prům. stav pohledávek/denní tržby = 365/obrat pohl. [dny]

Obrat závazků (Accounts Payable Turnover Ratio) je dle Růčkové (2007, s. 61) obdobou ukazatele obratu pohledávek, s tím rozdílem, že ve jmenovateli se nám objevují krátkodobé závazky. Vypovídá o tom, jak rychle jsou hrazeny závazky firmy.

Obrat závazků = roční tržby/krátkodobé závazky

Doba obratu (splatnosti) závazků (Creditors Payment Period) vyjadřuje podle Sedláčka (2001, s. 69) platební morálku analyzované firmy ke svým dodavatelům. Tento ukazatel je důležité srovnat s dobou obratu pohledávek, a tím zjistit, jak říká Holečková (2008, s. 87) „jestli podnik úvěruje své zákazníky (DO pohledávek je vyšší než DO závazků), nebo jestli dodavatelé pomáhají financovat provoz analyzované firmy.“

Doba obratu závazků = prům. stav krát. závazků/denní tržby = 365/obrat záv. [dny]

2.1.3.4 Ukazatelé zadluženosti (Leverage Ratios)

V dnešní reálné ekonomice již nepřichází v úvahu, aby velké podniky financovaly své aktivity pouze z vlastních zdrojů, a proto firmy již využívají možnost si peněžní prostředky půjčit i ze zdrojů cizích. (Růčková, 2007, s. 57)

Dle Evy Kislingerové (2010, s. 110) by použití pouze vlastního kapitálu bylo neefektivní a znamenalo by v podstatě snížení jeho celkové výnosnosti. Zdůrazňuje fakt, že právě použití cizích zdrojů pozitivně stimuluje jeho výnosnost. Jaroslav Sedláček (2001, s. 69) souhlasí s Kislingerou v tom, že růst zadluženosti, tedy financování aktiv pomocí cizích zdrojů, může přispět ke zvýšení rentability VK. Současně však danou myšlenku rozvádí a uvádí, že zvýšení míry zadluženosti dále přispívá ke zvýšení tržní hodnoty společnosti. Tento autor nezapomíná zmínit ani rizika spojená s využitím cizích zdrojů, především jejich vlastnost zvyšovat finanční nestabilitu podniku.

Dalším impulsem pro půjčování si cizích zdrojů je dle Kislingerové (2010, s. 110) jejich relativně nízká cena, v porovnání se zdroji vlastními. Cizí zdroje jsou oproti vlastním levnější z důvodu působení tzv. daňového štítu, který umožňuje si úroky z úvěrů, zahrnout do nákladů, a tím snížit zisk, ze kterého se daň platí.

Pro analýzu zadluženosti se používá celá řada ukazatelů, které udávají vztah mezi rozvahovými položkami, především mezi cizími a vlastními zdroji. Na základě tohoto srovnání zjišťují míru využití cizích zdrojů v podniku. (Růčková, 2007, s. 57).

Celková zadluženost – ukazatel věřitelské rizika (Debt Ratio) je v odborné literatuře charakterizován především jako podíl mezi cizím kapitálem, který vyjadřuje souhrn všech dluhů podniku, a celkovými aktivy. Tento ukazatel vyjadřuje celkovou míru zadluženosti podniku. (Sedláček, 2001, s. 69; Černá et al., 1997, s. 74)

Obecně platí, že čím je výsledná hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím vyšší je i riziko věřitelů. Z tohoto hlediska je pochopitelné, že věřitelé preferují z pravidla nízké hodnoty tohoto ukazatele. Alena Černá (1997, s. 75) tento postoj věřitelů vysvětluje tak, že pokud podniku roste míra jeho zadluženosti, roste tím také riziko věřitelů, jelikož vysoká zadluženost může podnik dostat do platební neschopnosti, což může zapříčinit skutečnost, že by věřitelé o svůj vložený kapitál přišli. Za to vlastníci podniku hledají optimální míru zadlužení, což v podstatě znamená, že hledají pozitivní efekt finanční páky. Jedná se o efekt, při kterém výše podílu CZ podniku, ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu. (Sedláček, 2001, s. 69) Podrobněji si působení finanční páky vysvětlíme v kapitole 2.1.4.1 DuPont pyramidový rozklad ROE.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál/aktiva} \times 100 \text{ [\%]}$$

Kvóta vlastního kapitálu (Equity Ratio) je doplňkovým ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti. Ukazatel celkové zadluženosti a Kvóta VK nám společně znázorňují finanční strukturu podniku a jeho finanční nezávislost. Součet obou ukazatelů nám v absolutním vyjádření musí dávat 1. (Sedláček, 2001, s. 70)

Reciproký ukazatel (obrácený ukazatel) ke Kvótě vlastního kapitálu vyjadřuje již zmíněnou finanční páku, která bývá často v některých odborných publikacích označována jako ukazatel finanční páky (Total Leverage Ratio). (Sůvová et al., 2000, s. 104)

$$\text{Kvóta VK} = \text{vlastní kapitál}/A \times 100 \text{ [\%]} \quad \text{Fin. páka} = A/\text{vlastní kapitál} \times 100 \text{ [\%]}$$

Koeficient zadluženosti (Debt to Equity Ratio) má podle Jaroslava Sedláčka (2001, s. 70) stejnou vypovídající schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti. Jejich podobnost tkví v tom, že kumulovaně narůstají s přibývajícimi dluhy společnosti. Převrácením koeficientu zadluženosti získáme ukazatel, který se nazývá míra finanční samostatnosti.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{cizí kapitál}/\text{vlastní kapitál} \times 100 \text{ [\%]}$$

Úrokové krytí (Interest Coverage) informuje management podniku o tom, kolikrát zisk převyšuje zaplacené úroky z cizího kapitálu. Pokud by hodnota tohoto ukazatele nabývala 1, jednalo by se o situaci, kdy bychom na zaplacení úroků museli použít celý zisk. Odborná literatura uvádí doporučené hodnoty v rozmezí 3–6. (Sedláček, 2001, s. 71)

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

2.1.3.5 Ukazatelé na bázi finančních fondů a cash flow

Dle Jaroslava Sedláčka (2001, s. 80) slouží ukazatelé na bázi finančních fondů, především k hlubší analýze finanční situace podniku. Tyto ukazatelé se nám snaží znázornit vnitřní potenciál podniku, pod kterým si můžeme představit jeho schopnost vytvořit ze své hospodářské činnosti dodatečné finanční prostředky, které by byly použity na úhradu závazků, na výplatu dividend či na realizaci budoucích investic. Pro analýzu finančních fondů se nejvíce používá čistý pracovní kapitál.

$$\text{Podíl ČPK na aktivech} = \text{ČPK} / A \times 100 [\%] \quad \text{Doba obratu ČPK} = \text{ČPK} / \text{denní tržby} [\text{dn}]$$

$$\text{Obrat ČPK} = \text{tržby} / \text{průměrný stav ČPK} \quad \text{Rentabilita ČPK} = \text{EAT} / \text{ČPK} \times 100 [\%]$$

Další možností, jak zpestřit a zpřesnit vypovídací schopnosti finanční analýzy je využití tzv. ukazatelů na bázi cash flow. Úkolem této analýzy je dle Petry Růčkové (2007, s. 63) „zachytit jevy signalizující platební potíže a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace podniku.“ Tato analýza nám vysílá varovné signály o významných změnách ve struktuře peněžních toků, tedy vzájemného poměru příjmů a výdajů. S ukazateli na bázi cash flow se můžeme setkat ve všech typech ukazatelů: při výpočtu rentability, aktivity, likvidity i zadluženosti. Používají se především tam, kde se v ukazatelích jinak uvádí zisk. (Holečková, 2007, s. 155) Hlavní výhodou dle Jaroslava Sedláčka (2001, s. 80) je, že oproti ostatním ukazatelům, analýza pomocí ukazatelů na bázi cash flow, odstraňuje vlivy odepisování, oceňování majetku, časového rozlišení či tvorby rezerv.

$$\text{Rentabilita tržeb z CF (obdoba ROS)} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{tržby} \times 100 [\%]$$

$$\text{Obratová rentabilita} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{obrat} \times 100 [\%]$$

$$\text{Rentabilita celk. kapitálu z CF (obdoba ROA)} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{kapitál} \times 100 [\%]$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu z CF (obdoba ROE)} = \text{CF z PČ} / \text{vlastní kapitál} \times 100 [\%]$$

$$\text{Likvidita z CF} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{krátkodobé závazky}$$

$$\text{Úrokové krytí z CF} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{nákladové úroky} \times 100 [\%]$$

2.1.4 Analýza soustav ukazatelů

Jak už víme z úvodu této práce, hlavním cílem a snahou finanční analýzy je poskytnutí komplexního zhodnocení finanční situace podniku. K tomu slouží rozdílové a poměrové

ukazatele, které však sami o sobě mají nízkou vypovídající schopnost, jelikož se zaměřují pouze na úzký segment činnosti podniku. Proto se v rámci finanční analýzy vyvinuly dva směry hodnocení celkové situace podniku (Sedláček, 2001, s. 101)

Jeden směr se zaměřil dle Růčkové (2007, s. 70) na vytvoření konstrukce poměrových ukazatelů (soustav ukazatelů), která by dokázala, díky svému postupnému rozkladu do nižších řádů, zobrazit vztahy a vazby mezi nimi. Tento rozklad by nám tím pádem umožnil vysvětlit vliv jednotlivých ukazatelů na celkové hospodaření podniku. Druhý pohled na tuto problematiku se vydal jinou cestou. Z velkého počtu ukazatelů se snaží vytvořit jediné číslo, které by dokázalo vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové ekonomické situace podniku. Toto jediné číslo se může dle Jaroslava Sedláčka (2001, s. 101) nazývat buď hodnotící koeficient či syntetický ukazatel.

Soustavy ukazatelů můžeme dle Sedláčka členit na:

1. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, mezi které typicky patří pyramidové soustavy, které se používají pro rozklad ukazatele, který představuje vrchol pyramidy (DuPont rozklad ROE). Pro rozklad můžeme využít dva postupy, aditivní, kdy používáme součet či rozdíl dvou ukazatelů, nebo multiplikativní, kde se využívá součinu či podílu ukazatelů. (Růčková, 2007, s. 70)
2. **Účelově vybrané skupiny ukazatelů**, slouží dle Růčkové (2007, s. 70) ke stanovení diagnózy finanční situace podniku, pomocí jednočíselného vyjádření. Dle Sedláčka (2001, s. 101–102) můžeme tuto skupinu ukazatelů dále dělit na:
 - a. **Bankrotní (predikční) modely**. Ty tvoří varovný systém, který podnik upozorňuje na ohrožení finančního zdraví. Jelikož tento model předvídá budoucí stav podniku, jedná se o analýzu „ex ante“.
 - Altmanovo Z-skóre
 - Index důvěryhodnosti (Index IN)
 - b. **Bonitní (diagnostické) modely**. Ty se snaží pomocí hodnotícího koeficientu, které je sestaven z výběru několika ukazatelů, vyjádřit finanční situaci, popřípadě vyjádřit pozici podniku mezi konkurenčními podniky. Z časového hlediska se jedná o analýzu „ex post“, tedy hodnotí minulost.
 - Kralickův Quicktest
 - Tamariho model

2.1.4.1 DuPont rozklad ROE

Nejnámějším a nejstarším pyramidovým rozkladem poměrových ukazatelů je tzv. DuPont analýza, která rozkládá vrcholový ukazatel ROE a tím vymezuje jednotlivé položky vstupující do jmenovaného ukazatele. Poprvé byl tento typ pyramidového rozkladu použit v chemické společnosti DuPont de Nemeurs a to již v roce 1919. (Růčková, 2007, s. 71) Za autora tohoto rozkladu je považován dle Marka (2009, s. 70–75) Frank Donaldson Brown.

DuPont rozklad ROE má v dnešní době již mnoho modifikací. Proto si v této podkapitole představíme původní Brownův pyramidový rozklad a dále se potom budeme podrobněji věnovat pouze jeho modifikované variantě podle Grünwalda a Holečkové (2004).

Původní podoba DuPont rozkladu:

$$ROE = \frac{EAT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK}$$

Podoba DuPont rozkladu podle Grünwalda a Holečkové:

$$ROE = \left(\frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \right) \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \times \frac{EAT}{EBT}$$

Z výše uvedeného rozkladu je zřejmé, že ROE je ovlivněno třemi faktory – ukazatelem ROA, zadlužením a zdaněním podniku.

Vliv rentability celkového kapitálu na ROE

Rentabilita celkového kapitálu je v prvním stupni DuPont analýzy dána součinem dvou ukazatelů – rentabilitou tržeb (ROS) a ukazatelem obratu celkových aktiv. Rentabilita tržeb je dle Grünwalda a Holečkové (2004) nazývána jako provozní ziskové rozpětí. Pokud je ziskovost tržeb vysoká, je tomu tak díky dobrému controllingu provozních nákladů či kvůli hospodárnému vynakládání finančních prostředků. Jestliže je i obrat celkových aktiv vysoký, značí to také i efektivní využívání podnikového majetku. Rentabilitu tržeb a obrat celkových aktiv můžeme dále rozklát. Tyto nižší stupně DuPont rozkladu ROE si graficky znázorníme až v praktické části práce. (Grünwald a Holečková, 2004, s. 35–38)

Vliv zadluženosti na ROE

Zadluženost podniku $\left(\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \right)$ významně ovlivňuje ROE. Tento vliv je v rámci pyramidového rozkladu ROE vyjádřen dvěma protichůdnými faktory, kterými jsou úroková redukce zisku $\left(\frac{EBT}{EBIT} \right)$ a finanční páka $\left(\frac{A}{VK} \right)$. Pokud se podnik rozhodne pro zvýšení podílu cizích zdrojů, projeví se tento krok v růstu ukazatele finanční páky a současně

v poklesu úrokové redukce zisku a to z toho důvodu, že podnik musí ze svého zisku vydat více peněžních prostředků na úhradu úroků z nově nabytých cizích zdrojů. Tento společný vliv obou faktorů může v pyramidovém rozkladu ROE vyjádřit jejich součin, který se nazývá multiplikátor jmění akcionářů (Equity Multiplier) nebo ziskový účinek finanční páky. Kvantifikuje schopnost cizího kapitálu zvětšit jmění akcionářů. Pokud je tento ukazatel větší než jedna, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře má pozitivní vliv na ROE. (Grünwald a Holečková, 2004, s. 35–38)

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1$$

Pokud je však tento ukazatel menší než jedna, finanční páka nefunguje a zvýšení cizích zdrojů v podniku působí na ROE negativně.

Vliv daňové redukce zisku na ROE

Daňová redukce zisku $\left(\frac{EAT}{EBT}\right)$ nám předkládá informaci o tom, jaký podíl EBT nám zůstane k dispozici po zaplacení daně z příjmů právnických osob. Čím vyšší daně bude podnik platit, tím nižší bude EAT a v návaznosti na to také ukazatel daňové redukce zisku. Z toho logicky plyne, že pozitivní působení daňové redukce zisku na ukazatel ROE nastává při nárůstu tohoto ukazatele. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 124)

2.1.4.2 Bankrotní (predikční) modely

Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre je dle Sedláčka (2001, s. 129) vícerozměrný bankrotní model, který v roce 1968 pomocí vícenásobné diskriminační analýzy sestavil profesor Edward Altman. Podle Holečkové (2007, s. 195) má tento model několik různých modifikací (r. 1968, 1983, 1995). My v této práci využijeme podoby modelu pro společnosti, které nejsou obchodované na burze (r. 1983).

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

X_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk minulých let/aktiva,

X_3 = EBIT/aktiva,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků,

X_5 = tržby/aktiva.

V rámci tohoto bankrotního modelu může nastat jeden problém a to v určení tržní hodnoty VK. Pokud tyto data podnik nemá, můžeme v rámci ukazatel X_4 použít místo tržní hodnoty VK jeho účetní hodnotu, popřípadě vytvořit jeho odhad, který je vyjádřen jako pětinašobek ročního cash flow. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 132)

Dosahuje-li podnik hodnot indexu $< 1,2$, vyskytuje se podnik v pásmu bankrotu, což znamená, že podnik je ohrožen vážnými finančními problémy. Pokud index dosahuje hodnot $> 2,9$, pohybuje se v pásmu prosperity a můžeme mu predikovat uspokojivou finanční situaci. Šedá zóna je pak vyjádřena intervalem $1,2-2,9$. (Holečková, 2008, s. 195)

Index důvěryhodnosti (Index IN)

V dnešní době existuje již celá řada indexů IN. První bankrotní index pod názvem IN95 vymysleli manželé Ivan a Inka Neumaierovi v roce 1995. Inspiraci pro vytvoření tohoto indexu našli v Altmanovu Z-skóre. Snažili se o zpracování modelu, který by pomocí různých poměrových ukazatelů vyhodnotil finanční situaci českých firem. Rozdílem oproti Altmanovu bankrotnímu modelu je to, že do indexu IN95 zapracovali váhy jednotlivých hospodářských odvětví OKEČ, což výrazně zvýšilo vypovídající schopnost daného ukazatele. Později vznikly další nové modely IN99 a IN01, které již ale nezohledňovaly pouze stránku bankrotní (pohled věřitele na podnik), nýbrž také stránku bonitní (pohled vlastníka). Posledním indexem v řadě je IN05 (zohledňuje oba pohledy), který si nyní podrobněji rozebereme. (Holečková, 2008, s. 199–197)

$$Index\ IN05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{nákl.\ úroky} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{V}{A} + 0,09 \frac{OA}{krát.\ závazky}$$

Podle hodnot získaných výpočtem tohoto indexu je možné s velkou pravděpodobností predikovat předpokládaný vývoj. Dosahuje-li index IN05 hodnoty $< 0,9$, spěje podnik k bankrotu a to s pravděpodobností 86 %. Pokud index dosahuje hodnot $> 1,6$, podnik tvoří ekonomickou hodnotu a to s pravděpodobností 67 %. Šedá zóna se u tohoto indexu vyskytuje v intervalu $0,9 - 1,6$. (Scholleová, 2008, s. 176)

Při výpočtu IN05 však může nastat jeden problém a to v případě, že je podnik nezadlužený, nebo zadlužený velmi málo. V této situaci ukazatel nákladového krytí bude vycházet jako obrovské číslo. Proto se v takovém případě doporučujeme hodnotu ukazatele úrokového krytí omezit hodnotou ve výši 9. (Scholleová, 2008, s. 176)

2.1.4.3 Bonitní (diagnostické) modely

Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest patří dle Holečkové (2008, s. 200) k nejznámějším scoringovým modelům (posuzující bonitu). Poprvé byl sestaven v roce 1990 německým profesorem Peterem Kralickem. Dle Růčkové (2007, s. 79) se používá tento model k analýze finanční situace podniku pomocí soustavy 4 rovnic. První dvě rovnice (R1, R2) hodnotí finanční stabilitu podniku a další dvě (R3, R4) slouží k hodnocení jeho výnosnosti.

$$R1 = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí kapitál}$$

$$R3 = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

$$R2 = (\text{CZ} - \text{peníze} - \text{účty u bank}) / \text{CF z PČ}$$

$$R4 = \text{CF z provozní činnosti} / \text{výkony}$$

Ukazatel	Počet bodů				
	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0,00 - 0,10	0,10 - 0,20	0,20 - 0,30	> 0,30
R2	< 3	3,00 - 5,00	5,00 - 12,00	12,00 - 30,00	> 30,00
R3	< 0	0,00 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	> 0,15
R4	< 0	0,00 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,10	> 0,10

Zdroj: vlastní zpracování na základě Růčkové (2007, s. 80)

Tab. 1. Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

Hodnocení celkové finanční situace je pak následně provedeno jako součet bodových hodnot (R1–R4) vydělený čtyřmi. V případě, kdy jsou takto upravené hodnoty větší než 3, analyzovaná firma je bonitní. Pokud dosahuje hodnocená společnost hodnot nižších jak 1, signalizuje to problémy ve finančním hospodaření společnosti. Šedá zóna je zde stanovena v intervalu 3–1. (Růčková, 2007, s. 80)

2.1.5 Odvětvové srovnání

Výsledky finanční analýzy sami o sobě mají nízkou vypovídací schopnost, a proto je zapotřebí zjištěný stav o celkové situaci podniku vhodným způsobem porovnat s prostředím, ve kterém podnik realizuje svůj předmět činnosti. Mezi nejčastější postupy, jak takového cíle dosáhnou, je srovnání podniku s celým odvětvím. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 44)

Pod pojmem odvětví dle Růčkové (2007, s. 15) rozumíme: „skupiny subjektů, které jsou z nějakého hlediska podobné, přičemž podobnost je určena provozovanými činnostmi z hlediska užití technologických postupů či z hlediska poskytovaných služeb.“

Členění podniků podle odvětví bylo v ČR od roku 1991 do roku 2007 zabezpečováno Odvětvovou klasifikací ekonomických činností zvanou OKEČ, avšak od 1. 1. 2008 se začala nově využívat Klasifikace ekonomických činností zvaná CZ-NACE, která měla zohlednit technologické a strukturální změny v hospodářství za poslední dobu. (ČSÚ, © 2012a, s. 1–2)

Informace pro srovnání podniku s odvětvím dle Růčkové (2007, s. 15) získáváme v agregovaných analýzách Ministerstva průmyslu a obchodu (Panoramatech zpracovatelského průmyslu ČR a Finančních analýzách podnikové sféry), pomocí kterých jsme schopni vytvořit zkrácenou odvětvovou rozvahu či výkaz zisku a ztráty. Z takto vytvořených odvětvových výkazů lze pak provést srovnání podniku s odvětvím u většiny ukazatelů finanční analýzy.

2.1.5.1 Spider analýza

Spider analýza je soustavou ukazatelů, která je znázorněna pomocí grafu ve tvaru pavouka (Synek et al., 2009, s. 192). Dle Vochozky (2011, s. 35–36) je tento graf zpravidla tvořen čtyřmi kvadranty poměrových ukazatelů – ukazateli rentability, likvidity, aktivity a ukazateli finančních zdrojů. V rámci této práce nám spider graf poslouží především pro srovnání finanční výkonnosti podniku s odvětvím.

Grafickým základem spider grafu jsou dle Synka (2009, s. 193) soustředné kružnice, z jehož středu vystupuje 16 paprsků, kde každý z nich vyjadřuje jeden poměrový ukazatel. Soustředné kružnice znázorňují procentuální hodnotu jednotlivých ukazatelů, vztahené k základu srovnání, v našem případě k odvětví.

Spider graf nám pomocí poměření plochy nad kružnicí mající hodnotu 100% s plochou pod touto kružnicí znázorňuje, o kolik procent je srovnávaný podnik lepší či horší než odvětvový průměr. (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 193)

V rámci spider grafu dodržíme dle Vochozky (2011) jeho strukturu, avšak jednotlivé ukazatele si nadefinujeme dle vlastní potřeby.

2.2 Vyšší metody finanční analýzy

V závěru teoretické části této práce se zabýváme vyššími metodami finanční analýzy, mezi které patří různé matematicko-statistické metody, jakož jsou bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, korelační koeficienty, regresní modelování, rozptylová analýza či analýza diskriminační, popřípadě jiné nestatistické metody, mezi které bychom mohli dále zařadit metody založené na „fuzzy“ množinách (neurčitých množinách), na alternativní

teorii množin, či na dalších expertních systémech. Vyšší metody finanční analýzy již nemají univerzální použitelnost jako například poměrové ukazatele a to především z důvodu, že tyto vyšší metody jsou založené a závislé na hlubších znalostech obecné a matematické statistiky. (Kovanicová a Kovanic, 1999, s. 23–25)

V rámci této práce pomocí vyšších statistických metod provedeme predikci (prognózu) objemu výroby. Pro daný výpočet predikce využijeme jednu z extrapoláčních metod.

Extrapolace je dle (Černá et al., 1997, s. 99) „metoda prodlužování historických trendů, založená na předpokladu, že kombinované působení vnitřních a vnějších příčin jejich vzniku bude pokračovat se stejným výsledkem i v budoucnosti.“

Pro extrapolaci časové řady bude v praktické části využita metoda regresní a korelační analýzy. Dle Synka, Kopkáněho a Kubákové (2009, s. 74–75) si v běžné podnikové praxi pro výpočet trendové funkce vystačíme s lineárním trendem (polynomem prvního stupně) a předpokladem konstantní sezónnosti. Lineární trend je vyjádřen níže uvedenou rovnicí:

$$Y = a + bt$$

Parametry lineární funkce (a, b) vypočítáme dle (Synek, Kopkáně, Kubáková, 2009, s. 75) na základě metody nejmenších čtverců, která pro výpočet zmíněných parametrů odvozuje následující vztahy:

$$a = \frac{\sum_{i=1}^n y_i}{n} \quad b = \frac{\sum_{i=1}^n t_i y_i}{\sum_{i=1}^n t_i^2}$$

Pro samotné prodloužení časové řady využijeme výsledné lineární funkce, kdy za nezávisle proměnou bude dosazena hodnota predikovaného období (t_i).

II PRAKTICKÁ ČÁST

3 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.

3.1 Základní informace o společnosti

Obchodní jméno: Fagus, a. s.
Sídlo společnosti: Dostihová ul., 763 15 Slušovice
IČ: 440054474



Firma Fagus a. s. je jedním z největších výrobců v oblasti modulární kontejnerové výstavby v Evropě. Za své již dvacetileté působení, se tato společnost dostala do povědomí velkých tuzemských i zahraničních firem. Své výrobky exportuje převážně do zemí Evropské unie, nejvíce do Německa, Holandska, Rakouska, Dánska a Belgie, avšak v posledních letech získává stále větší tržní podíl i mimo země Evropské unie (EU), jako jsou Švýcarsko či Norsko. Kromě modulární kontejnerové výstavby, nabízí tato společnost další doplňkové služby, mezi které patří především záruční a pozáruční servis, technická a konzultační činnost, počítačové plánování, leasing, montáž a demontáž, doprava a další služby spojené s obytnými a sanitárními moduly. Je důležité také zmínit, že do roku 2008, k důležitým činnostem podniku patřil pronájem kontejnerových modulů.

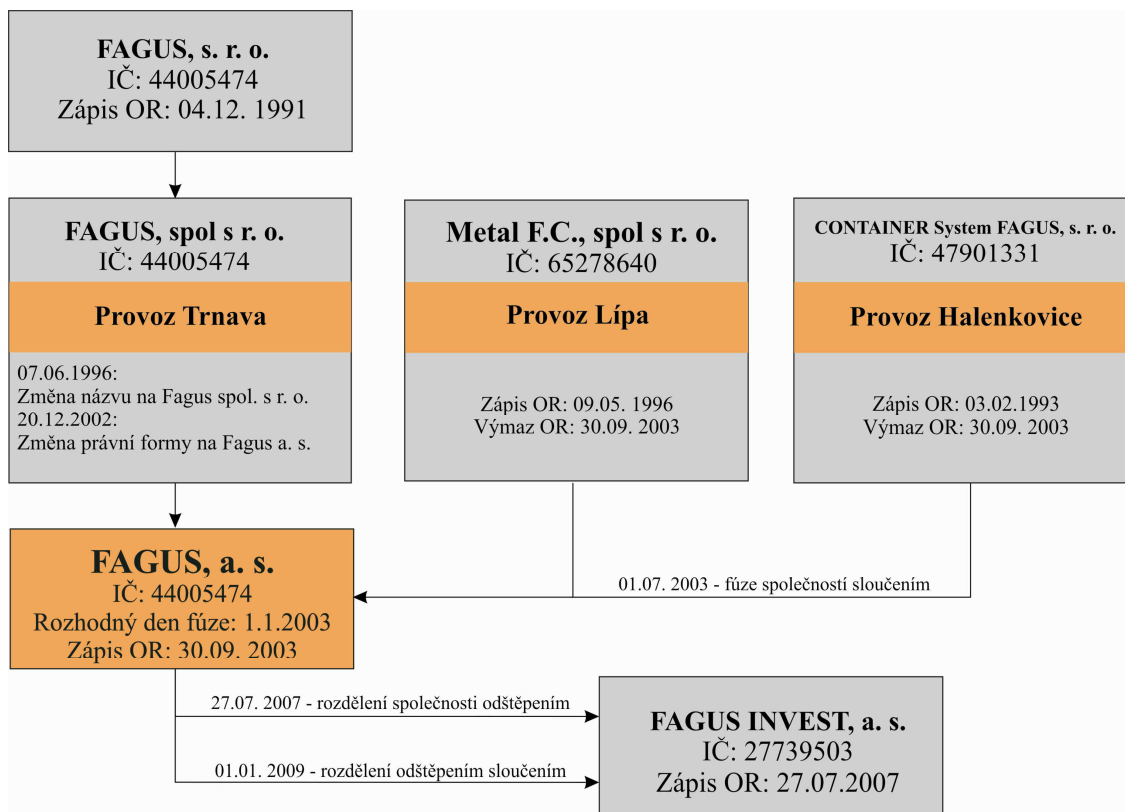
Společnost Fagus a. s. využívá pro výrobu tři výrobně-technické provozy – provoz Trnava, Lípa a Halenkovice (do 27. 07. 2007), pomocí kterých společnost zabezpečuje veškerou svou výrobu. Všechny klíčové materiály, technologie a postupy výroby na svých provozech má společnost certifikovány dle platných technických norem. Současně je společnost nositelem certifikátu ISO 9001, který představuje celosvětově uznávaný systém managementu jakosti. (*Výroční zpráva, 2008, s. 9*)

Firma Fagus a.s. působí na zahraničních trzích prostřednictvím svých společností s majetkovou účastí. V Německu skrz dceřinou společnost Fagus Deutschland GmbH, která se na německém trhu specializuje realizací staveb, dále prodejem kontejnerových modulů a marketingovým výzkumem stavebního trhu EU. Na Slovensku je pak společnost zastoupena společností Fagus SK, s. r. o., jejímž předmětem činnosti je taktéž výroba a prodej modulárních staveb. Současně se ale zabývá montáží kontejnerových sestav u koncového zákazníka.

Strategie společnosti Fagus a. s. je postavena na třech základních pilířích – široké nabídce produktů a služeb spojených s prodejem kontejnerových modulů, dále pak na maximální dostupnosti svých produktů všem zákazníkům, a v neposlední řadě na technologickém rozvoji výroby a vývoji nových výrobků. V závislosti na těchto třech pilířích je hlavním

cílem společnosti udržení či zvýšení tržního podílu v segmentu modulární výstavby na území ČR a EU. Sekundárním cílem je pak dosahování příznivého vývoje finančních ukazatelů, zejména v oblasti zvyšování ukazatele ROE. (Výroční zpráva, 2003, s. 8–9)

3.2 Historický vývoj společnosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Obr. 3. Historický vývoj společnosti

Historický vývoj společnosti nám znázorňuje Obr. 3. Firma Fagus byla založena dne 23. 10. 1991 (vznikla 4. 12. 1991) v právní formě společnosti s ručením omezeným. Dne 20. 12. 2002 změnila tato společnost svou právní formu na akciovou společnost, čímž se připravila na chystanou fúzi s komplementárními podniky. Dne 1. ledna 2003 se společnost Fagus a. s. sloučila se dvěma společnostmi – Metal F. C., spol. s r. o. a CONTAINER System FAGUS, s. r. o. Tato fúze vedla ke vzniku středně velké výrobní společnosti se základním kapitálem 50 mil. Kč a s roční bilanční sumou (suma aktiv) 216 mil. Kč. Tímto však historický vývoj společnosti Fagus a. s. nekončí. Dne 27. července 2007 proběhlo rozdělení společnosti formou štěpení, kdy se od společnosti Fagus a. s. odštěpila část jejího jmění (provoz Halenkovice), za účelem vytvoření nové nástupnické společnosti Fagus Invest a. s. Důvodem tohoto odštěpení byla restrukturalizace vnitřních procesů společnosti

(oddělení vedlejšího předmětu podnikání od hlavního), která měla vést k ekonomickému zefektivnění jednotlivých předmětů činností obou společností. Na výše uvedený proces navázala dne 1. 1. 2009 realizace rozdělení odštěpením sloučením, kdy se od společnosti Fagus a. s. oštěpila část společnosti (středisko „Obora“ a „Nájemní kontejnery“) s následným sloučením odštěpovaných částí s již zmíněnou společností Fagus Invest a. s. Tímto byl dokončen proces oddělení nesouvisejících aktivit od hlavního předmětu podnikání společnosti Fagus a. s. (*Výroční zpráva, 2007, s. 5–8; Výroční zpráva, 2009, s. 4–5*)

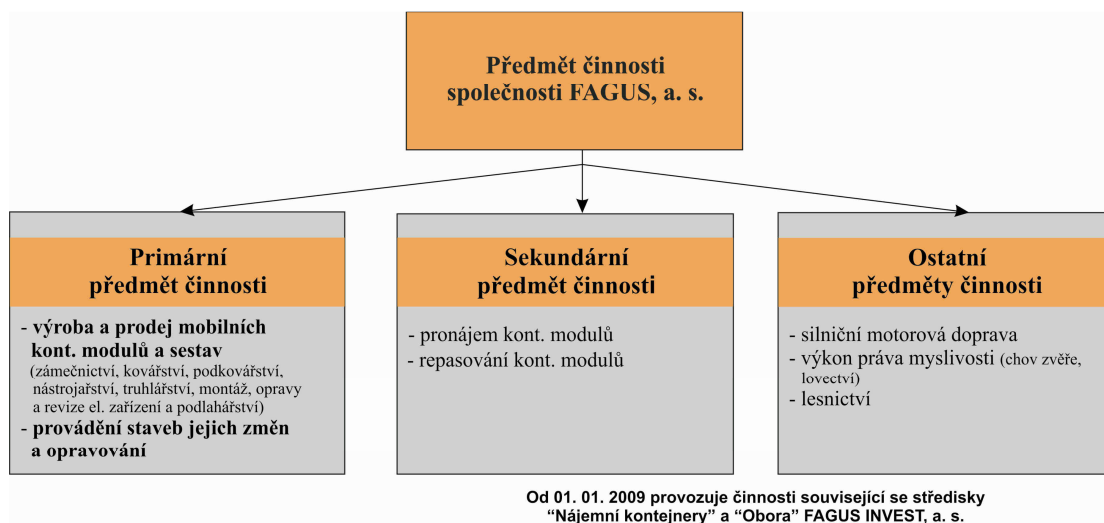
3.3 Předmět činnosti společnosti

3.3.1 Primární předmět činnosti

Hlavním předmětem činnosti společnosti Fagus a. s. je výroba a prodej mobilních kontejnerových modulů a jejich sestav. S využitím stavebního systému prostorové modulace (prefabrikovaných modulů) je tato společnost schopna realizovat výstavbu různých typů objektů. Největší uplatnění modulární výstavba nachází především v oblasti výstavby kancelářských a administrativních budov, dále v oblasti školských zařízení či v projektech veřejné správy. Ve světě je modulární výstavby známá především pod pojmem „portable buildings“, což v překladu znamená „přenosné budovy“. Toto sousloví nám vyjadřuje hlavní výhodu této metody výstavby, což je možnost demontáže stavby a její opětovné sestavení na jiném místě. V ČR se modulární výstavba začala prosazovat počátkem 90. let a v současné době si získává u svých zákazníků stále větší oblibu.

3.3.2 Sekundární předmět činnosti

Vedlejší činností společnosti Fagus a. s. byl (pouze do roku 2008) pronájem kontejnerových modulů. Společnost vlastnila ve svém nájemním parku více jak 850 kusů modulů, čímž se řadila mezi významné pronajímatele obytných a sanitárních kontejnerů v ČR. Nabízela možnost jak krátkodobého tak také dlouhodobého pronájmu včetně mobiliáře, dopravy, složení/naložení modulů či jejich montáž a demontáž. V rámci sekundárního předmětu činnosti se společnost Fagus a. s. dále zaměřovala na repasování starších použitých modulů nakoupených v zemích EU.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv

Obr. 4. Rozdělení předmětu společnosti

3.4 Technická specifikace výroby modulárních staveb

Firma Fagus a. s. vyrábí své základní kontejnerové moduly v délkách od 2 438 mm do 12 000 mm, v šířkách od 2438 do 3900 mm a se světlou výškou od 2 300 mm až do 3100 mm. Rozměry modulů lze však operativně měnit dle individuálních požadavků zákazníka. Každý modul se skládá ze samostatné rámové konstrukce, které odpovídá přesně statickým požadavkům podle plánovaného místa stavby. Rámová konstrukce modulu je tvořena ocelovou kostrou, která je svařena z podlahových, stěnových a střešních ráků, které jsou vyráběny z ocelových profilů různých sil. Svařené rámy jsou pak následně pískově oprýskány a nastříkány vysoce kvalitní nekorozní barvou. Druhotně může být při výrobě použito celopozinkových dílů, které zaručí vysokou životnost materiálu. Vnitřní i vnější stěny modulu jsou tvořeny suchou stěnovou výstavbou, která se vyznačuje vynikajícími izolačními vlastnostmi. Je však možné využít i jiné materiály (sendvičové systémy, cihly, tvárnice nebo také panelové stěny). Podlaha se skládá z pozinkovaného profilovaného plechu, odpovídající tepelné izolaci, parozábrany, podlahové desky a libovolné podlahové krytiny. Moduly mohou být osazeny dveřmi, okny, světlíky, vybaveny elektrickými rozvody, zdravotnickou, zařizovacími předměty. Plechové opláštění může být barevně koncipováno dle požadavků zákazníka. (*Propagační materiály společnosti*, [2008] s. 32)

V závěrečné fázi jsou moduly speciálními vozidly dopraveny z výrobního závodu přímo na staveniště, kde jsou pomocí autojeřábu složeny a následně smontovány odbornými pracovníky do modulové sestavy. (*Propagační materiály společnosti*, [2008] s. 32)



Zdroj: fotodokumentace a projektová dokumentace společnosti

Obr. 5. Průběh realizace projektu Súdán (2006)

3.5 Klasifikace předmětu činnosti podle CZ-NACE

Jak už víme, analyzovaná společnost vyvíjí v rámci svých podnikatelských aktivit různé činnosti. Tento fakt jsme znázornili na Obr. 4. Jelikož je však jedním z cílů této práce provedení srovnání výsledků finanční analýzy s odvětvím, musíme provést také identifikaci hlavního předmětu podnikání pomocí Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Tato informace je pro nás důležitá především z toho důvodu, že agregované data Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) jsou uváděny právě dle této klasifikace. Dle Českého statistického úřadu (© 2012b) se hlavní činnost společnosti Fagus a. s. dá zařadit do sekce C – Zpracovatelský průmysl, oddílu (odvětví) 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení, a skupiny (oboru) 25.1 – Výroba konstrukčních kovových výrobků. Výsledné zařazení je pak:

CZ- NACE 25110 – Výroba kovových konstrukcí a jejich dílů.

Tato podtřída zahrnuje výrobu kovových konstrukcí pro využití v průmyslu a především výrobu prefabrikovaných budov z kovu, což je synonymní sousloví pro výrobu modulárních staveb. Výsledný zařazení bylo zkontrolováno s daty uvedenými v Registru ekonomických subjektů RES. (© 2012) V rámci této práce bude dále využíváno zařazení společnosti na úrovni oddílu CZ-NACE 25, jelikož souhrnná data MPO jsou uváděny pouze do 2 úrovně této klasifikace.

4 FINANČNÍ ANALÝZA S PREDIKCÍ OBJEMU VÝROBY SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.

V této části práce byla provedena již samotná finanční analýza společnosti Fagus a. s. Teoretická východiska pro její zpracování, jsme si podrobně již rozebrali v teoretické části této práce. Odvětvové srovnání jsme provedli na základě dat, která jsme získali z Panoramát zpracovatelského průmyslu ČR a především z dat Finančních analýz podnikové sféry. (MPO, © 2005) Tyto získané data jsme zpracovali do agregovaných výkazů odvětví CZ-NACE 25 (příloha P IV a P V), na jejichž základě jsme pak následně provedli výpočty, potřebné pro srovnání společnosti s odvětvím.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jádem analýzy absolutních ukazatelů je sledování a zhodnocení vývoje jednotlivých položek finančních výkazů v čase. Rozbor absolutních ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální a vertikální analýzu, s pomocí kterých se podrobně seznamujeme s majetkovou a finanční strukturou společnosti a současně s jeho hospodařením. Výsledky tohoto typu analýzy nám napomáhají identifikovat problémové oblasti, kterými se později podrobněji zabýváme v dalších částech této práce.

4.1.1 Analýza rozvahy

Pro tento typ analýzy jsme využili rozvahy v plném rozsahu, kterou jsme si upravili tím způsobem, že jsme vynechali všechny nulové položky aktiv a pasiv. Na základě takto upravené rozvahy jsme provedli analýzu aktiv horizontálním a vertikálním způsobem, poté následovala analýza pasiv. Analýza rozvahy byla zpracována na základě netto hodnot.

Analýza rozvahy obsahuje:

- **Horizontální analýzu aktiv** (příloha P VI).
- **Horizontální analýzu pasiv** (příloha P VII).
- **Vertikální analýzu aktiv** (příloha VIII).
- **Vertikální analýzu pasiv** (příloha P IX).
- **Srovnání majetkové struktury s odvětvím.**
- **Srovnání finanční struktury s odvětvím.**

Horizontální analýza aktiv

Dle horizontální analýzy aktiv je zřejmé, že bilanční suma aktiv se v období analyzovaných let 2007–2011 významně měnila. Tato oscilace aktiv byla způsobena několika významnými faktory – štěpením společnosti v roce 2007 (odštěpení provozu Halenkovice), dále jeho druhou etapou, která proběhla v roce 2009 (oštěpení středisek „Nájemní kontejnery“ a „Obora“) a v neposlední řadě příchodem světové hospodářské krize. Souhrn těchto faktorů se významně podepsal na vývoji majetkové struktury společnosti Fagus a. s.

Celková aktiva k 31. 12. 2007 činila po odštěpení provozu Halenkovice od analyzované společnosti téměř 304 mil. Kč. V následujícím roce (2008) se jejich hodnota ještě zvýšila o 10%, na výsledných 335 mil. Kč, čímž aktiva dosáhla největší hodnoty od vzniku společnosti. V roce 2009 celková hodnota aktiv klesla v porovnání s rokem minulým o téměř 40 %. Velkou část tohoto propadu aktiv bylo zapříčiněno rozdělením odštěpením sloučením, v důsledku kterého 98 mil. Kč aktiv (v procentuálním vyjádření 30 %) přešlo na společnost Fagus Invest a. s. Zbýlých 10 % propadu bylo zapříčiněno důsledky hospodářské krize. V roce 2010 proběhla stabilizace bilanční sumy na úrovni necelých 213 mil. Kč, což je zhruba hodnota aktiv společnosti v období její fúze v roce 2004 (216 mil. Kč). V posledním analyzovaném období (2011) hodnota aktiv zaznamenala mírnou rostoucí tendenci, kdy v období let 2010–2011 se jejich hodnota zvýšila pouze o necelá 2 % na výsledných 217 mil. Kč. Hodnota aktiv se tak na konci roku 2011 v porovnání s rokem 2007 snížila v absolutním vyjádření o 86 437 tis. Kč, což je pokles oproti prvnímu analyzovanému období bezmála o 29 %.

Dlouhodobý majetek se v závislosti na vývoji celkových aktiv společnosti také podstatně měnil. V roce 2007 činil DM v absolutním vyjádření 88 122 tis. Kč. V období let 2007–2008 se jeho hodnota jednorázově zvýšila o téměř 83 % oproti roku předcházejícímu, což bylo způsobeno především nárůstem dlouhodobého nehmotného majetku, přesněji jeho rozvahovou položkou ocenitelná práva, která vznikla v kontextu přecenění majetku a závazků (k 31. 12. 2008), v návaznosti na rozdělení společnosti odštěpením sloučením v roce 2009. Tento extrémní nárůst DM byl dále umocněn nárůstem dlouhodobého hmotného majetku, který v porovnání s minulým rokem vzrostl o 36 %, což je v absolutním vyjádření nárůst o téměř 25 mil. Kč. Podíl na tomto nárůstu měly téměř všechny položky dlouhodobého hmotného majetku, kromě položky oceňovací rozdíl k nabytému majetku, která každoročně klesá o jeho odpis, který činí 1 388 tis. Kč. Tato povinnost odepisování vznikla společnosti při její fúzi v roce 2004. V období analyzovaných let 2008–2009 došlo

k výraznému propadu všech položek DM, které jak už jsme zmiňovali, byl způsoben realizací odštěpením sloučením. Toto odštěpení negativně ovlivnilo především tyto položky aktiv: ocenitelná práva, stavby, soubor movitých věcí, dospělá zvířata a jejich skupiny a položku pozemky. Vývoj dlouhodobého majetku v následujících dvou obdobích již nepodléhal tak výrazné volatilitě, jako v předchozích letech. Mezi analyzovanými lety 2009–2010 DM ještě poklesl o 5 %, na výslednou hodnotu aktiv 62 361 tis. Kč. V posledním analyzovaném období došlo k nepatrnému růstu DM, který byl způsoben především zvýšením rozvahové položky stavby o 29 %. Tento nárůst vznikl v důsledku zařazení výrobní haly a lakovny na provozu Lípa do majetku společnosti.

Z hlediska horizontální analýzy je patrné, že u hodnot oběžných aktiv, nastává v meziročním srovnání let 2007–2008 a 2008–2009 k stejnoměrnému poklesu kolem 20 %. V prvním zmíněném srovnání byl tento pokles primárně způsoben především snížením zásob o 37 %, což v absolutním vyjádření představuje pokles o 40,7 mil. Kč. Uvedený pokles zásob byl způsoben především snížením rozvahové položky nedokončená výroba o 57 %, které bylo zapříčiněno realizací významné zakázky – Administrativní centrum AUDI na přelomu roku 2007 (NV byla v roce 2008 přeměněna na hotové výrobky). Sekundárně byl pak tento pokles oběžných aktiv (OA) zapříčiněn úbytkem krátkodobého finančního majetku (KFM), který se v procentuálním vyjádření snížil o 27 %. Tento propad KFM by se nám mohl projevit v rámci nejužšího ukazatele likvidity, tj. v ukazateli likvidity prvního stupně – CARA. Ve druhém srovnání, let 2008–2009 byl pokles oběžného majetku (OM) způsoben především poklesem hodnot většiny rozvahových položek zásob. Důležitou roli, v tomto snížení, hrál pokles rozvahové položky materiál, která se snížila v procentuálním vyjádření o 37 %. Druhotnou příčinou byl vliv hospodářské krize, který si vynutil změnu nákupní politiky zásob. Dále se v tomto období projevují dopady rozdělení odštěpení sloučením, které ovlivnilo hodnoty následujících položek – mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny a především položku krátkodobých pohledávek z obchodního vztahu, která v procentuálním vyjádření poklesla o 59 %, což je v absolutním vyjádření pokles o 12,3 mil. Kč.

Mezi analyzovanými lety 2009–2010 oběžný majetek vykázal růst o 10 %, na hodnotu v absolutním vyjádření 150 mil. Kč. Tento růst byl zapříčiněn především nárůstem položek zásob a krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. V posledním analyzovaném období (2010–2011) došlo k nepatrnému růstu OM, který byl způsoben především nárůstem KFM.

U časového rozlišení nedošlo v rámci analyzovaných období k výrazným výkyvům, které by vyžadovaly důkladnější komentáře. Třikrát po sobě došlo k poklesu jeho hodnot, až v posledním analyzovaném období vykazalo časové rozlišení nárůst o 32 %.

Z horizontální analýzy aktiv vyplynulo, že hodnota položek aktiv byla významně ovlivněna především přeceněním majetku a zásob, dále pak rozdělením odštěpením sloučením a také světovou hospodářskou krizí. V závislosti na tyto vlivy se celková bilanční suma vyvíjela skokově a to především v meziročním srovnání let 2008–2009, kdy její hodnota poklesla o 40 %. Tento jev byl způsoben především propadem majetkových položek rozvahy. Identifikovaným pozitivním trendem je postupné snižování hodnoty OA v čase.

Horizontální analýza pasiv

Celková hodnota pasiv se vyvíjela stejně jako celková hodnota aktiv, což je dáno bilančním principem rozvahy ($A=P$). Pasiva byla v rámci analyzovaných let, obdobně jako aktiva, ovlivněna především transformací společnosti. Tyto změny se významně podepsaly především na vývoji VK, avšak podstatně ovlivnily také i jiné položky. Proto si pomocí horizontální analýzy pasiv, podrobně přiblížíme časový vývoj finanční struktury společnosti.

Vlastní kapitál na počátku analyzovaného období odpovídal hodnotě 105,2 mil. Kč a na konci analyzovaného období dosáhl hodnoty 105,6 mil. Kč. Z tohoto pohledu to vypadá, že společnost Fagus v průběhu horizontu 5 let, nedokázala vytvořit žádný nový VK. Pokud se však na výsledky horizontální analýzy podíváme důkladněji, zjistíme, že v mezidobí let 2007–2008 VK vzrostl v procentuálním vyjádření o téměř 68 %, což byl významný nárůst oproti roku předcházejícímu, který v absolutním vyjádření představoval částku 71,2 mil. Kč. Tento přírůstek VK byl zapříčiněn především zvýšením položek kapitálového fondu o 305 %, v absolutním vyjádření o 60,4 mil. Kč (v důsledku přecenění majetku a závazků k 31. 12. 2008) a dále nárůstem rozvahové položky VH minulých let, který se v procentuálním vyjádření zvýšil o 79 % na výsledných 24 mil. Kč. Avšak v následujícím období proběhlo odštěpení společnosti sloučením, které v období let 2008–2009 způsobilo výrazný propad všech rozvahových položek pasiv mimo základní kapitál a rezervní fond, které mají v průběhu celé analýzy neměnnou hodnotu. V období let 2009–2010 a 2010–2011 probíhá stabilizace VK po odštěpení části jmění společnosti.

V rámci VK je důležité se také podrobněji zabývat výsledkem hospodaření za účetní období. Ten se vyvíjel následovně. V roce 2007 dosahovala jeho hodnota 10,6 mil. Kč. V následujícím období se VH i přes počátky hospodářské krize na podzim roku 2008 mírně

zvýšil o 2 %, na výsledných 10,9 mil. Kč. Odvětví výroby modulárních kontejnerů a staveb v roce 2009 zasáhla krize v plné síle, což se také významně projevilo na generování zisku. Ten se v porovnání s rokem předchozím snížil o celých 96 % na konečných 425 tis. Kč. V návaznosti na tento negativní jev je důležité zmínit, že i odštěpené části společnosti se v tomto roce potýkaly s problémy, a pokud by zůstaly zachovány v analyzované společnosti, VH by se ještě hlouběji propadl do červených čísel. V roce 2010 docházelo k oživení na evropském stavebním trhu, což se také pozitivně projevilo na výsledcích VH. Ten oproti předcházejícímu roku vzrostl o 1186 %, na 5 465 tis. Kč. V posledním analyzovaném roce zisk vzrostl o 16 %, kdy společnost dokázala vygenerovat zisk v hodnotě 6 339 tis. Kč.

Finanční struktura je dále zastoupena cizími zdroji. Ty se vyvíjí odlišně v porovnání s VK. Hned zpočátku horizontální analýzy CZ je důležité zmínit, že společnost Fagus a. s. v rámci své historie nikdy netvořila žádné rezervy. Zajímavý je také vývoj položky pasiv – bankovní úvěry a výpomoci, která v horizontu analyzovaných let, vykazuje nulovou hodnotu. Tento jev by se nám měl později pozitivně projevit při poměrové analýze zadluženosti.

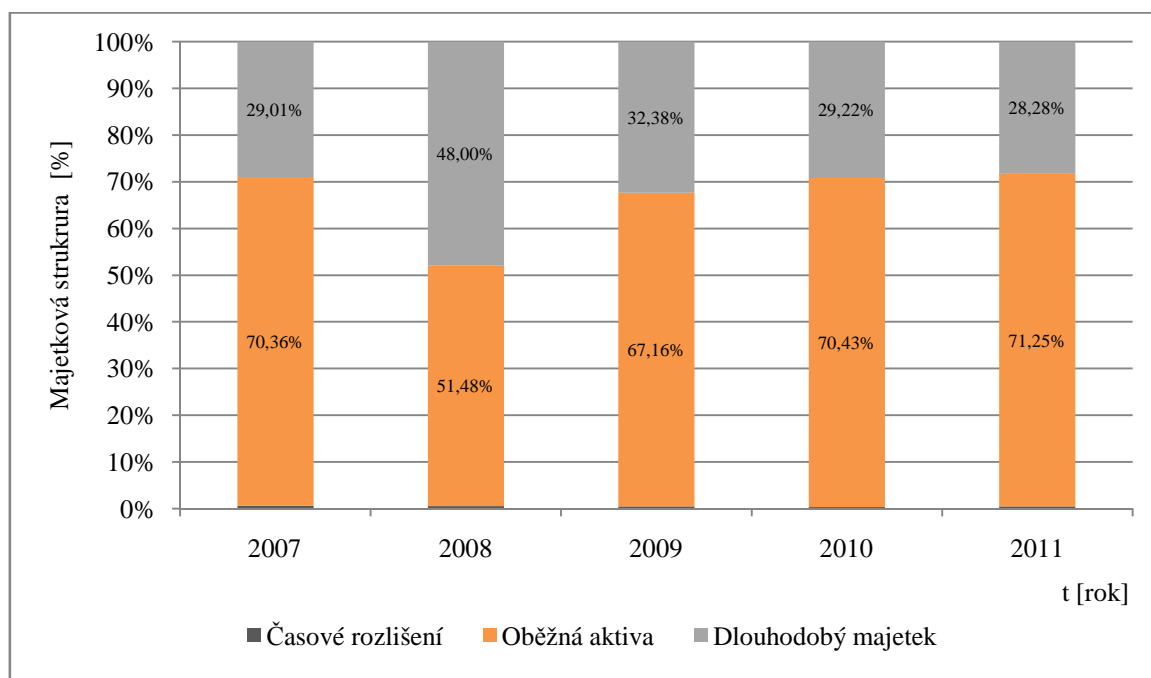
Největší zastoupení cizí zdroje měly v rámci finanční struktury společnosti hned v prvním období (2007), kdy činily hodnotu 198 mil. Kč. Následující rok (2008), jejich hodnota klesla o necelých 20 %, což bylo způsobeno především významným propadem v oblasti přijatých záloh. Další položka, která by v tomto období zasloužila komentář, je položka dlouhodobé závazky, která se v porovnání s rokem 2007 zvýšila v procentuálním vyjádření o 109 %. Tento jev byl způsoben především zhodnocením závazku z hlediska jejich krátkodobosti a dlouhodobosti. V mezidobí let 2008–2009 se již standardně v pasivech projevily důsledky transformace společnosti. Ty se nejvíce podepsaly v následujících položkách pasiv: v odloženém daňovém závazku (-12 744 tis. Kč) a v závazcích z obchodních vztahů (-3 514 tis. Kč). I přes vlivy hospodářské krize se společnosti Fagus a. s. dařilo snižovat hodnotu krátkodobých závazků, u kterých vidíme pokles v porovnání s minulým rokem o necelých 33 %. V období let 2009–2010 a 2010–2011 se ve struktuře cizích zdrojů neuskutečnily další větší extrémní výkyvy.

U časového rozlišení dochází ke střídání období poklesu a růstu. Nejvýraznější propad časové rozlišení zaznamenalo v období let 2007–2008, kdy v procentuálním vyjádření pokleslo o 1111 %. Důkladnější analýzou časového rozlišení se nebudeme zabývat, jelikož jeho poměr k celkovým pasivům je zanedbatelný.

Horizontální analýzy pasiv nám identifikovala především změny trendů ve finanční struktuře. VK v období let 2007–2008 dynamicky vzrostl, což bylo dáno přeceněním majetku a závazků. Následující období jsme zaznamenali dynamický propad, který byl zapříčiněn rozdělením odštěpením sloučením. Jako významně pozitivní jev, který plyne z horizontální analýzy pasiv, je dlouhodobě klesající hodnota cizích zdrojů (především krátkodobých závazků).

Vertikální analýza aktiv

V majetkové struktuře společnosti byla v období let 2007–2011 zachována přibližně stejná proporcionalita mezi třemi základními položkami aktiv. Tomuto tvrzení se vymyká pouze rok 2008, který byl ovlivněn přeceněním majetku a závazků. Majetková struktura společnosti je znázorněna v níže uvedeném Grafu 1.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 1. Vývoj majetkové struktury společnosti

Největší podíl na aktivech zaujímal ve všech analyzovaných letech oběžná aktiva, která se pohybovala v rozmezí 51–71% podílu na aktivech. Největší participace na majetku společnosti dosahovala v roce 2011, kdy vykazovala 71,25% podíl. Ze struktury OM tvořily největší část zásoby, které v horizontu analyzovaných let dosahovaly průměrné hodnoty 30 %. Výjimkou v tomto tvrzení je opět rok 2008, který vykazoval pouze 20% podíl na aktivech, který byl způsoben relativně nízkým množstvím zásob. Tento stav byl zapříčiněn jejich vysokou

spotřebou v posledním kvartále roku 2008, která byla způsobena realizací velké zakázky pro společnosti AUDI na přelomu roku. Dalším důvodem snížení podílu OM, byl úbytek KFM, především peněz na bankovních účtech a to z důvodu realizace investičních projektů. Rozvahová položka OM – krátkodobé pohledávky se vyvíjely stabilně na úrovni jejich průměru, který činil 21 %. Avšak v roce 2009 došlo k poklesu jejich podílu na aktivech na 15 %. Tento úbytek pohledávek nebyl zapříčiněn jejich úhradou, nýbrž byl způsoben především časovým zhodnocením rozvahové položky – jiné pohledávky. Tento přesun se nám v návaznosti projevil v dlouhodobých pohledávkách, které v tomto roce vykázaly neobvykle vysoký 5% podíl na majetku společnosti. KFM se v analyzovaných letech vyvíjel na úrovni jeho průměru, který činil 13,7 %, mimo rok 2008, u kterého jsme si daný pokles již blíže vysvětlily.

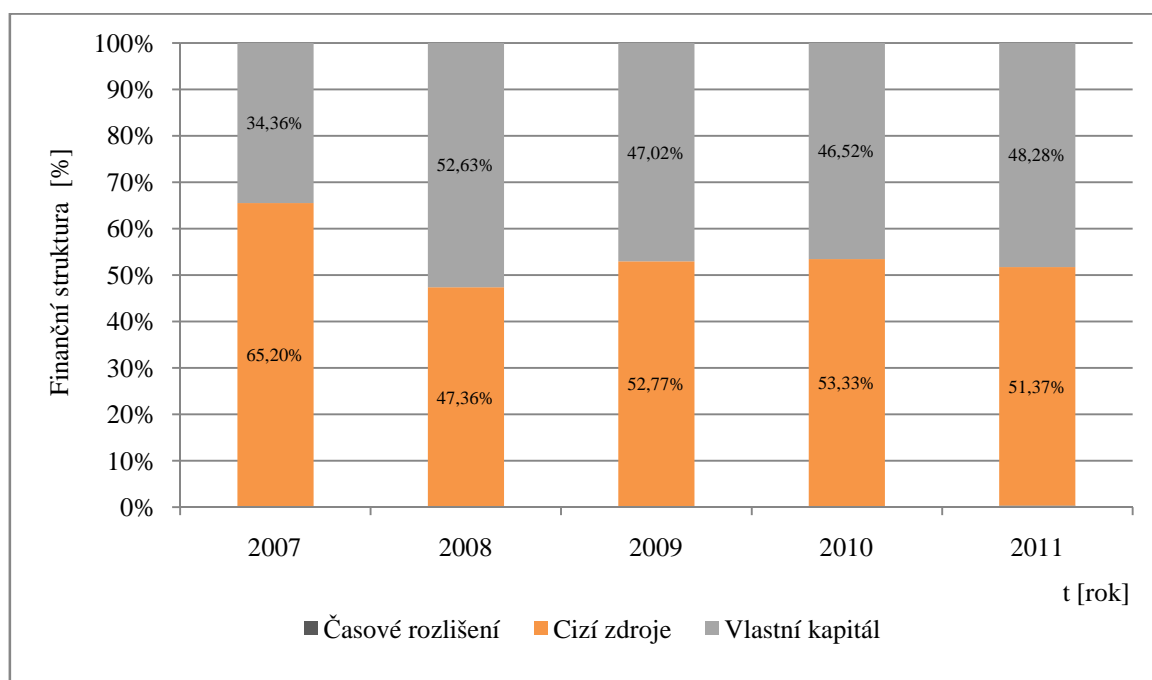
Nyní se zaměříme na vertikální analýzu dlouhodobého majetku. Podíl DM na aktivech se pohyboval většinou na úrovni 30 %. Ze struktury stálých aktiv tvoří jednoznačně největší podíl dlouhodobý hmotný majetek (DHM). Ten zaznamenával v období analyzovaných let 2007–2008 rostoucí tendenci, a to především z hlediska zvýšení rozvahových položek – stavby (realizací projektu rekultivace roku Trnávka, dále opravou skladovacího prostoru na provozu v Lípě a především také zaúčtováním přecenění staveb) a samostatné movité věci a soubor movitých věcí, ve které nejdůležitější akcí bylo rozšíření flotily nájemních kontejnerů za 4,704 mil. Kč. Před rozdělením odštěpením sloučením činil podíl DHM na aktivech 27,73 %, po jeho realizaci došlo k poklesu tohoto podílu na 20,24 %. V následujících letech procentuální zastoupení DHM mírně klesalo. Další položkou, která významně ovlivnila strukturu dlouhodobého majetku, byl dlouhodobý nehmotný majetek, který se v roce 2008 zaujímal 12,78% hodnoty celkových aktiv. Průměr v ostatních letech dosahoval hodnot kolem 0,08 %. Tento jednorázový nárůst byl zapříčiněn již několikrát zmiňovaným přeceněním majetku a závazků, který rozdělením odštěpením sloučením v roce 2009, přešel na společnost Fagus Invest a. s. Poslední položkou, kterou si v rámci DM okomentujeme je dlouhodobý finanční majetek. Ten má v horizontu analyzovaných let rostoucí tendenci. Počáteční hodnota participace na aktivech činila 6,53 %. V závěrečném období činí jeho míra účasti 11 %. To je způsobeno především třemi faktory: změnami ve společnostech s majetkovou účastí, dále přeceněním těchto podílů a současně vývojem kurzu EUR k CZK.

Časové rozlišení je v rámci všech sledovaných období zanedbatelné. Dosahovalo hodnot v intervalu 0 až 1 %.

Z analýzy majetkové struktury jsme zjistili především vysoký podíl OA na celkové majetkové struktuře (oscilace kolem 70 %). Jak už víme z podrobné vertikální analýzy, vysoká hodnota OA je zapříčiněna především vysokou participací zásob (nedokončené výroby a materiálu). Tento jev se nám bude následně negativně projevovat u analýzy ukazatelů ČPK, ČPPF a ukazatelů likvidity.

Vertikální analýza pasiv

Ve struktuře pasiv, tj. finanční struktuře společnosti je podobně jako u aktiv zachován přibližně stejný poměr jednotlivých složek pasiv. První dvě analyzované období vykazovaly větší výkyvy v rámci finanční struktury, kdy v prvním období byla celková pasiva zastoupena větším podílem cizích zdrojů, kdežto v následujícím roku je tomu naopak. Vývoj finanční struktury si okomentujeme obdobně jako u aktiv. Finanční strukturu společnosti Fagus a. s. nám znázorňuje Graf 2.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 2. Vývoj finanční struktury společnosti

Jak už jsme zmínili v úvodu této kapitoly, v prvním období zaujímaly největší podíl na pasivech cizí zdroje. V roce 2007 se v procentuálním vyjádření jednalo o 65% účast na celkové hodnotě pasiv. Tento vysoký podíl CZ byl zapříčiněn především vysokou participací krátkodobých závazků (především krátkodobých závazků z obchodních vztahů a krátkodobě přijatých zálohy), která v procentuálním vyjádření představovaly 62,3% podíl na celkové hodnotě pasiv. Množství krátkodobých závazků bylo v tomto analyzovaném období enormně

vysoké. Na základě těchto údajů je patrné, že firma má v rámci analyzovaných let problémy s krátkodobou platební schopností, což se nám určitě později potvrdí u analýzy likvidity. V dalším roce (2008), jako v jediném období, hodnota cizích zdrojů netvořila majoritu ve finanční struktuře společnosti. To bylo způsobeno především výrazným poklesem krátkodobě přijatých záloh. V procentuálním vyjádření se jednalo snížení hodnoty jejich podílu na celkových pasivech z 24,20 % na 5,24 %. V tomto období, stojí za zmínku také komentář k položce dlouhodobé závazky, které v porovnání s rokem minulým svůj podíl na pasivech zvýšily. Tento jev byl dán tím, že daná hodnota závazků nebyla splacena do jednoho roku. Rok 2009 je již běžně ovlivněn rozdělením odštěpením sloučením. V návaznosti na finanční strukturu společnosti se tato transformace nejvíce projevila v dlouhodobých a krátkodobých závazcích. Nejvíce se odštěpení rozdělením sloučením dotklo krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které přešly na Fagus Invest a. s. v hodnotě 3,514 mil. Kč. V tomto roce se opět zvýšil, oproti roku minulému, podíl krátkodobě přijatých záloh. Struktura cizích zdrojů po proběhnutí transformace společnosti v roce 2009 dále již nevykazovala významné změny, vyskytovaly se pouze drobné nuance, které však nevyžadují podrobnější popis.

Dále se v rámci vertikální analýzy pasiv zaměříme na vlastní kapitál. Ten vykazoval v rámci analyzovaných let trend, spočívající v nárůstu podílu jeho hodnoty na celkových pasivech. Tento nárůst můžeme znázornit procentuálním srovnáním, kdy v roce 2007 tvořil VK 34,62 % hodnoty celkových pasiv, kdežto v roce 2011 už tento podíl na celkových pasivech činil již 48,28 %. Rostoucí tendenci VK způsobovaly 2 faktory. Prvním hlediskem, které přispělo k zvýšení podílu VK, byl nárůst položek kapitálového fondu z 6,51 % v roce 2007 na 23,91% v roce následujícím. Zmíněné zvýšení bylo zapříčiněno především přeceněním majetku a závazků. V neposlední řadě se na podílu VK projevil vliv rostoucí participace VH minulých let. V následujícím roce (2009) se významně snížil podíl kapitálových fondů na celkových pasivech z 23,91%, na hodnotu 12,07 %. Tento pokles podílu na pasivech byl způsoben již několikrát zmiňovaným rozdělením odštěpením sloučením a lineárním odpisem fúze z roku 2004.

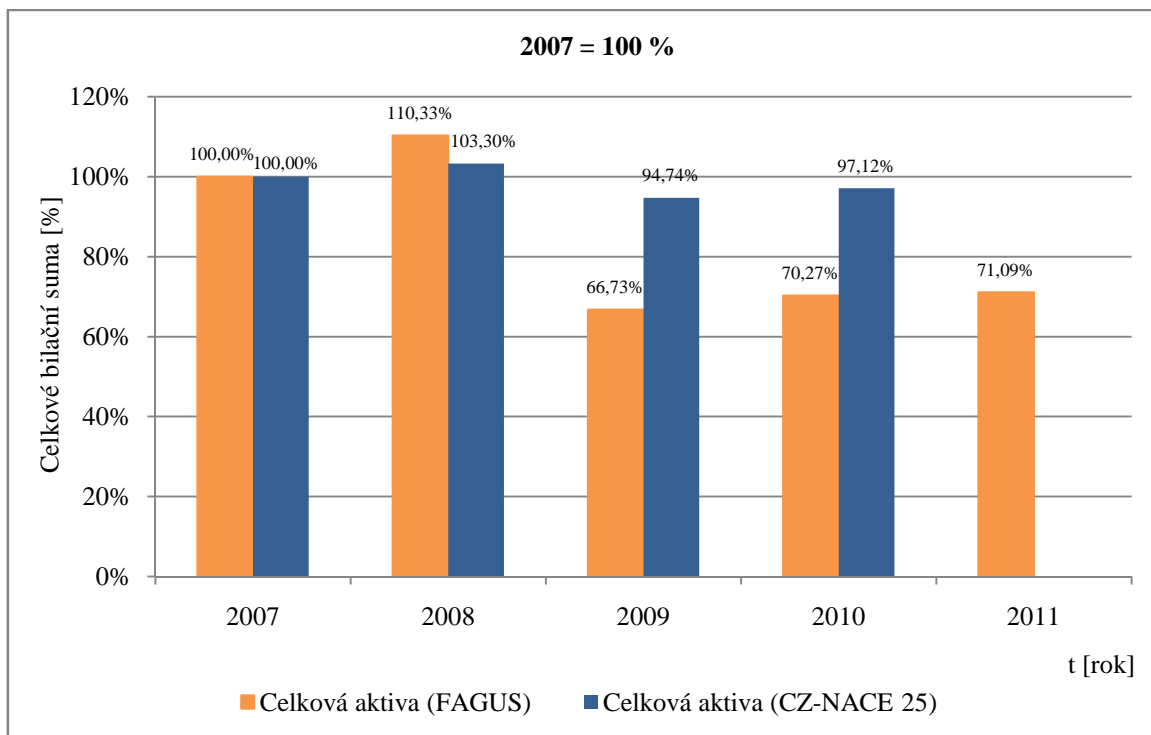
VH z běžného období si v období let 2007–2008 udržoval hodnotu podílu na celkové bilanční sumě nad hranicí 3 %. Významný propad nastal v roce 2009, který jsme zdůvodnili propadem zakázek v důsledku hospodářské krize v Evropě. Následující dvě analyzovaná období vidíme zvyšující se podíl VH z běžného období na celkových pasivech.

Časové rozlišení vykazuje po všechny analyzované období v rámci finanční struktury společnosti minimálních hodnot.

Z výsledků vertikální analýzy pasiv je nejdůležitějším faktem především 50% podíl CZ na celkové bilanční sumě. Toto zjištění by samo o sobě nebylo příliš alarmující, kdyby však skoro celou jejich hodnotu netvořily krátkodobé závazky (především krátkodobé závazky z obchodních vztahů a krátkodobě přijaté zálohy). Celou situaci umocňuje fakt, že analyzovaná společnost v rámci analyzovaných let netvořila rezervy a nevykazovala žádné bankovní úvěry a výpomoci. V návaznosti na tato zjištění předpokládáme problémy v likviditě a ve splatnosti závazků.

Srovnání celkové bilanční sumy s odvětvím

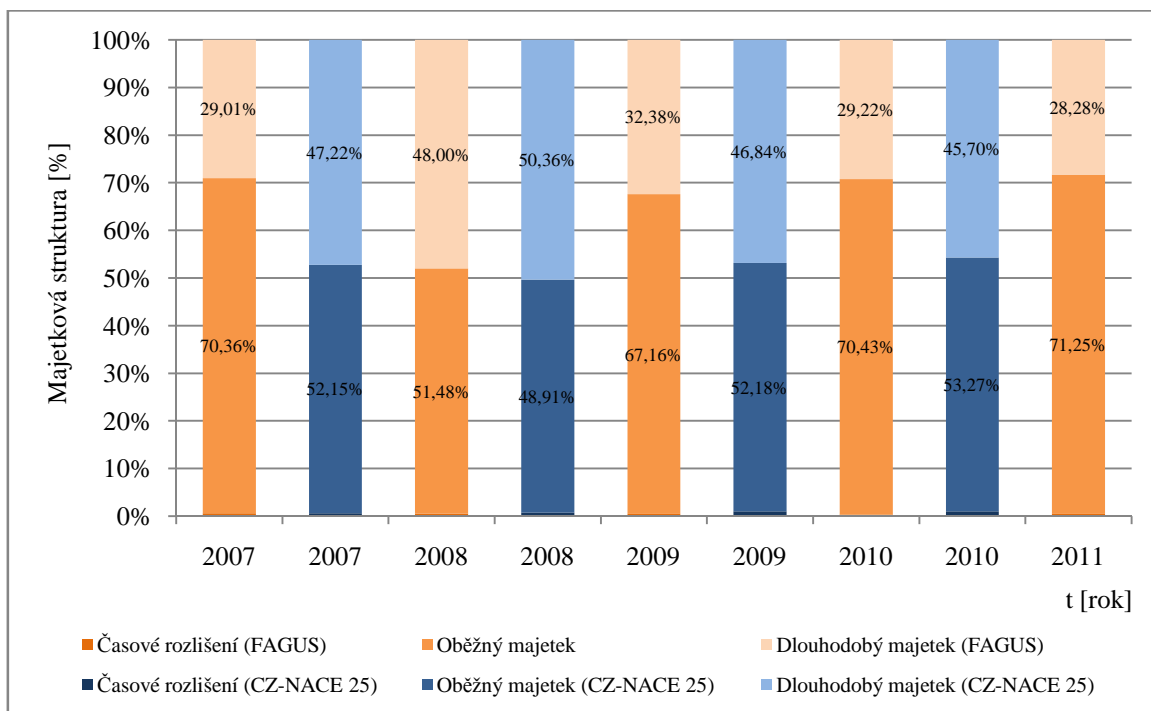
V rámci této podkapitoly analýzy rozvahy se zaměřujeme na srovnání bilanční sumy s odvětvím. Srovnání provádíme v níže uvedeném Grafu 3., ve kterém jsou znázorněny absolutní hodnoty celkové bilanční sumy, převedené na procentní vyjádření úrovně z roku 2007. Z tohoto grafu je patrné, že společnosti Fagus a.s. v prvních dvou obdobích, tj. 2007 a 2008, rostla hodnota majetku rychleji než ostatním společnostem v odvětví CZ-NACE 25. V následujícím roce 2009 však můžeme vidět propad celkové bilanční sumy a to jak u společnosti Fagus a. s. tak také u celého odvětví. Tento propad byl způsoben především dopady hospodářské krize. Jak můžeme dále vidět, propad bilanční sumy společnosti Fagus a. s. je markantnější než propad celého odvětví. Tento jev byl zapříčiněn především transformací společnosti, kde velká část majetku společnosti, přešla na Fagus Invest a. s. Jak už jsme zmínili v podkapitole – Horizontální analýza aktiv, zmíněné rozdělení odštěpením sloučením zapříčinilo propad bilanční sumy o 98 mil. Kč, což v procentním vyjádření odpovídá 30 % celkové bilanční sumy roku 2009. Právě o tuto procentuální hodnotu se společnost Fagus a. s. propadla v roce 2009 při srovnání s odvětvím. V dalších obdobích let 2009–2011 vidíme jak u společnosti tak také u odvětví mírný trend nárůstu celkové bilanční sumy.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Graf 3. Srovnání celkové bilanční sumy společnosti s odvětvím CZ-NACE 25

Srovnání majetkové struktury s odvětvím



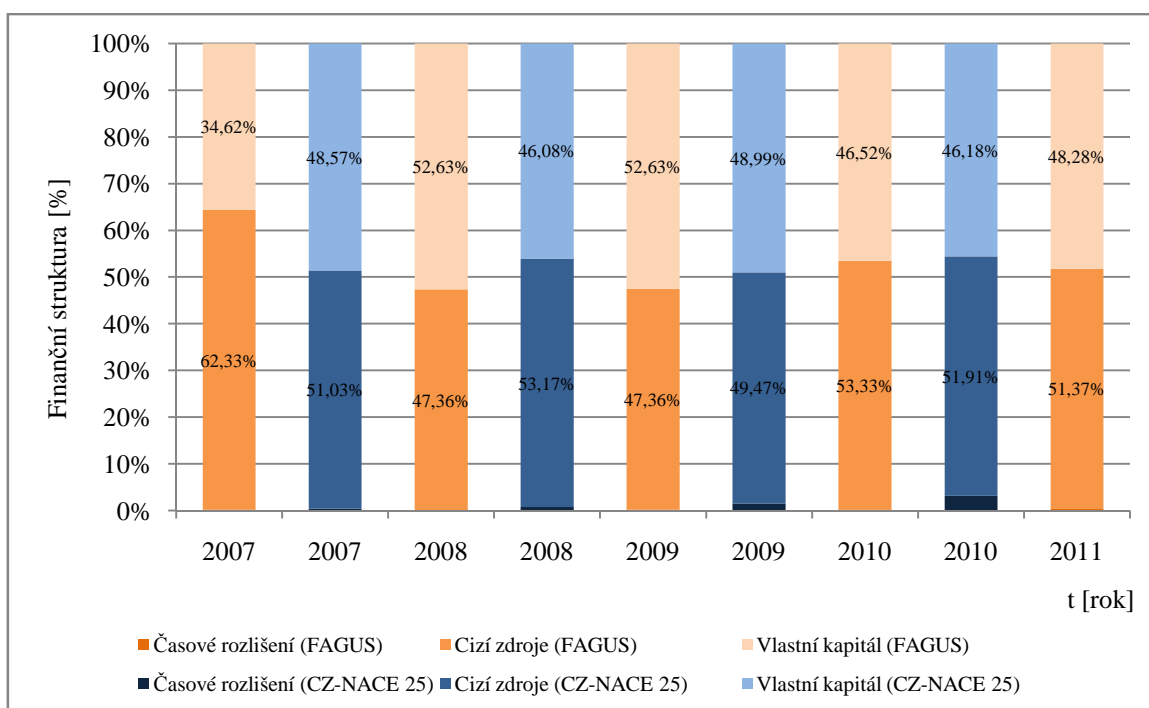
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Graf 4. Srovnání majetkové struktury společnosti s odvětvím CZ-NACE 25

Dále se zabýváme konfrontací majetkové struktury společnosti s odvětvím. Jak můžeme vidět na výše uvedeném Grafu 4., majetková struktura společnosti neodpovídá odvětvovému průměru. Společnost Fagus a. s., v porovnání se společnostmi v odvětví, vykazuje především vysoký podíl oběžného majetku vůči aktivům. Jak už víme z vertikální analýzy aktiv, největší podíl na OM zaujímají především zásoby.

Z tohoto srovnání nám vyplývá skutečnost, že společnost Fagus a. s. má v porovnání s odvětvím zbytečně velký podíl zásob na aktivech, který může analyzovanou společnost ohrožovat z pohledu její likvidity (zásoby vážou velké množství peněžních prostředků).

Srovnání finanční struktury s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Graf 5. Srovnání finanční struktury společnosti s odvětvím CZ-NACE 25

Posledním podkapitolou v rámci analýzy rozvahy je srovnání finanční struktury s odvětvím. Dle výše uvedeného Grafu 5. je zřejmé že finanční struktura analyzované společnosti se postupem času přibližovala oborovému průměru, což můžeme hodnotit jako pozitivní trend. Vyšší podíl CZ v rámci některých let, je u analyzované společnosti způsoben především vyšším podílem krátkodobých závazků na CZ.

4.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Pro výše uvedený typ analýzy jsme použili výkaz zisku a ztráty, který jsme si upravili tak, že jsme si z běžného výkazu vyseparovali nákladové a výnosové položky a seřadili je v rámci dvou skupin (celkové výnosy a celkové náklady) a čtyř podskupin (provozní, finanční výnosy a provozní, finanční náklady). Námi utvořený výkaz je ukončen součtovou položkou – HV před zdaněním. Na základě takto upraveného výkazu zisku a ztráty jsme provedli horizontální a vertikální analýzu výnosů a nákladů. Jako základnu pro vertikální srovnání jsme si zvolili položku celkových výnosů.

Analýzy výkazu zisku a ztráty obsahuje:

- **Horizontální analýzu výnosů a nákladů** (příloha P X).
- **Vertikální analýzu výnosů a nákladů** (příloha P XI).
- **Analýzu kategorií zisku** (příloha P XII).
- **Srovnání vybraných komponent výkazu zisku a ztráty s odvětvím.**

Horizontální analýza výnosů

Hodnota celkových výnosů se v průběhu analyzovaných let vyvíjela obdobným trendem jako celková bilanční suma společnosti. Vzájemnou korelaci zapříčinilo především působením podobných vlivů, které ovlivňovaly jak odvětví podnikání společnosti, tak společnost samotnou. Na vývoj výnosů, nám působily dva základní faktory. Prvním faktorem byl vliv působení hospodářské krize, který nám v roce 2009 zapříčinil poměrně vysoké propady v rámci výnosové struktury společnosti. Druhým faktorem byl pak dopad rozdělení odštěpením sloučením, který se nám zde projevoval propadem výnosových položek, které souvisely s předmětem podnikání odštěpených částí.

Celkové výnosy činily v prvním analyzovaném období (2007) 655 mil. Kč. Následující rok, jejich hodnota vzrostla o necelých 7 % na výsledných 701 mil. Kč, což byl z pohledu dlouhodobého vývoje celkových výnosů nejlepší výsledek společnosti v historii. Tento nárůst celkových tržeb byl způsoben růstem jak provozních tak finančních výnosů. Mezi období analyzovaných let 2008–2009 došlo k propadu celkových výnosů o 56,19 %, který byl zapříčiněn rovnoměrným propadem všech výnosových položek v důsledku projevu hospodářské krize a transformace společnosti. V následujících dvou analyzovaných obdobích došlo ke zvýšení aktivity společnosti oproti předcházejícím

letům, což můžeme znázornit růstem celkových tržeb, kdy v období let 2009–2010 vzrostla jejich hodnota o 36,20 % a v období let 2010–2011 o 32,27 %.

Nyní se zaměříme na podrobnější rozbor provozních výnosů v čase. Hodnota provozních výnosů na počátku sledovaného období dosahovala necelých 646 mil. Kč. V důsledku velkého počtu zakázek v roce 2008 se společnosti, i přes počáteční vlivy hospodářské krize, dařilo zvyšovat své provozní výnosy. Jednalo se o 5% nárůst oproti roku předcházejícímu. Tato procentuální hodnota provozních výnosů vznikla protichůdným působením několika položek výkazu zisku a ztráty. Pozitivně se na této hodnotě podepsaly tržby za prodej zboží, které rostly oproti roku předcházejícímu o 14,22 %, a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které vykázaly v tomto roce ještě 18% růst. Protichůdné působení vykazovala položka tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, která klesla oproti předchozímu roku o 25,06 %. Propad této položky, byl zapříčiněn již klesající poptávkou externích subjektů (regionální firmy a Fagus SK, s. r. o.) po materiálu (plechy, dveře, okna, podlahovina aj.) či po vyřazených nájemních kontejnerech. V roce 2009 se nám provozní výnosy razantně snížily, což je dáno již v úvodu zmíněnými aspekty, jako krize a rozdělení odštěpením sloučením. V návaznosti na tyto skutečnosti se nám významně změnila hodnota jednotlivých položek provozních výnosů. V důsledku dopadu hospodářské krize na český a evropský stavební trh se společnosti Fagus a. s. provozní výnosy snížili o 56,20 %. Vliv na to měly všechny analyzované výnosové položky, kromě ostatních provozních výnosů, které ve srovnání s minulým rokem, vzrostly o 77,91 %. Tento nárůst můžeme zdůvodnit zvýšenou poptávkou externích subjektů po zbytkovém materiálu za zvýhodněnou cenu (jedná se o zbytky kovového materiálu, dřevotřísky či podlahoviny). V rámci propadu výnosových položek je důležité také zmínit fakt, že u výnosových položek tržby za prodej zboží (prodej repasovaných kontejnerů), dále tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (služby související s pronájmem kontejnerů) a tržby z prodeje dlouhodobého majetku (prodej nájemních kontejnerů z flotily společnosti) došlo k propadu také z důvodu přesunu, v závorkách uvedených činností, na společnost Fagus Invest a. s. V období let 2009–2010 vidíme oživení skoro všech výnosových položek. V posledním analyzovaném období provozní výnosy vykazují nárůst oproti roku minulému o 33,14 % na hodnotu 546 mil. Kč, což bylo způsobeno především nárůstem výnosových položek – tržby za prodej zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Nyní si přiblížíme vývoj finančních výnosů v čase. Jejich hodnota měla celkově jiný vývoj než výnosy provozní. Na počátku analyzovaného období jejich hodnota činila 9,534 mil. Kč.

V následujícím roce se jejich hodnota oproti roku předcházejícímu zvýšila o 130,12 %, což v absolutním vyjádření představuje navýšení o 12,268 mil. Kč. Tento významný nárůst byl zapříčiněn výnosovou položkou ostatní finanční výnosy, kde společnost Fagus a. s. účtuje kurzové výnosy a přijatá skonta. Takto dobré výsledky v oblasti ostatních finančních výnosů byly zapříčiněny významnou volatilitou kurzu CZK/EUR v roce 2008. V polovině roku 2008 dosahoval kurz hodnot kolem 23,00 CZK/EUR. V závěru roku kurz CZK/EUR významně oslabil až na úroveň 30,00 CZK/EUR. To se nám také projevilo na výnosových kurzových rozdílech, a to především z důvodu časového nesouladu fakturace a úhrad vystavených faktur. V dalších analyzovaných obdobích již vliv devizového kurzu nebyl tak markantní jako v roce 2008. V rámci horizontální analýzy posledních tří období můžeme vidět klesající trend v oblasti finančních výnosů, což je negativní korelace oproti výnosům provozním.

Horizontální analýza výnosů nám znázornila trend výnosů v čase. Výnosová struktura společnosti Fagus a. s. byla v rámci analyzovaných let významně ovlivněna především světovou hospodářskou krizí, která zapříčinila v roce 2009 propad tržeb společnosti o 56 %. Sekundárním vlivem pak bylo rozdělení odštěpení sloučením, které ovlivnilo některé položky výnosů (především tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej DM). Po významném propadu výnosů v roce 2009, identifikujeme v následujících letech rostoucí trend výnosů, což hodnotíme pozitivně.

Horizontální analýza nákladů

Hodnota celkových nákladů v průběhu analyzovaných let dosahovala ve všech letech hodnot nižších než celkové výnosy, což znamená, že se společnost v období let 2007–2011 nedostala do ztráty, což můžeme hodnotit jako pozitivní skutečnost. Na hodnotu nákladů nám oproti výnosům působil jeden faktor navíc. První dvě hlediska byly stejné jako u výnosů, tedy hospodářská krize a rozdělení odštěpení sloučením, dalším faktorem však byla snaha managementu o optimalizaci některých nákladových položek, kterou si okomentuje v průběhu horizontální analýzy nákladů.

Celkové náklady v prvním analyzovaném roce (2007) činily 642 mil. Kč. Následující rok (2008) jejich hodnota, v návaznosti na celkové výnosy, vzrostla o 7 % na výsledných 687 mil. Kč. Největší participaci na zvýšení celkových nákladů měly opět provozní náklady (nárůst o 5,81 %) a finanční náklady (nárůst o 100,31 %). I v rámci nákladové struktury došlo klasicky v období let 2008–2009 k propadu celkových nákladů, zhruba ve stejném poměru jako u výnosů. Tato kontinuita byla zapříčiněna také snahou managementu

společnosti optimalizovat provozní náklady v krizovém období zhruba ve stejném poměru, jako propad výnosů. Opět nesmíme zapomenout na hledisko transformace společnosti, které v rámci propadu nákladových položek hrálo také významnou roli. Trend období let 2009–2010 a 2010–2011 je dán tendencí nárůstu celkových nákladů a to především z důvodu zvýšení výrobní činnosti společnosti po roce 2009.

Nyní si provedeme detailní rozbor provozních nákladů. Ty dosahovaly v prvním sledovaném období hodnoty necelých 633 mil. Kč, v dalším roce se jejich hodnota zvýšila o 5,81 %, což v absolutním rozdílu dělá částku 36 799 tis. Kč. Tento růst provozních nákladů byl zapříčiněn především nárůstem nákladových položek – náklady vynaložené na prodej zboží (o 29,20 %), dále nárůstem osobních nákladů (o 10,41 %) a ostatních provozních nákladů (o 44,18 %). Podrobnější komentář si zaslouží především osobní náklady, které v tomto roce byly rekordní. Je to dané tím, že společnost Fagus a. s. v tomto období zaměstnávala 233 zaměstnanců, což byl druhý největší počet zaměstnaných osob v historii společnosti (nejvyšší počet v roce 2005). V období let 2008–2009 dochází souvztačně s propadem provozních výnosů, také k propadu provozních nákladů. Dochází ke snížení všech položek provozních nákladů kromě změny stavu rezerv a OP. Nejvíce se vliv hospodářské krize projevil v rámci nákladových položek výkonové spotřeby, kde spotřeba materiálu a energie klesla v porovnání s rokem minulým o 57,80 % a položka služby klesla o 52,88 %. Propad této položky byl částečně způsoben také přechodem předmětu podnikání – pronájem kontejnerů na Fagus Invest a. s., v rámci kterého se vyskytovaly služby spojené s dopravou a montáží pronajatých kontejnerů. Vysoké propady zaznamenáváme také v dílčích nákladech položky – osobní náklady, které byly způsobeny především dvěma hledisky – rozhodnutím managementu o optimalizaci mzdových nákladů a to formou propuštění 70 zaměstnanců. Dále pak rozdělením odštěpením sloučením, kterým bylo převedeno 10 zaměstnanců do společnosti Fagus Invest a. s. V důsledku těchto vlivů se počet zaměstnaných osob v porovnání s rokem minulým snížil o 34 % a osobní náklady tak klesly o 46,22 %. Další dvě analyzované období byly charakteristické rostoucí tendencí většiny N položek. Tento trend byl důsledkem oživení trhu s modulárními stavbami.

Nyní si okomentuje vývoj finančních nákladů. Ty jsou v porovnání s finančními výnosy nižší, což znamená, že společnost Fagus a. s. generuje finanční zisk. To je dáno především pozitivním vývojem kurzu CZK/EUR. Vývoj finančních nákladů je totožný s finančními výnosy, tj. významný nárůst jejich hodnoty v období let 2007–2008 o 100,31 %.

V následujících obdobích dochází k jejich propadu, kdy mezi lety 2008–2009 propad činil 34,12 %, v období let 2009–2010 42,18 % a v posledním období se jejich hodnota propadla o 5,04 % na výslednou hodnotu 6,345 mil. Kč.

Poslední částí, kterou se budeme v rámci horizontální analýzy nákladů zabývat, je výsledek hospodaření před zdaněním. Ten je dán rozdílem celkových výnosů a celkových nákladů. V rámci analyzovaných let se VH před zdaněním nedostal do záporných čísel. Největší hodnoty dosahoval v roce 2008, kde jeho hodnota činila 13,678 mil. Kč. V důsledku všech zmíněných faktorů, v rámci nákladové a výnosové struktury, jeho hodnota v porovnání s rokem minulým klesla o 93,59 % na hodnotu 877 tis. Kč, což byl nejhorší výsledek společnosti v historii. Následující dvě období v rámci oživení poptávky po modulárních stavbách generují zisk nad 6 mil. Kč.

Horizontální analýzy nákladů identifikovala obdobné trendy jako u výnosů. Největší snížení nákladů (provozních i finančních) nastalo v roce 2009 (v řádu 50 %) v důsledku propadu zakázek a snahy managementu optimalizovat některé provozní nákladové položky. Klasicky se nám v tomto roce projevilo také rozdělení odštěpením sloučením, které ovlivnilo některé nákladové položky. V období let 2010–2011 identifikujeme stabilní nárůst nákladů kolem 30 %, který je dán zvyšující se výrobou.

Vertikální analýza výnosů

Dle výsledků vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je zřejmé, že největší podíl na struktuře celkových výnosů mají provozní výnosy. Jejich podíl představuje v roce 2007 v procentuálním vyjádření 98,54 %. Zbýlých 1,46 % tvoří výnosy finanční. V návaznosti na další analyzovaná období se podíl jednotlivých složek mění, ale ne markantním způsobem. V roce 2008 se podíl provozních výnosů snížil na 96,87 %, což bylo způsobeno především mírným poklesem podílu výkonů a tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. V tomto roce se nám také významně zvýšil podíl finančních výnosů na celkové struktuře, což bylo dáno především vývojem kurzu CZK/EUR. V následujícím analyzovaném období (2009) se struktura výnosů moc nezměnila. Podíl celkových provozních výnosů stagnoval na úrovni roku minulého, avšak některé dílčí provozní výnosy v roce 2009 se měnily. Například podíl tržeb za prodej zboží poklesl v rámci struktury celkových výnosů z 5,10 % roku minulého na 2,33 %. Tento pokles v rámci výnosové struktury byl vyvolán především převzetím předmětu činnosti – prodej repasovaných kontejnerů, společností Fagus Invest a. s. Podíl výkonů na celkových

výnosech v tomto roce stoupl, což bylo dáno především zvýšením položky změna stavu zásob vlastní činnosti. Finanční výnosy stagnovaly na úrovni minulého roku. Ostatní změny v rámci struktury výnosů mají v roce 2009 zanedbatelný charakter. V roce 2010 a 2011 můžeme vidět nárůst podílu provozních výnosů na celkové struktuře, což je dáno především poklesem podílu finančních výnosů z procentuální hodnoty 3,14 % v roce 2009, na 1,96 % v roce 2010 až na hodnotu 1,17 % v roce 2011. Protichůdným trendem se vyvíjí výkony, které každý rok zvyšují svůj podíl na výnosech o 1%.

Z vertikální analýzy výnosů nám vyplynula skutečnost, že největší podíl na výnosech mají provozní výnosy (96–98%). Struktura výnosů se pak v horizontu analyzovaných let nijak významně nemění, s výjimkou položky tržeb z prodeje zboží, která se v roce 2009 v důsledku odtržení střediska „Nájemní kontejnery“ snížila o přibližně 2,5 %. V rámci výnosové struktury v období let 2009-2011 pozitivně působily kurzové výnosy, což se nám projevilo nárůstem finančních výnosů v těchto letech.

Vertikální analýza nákladů

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty se dále zaměřujeme na strukturu nákladů. Suma celkových nákladů na počátku analyzovaného období tvoří 97,95% podíl na celkových výnosech. Zbylých 2,05 % tvoří VH před zdaněním. Podíl celkových nákladů se v rámci analyzovaných let 2008–2011 mění, ale pouze v řádu procent. V roce 2008 se v porovnání s rokem minulým podíl zvýšil o zanedbatelnou hodnotu 0,1 %. V následujícím období roku 2009 se podíl celkových nákladů na výnosech přibližuje hodnotě 100 %, což vyjadřuje tvorbu minimálního zisku, který v procentuálním vyjádření zaujímá hodnotu 0,29 %. V roce 2010–2011 se procentuální vyjádření celkových nákladů k výnosům pohybuje na úrovni 98 %, což znamená, že firma dosahovala zisku na úrovni 1–2 % z celkové hodnoty výnosů.

V rámci struktury nákladů největší podíl zaujímají náklady provozní, které se pohybují v roce 2007 na úrovni 96,61 %. V dalším analyzovaném roce (2008) tento podíl na celkových výnosech klesá, přibližně o 1%, na výsledných 95,55 %. Tento pokles byl zapříčiněn především zvyšujícím se podílem finančních nákladů, které oproti roku minulému vzrostly o 1,16 % na výslednou procentuální hodnotu 2,5 %. V rámci struktury provozních nákladů se neodehrály v tomto roce významné změny. Rok 2009 je charakteristický opět nárůstem podílu finančních nákladů, kdy jejich podíl vzrostl, i přes jejich klesající hodnotu v roce 2009) na 3,76%. Provozní náklady se vyvíjely na úrovni roku minulého, avšak některé dílčí provozní nákladové položky prošly významnějšími

změnami. Nejvýznamnější pokles podílu zaznamenala položka – náklady vynaložené na prodané zboží, která v období let 2008–2009 klesla z 4,10% na 1,88% podíl na celkových výnosech. Tento propad, jak už víme, byl způsoben především transformací společnosti. I přes odtržení části předmětu podnikání – nájemní kontejnery, vzrostl podíl nákladů za služby a to z 25,67 % roku minulého na 27,61 %, podobný trend jsme zaznamenali i u položky osobní náklady. Tento jev je dán skutečností, že i přes propad těchto položek, zaujímají zmíněné položky významný podíl k celkovým výnosům. Proto zaujímají významný podíl v rámci struktury nákladů. V období posledních dvou analyzovaných let (2010–2010), můžeme vidět rostoucí podíl provozních nákladů (zapříčiněn především rostoucí položkou výkonová spotřeba) a trend klesajícího podílu finančních nákladů, který byl způsoben především menšími výkyvy kurzu CZK/EUR.

Vertikální analýza nákladů nám identifikovala především vysoký podíl provozních nákladů v porovnání s celkovými výnosy (96–97%). Tato skutečnost, významně ovlivňuje společnost, především z pohledu rentability, což se nám určitě dále prokáže při její podrobnější analýze.

Analýza kategorií zisku

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty, se dále zaměříme na rozbor různých kategorií zisku, které jsme si již blíže přiblížili v teoretické části této práce. Níže uvedená Tab. 2. nám znázorňuje jejich konstrukci a výsledné hodnoty, které budeme dále potřebovat pro výpočet některých poměrových ukazatelů (ukazatelé rentability).

Kategorie zisku (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EBITDA	22 955	23 214	3 793	9 581	9 873
- odpisy (VZaZ, ř. 18)	9 505	9 533	2 905	2 688	2 585
EBIT	13 450	13 681	888	6 893	7 288
- nákladové úroky (VZaZ, ř.43)	0	0	11	150	4
EBT	13 450	13 681	877	6 743	7 284
- daň z příjmů (VZaZ, ř.55 a 49)	2 821	2 818	452	1 278	1 140
EAT (VH za účetní období)	10 629	10 863	425	5 465	6 144

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 2. Konstrukce a výsledné hodnoty kategorií zisku

Nyní si provedeme podrobnější analýzu jednotlivých kategorií zisku pomocí horizontální analýzy. Sestavená horizontální analýza je uvedena v příloze P XII, na základě které si provedeme komentáře k vývoji jednotlivých položek zisku v čase.

První kategorií zisku, kterou se budeme blíže zabývat, je EBITDA. Ta je důležitá především z hlediska hodnocení provozní výkonnost společnosti a to z důvodu, že se jedná o hrubý provozní zisk. Dle výsledků horizontální analýzy, EBITDA v období let 2007–2008, vzrostla o 1,13 % na výsledných 23,214 mil. Kč, čímž dosáhla svého historického vrcholu. Tyto vysoké hodnoty ve zmíněném období byly zapříčiněny především vysokou provozní aktivitou společnost a současně rostoucí hodnotou odpisů. V roce 2009 došlo k významnému propadu EBITDy, které bylo v procentuální vyjádření vyčísleno na 83,66 %. Tento pokles byl způsoben jak propadem provozní činnosti, tak také propadem hodnoty odpisů, která se v porovnání s rokem 2008 snížila o 69,53. Tento jejich propad byl zapříčiněn hlavně převodem DHM na oštěpenou společnost Fagus Invest a. s. V následujících letech vidíme rostoucí trend EBITDy, a to především z důvodu působení dvou faktorů – zvyšující se provozní činností společnosti, díky zvyšujícímu se počtu zakázek, a mírným poklesem hodnoty odpisů.

Dále se zaměříme na vývoj EBITu. Ten prochází podobně jako EBITDA totožným vývojem. První dvě období je ovlivněn vysokým počtem zakázek, které pozitivně stimulují výrobní činnost. V období roku 2009 dochází k propadu jak výrobní tak také obchodní činnosti, kdy výrobní činnost byla ovlivněna především příchodem hospodářské krize, kdežto propad obchodní činnosti byl způsoben transformací společnosti. V tomto období jeho hodnota oproti roku předcházejícímu propadla o 93,51 %. V roce 2009 začínají také hodnotu EBITu zvyšovat nákladové úroky, které v tomto roce činily 11 tis. Kč a vznikly v důsledku čerpání kontokorentního úvěru (úvěrový rámec). Jejich hodnota je však v rámci analyzovaných let dále zanedbatelná. V období let 2009–2010 a 2010–2011 EBIT roste především v důsledku rostoucí výrobní činnosti a snižující se hodnoty odpisů.

Předposlední kategorií zisku, kterou se budeme v rámci horizontální analýzy zabývat, je EBT. Hodnota EBT je ovlivněna pouze nákladovými úroky, které, jak už jsme zmínili, jsou v rámci let 2007–2011 bezvýznamné. Proto hodnota EBT je velice podobná hodnotě EBIT. V rámci časového vývoje na EBT působily stejné vlivy jako u předchozích kategorií zisku.

Nyní si podrobněji popíšeme vývoj VH za účetní období, tj. EAT. Jeho hodnota je ovlivněna především daňovým zatížením, které se v průběhu let 2007–2011 významně měnilo. V roce 2007 činila sazba daně příjmů právnických osob 24 %, v následujícím roce (2008) poklesla na 21 %, v roce 2009 dosáhla hodnoty 20 %. V letech 2010–2011 činila sazba 19 %. V důsledku snížení daňového zatížení je patrný také trend rostoucího EATu. Nyní se zaměříme na vývoj VH za účetní období v čase. V rámci prvních dvou analyzovaných období vykazoval EAT hodnoty nad 10 mil. Kč., což vypadá jako hezký výsledek. Jestli je však tato hodnota adekvátní

vykázaným výkonům společnosti, zjistíme až v následující podkapitole, kde srovnáme EAT s odvětvím. V roce 2009 dochází k propadu EATu v porovnání s rokem předchozím o 96,09% na výslednou hodnotu 425 tis. Kč. Tento propad EATu byl způsoben především hospodářskou krizí a vyčleněním jednoho předmětu podnikání pod Fagus Invest a. s. Jak už jsme zmínili v předchozích kapitolách analýzy VZaZ, vyčleněná část předmětu podnikání se dostala do červených čísel, což znamená, že kdyby tento předmět podnikání zůstal v rámci společnosti Fagus a. s., i EAT analyzované společnosti by se dostal do záporných hodnot. To se mohlo stát také v případě, kdyby management společnosti nedospěl k rozhodnutí o snížení počtu pracovních sil, které významně snížilo osobní náklady. V období let 2009–2010 se EAT zvýšil o 1185,88 % na částku 5,465 mil. Kč. Tento nárůst byl zapříčiněn především zvýšením tržeb z provozní činnosti. Hodnota EATu se zvýšila i v dalším období (2011), kdy v porovnání s rokem předchozím se EAT zvýšil o 12,42 % na částku 6,144 mil. Kč.

Nyní kategorie zisku podrobíme vertikální analýze, která je opět uvedena v příloze P XII. Jako základnu pro srovnání kategorií zisku jsme zvolili zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA), čímž mi vznikla možnost srovnat odpisovou, úrokovou a daňovou náročnost.

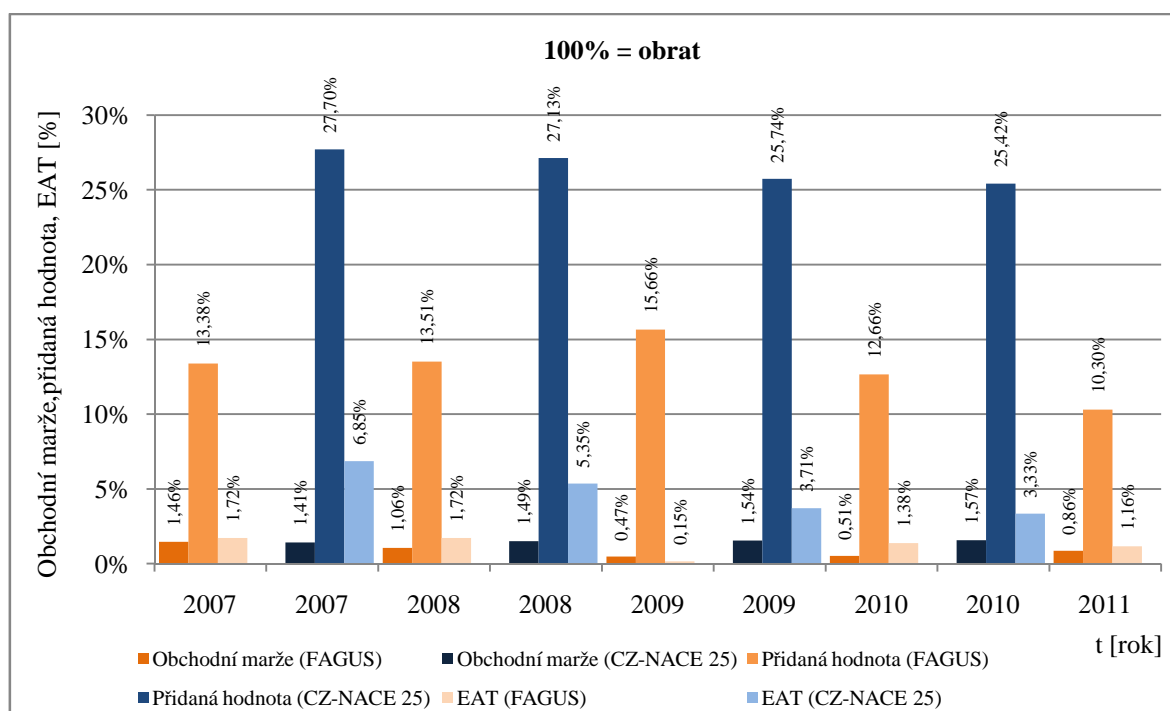
Dle výsledků vertikální analýzy je zřejmé, že odpisová náročnost, v průběhu analyzovaných let 2007 až 2011, klesá. To můžeme znázornit porovnáním období, kdy podíl odpisů na EBITDě činil v roce 2007 41,41 % a v roce 2011 dosahoval hodnoty pouze 26,18 %. Pokles odpisové náročnosti pozitivně ovlivňuje zisk, avšak negativně se podepisuje na stáradací, jinak řečeno zdrojové funkci odpisů, které představuje akumulaci peněžních prostředků na budoucí reprodukci dlouhodobého majetku.

Nyní zaměříme svou pozornost na nákladové úroky, které v rámci prvních dvou analyzovaných období vykazují nulové položky. V rámci let 2009–2011 se jejich podíl na EBITDě zvýšil v rozmezí 0,04–1,57 %. Z těchto čísel vyplývá skutečnost, že společnost nevykazuje žádné úvěry (kromě kontokorentu). Což znamená, že úroková redukce v rámci rozkladu ROE, bude buď minimální, nebo dokonce žádná.

Poslední hledisko, které bude v rámci vertikální analýzy kategorií zisku komentovat je podíl daně z příjmů na EBITDě. Již z výše uvedených skutečností je patrné, že podíl daně na zisku před odpisy, úroky a daněmi v průběhu času klesal, díky snižující se daňové sazbě. V návaznosti na daňovou redukci zisku lze říct, že snižující se podíl daně z příjmů právnických osob na EBITDě se projeví u ukazatele daňové redukce zisku jeho poklesem.

Srovnání vybraných komponent výkazu zisku a ztráty s odvětvím

V poslední podkapitole analýzy výkazu zisku a ztráty opět provádíme odvětvové srovnání. Jelikož agregované výkazy MPO neuvádí všechny potřebné data pro srovnání nákladů a výnosů, museli jsme zvolit jiný druh komparace. Využili jsme souhrnných položek – obchodní marže, která nám znázorňuje obchodní činnost společnosti (tržby z prodeje zboží - náklady na prodané zboží) a položku přidaná hodnota, která zastupuje naopak výrobní činnost (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, +/- změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby, + aktivace, - výkonová spotřeba). Tím v rámci srovnání obsáhneme široké spektrum činností společnosti. Současně se zaměřujeme na srovnání ještě jedné položky – zisk po zdanění (EAT), který je očištěn od všech vlivů (odpisových, úrokových, daňových vlivů). Tato kategorie zisku nám představuje především přínos pro akcionáře společnosti. Samotné srovnání zvolených komponent provádíme v níže uvedeném Grafu 6., ve kterém jsou všechny zmíněné položky porovnávány k hodnotě obratu, který je dle terminologie MPO charakterizován jako součet tržeb z prodeje zboží a výkonů.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Graf 6. Srovnání vybraných komponent VZaZ s odvětvím CZ-NACE 25

Společnost Fagus a. s. v porovnání se společnostmi v odvětví vykazuje ve všech zmíněných komponentách, v rámci analyzovaných let, nižších hodnot. Obchodní marže (tj. výsledky obchodní činnosti) se pohybují v rámci prvních dvou analyzovaných let na

úrovni odvětvového průměru, což je 1,5 %. V letech 2009–2011 hodnoty obchodní marže klesají a dosahují hodnot pod úrovní odvětvového průměru, což je zapříčiněno především transformací společnost v roce 2009, kdy obchodní činnost – prodej repasovaných kontejnerů, přešla pod odštěpenou společnost Fagus Invest a. s. V závěru analyzovaného období vidíme mírný trend růstu podílu obchodní marže na obratu společnosti.

V rámci srovnání přidané hodnoty jsou rozdíly mezi společnostmi a odvětvím ještě vehementnější. V průměru se jedná o rozdíl přidané hodnoty společnosti s odvětvím kolem 12,7 %. Z tohoto hlediska by společnost Fagus a. s. měla dosahovat výrazně nižších marží než odvětví. Avšak dle srovnání výrobců modulárních staveb tomu tak není. Společnost Fagus a. s. vykazuje marže na běžné úrovni regionální konkurence (možná dokonce o něco vyšší). Pokud si do této souvislosti přidáme také ještě nízkou hodnotu EATu, v rámci srovnání s odvětvím, signalizuje nám to problémy a nedostatky v oblasti nákladové struktury (pravděpodobně v provozních nákladech). Pokud by společnost chtěla být do budoucna ziskovější a konkurenceschopnější, musí v budoucích letech provést optimalizaci nákladů a podrobněji se zabývat problematikou kalkulací jejich výrobků.

Nakonec se zaměříme ještě na srovnání EATu společnosti s odvětvím. V návaznosti na již zmíněné skutečnosti, se jeho hodnota pohybuje pod odvětvovým průměrem, zhruba na úrovni 1–2% podílu na obratu. Současně je důležité si také povšimnout trendu jeho vývoje, kdy v období let 2007–2010 klesl z 6,85 % na 3,33 %.

Srovnání vybraných komponent výkazu zisku a ztráty s odvětvím nám potvrdilo již zmíněné premise, které jsme uváděli v průběhu horizontální a vertikální analýzy výnosů a nákladů. Toto srovnání nám identifikovalo především závažnější problémy v cenotvorbě a v nákladové struktuře společnosti.

4.1.3 Analýza cash flow

Poslední výkaz, který podrobíme analýze pomocí absolutních ukazatelů, je přehled o peněžních tocích. Tento výkaz nebudeme žádným způsobem upravovat a celý ho podrobíme horizontálnímu rozboru (vertikální analýza se dle Růčkové neprovádí). Komentovat však budeme pouze nejdůležitější položky (CF z provozní, investiční a finanční činnosti) a jejich změny. Horizontální analýza cash flow je uvedena v příloze P XIII.

Horizontální analýza cash flow

Čisté cash flow, které je v přehledu o peněžních tocích vyjádřeno pomocí položky čisté zvýšení respektive snížení peněžních prostředků, se v průběhu analyzovaných let vyvíjelo různorodě. V roce 2007 se společnosti podařilo vygenerovat přebytek peněžních prostředků v hodnotě 24 228 tis. Kč, což bylo způsobeno především dobrým výsledkem CF z provozní činnosti, které v tomto roce činilo 28 130 tis. Kč. Velkou část této částky tvořil zisk společnosti, který v tomto roce dosáhl hodnoty 13 450 tis. Kč. Dále se pozitivně na peněžních prostředcích projevila položka CF z finanční činnosti, která tento rok dosahovala hodnoty 4 192 tis. Kč. Protichůdně působila položka CF z investiční činnosti, která vykázala hodnotu investic společnosti v hodnotě 8 094 tis. Kč. Společnost v tomto roce investovala především do dlouhodobého majetku. Následující rok (2008) se však společnosti již nepodařilo zvýšit čisté peněžní prostředky, a poprvé v rámci analyzovaných let vykázala společnost v rámci této položky zápornou hodnotu (pokles o 146 % v porovnání s rokem minulým na výsledných -11 192 tis. Kč). Tento jev byl zapříčiněn především významným propadem CF z provozní činnosti, které v porovnání s rokem minulým pokleslo o 242 % na hodnotu -39 836 tis. Kč. To bylo zapříčiněno především významným propadem zisku (meziročně o 94%) a dále pak záporným CF z provozní činnosti (především položkou – případné úpravy o nepeněžní operace). V roce 2008 společnost vykazuje také vyšší peněžní pohyby v rámci investičního CF (zvýšené výdaje na pořízení DM a také poskytnuté půjčky). Ve finančním CF se objevují důsledky přecenění majetku a závazků, a to prostřednictvím výkazové položky – dopady změn VK na peněžní prostředky a ekvivalenty, která v tomto roce nabývá hodnoty 55 057 tis. Kč. Peněžní prostředky v roce 2009 se dostaly opět do kladných čísel, a dosáhly hodnoty 229 tis. Kč. Jejich výsledná hodnota byla negativně ovlivněna především hodnotou CF z provozní činnosti, které se však oproti toku minulému snížilo svou zápornou hodnotu na 24 153 tis. Kč (vliv především zvýšení krátkodobých závazků). Pozitivně na výslednou hodnotu peněžních prostředků působilo především CF z investiční činnosti, které vykázalo meziroční nárůst o necelých 172 % (především vlivem vrácení půjčky). V roce 2010 pak společnost snížila své prostředky o 529 tis. Kč, což bylo způsobeno změnami složek pracovního kapitálu (zvýšením pohledávek a také zásob). Negativně tento rok ovlivnilo investiční a provozní CF, které stav peněžních prostředků dostaly do červených čísel. Data roku 2011 jsou pouze odhad, jelikož byly auditorem vygenerovány již v dubnu (chybí daň z příjmů právnických osob a odložená daň). Jak vidíme, peněžní prostředky v tomto

posledním roce zaznamenaly nárůst o necelých 120 % oproti roku předchozím na výslednou hodnotu 3 021 tis. Kč. Na výslednou hodnotu nejvíce působilo provozní CF, které vykazovalo hodnotu 3 502 tis. Kč. Investiční výdaje byly v tomto roce zanedbatelné.

Analýza cash flow, provedená horizontálním způsobem, zjistila nedostatky v peněžních tocích. V období let 2008–2010 totiž vykazovala společnost významné snížení peněžních prostředků, nebo pouze jen jeho mírné navýšení. Z tohoto pohledu můžeme předvídat problémy v likviditě společnosti.

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů nám slouží ke zjištění a řízení likvidity společnosti. V rámci analýzy těchto ukazatelů se zaměříme pouze na výpočet čistého pracovního kapitálu a čistého peněžně-pohledávkového fondu. Rozdílový ukazatel čisté pohotové prostředky pro analýzu společnosti Fagus a. s. nevyužijeme, jelikož pro jeho výpočet nemáme k dispozici potřebná data (okamžitě splatné závazky). Srovnání s odvětvím CZ-NACE 25 u těchto ukazatelů neprovedeme, jelikož agregovaná data nám toto srovnání neumožňují.

4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vypočítáme jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasiv. Představuje část OA, která je financována dlouhodobými zdroji. Do menšitele jsme zařadili rozvahovou položku krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci.

Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
ČPK = OA - krát. cizí pasiva	24 401	32 015	41 830	46 501	51 710
<i>Oběžný majetek</i>	213 718	172 514	136 123	150 331	153 849
<i>Krát. cizí P (krát. závazky+BÚ a fin. výp.)</i>	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 3. Čistý pracovní kapitál společnosti

Dle výše uvedené tabulky je zřejmé, že v horizontu analyzovaných let 2007–2011 ČPK nabývá kladných hodnot. To znamená, že krátkodobé závazky jsou kryty krátkodobým majetkem (pokud by společnost dokázala tento majetek zpeněžit, uhradila by všechny krátkodobé závazky). Dále v rámci analýzy ČPK identifikuje trend nárůstu jeho hodnoty v čase. Tento jev byl způsoben především změnou majetkové a finanční struktury společnosti. Menšenec (OA) se vyvíjí pozitivně, a to především z hlediska snižování podílu OA na celkovém majetku (u horizontální a vertikální analýzy jsme identifikovali vysoký podíl zásob). I vývoj menšitele má pozitivní trend, jelikož společnost v průběhu let snižuje

hodnotu krátkodobých cizích pasiv. Z tohoto pohledu bychom u společnosti nepředvídali žádný problém s likviditou, avšak na hodnotu ČPK, v tomto případě negativně působí vysoký podíl zásob na OA (zásoby vážou peněžní prostředky). Tento jev nám výsledky tohoto ukazatele negativně zkresluje a ovlivňuje, což nám dále potvrdí i výpočet ČPPF.

4.2.2 Čistý peněžně-pohledávkový fond

Čistý peněžně-pohledávkový fond je oproti ČPK konstruován tak, že hodnota OA je očištěna od vlivu zásob a nelikvidních (nedobytných) pohledávek. Na nelikvidní pohledávky jsou v rámci analyzované společnosti každoročně tvořeny opravné položky (OP), které přechodně snižují jejich hodnotu. My v rámci této práce využíváme rozvahových hodnot netto, což znamená, že zmíněné vlivy OP, jsou u hodnot pohledávek, které využíváme k výpočtu, již zohledněny. Tento ukazatel nás informuje především o tom, kolik tis. Kč by analyzovaná společnost byla v plusu či v mínusu, pokud by musela splatit všechny své krátkodobé závazky nejlikvidnějším majetkem.

Čistý peněžně-pohled. fond (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
ČPPF = OA-zás.-nelik. pohl)-krát. cizí P	-84 421	-36 105	-21 846	-20 201	-21 146
Oběžný majetek	213 718	172 514	136 123	150 331	153 849
Zásoby	108 822	68 120	63 676	66 702	72 856
Krát. cizí P (krát. závazky+BÚ a fin. výp.)	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 4. Čistý peněžně-pohledávkový fond společnosti

Dle výsledků analýzy ČPPF můžeme vidět, jaký významný vliv v rámci ČPK měly zásoby. Hodnoty ČPPF jsou v rámci všech analyzovaných období záporné, což z hlediska likvidity můžeme hodnotit jako značně negativní jev. Jediný pozitivní jev, který na výsledcích ČPPF můžeme sledovat, je snižování jeho záporných hodnoty v průběhu analyzovaných období. Na základě údajů, které nám poskytla analýza tohoto ukazatele, je zřejmé, že i poměrové ukazatele likvidity – QUIRA a CARA budou vycházet pod hranicemi doporučených hodnot.

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Horizontální a vertikální analýza a současně také analýza poměrových ukazatelů nám identifikovala základní problémové oblasti společnosti Fagus a. s., kterými se nyní v rámci analýzy poměrových ukazatelů, budeme dále zabývat. Rozborem základních kategorií poměrových ukazatelů, mezi které řadíme ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity, se budeme snažit objevit nové souvislosti, které nám v závěru této

práce napomohou naformulovat vhodná doporučení a opatření pro zlepšení finanční situace společnosti. Mimo klasické kategorie poměrových ukazatelů dále využíváme ukazatele na bázi peněžních fondů a cash flow. Analýzu ukazatelů kapitálového trhu jsme v práci neprováděli, jelikož společnost Fagus a. s. nemá veřejně obchodovatelné akcie. Sled ukazatelů v této kapitole vychází z teoretické části této práce. Současně se v rámci analýzy poměrových ukazatelů snažíme výsledná data srovnat s odvětvím CZ-NACE 25.

4.3.1 Analýza rentability

Analýza pomocí ukazatelů rentability neboli výnosnosti, nám slouží především k zhodnocení dosažené efektivity a intenzity podnikatelské činnosti společnosti. Současně nám poskytuje informace o hodnocení úspěšnosti dosahování cílů společnosti a především využívání vloženého kapitálu. Jelikož sekundárním cílem podnikové strategie společnosti Fagus a. s. je, tak jak bylo uvedeno v kapitole 3.1 – Základní informace o společnosti, příznivý vývoj rentability vloženého kapitálu, budeme se podrobněji v rámci této kapitoly zabývat ukazatelem ROE. Analýza rentability je pro lepší vypovídací schopnost doplněna o odvětvové srovnání. V rámci práce, se rentabilitou budeme zabývat ještě jednou, kdy v kapitole 4.4.1 – Analýza DuPont rozkladu ROE.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového kapitálu nám srovnává zisk s celkovou hodnotou aktiv společnosti. V rámci teoretické části této práce jsme si u tohoto ukazatele popsali dvě možnosti jeho výpočtu (variantu s EBITem a EATem). Jelikož potřebujeme nejprve zjistit rentabilitu hrubé produkční síly aktiv, využijeme variantu výpočtu s EBITem.

Rentabilita celk. kapitálu	2007	2008	2009	2010	2011
ROA = EBIT/ΣA	4,43%	4,08%	0,44%	3,23%	3,38%
<i>EBIT</i>	13 450	13 681	888	6 893	7 288
<i>Aktiva</i>	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924
ROA v CZ-NACE 25	13,60%	9,00%	5,97%	5,67%	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 5. EAT společnosti a jeho srovnání s odvětvím

Dle výše uvedené tabulky je patrné, že rentabilita celkového kapitálu analyzované společnosti je v rámci všech analyzovaných let pod úrovní odvětvového průměru. Příčinou poměrně nízké rentability oproti odvětví, jak už jsme si okomentovali v kapitole – Analýza výkazu zisku a ztráty, je poměrně vysoký podíl provozních nákladů na celkových výnosech.

Ten hodnotu ROA významně ovlivňuje, což nám určitě dále potvrdí analýza ukazatelů ROS, ROC a PMOS. Nejlepší výsledky v rámci ukazatele ROA společnost vykazovala v roce 2007, kdy hodnota tohoto ukazatele v procentním vyjádření činila 4,43 %. V roce 2008 rentabilita celkového kapitálu poklesla na 4,08 %, a to i přes rekordní podíl tržeb společnosti. Tento pokles oproti roku předchozímu je nezapříčiněn především rychlejším nárůstem provozních nákladů než výnosů. V roce 2009 vidíme propad ukazatele ROA na hodnotu 0,44 %, což bylo způsobeno především dopadem celosvětové hospodářské krize a rozdělením odštěpením sloučením. Tyto dopady jsme si již podrobně rozebrali v horizontální a vertikální analýze rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Je důležité si také povšimnout toho, že odvětví CZ-NACE 25 si v roce 2009 vedlo poměrně dobře, a to i přes výrazný propad stavební produkce. V následujících letech pozorujeme přiblížení ROA společnosti s odvětvím. V období let 2010–2011 vidíme mírný nárůst rentability celkového kapitálu, který byl zapříčiněn především zvýšením počtu realizovaných zakázek v tomto období.

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) informuje investory (akcionáře) společnosti o tom, zda se jim vyplatilo investovat do analyzované společnosti. My v návaznosti na tento ukazatele provedeme srovnání rentability s méně rizikovou investicí (s investicí do státních dluhopisů).

Rentabilita vlast. kapitálu	2007	2008	2009	2010	2011
ROE = EAT/ΣVK	10,11%	6,16%	0,45%	5,50%	5,89%
<i>EAT</i>	10 629	10 863	425	5 465	6 144
<i>Vlastní kapitál</i>	105 158	176 375	95 306	99 290	104 242
ROE v CZ-NACE 25	18,66%	14,91%	7,76%	8,32%	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 6. ROE společnosti a jeho srovnání s odvětvím

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE), vykazuje stejně jako ROA, ve všech obdobích nižších hodnot než odvětví. Vývoj tohoto ukazatele v čase nám ukazuje v období let 2007–2009 klesající tendenci, která je však totožná s odvětvím. ROE v roce 2007 vykazuje hodnotu na úrovni 10,11 %, což je v rámci analyzovaných období nejvyšší hodnota. Tento relativně dobrý výsledek byl způsoben především vysokým podílem EATu v tomto roce. V dalším období (2008) se na ROE negativně projevilo přecenění majetku a zásob, které zvýšilo hodnotu VK téměř o 68 %. Tento jev vedl, při zachování přibližně stejné hodnoty

EATu, k poklesu hodnoty tohoto ukazatele. Rok 2009 je charakteristickým především rozdělením odštěpením sloučením, které vedlo k snížení VK o téměř 46 %. Negativně se v tomto roce vyvíjela i hodnota EATu, což vedlo k výsledku hodnoty ROE na úrovni 0,5 %. V období analyzovaných let 2009–2011 se ukazatel rentabilita vlastního kapitálu vyvíjí pozitivně, kdy v roce 2010 dosahuje hodnoty 5,50 % a v roce 2011 hodnoty 5,89 %.

Pokud srovnáme poslední hodnotu ROE s průměrnou hodnotou hrubého výnosu pětiletého státního dluhopisu ČR, který jsme získali na základě dat ze Systému časových řad ARAD (© 2003–2009), zjistíme, že hodnota ROE v roce 2011 (5,89%) je stále vyšší než investice do státních dluhopisů (2,49 %), která v tomto srovnání představuje zástupce méně rizikové peněžní aktivity. To znamená, že investoři (akcionáři) z investice do společnosti mají vyšší výnos, než z ostatních méně rizikových finančních produktů.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu

Rentabilitu dlouhodobého kapitálu (ROCE) vypočteme jako podíl EATu, zvýšený o nákladové úroky, k celkovým aktivům, očištěným od krátkodobých závazků. Tento ukazatel nám slouží především pro srovnání společnosti s odvětvím.

Rentabilita dlouh. kapitálu	2007	2008	2009	2010	2011
ROCE = (EAT+úroky)/ΣVK+Dl. záv.	9,33%	5,58%	0,40%	5,14%	5,44%
<i>EAT</i>	10 629	10 863	425	5 465	6 144
<i>Nákladové úroky</i>	0	0	11	150	4
<i>Vlastní kapitál</i>	105 158	176 375	95 306	99 290	104 242
<i>Dlouhodobé závazky</i>	8 714	18 218	12 672	10 004	8 773
ROCE v CZ-NACE 25	18,96%	15,42%	8,10%	7,72%	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 7. ROCE společnosti a jeho srovnání s odvětvím

Dle výše uvedené tabulky, ukazatel ROCE vykazuje nejvyšší hodnoty v roce 2007, kdy jeho hodnota činila 9,33 %. V následujících dvou obdobích vidíme snižující se hodnoty, které v roce 2008 byly zapříčiněny zvýšením hodnoty VK a dlouhodobých závazků. V roce 2009 byl pokles zapříčiněn především součinností 2 faktorů – hospodářskou krizí a rozdělením odštěpením sloučením, čímž došlo k propadu EATu a VK. Období let 2010–2011 se hodnoty tohoto ukazatele stabilizují na hodnotách kolem 5 %, což je dáno zvyšující se ziskovostí společnosti v tomto období. Ve srovnání s odvětvím je společnost pod odvětvovým průměrem, avšak vývoj v odvětví má po celou analyzovanou dobu klesající tendenci, což je rozdíl oproti analyzované společnosti, u které v posledních dvou letech hodnota ukazatele ROCE roste.

Rentabilita tržeb a nákladů

Rentabilita tržeb a nákladů jsou ukazatele, které spolu konstrukčně blízce souvisí, proto analýzu těchto ukazatelů provádíme společně. Rentabilita tržeb (ROS) se vypočítá jako podíl EBITu a tržeb, kde do jmenovatele jsme zahrnuli tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, čímž jsme obsáhli hlavní předměty činnosti společnosti Fagus a. s. Tento ukazatel nám vyjadřuje podíl zisku na 1 Kč tržeb. Rentabilita nákladů (ROC) je pak definována jako zbytková hodnota ukazatele do 100 %. Vyjadřuje nám, kolik Kč nákladů musí společnost vynaložit, aby dosáhla 1 Kč tržeb.

Jelikož jsme v rámci analýzy výkazu zisku a ztráty identifikovali problémové oblasti u ziskové marže a především u nákladů, je zapotřebí se analýzou těchto kategorií poměrových ukazatelů podrobněji zabývat.

Rentabilita tržeb a nákladů	2007	2008	2009	2010	2011
ROS = EBIT/Σtržby	2,28%	1,97%	0,32%	1,74%	1,38%
ROC = 1 - ROS	97,72%	98,03%	99,68%	98,26%	98,62%
<i>EBIT</i>	13 450	13 681	888	6 893	7 288
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
ROS v CZ-NACE 25	10,64%	7,19%	6,33%	5,05%	x
ROC v CZ-NACE 25	89,36%	92,81%	93,68%	94,95%	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 8. ROS a ROC společnosti a jejich srovnání s odvětvím

Analýza rentability tržeb a nákladů nám potvrdila domněnky, že společnost je málo rentabilní z důvodu vysokého podílu nákladů na tržbách. Společnost Fagus a. s. dokáže podle ukazatele ROS v průměru z 1 Kč tržeb vygenerovat zisk v hodnotě 0,01538 Kč. Takový výsledek je zapříčiněn již zmíněným vysokým podílem nákladů, což nám potvrzuje i druhý ukazatel ROC, který nám říká, že společnost v průměru musí vynaložit 0,98 Kč nákladů na to, aby dokázala vytvořit 1 Kč tržeb. Nejhorší situace nastala v roce 2009, kdy společnost na 1 Kč tržeb, potřebovala 0,9968 Kč nákladů, což je až alarmující výsledek. Naše zjištění dále potvrzuje i odvětvové srovnání, které i přes zhoršující se tendenci, vykazuje řádově vyšší rentabilitu tržeb a nižší rentabilitu nákladů, než analyzovaná společnost. V návaznosti na zjištěná data navrhneme v závěru práce, managementu společnosti doporučení k provedení optimalizace nákladů, především z provozní činnosti.

Zisková marže

Ukazatel ziskového rozpětí (PMOS) je konstruován jako podíl EATu na tržbách. Jedná se tedy o podobný ukazatel jako ROS, avšak s jinou kategorií zisku. PMOS nám tedy vyjadřuje obdobně jako ROS podíl čistého zisku na 1 Kč obratu (v tomto případě myšleno tržeb). Jak již bylo zmíněno v teoretické části této práce, pokud vychází tento ukazatel pod odvětvovým průměrem, jedná se o situaci, kdy jsou ceny výrobků nízké nebo náklady příliš vysoké.

Zisková marže	2007	2008	2009	2010	2011
PMOS = EAT/Σtržby	1,80%	1,56%	0,15%	1,38%	1,16%
EAT	10 629	10 863	425	5 465	6 144
Tržby z prodeje zboží	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
PMOS v CZ-NACE 25	10,64%	7,19%	6,33%	5,05%	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 9. PMOS společnosti a jeho srovnání s odvětvím

Dle výsledků analýzy ukazatele PMOS jsou ve všech analyzovaných obdobích vidět nízké hodnoty. Jak už jsme zmínili v kapitole – Analýza výkazu zisku a ztráty, tyto nízké hodnoty nejsou způsobeny nízkými maržemi, nýbrž vysokými náklady, což jsme prokázali pomocí ukazatelů ROS a ROC. Odvětví CZ-NACE 25, jak jde vidět, vykazuje mnohem vyšší marže, a to i přes jejich pokles v rámci analyzovaných let.

4.3.2 Analýza likvidity

Další kategorií poměrových ukazatelů, kterou se budeme zabývat, jsou ukazatele likvidity. Ty společnosti podávají informace o schopnosti, získat finanční prostředky na úhradu svých závazků, a to především přeměnou jejich jednotlivých složek OA. V této kategorii ukazatelů si společnost Fagus a. s. pravděpodobně nepovede nejlépe, jelikož již srovnání majetkové struktury s odvětvím a také výsledek ČPPF identifikovaly v této oblasti vysoký podíl zásob na OA, který společnost ohrožuje z pohledu likvidity. Konstrukce těchto ukazatelů je dána jednoduchým pravidlem, které říká, že v čitateli figuruje to, čím je možno zaplatit, a ve jmenovateli zase to, co je potřeba zaplatit. Výsledné ukazatele budeme porovnávat s doporučenými hodnotami, které jsme zmínili již v teoretické části této práce, a také s odvětvím CZ-NACE 25.

Běžná likvidita

Běžná likvidita odpovídá společnosti na otázku, kolikrát pokrývají oběžné aktiva krátkodobé závazky. Problémem tohoto ukazatele je, že OA mohou obsahovat nelikvidní zásoby či nedobytné pohledávky.

Běžná likvidita - 3. stupně	2007	2008	2009	2010	2011
CURA = OA/∑krátkodobé závazky	1,13	1,23	1,44	1,45	1,51
OA	213 718	172 514	136 123	150 331	153 849
Krátkodobé závazky	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139
CURA v CZ-NACE 25	1,86	1,78	2,36	2,16	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 10. CURA společnosti a její srovnání s odvětvím

Dle výše uvedené tabulky je zřejmé, že společnost by přeměnou svých OA na peněžní prostředky, dokázala uhradit všechny své krátkodobé závazky. Pozitivním jevem je, že hodnoty CURy v rámci analyzovaných let rostou. To je zapříčiněno především rychlejším poklesem krátkodobých závazků než OA. Pokud však srovnáme výsledné hodnoty analyzované společnosti s doporučenými hodnotami (1,5–2,5), zjistíme, že se společnost pohybuje pod doporučenou hranicí, což je alarmující, jelikož společnost v rámci OA má nadprůměrný podíl zásob, které mohou mít ztíženou likvidnost (tj. schopnost transformovat majetek do peněžní formy). V roce 2011 hodnota CURy dosáhla spodní hranice rozmezí doporučených hodnot. Pokud srovnáme hodnoty CURy s odvětvím, zjistíme, že se společnost Fagus a. s. v rámci tohoto ukazatele se dlouhodobě pohybuje pod úrovní odvětvového průměru.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita, je ukazatel, který je očištěn od vlivu zásob, což je nejméně likvidní část OA. V návaznosti na zjištění vysokého podílu zásob, očekáváme významný propad likvidity 2. stupně, oproti předcházejícímu ukazateli, a to i v odvětvovém kontextu.

Pohotová likvidita - 2. stupně	2007	2008	2009	2010	2011
QUIRA = (OA-zásoby)/∑krát. závazky	0,55	0,74	0,77	0,81	0,79
OA	213 718	172 514	136 123	150 331	153 849
Zásoby	108 822	68 120	63 676	66 702	72 856
Krátkodobé závazky	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139
QUIRA v CZ-NACE 25	1,07	1,02	1,49	1,37	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 11. QUIRA společnosti a její srovnání s odvětvím

Hodnota ukazatele QUIRA se dle předpokladů, významně propadla pod doporučené hodnoty, které se pro tento ukazatel pohybují v rozmezí hodnot 1–1,5. Jak už jsme několikrát zmiňovali, propad tohoto ukazatele je zapříčiněn vysokým podílem zásob na OA. Komentář k tomuto ukazateli by zněl asi následovně – společnost by pro úhradu svých krátkodobých závazků musela prodat velký podíl svých zásob, což by mohlo ohrozit nebo ochromit podnikovou výrobu. Musíme zde také zdůraznit, že likvidnost některého druhu materiálu je příliš vysoká, a může se stát, že určitý druh materiálu je až neprodejný. Jediným pozitivním hlediskem je rostoucí hodnota ukazatele v rámci analyzovaných let.

Vývoj ukazatele QUIRA je v odvětví odlišný, což je dáno tím, že v průběhu analýzy společnosti nebyly identifikovány indicie, které by vedly ke zjištění problému v oblasti likvidity v odvětví. QUIRA v CZ-NACE 25 je ve všech obdobích v intervalech doporučených hodnot.

Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity je poměr krátkodobého finančního majetku (peníze v pokladně, peníze na běžných účtech, peněžní ekvivalenty a krátkodobé CP, tedy majetek, který je jednoduše přeměnitelný na hotovostní prostředky) a krátkodobých závazků.

Okamžitá likvidita - 1. stupně	2007	2008	2009	2010	2011
CARA = KFM/Σkrát. závazky	0,22	0,21	0,34	0,30	0,34
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	40 813	29 620	31 849	31 255	34 278
<i>Krátkodobé závazky</i>	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139
CARA v CZ-NACE 25	0,27	0,27	0,44	0,38	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 12. CARA společnosti a její srovnání s odvětvím

Tento ukazatel nám odpovídá na otázku, jaké množství závazků by byla společnost schopna zaplatit svým nejlikvidnějším majetkem. Dle výsledků analýzy ukazatele CARA, je patrné že společnost udržuje výši KFM přibližně na úrovni společností v odvětví CZ-NACE 25. Ve všech analyzovaných obdobích společnost vykazuje hodnotu okamžité likvidity nad úrovní spodní meze MPO (0,2). Pozitivním jevem je zvyšování hodnoty analyzovaného ukazatele v čase. Tento pozitivní jev je umocněn snižujícím se podílem krátkodobých závazků na cizím kapitálu společnosti a také udržováním hodnoty KFM nad úrovní 30 mil. Kč.

4.3.3 Analýza aktivity

Analýza ukazatelů aktivity nám vyjadřuje vztah mezi aktivy, popřípadě jejich složkami, v poměru s tržbami. Ukazatelé aktivity, mohou mít podobu ukazatelů obratu nebo doby obratu, tak jak jsme si již zmínili v teoretické části práce. Ukazatelé obratu jsou charakteristické především tím, že jejich hodnota by měla dosahovat co nejvyšších hodnot, kdežto doba obratu zase co nejnižších. Tyto ukazatelé nám znázorňují především efektivnost využívání aktiv společnosti.

Vázanost a obrat celkových aktiv

Ukazatel vázanost celkových aktiv je vyjádřen jako poměr aktiv a tržeb. Znázorňuje nám efektivnost a intenzitu využívání aktiv společnosti. Jestliže jsou hodnoty ukazatele nízké, je to pro podnik pozitivní, jelikož nemusí zvyšovat finanční zdroje pro jeho rozvoj. Reciprokým ukazatelem vázanosti aktiv je ukazatel obratu celkových aktiv, který má stejnou vypovídací schopnosti jako vázanost celkových aktiv. Proto tyto dva ukazatele uvádíme při analýze aktivity společně. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je hodnota minimálně na úrovni 1.

Vázanost a obrat celkových A	2007	2008	2009	2010	2011
Vázanost celkových A = $\sum A / \sum$ tržby	51,52%	48,24%	72,02%	53,73%	40,94%
Obrat celkových A = \sum tržby / $\sum A$	1,94	2,07	1,39	1,86	2,44
<i>Aktiva</i>	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
Vázanost celkových A v CZ-NACE 25	78,00%	79,87%	98,00%	89,17%	x
Obrat celkových A v CZ-NACE 25	1,28	1,25	1,01	1,12	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 13. Vázanost a obrat celkových aktiv společnosti a jejich srovnání s odvětvím

Dle výše uvedené tabulky je patrné, že vázanost celkových aktiv se v průběhu analyzovaných let významně měnila. I přesto společnost ve všech letech vykazuje mnohem lepších výsledků než odvětví CZ-NACE 25, což hodnotíme jako ryze pozitivní jev. V roce 2007–2008 jsme mohli vidět pokles vázanosti celkových aktiv na úroveň 48,24 %, což bylo způsobeno rychlejším tempem růstu tržeb než celkových aktiv. V roce 2009 byl zaznamenán naopak vysoký nárůst tohoto ukazatele o necelých 24 % na výsledných 72,02 %. Tento vývoj byl zapříčiněn především odštěpení části majetku a propadem výroby v tomto roce, v důsledku celosvětové hospodářské krize. První zmíněný faktor nám změnil hodnotu čitatele analyzovaného ukazatele a druhý zmíněný faktor se zase

významně podepsal na tržbách společnosti, které vstupují do jmenovatele tohoto ukazatele. V období let 2010–2011 vidíme pozitivní trend, kdy ukazatel v roce 2011 vykazoval nejnižších hodnot v rámci analyzovaných let (40,94 %). Výsledky společnosti v posledním roce, ale i dalších obdobích, nám značí efektivní využívání celkových aktiv. Pro společnost to znamená, že nemusí navyšovat množství aktiv za účelem dosažení vyšších tržeb. I v druhém ukazateli si společnost Fagus a. s. vede velice dobře. Ve srovnání s odvětví dosahuje společnost skoro dvojnásobného počtu obratu celkových aktiv.

Relativní vázanost a obrat stálých aktiv

Relativní vázanost stálých aktiv je ukazatel, který je odvozen od vázanosti celkových aktiv, kde namísto celkových aktiv v čitateli, figurují stálá aktiva, která jsou očištěna především od vlivu odpisů a přecenění majetku. Stejně jako předchozí ukazatel měří intenzitu a efektivnost majetku, avšak v tomto případě ne celkového, ale stálého majetku. Opět tu existuje reciproký ukazatel – obrat stálých aktiv. U těchto ukazatelů platí stejná pravidla jako u vázanosti a obratu celkových aktiv.

Relativní vázanost a obrat SA	2007	2008	2009	2010	2011
Relativní vázanost SA = $\frac{\sum SA}{\sum \text{tržby}}$	0,15	0,23	0,23	0,16	0,12
Obrat SA = $\frac{\sum \text{tržby}}{\sum SA}$	6,69	4,32	4,29	6,37	8,64
<i>SA = dlouhodobý majetek</i>	88 122	160 859	65 629	62 361	61 074
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
Relativní vázanost SA v CZ-NACE 25	0,37	0,40	0,46	0,41	x
Obrat SA v CZ-NACE 25	2,71	2,49	2,17	2,45	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 14. Relativní vázanost a obrat SA společnosti a jejich srovnání s odvětvím

Z výsledků ukazatele relativní vázanost stálých aktiv a obratu stálých aktiv je zřejmé, že společnost Fagus efektivně využívá dlouhodobý majetek společnosti, což prakticky můžeme okomentovat také jako fakt, že společnost efektivně využívá svých výrobních kapacit a že tyto kapacity jsou z hlediska výroby dostatečné. Vysoký výsledek hodnoty relativní vázanosti stálých aktiv byl v roce 2008 negativně ovlivněn především přeceněním majetku a závazků. Vyšší hodnota zmíněného ukazatele v roce 2009 měla již však jinou příčinu, a to hospodářskou krizi. V tomto období společnost neměla dostatečné množství zakázek pro to, aby efektivně pokryla výrobní kapacitu. Ve srovnání s odvětvím společnost Fagus a. s. minimálně dvakrát převyšuje odvětvové průměry, což je pozitivní jev.

Obrat a doba obratu zásob

Obrat zásob z hlediska analýzy aktivity je asi nejdůležitějším ukazatelem. Odpovídá nám totiž na otázku, kolikrát se zásoby přemění na ostatní formy OM a naopak. V návaznosti na tento ukazatel se uvádí také doba obratu zásob, která nám vyjadřuje dobu mezi nákupem zásob a jejich prodejem ve formě finálního výrobku. Výpočet obratu zásob jsme provedli ve dvou variantách. V první variantě jsme pro lepší vypovídací schopnost ukazatele využili průměrného stavu hodnot zásob. U druhé varianty pak využíváme stavových hodnot. V rámci komentáře dáváme přednost druhé zmíněné variantě, a to z důvodu nemožnosti provedení výpočtu průměrných zásob v odvětví CZ-NACE 25 (údaje MPO jsou poskytnuty pouze do roku 2007).

Obrat a doba obratu zásob	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat zásob = $\sum \text{tržby} / \bar{\text{zásoby}}$	6,25	7,85	4,27	6,09	7,56
Obrat zásob = $\sum \text{tržby} / \sum \text{zásoby}$	5,42	10,20	4,42	5,96	7,24
Doba obr. zásob = $365 / \text{obrat zás.}$ [dny]	58,36	46,48	85,46	59,89	48,29
<i>Zásoby</i>	108 822	68 120	63 676	66 702	72 856
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
Obrat zásob CZ-NACE 25	5,78	6,00	5,27	5,76	x
Doba obr. zásob v CZ-NACE 25 [dny]	63,14	60,87	69,20	63,37	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 15. Obrat a doba obratu zásob společnosti a jejich srovnání s odvětvím

Na základě výše uvedená tabulky lze výsledky obratu a doby obratu zásob komentovat následovně. V rámci analyzovaných let lze vidět významné změny v rámci jmenovaných ukazatelů. V roce 2008 se zásoby společnosti Fagus a. s. obrátili 10krát, což je nejvyšší hodnota obratu zásob ze všech období. Tento výsledek byl zapříčiněn nejvyšší výrobou v historii společnosti. To nám znázorňuje také doba obratu zásob, která činila pouhých 36 dní. Rok 2009 je na rozdíl od předcházejícího roku zase nejhorší. V tomto roce se zásoby obrátily pouze 4krát, a doba jednoho obratu trvala 83 dní. Tento propad v obou ukazatelích byl zapříčiněn především propadem tržeb a to z hlediska malého počtu zakázek v důsledku hospodářské krize. V následujících dvou obdobích vidíme trend růstu počtu obrátek a poklesu doby obratu, což hodnotíme jako pozitivní trend.

U výrobních společností je charakteristické, že doba obratu zásob je delší, jelikož tato hodnota zahrnuje celý výrobní cyklus společnosti (od okamžiku nákupu materiálu, přes výrobu, do okamžiku prodeje výrobku).

V rámci srovnání společnosti s odvětvím, CZ-NACE 25 vykazuje menší rozkolísanost u analyzovaných ukazatelů. Společnosti v rámci odvětví obrátí zásoby v průměru 5–6krát za rok a doba jednoho obratu trvá průměrně 64 dní.

Obrat pohledávek a doba inkasa pohledávek

Obrat pohledávek nám vyjadřuje rychlost přeměny pohledávek na peníze. Kdež to doba inkasa pohledávek měří časový interval ve dnech, po který je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách. U ukazatele obratu pohledávek, počítáme obdobně jako u obratu zásob dvě varianty ukazatele (s průměrným a stavovým stavem pohledávek). V komentáři dáváme předost ukazateli se stavovými hodnotami pohledávek a to ze stejného důvodu jako u ukazatele obratu zásob.

Obrat a doba inkasa pohl.	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat pohledávek = \sumtržby/ $\bar{\varnothing}$ pohl.	9,13	10,01	4,88	8,55	10,65
Obrat pohledávek = \sumtržby/\sumpohl.	9,20	9,29	6,93	7,59	11,29
Doba ink. pohl. = 365/obrat pohl. [dny]	39,67	39,29	52,65	48,12	32,33
<i>Pohledávy (krátkodobé i dlouhodobé)</i>	64 083	74 774	40 598	52 374	46 714
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
Obrat pohledávek CZ-NACE 25	5,51	6,05	10,46	4,57	x
Doba ink. pohl. v CZ-NACE 25 [dny]	66,28	60,34	34,89	79,78	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 16. Obrat a doba obratu inkasa pohledávek a jejich srovnání s odvětvím

Nyní se zaměříme pouze na komentář obratu pohledávek, jelikož druhý ukazatel – dobu inkasa pohledávek, bude srovnána s dobou splatnosti závazků až v závěru této kapitoly. Obrat pohledávek se vyvíjí v prvních dvou analyzovaných obdobích zhruba na stejné úrovni. V roce 2009 došlo k poklesu tohoto ukazatele na hodnotu 6,93, což bylo zapříčiněno zhoršující se platební morálkou odběratelů v důsledku hospodářské krize. V období let 2010–2011 vidíme pozitivní vývoj popisovaného ukazatele, který vrcholí v roce 2011, kdy obrat pohledávek dosahuje hodnoty 11,29, což je nejlepší výsledek v rámci analyzovaných let. Vymahatelnost pohledávek je v rámci odběratelské struktury společnosti Fagus a. s. poměrně dobrá, jelikož při realizaci velkých zakázek je požadována záloha v určité procentuální výši zakázky. Zbývá část je společnosti převedena zpravidla při předání hotové stavby zákazníkovi, pokud se smluvní strany nedomluví jinak. Odběratelé společnosti Fagus a. s. vykazují lepší platební morálku, než odběratelé společností v odvětví CZ-NACE 25, což nám znázorňují data v Tab. 16.

Doba inkasa pohledávek bude srovnána s dobou splatnosti závazků na konci této kapitoly.

Obrat závazků a doba splatnosti závazků

Obrat závazků nám na rozdíl od obratu pohledávek, vyjadřuje rychlost uhrazení závazků dodavatelským společností. Doba obratu splatnosti závazků je pak časovým vyjádřením platební morálky analyzované společnosti. I u ukazatele obratu závazků došlo ke stejnému problému jako u předchozích ukazatelů. Situace je vyřešena obdobným způsobem.

Obrat a doba splatnosti záv.	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat závazků = $\sum \text{tržby} / \bar{\text{zav.}}$	3,35	3,89	2,12	3,60	4,69
Obrat závazků = $\sum \text{tržby} / \sum \text{zav.}$	2,98	4,38	2,63	3,49	4,76
Doba spl. záv. = $365 / \text{obrat pohl.}$ [dny]	122,60	83,39	138,72	104,59	76,75
<i>Závazky (krátkodobé i dlouhodobé)</i>	198 031	158 717	106 965	113 834	110 912
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
Obrat závazků CZ-NACE 25	4,04	3,87	3,29	3,35	x
Doba spl. záv. v CZ-NACE 25 [dny]	90,27	94,40	111,06	108,85	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

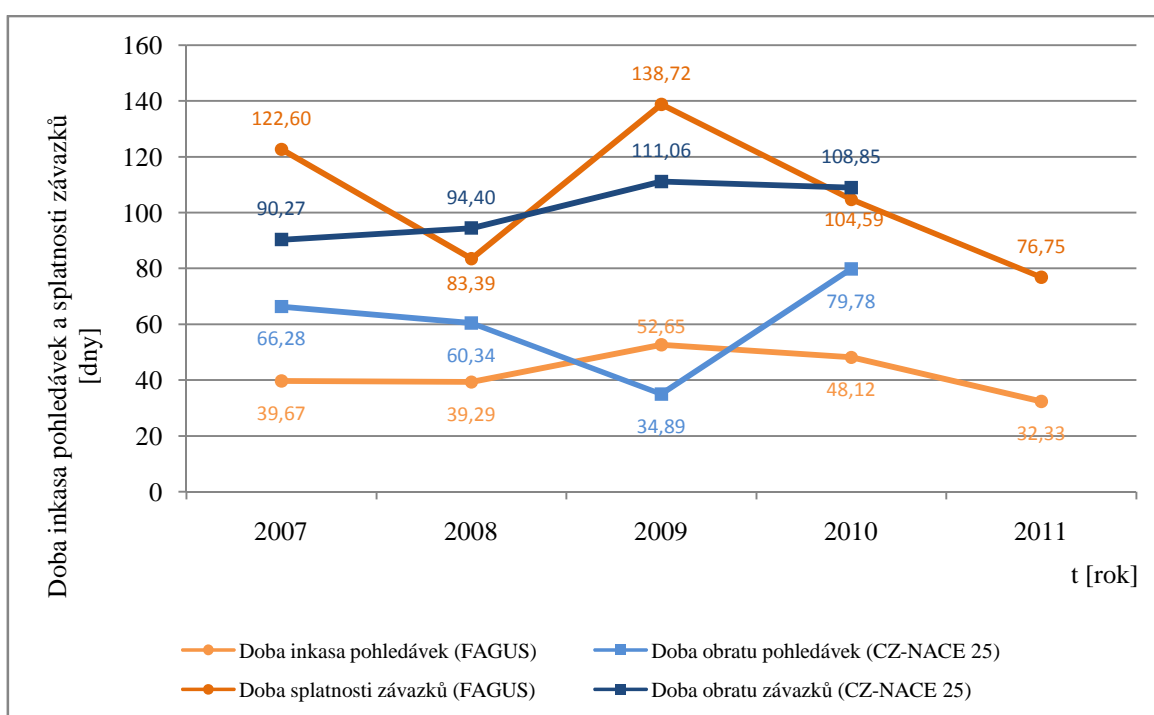
Tab. 17. Obrat a doba obratu splatnosti závazků a jejich srovnání s odvětvím

Nyní si přiblížíme vývoj pouze obratu závazků. Ten v rámci analyzovaných let osciluje mezi hodnotami 3–5, což jsou mnohem nižší hodnoty obratu, jako u pohledávek. Dle výsledků tohoto ukazatele, je již patrná, že společnost Fagus a. s. bude mít problémy s platební morálkou. Nejhorší situace nastala v roce 2009, kdy obrat závazků dosáhl nejnižší hodnoty v rámci analyzovaných let – 2,63. Pozitivním trendem je však rostoucí tendence obratu závazků v období let 2010–2011. Pokud hodnoty obratu závazků srovnáme s odvětvím, i ostatní společnosti v odvětví CZ-NACE 25 mají problémy s platební morálkou. Podrobněji se touto probatikou budeme ještě zabývat ve srovnání doby inkasa pohledávek a doby splatnosti závazků v následující kapitole

Srovnání doby inkasa pohledávek a doby splatnosti závazků společnosti s odvětvím

Jak je patrné z Grafu 7. a také z Tab. 16. a Tab. 17. společnost Fagus a. s. vykazuje ve všech analyzovaných letech vyšší dobu splatnosti závazků (v průměru 105 dní) než dobu inkasa pohledávek (v průměru 42 dní). Z tohoto srovnání vyplývá skutečnost, že dodavatelé analyzované společnosti významně napomáhají financovat provoz společnosti, a to v průměru 63 dní v roce (tj. dodavatelský obchodní úvěr). V návaznosti na toto zjištění je patrné, že společnost si pomocí neplacení závazků ve stanovené době pomáhá

kompenzovat nedostatek peněžních prostředků v průběhu roku (které má vázané právě v zásobách). Avšak tento způsob překonání platební neschopnosti společnosti je velice rizikový, a to především z důvodu možnosti dodavatelů podat na společnost Fagus a. s. návrh na insolvenční řízení. Společnost, se však této situaci vyhýbá, převážně dobrými obchodními vztahy mezi společností a dodavateli. Níže uvedený graf nám dále srovnává, vývoj společnosti v porovnání s odvětvím. Jak můžeme vidět i společnosti v CZ-NACE využívají dodavatelských obchodních úvěrů, avšak v menší míře než společnost Fagus a. s. Pozitivním trendem analyzované společnosti oproti odvětví je, že v posledních dvou letech se snižuje hodnota doby obratu inkasa pohledávek i splatnosti závazků.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Graf 7. Srovnání doby inkasa pohledávek a doby splatnosti závazků společnosti s odvětvím

4.3.4 Analýza zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti, se zaměříme na srovnání poměru využívání vlastního kapitálu a cizích zdrojů ve finanční struktuře společnosti. V této kategorii poměrových ukazatelů by si společnost Fagus a. s. měla vést poměrně dobře, jelikož společnost v rámci analyzovaného období vykazuje nulové hodnoty rozvahové položky bankovní úvěry a výpomoci. Je však možné, že na výsledcích analýzy zadluženosti se negativně podepíše zvýšený podíl krátkodobých závazků na CZ, který jsme si identifikovali při srovnání finanční struktury s odvětvím. Výsledné hodnoty ukazatelů zadluženosti srovnáme s odvětvím CZ-NACE 25.

Celková zadluženost a Kvóta vlastního kapitálu

Celkovou zadluženost vypočítáme jako podíl cizího kapitálu a aktiv. Tento ukazatel nám vyjadřuje, kolik Kč cizích zdrojů, připadá na celkový majetek společnosti. Druhý ukazatel je doplňkovým ukazatelem. Vypočítá se jako podíl vlastního kapitálu a celkových aktiv. Ten nám vyjadřuje podíl VK na celkových aktivech. Součet obou ukazatelů nám v absolutním vyjádření dává přibližně 1, či v procentuálním vyjádření přibližně (v důsledku časové rozlišení)100 %.

Celk. zadluženost a Kvóta VK	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost = $\sum CK / \sum A$	65,20%	47,36%	52,77%	53,33%	51,37%
Kvóta VK = $\sum VK / \sum A$	34,62%	52,63%	47,02%	46,52%	48,28%
<i>Cizí kapitál (cizí zdroje)</i>	198 031	158 717	106 965	113 834	110 912
<i>Vlastní kapitál</i>	105 158	176 375	95 306	99 290	104 242
<i>Aktiva</i>	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924
Celková zadluženost v CZ-NACE 25	51,03%	53,17%	49,47%	50,64%	x
Kvóta VK v CZ-NACE 25	48,57%	46,08%	48,99%	46,18%	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 18. Celková zadluženost a Kvóta VK a jejich srovnání s odvětvím

Dle výše uvedené tabulky je zřejmé, že společnosti Fagus a. s. je v porovnání s odvětvím zadlužena o něco více než odvětvím. Alarmující je zde však fakt, že u odvětví jsou ve výsledných hodnotách započítány i použité bankovní úvěry a výpomoci, které však společnost Fagus a. s. nemá. Zadlužení je tedy celé způsobeno krátkodobými a dlouhodobými závazky. Jelikož dlouhodobé závazky mají na finanční strukturu pouze zanedbatelný podíl, zadlužení je tedy způsobeno především vysokým podílem krátkodobých závazků. Jak už jsme komentovali u srovnání doby inkasa pohledávek a doby splatnosti závazků, tento vysoký podíl závazků je zapříčiněn především „záměrným“ neplacením závazků v době splatnosti, čímž si společnost napomáhá kompenzovat nedostačující likviditu. Ukazatel kvóty vlastního kapitálu v rámci analyzovaných let osciluje mezi hodnotami 31,62–48,28 %. Tato rozkolísanost byla způsobena různými vlivy. V roce 2008 malá hodnota Kvóty VK byla zapříčiněna vysokým podílem cizího kapitálu na celkové bilanční sumě. Naopak vysoké hodnoty v roce 2009 byly zapříčiněny přeceněním majetku a závazků. Následující dvě období se pohybují na úrovni odvětvového průměru.

Koeficient zadluženosti

Koeficient zadluženost vypočítáme jako poměr cizího a vlastního kapitálu. Optimální situací pro společnost je stav, kdy cizí zdroje jsou nižší než vlastní kapitál (opomeneme-li pozitivní působení finanční páky).

Koeficient zadluženosti	2007	2008	2009	2010	2011
Koeficient zadluženost = $\Sigma CK / \Sigma VK$	1,88	0,90	1,12	1,15	1,06
<i>Cizí kapitál (cizí zdroje)</i>	198 031	158 717	106 965	113 834	110 912
<i>Vlastní kapitál</i>	105 158	176 375	95 306	99 290	104 242
Celková zadluženost v CZ-NACE 25	1,05	1,15	1,01	1,10	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 19. Koeficient zadluženosti a jeho srovnání s odvětvím

Na základně výše uvedené tabulky, vidíme, že poměr cizího a vlastního kapitálu se vyvíjí přibližně stejně jako v odvětví. V roce 2009 vidíme u společnosti Fagus a. s. významný výkyv, který je zapříčiněn především vysokým podílem cizích zdrojů (především krátkodobých závazků), a to z důvodu vysoké výrobní aktivity v tomto roce. CZ v tomto roce dosahovaly skoro dvojnásobku vlastního kapitálu, což je již riziková úroveň. V roce 2008 se ukazatel dostává do optimálního poměru, což bylo způsobeno přeceněním majetku a závazků. V dalších letech společnost vykazuje hodnoty koeficientu zadluženosti vyšší jak 1, což znamená, že v poměru VK a CZ, mírně převažují CZ. Situace v odvětví CZ-NACE 25 je obdobná.

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí nám vyjadřuje, kolikrát jsme schopni z EATu uhradit nákladové úroky. Jelikož však společnost Fagus a. s. nemá žádné spotřebitelské či jiné úvěry (pouze kontokorent), vycházejí hodnoty tohoto ukazatele vysoko nad odvětvovým průměrem a také vysoko nad doporučenými hodnotami (3–6). Z tohoto důvodu tento ukazatel dále nebudeme rozebírat.

Úrokové krytí	2007	2008	2009	2010	2011
Úrokové krytí = $EBIT / \Sigma N$ úroků	x	x	80,73	45,95	1 822,00
<i>EBIT</i>	13 450	13 681	888	6 893	7 288
<i>Nákladové úroky</i>	0	0	11	150	4
Úrokové krytí v CZ-NACE 25	16,51	9,17	6,80	13,63	x

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Tab. 20. Úrokové krytí a jeho srovnání s odvětvím

4.3.5 Ukazatelé na bázi finančních fondů

Ukazatelé na bázi finančních fondů nám dotváří celkový pohled na finanční situaci společnosti. První ukazatel nám vyjadřuje pozici ČPK v rámci majetkové struktury. Obrat a doba obratu ČPK nám pak poskytuje informaci o tom, kolikrát či za jak dlouho se ČPK přemění na tržby a poslední ukazatel – rentabilita ČPK, vyjadřuje procentuální část EATu na ČPK. Čistý pracovní kapitál je částečně ovlivněn vysokým podílem zásob. Jelikož data nemůžeme srovnat s odvětvím, nebudeme se těmito ukazateli dále zabývat.

Ukazatelé na bázi fin. fondů	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl ČPK na aktivech = $\frac{\text{ČPK}}{\Sigma A}$	8,03%	9,55%	20,64%	21,79%	23,95%
Obrat ČPK = $\frac{\text{denní T}}{\text{Ø ČPK}}$	24,16	24,63	7,62	8,99	10,74
Doba obratu ČPK = $\frac{365}{\text{obrat ČPK}}$	15 dní	15 dní	48 dní	41 dní	34 dní
Rentabilita ČPK = $\frac{\text{EAT}}{\text{ČPK}}$	43,56%	33,93%	1,02%	11,75%	11,88%
ČPK	24 401	32 015	41 830	46 501	51 710
Aktiva	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924
Tržby z prodeje zboží	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
EAT	10 629	10 863	425	5 465	6 144

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 21. Ukazatelé na bázi finančních fondů analyzované společnosti

4.3.6 Ukazatelé na bázi cash flow

Ukazatelé na bázi cash flow nám signalizují především problémy v likviditě a ve změně peněžních toků. Pokud srovnáme vývoj ukazatelů na bázi cash flow s běžnými kategoriemi poměrových ukazatelů, zjistíme, že v důsledku záporného cash flow v toce 2008 a 2009 vykazují tyto ukazatele více nestabilní vývoj.

Ukazatelé na bázi cash flow	2007	2008	2009	2010	2011
Rentab. tržeb z CF = $\frac{\text{CF z PČ}}{\Sigma \text{tržby}}$	4,77%	-5,73%	-8,58%	2,81%	0,65%
Obrat. Rentabilita = $\frac{\text{CF z PČ}}{\Sigma \text{obrat}}$	4,54%	-6,04%	-8,37%	2,81%	0,66%
Rentabilita CK z CF = $\frac{\text{CF z PČ}}{\Sigma A}$	9,26%	-11,89%	-11,92%	5,23%	1,62%
Rentabilita VK z CF = $\frac{\text{CF z PČ}}{\Sigma \text{VK}}$	26,75%	-22,59%	-25,34%	11,25%	3,36%
Likvidita z CF = $\frac{\text{CF z PČ}}{\Sigma \text{krát. záv.}}$	0,15	-0,28	-0,26	0,11	0,03
Cash flow z provozní činnosti	28 130	-39 836	-24 153	11 171	3 501
Tržby z prodeje zboží a v. vyr. a služeb	589 571	694 727	281 441	397 266	537 433
Obrat (tržby z prodeje zboží + výkony)	619 585	659 975	288 595	397 134	531 841
Aktiva	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924
Vlastní kapitál	105 158	176 375	95 306	99 290	104 242
Krátkodobé závazky	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 22. Ukazatelé na bázi cash flow analyzované společnosti

4.4 Analýza soustav ukazatelů

Další velkým segmentem finanční analýzy je posouzení celkové finanční situace společnosti pomocí soustav ukazatelů. V návaznosti na teoretickou část této práce provedeme analýzu DuPont rozkladu ROE, která je zástupcem hierarchicky uspořádaných ukazatelů. Dále se pak zaměříme na představitele bankrotních modelů, především na Altmanovo Z-skóre a Index IN05. Posledním souhrnným ukazatelem, kterým se budeme dále zabývat je Kralickův Quicktest, který jako jediný ukazatel posoudí bonitní stránku společnosti.

4.4.1 DuPont rozklad ROE

Pyramidový DuPont rozklad ROE nám znázorňuje souvislosti a změny mezi jednotlivými poměrovými ukazateli, které vstupují a významně ovlivňují analyzovaný vrcholový ukazatel. Schéma DuPont rozklad ROE společnosti Fagus a. s. je znázorněno v příloze P XIV. Jedná se o modifikaci DuPont rozkladu ROE dle autorů Grünwalda a Holečkové (2007). Celý rozklad je pak doplněn o srovnání s odvětvím CZ-NACE 25, pomocí kterého můžeme identifikovat vlivy, které více či méně působí na analyzovaný ukazatel. Odvětvové srovnání bylo provedeno v rozsahu informací, které nám poskytují zkrácené agregované výkazy odvětví CZ-NACE 25.

Nyní si provedeme komentáře k jednotlivým kategoriím DuPont rozkladu ROE v roce 2007, 2009 a 2011. Vrcholový ukazatele ROE v roce 2007 vykazuje výsledek na úrovni 10,11 %, což je v rámci analyzovaných období nejvyšší hodnota společnosti. Avšak ve srovnání s odvětvím CZ-NACE 25 je jeho hodnota stále nízká. S pomocí DuPont rozkladu nyní zjistíme, co bylo příčinou nižší rentability společnosti oproti odvětví. Výsledná hodnota ROE, společnosti Fagus a. s., v roce 2007 byla ovlivněna především rentabilitou celkového kapitálu, která dosahovala hodnoty 4,43 %. Negativně se na tomto výsledku podepsala rentabilita tržeb, která ve společnosti dosahovala výrazně nižších hodnot než odvětví. Tento jev byl způsoben vysokou nákladovostí tržeb (což jsme již jako problém identifikovali při analýze rentability). Naopak pozitivně na ROA působila hodnota obratu celkových aktiv, která byla v nižším stupni rozkladu ROE zastoupena především dobrým výsledkem obratu DM. Další faktory, které v analyzovaném roce na ROE působí, jsou úroková redukce zisku, ukazatel finanční páka a daňová redukce zisku. Úroková redukce zisku působila neutrálně, jelikož společnost Fagus a. s. v roce 2007 nevykazovala žádné

nákladové úroky. Pozitivní působení vykazoval ukazatel finanční páka, který dosahoval v analyzovaném období hodnoty 2,88. Naopak daňová redukce zisku působila protichůdně.

V roce 2009 se propadla rentabilita vlastního kapitálu v důsledku hospodářské krize a rozdělením odštěpením sloučením na hodnotu blížíci se nule (0,45 %). V porovnání s odvětvím, byl tento propad vehementnější (odvětví vykázalo ROE na úrovni 7,76 %). Zmíněný propad byl primárně způsoben poklesem rentability celkového kapitálu na hodnotu 0,44 %, což bylo v nižších stupních DuPont rozkladu ROE zapříčiněno jak poklesem rentability tržeb (z 1,98 % roku předchozího na 0,32 %), tak také poklesem ukazatele obratu celkových aktiv (z 2,07 obratu na 1,44 obratu). V tomto roce také na hodnotu ROE působil vliv kontokorentního úvěru, a to prostřednictvím ukazatele úroková redukce zisku (jeho poklesem). Finanční páka pak vykazuje v tomto roce hodnoty na úrovni 2,13 (nárůst oproti předchozímu roku byl způsoben snížením VK v důsledku rozdělení odštěpením sloučením). Pokud vynásobíme dva poslední zmíněné faktory, vyjde nám tzv. multiplikátor jmění akcionářů. Ten v tomto roce vychází větší než jedna, což znamená, že zvýšení podílu CZ na A se na ROE projevilo pozitivně. Avšak v důsledku problému s likviditou, společnosti nedoporučujeme využití dalších úvěrových produktů. Daňová redukce v tomto roce poklesla na 48,46 %, což je dáno především významným poklesem základu daně v důsledku propadu zakázek. Druhotně pak poklesem sazby daně z příjmů právnických osob.

Poslední období, které budeme komentovat, je rok 2011. V tomto roce ROE dosahuje hodnoty 4,89 %. Nejvíce se na tomto výsledku podílel opět ukazatel ROA. Ten byl rekordně ovlivněn obratem celkových aktiv, který v tomto roce dosáhl přibližně 2,5 obrátek (předchozí rok obrat pouze 1,86). Na tomto jevu se nejvíce podepsal obrat DM, který vykázal zaokrouhleně 9 obrátek. Pokud bychom šli v rozvodu ROE dále, bylo to projevem nárůstu obratu DHM, zásob i pohledávek. Úroková redukce v tomto roce byla již zanedbatelná. Finanční páka opět působila pozitivně, kdež to daňová redukce vzrostla, což znamená, že na ROE působila negativně.

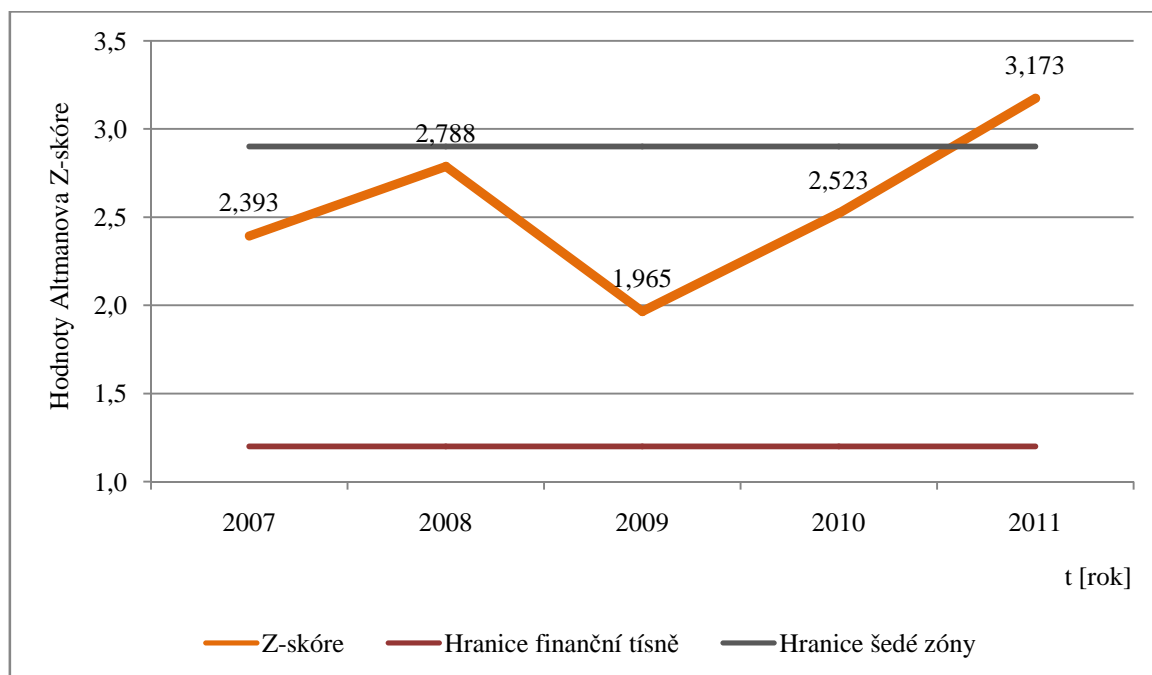
4.4.2 Altmanovo Z-skóre

Pro výpočet Altmanova Z-skóre jsme využili jeho modifikace z roku 1983, která je zaměřena na posouzení společností, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze. Průběh výpočtu a jeho výsledné hodnoty znázorňuje Tab. 23. a Graf 8.

Altmanovo Z-skóre ($Z=0,717X_1+0,847X_2+3,107X_3+0,420X_4+0,998X_5$)	2007	2008	2009	2010	2011
$0,717 \cdot X_1$	0,058	0,065	0,148	0,156	0,172
$X_1 = \text{ČPK}/\Sigma A$ [%]	8,03%	9,02%	20,64%	21,79%	23,95%
$0,847 \cdot X_2$	0,037	0,061	0,043	0,043	0,064
$X_2 = \text{nerozdělený zisk minulých let}/\Sigma A$ [%]	4,42%	7,18%	5,13%	5,07%	7,55%
$3,107 \cdot X_3$	0,138	0,127	1,361	0,100	0,105
$X_3 = \text{EBIT}/\Sigma A$ [%]	4,43%	4,08%	0,44%	3,23%	3,38%
$0,420 \cdot X_4$	0,223	0,467	0,374	0,366	0,395
$X_4 = \text{úč. hodnota VK}/\text{úč. hodnota celk. záv.}$ [%]	53,10%	111,13%	89,10%	87,22%	93,99%
$0,998 \cdot X_5$	1,937	2,069	1,386	1,857	2,438
$X_5 = \Sigma \text{tržby}/\Sigma A$ [%]	194,10%	207,30%	138,85%	186,12%	244,27%
Výsledné Z-skóre	2,393	2,788	3,313	2,523	3,173

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 23. Altmanovo Z-skóre společnosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 8. Vývoj Altmanova Z-skóre

Dle výše uvedeného grafu je patrné, že společnost Fagus a. s. v období let 2007–2010 vykazovala výsledné hodnoty v oblasti tzv. šedé zóny. Což znamená, že dle výsledků Altmanova Z-skóre v tomto období nemůže jednoznačně určit výsledný stav společnosti. V roce 2011 však společnost dosáhla hodnoty vyšší než 2,6, čímž společnost prolomila hranici šedé zóny a vyskytla se tak v pásmu prosperity. Pozitivně se na dosažené hodnotě 3,173 podepsaly především ukazatele X_5 (celkový obrat aktiv), X_2 (nerozdělený zisk/A) a X_1 (ČPK/A). Jestliže se analyzovaná společnost pohybuje v pásmu prosperity, můžeme jí s velkou pravděpodobností predikovat uspokojivou finanční situaci.

4.4.3 Index důvěryhodnosti (Index IN)

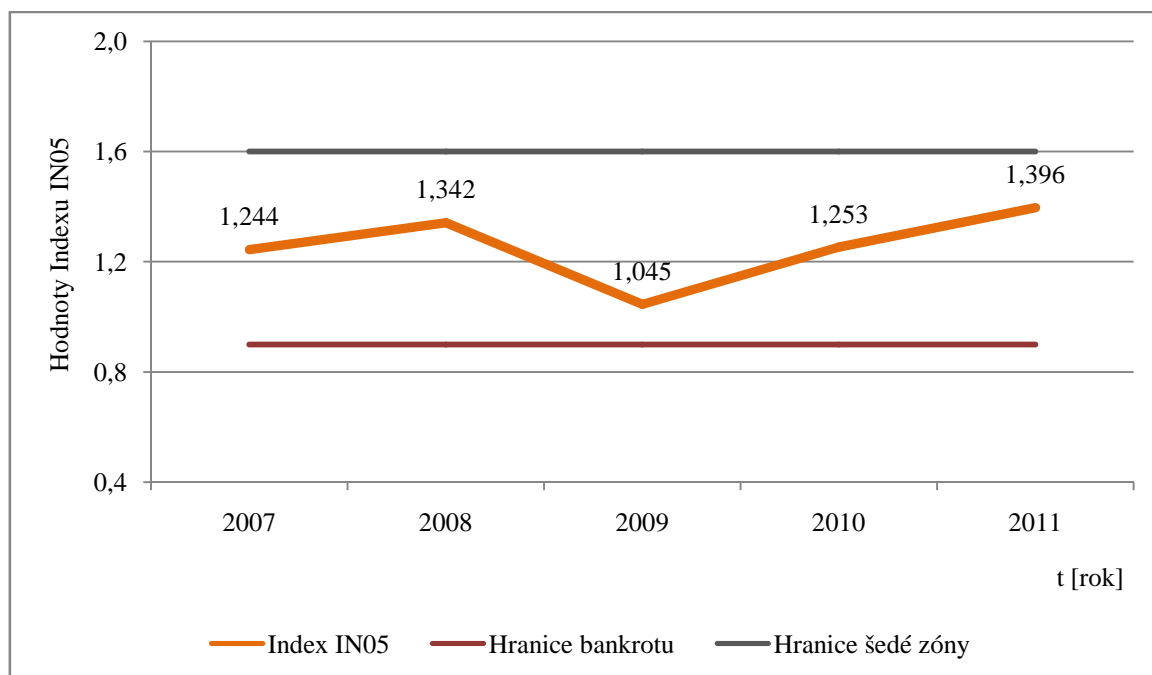
Index IN05 publikovali manželé Inka a Ivan Neumaierovi v roce 2005, jako aktualizovanou formu bonitního a bankrotního indexu IN01. Vypočtené hodnoty Indexu IN05 nám zachycuje Tab. 24. a Graf 9.

Index IN05 ($IN05=0,13X_1+0,04X_2+3,97X_3+0,21X_4+0,09X_5$)	2007	2008	2009	2010	2011
$0,13 \cdot X_1$	0,199	0,274	0,246	0,244	0,253
$X_1 = \Sigma A / \Sigma CZ$ [%]	153,38%	211,15%	189,50%	187,51%	194,68%
$0,04 \cdot X_2$	0,360	0,360	0,360	0,360	0,360
$X_2 = EBIT / \text{nákladové úroky}$	9	9	9	9	9
$3,97 \cdot X_3$	0,176	0,162	0,017	0,128	0,134
$X_3 = EBIT / \Sigma A$ [%]	4,43%	4,08%	0,44%	3,23%	3,38%
$0,21 \cdot X_4$	0,408	0,435	0,292	0,391	0,513
$X_4 = \Sigma \text{výnosy (tržby)} / \Sigma A$ [%]	194,10%	207,30%	138,85%	186,12%	244,27%
$0,09 \cdot X_5$	0,102	0,111	0,130	0,130	0,136
$X_5 = \Sigma OA / \text{krátkodobé závazky (CURA)}$	1,13	1,23	1,44	1,45	1,51
Výsledný Index IN05	1,244	1,342	1,045	1,253	1,396

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 24. Index IN05 společnosti

Společnost Fagus a. s. se v rámci všech analyzovaných období pohybuje v intervalu hodnot šedé zóny. Nejvíce se společnost bankrotnímu pásmu přibližovala v roce 2009, kdy společnost tvrdě zasáhla hospodářská krize a kdy proběhlo rozdělení odštěpení sloučením. Od roku 2010 pak vidíme trend růstu analyzovaného indexu, kdy v roce 2011 dosahuje hodnoty 1,396, což je nejlepší výsledek společnosti v rámci analyzovaných let. Výsledné hodnotě v roce 2011 nejvíce přispěli ukazatelé X_4 (celkový obrat aktiv) a X_5 (okamžitá likvidita). Jelikož se výsledek společnosti pohybuje již ve zmíněném pásmu šedé zóny, nemůžeme dále predikovat budoucí vývoj společnosti.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 9. Vývoj Indexu IN05 společnosti

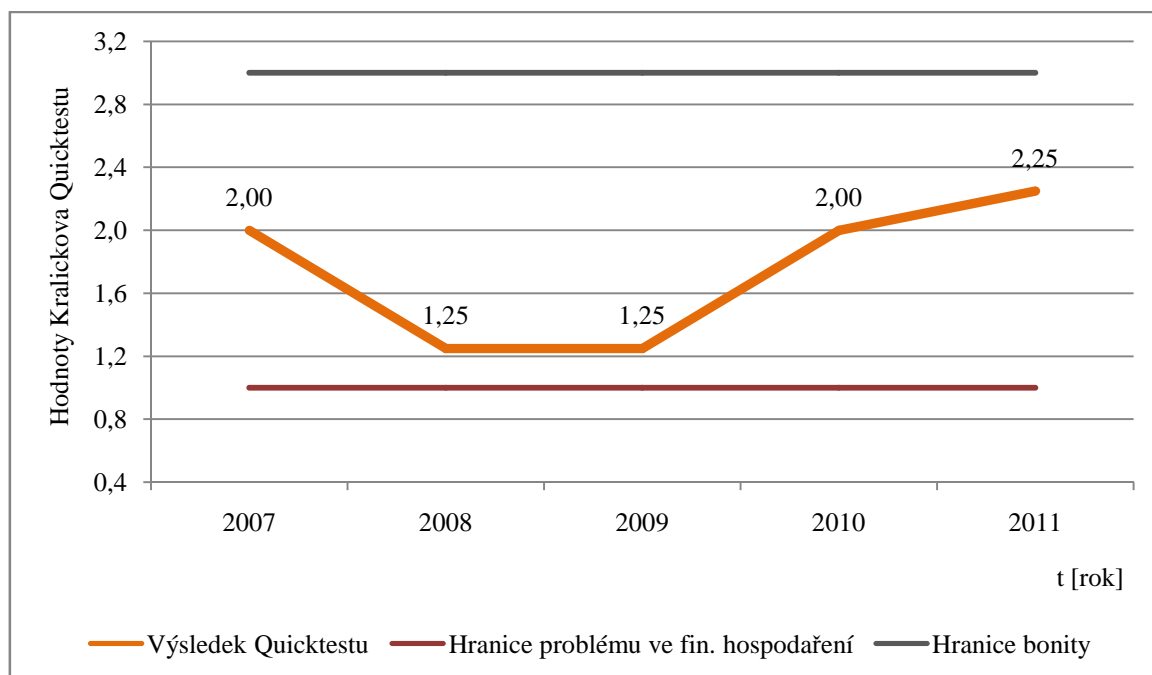
4.4.4 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest je jediným použitým scoringovým modelem v této bakalářské práci. Z výsledků toho modelu zjistíme, jak si společnost Fagus a. s. vede po bonitní stránce. Hodnoty známek k jednotlivým ukazatelům zjistíme v Tab. 1. Výsledky Kralickova Quicktestu nám zachycuje Tab. 25. a Graf 10.

Kralickův Quiktest	2007	2008	2009	2010	2011
R₁ [známka]	4	4	4	4	4
$R_1 = \sum VK / \sum CK$	0,53	1,11	0,89	0,87	0,94
R₂ [známka]	2	0	0	2	3
$R_2 = (CZ\text{-peníze-účty u bank}) / CF \text{ z prov. činnosti}$	5,59	-3,24	-3,11	7,39	21,88
R₃ [známka]	1	1	1	1	1
$R_3 = EBIT / \sum A$	0,044	0,041	0,004	0,032	0,034
R₄ [známka]	1	0	0	1	1
$R_4 = CF \text{ z prov. činnosti} / \text{výkony (tržby)}$	0,05	-0,06	-0,09	0,03	0,007
Celková situace (R₁+R₂+R₃+R₄/4)	2	1,25	1,25	2	2,25

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tab. 25. Kralickův Quicktest společnosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

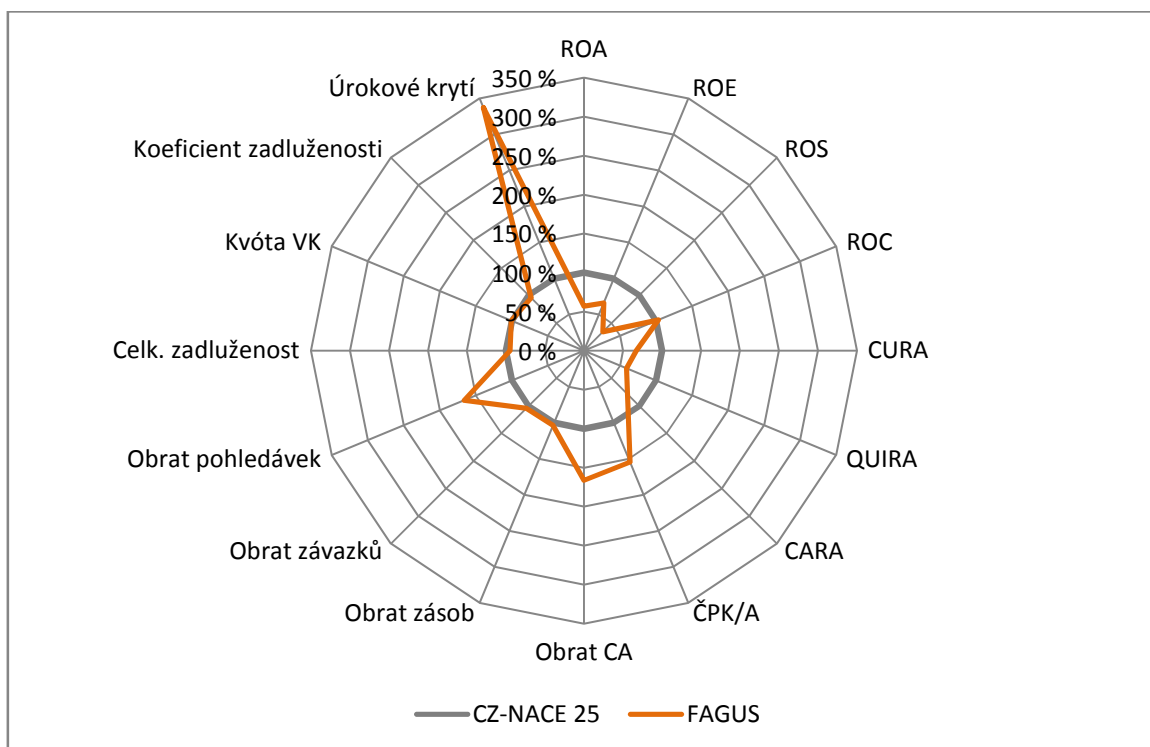
Graf 10. Výsledky Kralickova Quicktestu společnosti

Dle výsledků Kralickova Quicktestu se společnost Fagus a. s. v rámci všech analyzovaných let vyskytuje v pásmu šedé zóny. V roce 2008 a také 2009 se společnost významně přiblížila hranici problémů ve finančním hospodaření, což znamená, že společnost měla v těchto letech pravděpodobně největší problémy s bonitou (tj. schopností dostat svým finančním závazkům). Tento negativní jev byl primárně způsoben špatnými výsledky v oblasti provozního cash flow. V období let 2010–2011 vidíme rostoucí trend, kdy v roce 2011 společnost vykazuje nejlepší výslednou hodnotu prováděného testu, což značí lepší se situaci v oblasti bonity společnosti. Nejvíce se na výsledné hodnotě podepsal ukazatel R_2 , který společně s ukazatelem R_1 hodnotí finanční stabilitu společnosti.

4.5 Odvětvové srovnání pomocí spider grafu

Spider graf je soustava ukazatelů, která nám srovnává výsledky finanční analýzy společnosti Fagus a. s. s odvětvím. Pro jeho sestavení jsme využili 16 ukazatelů, které jsme rozdělili do čtyř kvadrantů – I. kvadrant (ukazatelé rentability), II. kvadrant (ukazatelé likvidity), III. kvadrant (ukazatelé aktivity) a IV. kvadrant (ukazatelé zadluženosti). Srovnání provádíme v roce 2010, ke kterému byla k dispozici poslední agregovaná data MPO. Analýzu pomocí spider grafu nebudeme provádět v ostatních analyzovaných obdobích, jelikož jsme se odvětvovým srovnáním podrobně zabývali již v průběhu celé práce. Tento graf se komentuje tím způsobem, že pokud analyzovaná společnost přesahuje 100% hranici

odvětvového průměru, tak v těchto oblastech je společnosti nadprůměrná. Pokud se však přibližuje v určitých ukazatelích blíže středu, jedná se o podprůměrné výsledky.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti a dat MPO

Graf 11. Srovnání výsledků společnosti s odvětvím v roce 2010 (spider graf)

4.6 Predikce objemu výroby společnosti Fagus a. s.

Pro splnění dalšího cíle této bakalářské práce provedeme v této kapitole predikci objemu produkce společnosti Fagus a. s. na období let 2012–2014. Jak už jsme zmínili v teoretické části této práce, pro výpočet predikce bude využita metoda extrapolace časové řady, která bude provedena pomocí regresní a korelační analýzy. Pro samotný výpočet si za trendovou funkci zvolíme polynom prvního stupně (lineární funkci). Výpočet pak bude proveden za předpokladu konstantní sezónnosti. Výsledky prognózy budou dále využity k posouzení vlivu změny produkce na vybrané ukazatele finanční analýzy.

4.6.1 Výpočet predikce

Níže uvedená Tab. 26. nám znázorňuje výpočet parametrů lineární funkce (a, b). Ty nám poslouží k sestavení lineární rovnice, pomocí které provedeme predikci výroby.

Rok	y_i	t_i	$y_i t_i$	t_i^2	Y_i
2003	1 905 ks	-7	-13 335	49	1 881,76
2004	2 361 ks	-5	-11 805	25	1 910,15
2005	2 496 ks	-3	-7 488	9	1 938,53
2006	2 349 ks	-1	-2 349	1	1 966,92
2007	2 409 ks	1	2 409	1	1 995,30
2008	2 322 ks	3	6 966	9	2 023,69
2009	946 ks	5	4 730	25	2 052,07
2010	1 486 ks	7	10 402	49	2 080,46
2011	1 556 ks	9	14 004	81	2 108,85
Σ	17 830	X	3 534	249	X

a	1 981,11	$a = \frac{\sum_{i=1}^n y_i}{n} \quad b = \frac{\sum_{i=1}^n t_i y_i}{\sum_{i=1}^n t_i^2}$	$Y = a + bt$
b	14,19		

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních údajů společnosti

Tab. 26. Výpočet parametrů a , b , lineární funkce

Výsledná lineární rovnice má tvar $Y_i = 1981,11 + 14,19t_i$.

V níže uvedené Tab. 27. provádíme prodloužení časové řady, kdy do výsledné lineární funkce, dosazujeme hodnotu predikovaného období (t_i)

Rok	Předpoklad	t_i	Y_i
2012	konstantní vývoj produkce	11	2 137 ks
2013		13	2 166 ks
2014		15	2 194 ks

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních údajů společnosti

Tab. 27. Predikce objemu výroby společnosti na období let 2012–2014

Výsledky predikce objemu výroby mají pro společnost spíše orientační charakter, jelikož vychází pouze z předpokladu konstantní sezónnosti. Pro náš účel jsou však tyto data dostačující.

4.6.2 Vliv predikce objemu výroby na vybrané ukazatele finanční analýzy

Dle výsledků predikce objemu výroby je zřejmé, že společnost Fagus a. s. v tomto roce (2012) pravděpodobně opět překročí hranici dvou tisíc vyrobených kontejnerových modulů za rok. Tomu nasvědčují i výsledky prvního kvartálu tohoto roku, které v porovnání

s rokem minulým vykazují nárůst výroby o 50 %. V horizontu dalších dvou let identifikujeme rostoucí trend objemu výroby. Na základě těchto závěrů si nyní provedeme posouzení vlivu narůstající produkce společnosti na vybrané ukazatele finanční analýzy. Zvyšující se objem výroby se v rámci predikovaného období projeví ve všech kategoriích finančních ukazatelů. V rámci rozdílových ukazatelů se tento trend dotkne především ČPK a ČPPF, kdy jejich hodnota v rámci predikovaných let pravděpodobně poklesne. To bude způsobeno především nárůstem krátkodobých závazků, které vzrostou díky vyšším požadavkům společnosti na materiálové vstupy do výroby. Později se pak tento jev projeví také v likviditě společnosti (ukazatelé CURA, QUIRA), a to z důvodu vysoké vázanosti finančních prostředků v OA, především v materiálu a zásobách. Tento popsáný jev je charakteristický pro většinu společností výrobního charakteru. V návaznosti na zmíněné jevy se bude také prodlužovat doba splatnosti závazků, jelikož společnost v důsledku vysokého objemu produkce nebude mít dostatek peněžních prostředků na včasnou úhradu svých závazků. Doba obratu pohledávek zůstane přibližně na stejné úrovni, nebo se ještě sníží, což je dáno zálohou fakturací na realizované zakázky. Dále se pak zvyšující objem výroby pozitivně projeví na ostatních ukazatelích aktivity, především na ukazatelích – obrat celkových aktiv (celková vázanost aktiv), obrat stálých aktiv (relativní vázanost stálých aktiv) či na obratu zásob. Zadluženost se bude, díky vyššímu objemu produkce, vyvíjet spíše negativně. Způsobeno to bude především již zmíněným narůstajícím podílem krátkodobých závazků z obchodní činnosti. Společnost by v rámci budoucích let neměla využívat úvěrové produkty, jelikož by se analyzovaná společnost mohla dostat do ještě významnějších problémů s likviditou. Posledním segmentem, kde se rostoucí objem produkce projeví, jsou ukazatele rentability. V období minulých let, kdy společnost vykazovala vyššího množství vyrobených kontejnerových modulů, ukazatelé rentability dosahovali souvztačně také vysokých hodnot. Z tohoto důvodu můžeme tvrdit, že pokud predikujeme v období let 2012–2014 rostoucí objem výroby, tak také ukazatele rentability by měly v těchto letech zvyšovat své hodnoty (především z důvodu nárůstu tržeb a zisku). Pokud by však společnost Fagus a. s. v rámci predikovaných let realizovala optimalizaci nákladů (identifikace vysokého podílu provozních nákladů, doporučena jejich optimalizace), mohla by společnost v tomto období dosahovat rekordních výsledků v rámci ukazatelů ROA, ROE (v důsledku nárůstu EBITu a EATu) a ROC (v důsledku poklesu provozních nákladů). Zisková marže by pak v důsledku zvýšení EATu vykazovala také výrazně lepších hodnot.

5 IDENTIFIKACE PROBLÉMŮ A NÁVRH ŘEŠENÍ

Společnost Fagus a. s. je podnik, který na českém a zahraničním trhu působí více jak dvacet let. Za tuto dlouhou dobu se společnost vypracovala z malé regionální firmy na společnost, která působí na všech důležitých evropských trzích. Z tohoto pohledu se společnosti v rámci jejího dlouholetého působení poměrně dařilo. My však nyní, na základě provedené finanční analýzy, společnost zhodnotíme z jiného hlediska, a to především z pohledu její finanční situace. Společnost Fagus a. s. můžeme dle výsledků této práce označit za stabilní podnik, u kterého jsme však v rámci analyzovaných let 2007–2011 identifikovali několik problémových oblastí, které po finanční stránce společnosti ohrožují či zhoršují jeho celkové hospodaření. Hlavními slabými místy analyzované společnosti jsou:

- **vysoká participace OM (zásob) na celkových aktivech,**
- **vysoký podíl CZ (především krátkodobých závazků) na celkové bilanční sumě,**
- **vysoký podíl provozních nákladů na celkových výnosech.**

Tyto tři základní identifikované problémy se pak projevují v průběhu celé finanční analýzy společnosti, a to ve všech kategoriích finančních ukazatelů. Vysoký podíl zásob způsobuje především špatné výsledky rozdílových ukazatelů (ČPK a ČPPF). Dále pak negativně ovlivňuje likviditu společnosti (především ukazatele CURA a QUIRA) a to v důsledku vázání velkého množství finančních prostředků v zásobách. Tato první problémová oblast pak nepřímo zapříčiňuje druhý problém a to vysoký podíl krátkodobých závazků na celkové bilanční sumě. To je dáno tím, že společnost při zvýšené produkci potřebuje vyšší podíl materiálových vstupů do výroby, což se pak negativně podepíše na výši krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Tento popsáný jev se pak projeví primárně v ukazatelích likvidity a zadluženosti, sekundárně pak u jednoho ukazatele aktivity, přesněji u doby splatnosti závazků (který v průměru za analyzované období dosahuje 105-ti denní splatnost závazků). Poslední problémová oblast, která společnost významně zatěžuje, je vysoký poměr nákladů na výnosech, který způsobuje především nízkou rentabilitu společnosti a významně také zkresluje ziskovou marži.

V návaznosti na identifikované problémy společnosti Fagus a. s. nyní navrhneme doporučení, která by zlepšila současnou situaci podniku.

První doporučení, které společnosti navrhneme, je **analýza zásob**. Ta reflektuje především na problematiku vysokého participace zásob na aktivech. Tato analýza by pravděpodobně identifikovala prostor pro optimalizaci objemu a struktury zásob, což by společnosti mohlo

přinést řadu pozitivních efektů. Řízenou redukcí zásob bychom mohli dosáhnout efektu snížení vázanosti kapitálu v zásobách na minimální nutnou úroveň, což by se sekundárně projevilo ve zlepšení situace v likviditě a zadluženosti společnosti. Dále by pak optimalizace zásob přinesla úspory nákladů na pořízení a udržování nepotřebných zásob, což by se také pozitivně projevilo na rentabilitě společnosti. Analýza zásob by současně mohla řešit problematiku provozních ztrát způsobených morálním zastaráváním, poškozením či ztrátou expirace zásob a současně by mohla také eliminovat rizika spojená s nedostatečným zajištěním vstupů do výroby.

Další doporučení, které bychom chtěli společnosti navrhnout, je **optimalizace provozních nákladů**, čímž bychom chtěli reagovat na nízkou rentabilitu společnosti, které je v průběhu analyzovaných let výrazně pod odvětvovým průměrem. Obecně se dá říci, že dobrých výsledků při optimalizaci nákladů bývá dosaženo o oblasti IT, dále pak v již zmíněné redukcii zásob a především ve vynakládání výdajů za nakupovaný materiál a služby. Další úspory nákladů pak bývají získávány prodloužením doby obměny vozového parku, dále pak zavedením limitů na běžné provozní náklady (limity na kancelářské potřeby, limity na ujeté km, limity na telefonní hovory...). Je důležité podotknout, že optimalizace nákladů by měla být provedena komplexně, a s neustálým sledováním dopadů změn na společnost a její podnikatelské činnosti. Snížení provozních nákladů by se pak mělo pozitivně projevit na ukazatelích rentability, prostřednictvím navýšení zisku.

V návaznosti na optimalizaci nákladů, by bylo vhodné se zabývat také **revizí kalkulace a kalkulačního vzorce**, jelikož ukazatel ziskové marže nám identifikoval nesoulad ziskové marže společnosti v porovnání s odvětvím. Proto by bylo vhodné se touto problematikou podrobněji zabývat. Tento návrh by opět řešil problematiku rentability společnosti.

Mezi další doporučení, která by společnosti mohla napomoci k lepším výsledkům v oblasti rentability, je **zavedení tzv. víceokruhového manažerského účetnictví**. Tento nástroj by společnosti umožňoval zavedení plánování a rozpočetnictví výroby, což by vedlo ke zpřehlednění a controllingu vynaložených nákladů na jednotlivá výrobní střediska. Tento nový informační zdroj byl vhodný k lepší optimalizaci provozních nákladů, dále pak k lepšímu řízení výroby a v neposlední řadě k lepší cenotvorbě.

Posledním návrhem na zlepšení současné situace společnosti je **zkrácení doby splatnosti krátkodobých závazků** (snížení krátkodobých závazků na celkové bilanční sumě). Tento úkol je však splnitelný pouze za předpokladu zlepšení likvidity společnosti. Platební ukázněnost je pak závislá na chování managementu analyzované společnosti.

ZÁVĚR

Primárním cílem této bakalářské práce bylo provedení komplexního zhodnocení finanční situace společnosti Fagus a. s. za účelem identifikace hlavních problémových oblastí. Současně jsme měli navrhnout možná doporučení pro zlepšení dané situace. Sekundárním cílem pak bylo vytvoření predikce objemu výroby, pomocí které jsme měli posoudit vliv objemu produkce na vybrané finanční ukazatele. Domníváme se, že všechny stanovené cíle jsme splnili.

Před samotnou finanční analýzou společnosti, jsme si nejprve v teoretické části práce vymezili samotný pojem finanční analýza, zabývali jsme se jejím dělením, uživateli, přístupy a informačními zdroji. Dále jsme pak nastínili teoretická východiska pro její samotné zpracování. Popsali jsme si jednotlivé metody finanční analýzy, kde podrobně jsme se zabývali především metodami technické analýzy. Do teoretické části jsme zařadili také základní informace potřebné pro odvětvové srovnání.

V praktické části jsme pak nejprve charakterizovali analyzovanou společnost, nastínili jsme její historii, předmět činnosti a provedli jsme její zařazení do odvětví. Následovalo provedení finanční analýzy, kde prvotně jsme se zaměřili na analýzu účetních výkazů pomocí absolutních ukazatelů. Již pomocí tohoto rozboru jsme identifikovali prvotní problémy v majetkové a finanční struktuře společnosti. Dále jsme v práci pokračovali analýzou rozdílových ukazatelů, kde jsme se zaměřili především na analýzu ČPK a ČPPF. Následovaly podkapitoly zabývající analýzou poměrových ukazatelů – rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Pro komplexnost jsme pak finanční analýzu doplnili o ukazatele na bázi peněžních fondů a cash flow. Následoval rozbor celkové situace společnosti pomocí různých soustav ukazatelů (DuPont rozklad ROE, Alrmanovo Z-skóre, Index IN, Kraliskův Quicktest). Dále jsme pak pro zpestření práce provedli grafické srovnání společnosti s odvětvím. V závěru práce, jsme v návaznosti na sekundární cíl práce, provedli predikce objemu výroby včetně posouzení jejího vlivu na finanční ukazatele.

Pomocí bakalářské práce jsme ve společnost Fagus a. s. jsme identifikovali tři základní problémové oblasti, které se pak projevovaly v rámci různých kategorií finanční analýzy. Jako prvním problém jsme označili vysoký podíl OM na aktivech, druhou problémovou oblastí je vysoký podíl krátkodobých zdrojů na celokovové bilanční sumě, a posledním nedostatkem společnosti je pak vysoká doba splatnosti závazků. V návaznosti na identifikované problémy jsme v závěru práce navrhli řadu řešení – analýzu zásob, optimalizaci provozních nákladů, revizi kalkulace a kalkulačního vzorce, zavedení víceokruhového účetnictví a zkrácení doby splatnosti závazků. Je však zcela na zvážení společnosti, jestli navržená doporučení přijme a jestli bude chtít své nedostatky do budoucna řešit.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-726-1145-3.
2. *Český statistický úřad (ČSÚ)* [online]. © Český statistický úřad, 2012a [cit. 2012-04-15]. Dostupné z:
[http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/sdeleni_%28cz_nace%29/\\$File/sdeleni%20C3%AD_CZ-NACE.pdf](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/sdeleni_%28cz_nace%29/$File/sdeleni%20C3%AD_CZ-NACE.pdf)
3. *Český statistický úřad (ČSÚ)* [online]. © Český statistický úřad, 2012b [cit. 2012-04-15]. Dostupné z:
<http://apl.czso.cz/iSMS/klaspol.jsp?kodklas=80004&kodcis=5106&ciselid=295767&cisjaz=203>
4. *Fotodokumentace a projektová dokumentace společnosti*, [2012]. [Slušovice]: Fagus, a. s.
5. ČERNÁ, Alena, et. at. 1997. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, ISBN 80-726-5017-3.
6. GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. 2004. *Finanční analýza a plánování podniku: krok za krokem*. Vyd. 2. Praha: Oeconomica. ISBN 80-245-0684-X.
7. HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI. ISBN 978-807-3573-928.
8. Interní údaje [2011]. [Slušovice]: Fagus, a. s.
9. KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
10. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-717-9321-3.
11. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.
12. KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. 1999 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, ISBN 80-859-6788-X.

13. LANDA, Martin, 2008. Jak číst finanční výkazy: analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic, případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1994-5.
14. MAREK, Petr. Nepříliš známý tvůrce Du Pont modelu – Frank Donaldson Brown (1885 – 1965). *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2009, roč. 4, č. 2, [cit. 2012-04-15]. ISSN 1802-2200. Dostupné z: http://cfuc.vse.cz/media/2009/cfuc_2009-2_070-074.pdf
15. *Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)*, © 2005a. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2008, [online]. [cit. 2012-04-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument65939.html>
16. *Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)*, © 2005b. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2009, [online]. [cit. 2012-04-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument84178.html>
17. *Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)*, © 2005c. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2010, [online]. [cit. 2012-04-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102273.html>
18. *Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)*, © 2005d. Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2009 (přečtené údaje od roku 2007), [online]. [cit. 2012-04-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
19. *Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)*, © 2005e. Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2010 [online]. [cit. 2012-04-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
20. PASEKOVÁ, Marie. 2007. *Účetní výkazy v praxi*. Praha: Kernberg. ISBN 978-80-903962-6-5.
21. *Propagační materiály společnosti*, [2008]. [Slušovice]: Fagus, a. s.
22. *Registr ekonomických subjektů RES* [online databáze]. © Český statistický úřad, 2012b [cit. 2012-04-15]. Dostupné z: <http://registry.czso.cz/irsw/>
23. RŮČKOVÁ, Petra, 2007. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1386-1.
24. SEDLÁČEK, Jaroslav, 2005. *Účetnictví pro manažery*. Praha: Grada. ISBN 80-247-1195-8.

25. SEDLÁČEK, Jaroslav. 2001. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, ISBN 80-722-6562-8.
26. SCHOLLEOVÁ, Hana. 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy: krok za krokem*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2424-9.
27. SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-154-3.
28. *Systém časových řad ARAD*. [online databáze]. © Česká národní banka, 2003–2009 [cit. 2012-04-15]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=450&p_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5%2C6%2C7&p_strid=EBA&p_od=201101&p_do=201212&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
29. SŮVOVÁ, Helena, et al. 2000. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut. ISBN 80-726-027-0.
30. VOCHOZKA, Marek. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3647-1.
31. *Výroční zpráva, 2003*. [Slušovice]: Fagus, a. s.
32. *Výroční zpráva, 2007*. [Slušovice]: Fagus, a. s.
33. *Výroční zpráva, 2008*. [Slušovice]: Fagus, a. s.
34. *Výroční zpráva, 2009*. [Slušovice]: Fagus, a. s.
35. *Výroční zpráva, 2010*. [Slušovice]: Fagus, a. s.
36. *Výroční zpráva, 2011*. [Slušovice]: Fagus, a. s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
ARAD	Systém časových řad České národní banky
CARA	Cash Ratio (okamžitá likvidita)
CF	Cash flow
CP	Cenné papíry
CURA	Current Ration (běžná likvidita)
CZ	Cizí zdroje
CZK	Česká Koruna
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPPF	Čistý peněžně-pohledávkový fond
ČR	Česká republika
DM	Dlouhodobý majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DO	Doba obratu
EAT	Earning after Taxes (čistý zisk)
EBT	Earning before Taxes (zisk před zdaněním)
EBIT	Earning before Interest and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EBITDA	Earning before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges (zisk před úroky, odpisy a zdaněním)
EU	Evropská unie
EUR	EURO
ISO	International Organization for Standardization (Mezinárodní organizace pro normalizaci)

KMF	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	Oběžná aktiva
OKEČ	Odvětвовá klasifikace ekonomických činností
OM	Oběžný majetek
OP	Opravné položky
PMOS	Profit Margin on Sales (zisková marže)
QUIRA	Quick Ratio (pohotová likvidita)
RES	Register ekonomických subjektů
ROA	Return on Assets (rentabilita celkových vložených aktiv)
ROC	Return on Costs (rentabilita nákladů)
ROCE	Return on Capital Employed (rentabilita dlouhodobého kapitálu)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	Return on Sales (rentabilita nákladů)
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZaZ	Výkaz zisku a ztráty

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Struktura rozvahy	16
Obr. 2. Schéma rozdělení metod finanční analýzy	20
Obr. 3. Historický vývoj společnosti	42
Obr. 4. Rozdělení předmětu společnosti	44
Obr. 5. Průběh realizace projektu Súdán (2006).....	45

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1. Vývoj majetkové struktury společnosti	51
Graf 2. Vývoj finanční struktury společnosti	53
Graf 3. Srovnání celkové bilanční sumy společnosti s odvětvím CZ-NACE 25.....	56
Graf 4. Srovnání majetkové struktury společnosti s odvětvím CZ-NACE 25.....	56
Graf 5. Srovnání finanční struktury společnosti s odvětvím CZ-NACE 25	57
Graf 6. Srovnání vybraných komponent VZaZ s odvětvím CZ-NACE 25	67
Graf 7. Srovnání doby inkasa pohl. a doby splatnosti záv. společnosti s odvětvím.....	84
Graf 8. Vývoj Altmanova Z-skóre	90
Graf 9. Vývoj Indexu IN05 společnosti	92
Graf 10. Výsledky Kralickova Quicktestu společnosti.....	93
Graf 11. Srovnání výsledků společnosti s odvětvím v roce 2010 (spider graf).....	94

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Bodování výsledků Kralickova Quicktestu	37
Tab. 2. Konstrukce a výsledné hodnoty kategorií zisku	64
Tab. 3. Čistý pracovní kapitál společnosti	70
Tab. 4. Čistý peněžně-pohledávkový fond společnosti	71
Tab. 5. EAT společnosti a jeho srovnání s odvětvím	72
Tab. 6. ROE společnosti a jeho srovnání s odvětvím	73
Tab. 7. ROCE společnosti a jeho srovnání s odvětvím	74
Tab. 8. ROS a ROC společnosti a jejich srovnání s odvětvím	75
Tab. 9. PMOS společnosti a jeho srovnání s odvětvím	76
Tab. 10. CURA společnosti a její srovnání s odvětvím.....	77
Tab. 11. QUIRA společnosti a její srovnání s odvětvím	77
Tab. 12. CARA společnosti a její srovnání s odvětvím.....	78
Tab. 13. Vázanost a obrat celkových aktiv společnosti a jejich srovnání s odvětvím.....	79
Tab. 14. Relativní vázanost a obrat SA společnosti a jejich srovnání s odvětvím	80
Tab. 15. Obrat a doba obratu zásob společnosti a jejich srovnání s odvětvím	81
Tab. 16. Obrat a doba obratu inkasa pohledávek a jejich srovnání s odvětvím.....	82
Tab. 17. Obrat a doba obratu splatnosti závazků a jejich srovnání s odvětvím.....	83
Tab. 18. Celková zadluženost a Kvóta VK a jejich srovnání s odvětvím.....	85
Tab. 19. Koeficient zadluženosti a jeho srovnání s odvětvím	86
Tab. 20. Úrokové krytí a jeho srovnání s odvětvím.....	86
Tab. 21. Ukazatelé na bázi finančních fondů analyzované společnosti.....	87
Tab. 22. Ukazatelé na bázi cash flow analyzované společnosti	87
Tab. 23. Altmanovo Z-skóre společnosti.....	90
Tab. 24. Index IN05 společnosti	91
Tab. 25. Kralickův Quicktest společnosti.....	92
Tab. 26. Výpočet parametrů a, b, lineární funkce.....	95
Tab. 27. Predikce objemu výroby společnosti na období let 2012–2014.....	95

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Zkrácená rozvaha společnosti Fagus a. s.
- P II Zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti Fagus a. s.
- P III Zkrácené cash flow společnosti Fagus a. s.
- P IV Zkrácená rozvaha odvětví CZ-NACE 25
- P V Zkrácený výkaz zisku a ztráty odvětví CZ-NACE 25
- P VI Horizontální analýzy aktiv společnosti
- P VII Horizontální analýza pasiv společnosti
- P VIII Vertikální analýza aktiv společnosti
- P IX Vertikální analýza pasiv společnosti
- P X Horizontální analýza výnosů a nákladů
- P XI Vertikální analýza výnosů a nákladů
- P XII Horizontální a vertikální analýza kategorií zisku společnosti
- P XIII Horizontální analýzy cash flow společnosti
- P IV DuPont rozklad ROE

PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.

ZKRÁCENÁ ROZVAHA - FAGUS, a. s. (v celých tisících Kč)					
AKTIVA (v celých tisících Kč)	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	88 122	160 859	65 629	62 361	61 074
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	218	42 822	66	278	226
Software	218	210	66	0	0
Ocenitelná práva	0	42 612	0	278	226
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	68 079	92 914	41 027	39 028	39 181
Pozemky	5 879	9 715	1 718	2 171	2 436
Stavby	21 875	25 992	19 074	17 989	23 209
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	21 074	37 867	3 325	3 344	3 773
Dospělá zvířata a jejich skupiny	604	1 043	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 771	5 809	5 809	5 811	48
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	13 876	12 488	11 101	9 713	8 325
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	19 825	25 123	24 536	23 055	23 055
Podíly v ovládaných a řízených osobách	19 825	25 123	24 536	23 055	23 055
Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	213 718	172 514	136 123	150 331	153 849
Zásoby (ř. 33 až 38)	108 822	68 120	63 676	66 702	72 856
Materiál	35 996	29 720	18 682	24 790	27 417
Nedokončená výroba a polotovary	67 225	28 633	37 931	33 346	42 949
Výrobky	525	4 183	1 903	6 416	867
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	209	192	3	3	3
Zboží	4 867	5 392	5 157	2 147	1 620
Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	284	284	11 698	204	204
Pohledávky z obchodních vztahů	284	284	1 290	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	90	90	90
Jiné pohledávky	0	0	10 318	114	114
Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	63 799	74 490	28 900	52 170	46 510
Pohledávky z obchodních vztahů	21 496	20 790	8 495	11 977	24 019
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	14 919	35 823	9 866	17 624	0
Stát - daňové pohledávky	9 386	4 258	5 842	7 156	6 926
Krátkodobé poskytnuté zálohy	6 424	1 732	4 188	4 034	3 886
Jiné pohledávky	11 574	11 586	509	11 379	11 680
Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	40 813	29 620	31 849	31 255	34 278
Peníze	1 788	623	1 042	538	1 207
Účty v bankách	39 025	28 997	30 807	30 717	33 071
Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	1 909	1 754	943	759	1 002
Náklady příštích období	1 909	1 681	917	724	1 002
Příjmy příštích období	0	73	26	35	0

PASIVA	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)
PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924
Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	105 158	176 375	95 306	99 290	104 242
Základní kapitál (ř. 70 až 72)	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	19 764	80 119	24 475	22 994	21 606
Emisní ážio					
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	19 764	25 062	24 475	22 994	21 606
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	0	55 057	0	0	0
Fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	11 341	11 341	10 000	10 000	10 000
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Statutární a ostatní fondy	1 341	1 341	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	13 424	24 052	10 406	10 831	16 296
Nerozdělený zisk minulých let	13 424	24 052	10 406	10 831	16 296
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	10 629	10 862	425	5 465	6 339
Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	198 031	158 717	106 965	113 834	110 912
Rezervy (ř. 88 až 91)	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	8 714	18 218	12 672	10 004	8 773
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	6 568	4 674	3 443
Jiné závazky	6 000	3 200	4 000	3 500	3 500
Odložený daňový závazek	2 714	15 018	2 104	1 830	1 830
Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139
Závazky z obchodních vztahů	106 681	114 469	58 647	74 723	73 872
Závazky - ovládající a řídicí osoba	3 220	3 664	1 203	3 812	160
Závazky k zaměstnancům	3 249	3 185	1 899	2 081	2 614
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 609	0	1 045	1 165	1 374
Stát - daňové závazky a dotace	902	771	168	221	240
Krátkodobé přijaté zálohy	73 493	17 573	31 206	21 709	23 181
Dohadné účty pasivní	162	734	64	47	563
Jiné závazky	1	94	61	72	134
Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	0	0	0	0	0
Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	560	35	424	327	770
Výdaje příštích období	560	35	424	327	770
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.

ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY - FAGUS, a. s. (v celých tisících Kč)					
TEXT	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)
Tržby za prodej zboží	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820
Náklady vynaložené na prodané zboží	22 258	28 757	5 782	8 035	12 225
Obchodní marže (ř. 01 - 02)	9 018	6 965	1 366	2 008	4 594
Výkony (ř. 05 až 07)	588 309	624 253	281 447	387 091	515 021
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613
Změna stavu zásob vlastní činnosti	27 200	-35363	6 747	-218	4 266
Aktivace	2 814	901	407	86	143
Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	514 432	542 086	237 613	338 812	464 854
Spotřeba materiálu a energie	345 975	362 187	152 846	228 173	280 595
Služby	168 457	179 899	84 767	110 639	184 259
Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	82 895	89 132	45 200	50 287	54 762
Osobní náklady (ř. 13 až 16)	63 220	69 800	37 540	42 897	49 111
Mzdové náklady	45 888	50 595	27 531	31 299	35 692
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16 079	17 702	8 956	10 638	12 129
Sociální náklady	1 253	1 503	1 053	960	1 290
Daně a poplatky	289	199	123	145	152
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	9 505	9 533	2 905	2 688	2 585
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	24 352	18 249	7 443	12 035	11 390
Tržby z prodeje dl. majetku	812	1 573	50	169	1
Tržby z prodeje materiálu	23 540	16 676	7 393	11 866	11 380
ZC prodaného dl. majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	20 893	15 701	6 752	9 565	9 164
ZC prodaného dl. Majetku	372	571	0	0	81
Prodaný materiál	20 540	15 130	6 752	9 565	9 083
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštího období	-334	-184	808	-377	X
Ostatní provozní výnosy	1 647	765	1 361	819	2 629
Ostatní provozní náklady	2 648	3 818	3 088	2 998	2 356
Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	12 673	9 279	2 788	5 225	5 434
Výnosy z dl. finančního majetku (ř. 34 až 36)					
Výnosové úroky	563	701	471	541	1 331
Nákladové úroky			11	150	4
Ostatní finanční výnosy	8 971	21 239	9 174	7 659	5 939
Ostatní finanční náklady	8 757	17 541	11 545	6 532	6 341
Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46)-(-47)]	777	4 399	-1 911	1 518	925
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	2 821	2 818	452	1 278	1 140
- splatná	3 628	3 255	622	1 552	1 383
- odložená	-807	-440	-170	-274	-243
Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	10 629	10 863	425	5 465	6 144
VH za účetní období (+/-) => EAT (ř. 52 + 58 - 59)	10 629	10 863	425	5 465	6 144
VH před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	13 450	13 678	877	6 743	6 359

PŘÍLOHA P III: ZKRÁCENÉ CASH FLOW SPOLEČNOSTI FAGUS A. S.

CASH FLOW - FAGUS, a. s. (v celých tisících Kč)					
TEXT	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	16 584	40 812	29 620	31 849	31 255
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	13 450	13 678	877	6 743	4 301
Úpravy o nepeněžní operace	10 943	-53 268	5 978	4 526	2 856
Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	10 892	10 921	4 293	4 076	3 972
Změna stavu opravných položek, rezerv	1 054	1 093	2 196	1 011	140
Zisk z prodeje stálých aktiv	-440	-1 001	-50	-169	71
Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	-563	-701	-461	-392	-1 327
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	-63 580	0	0	7 157
Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	24 393	-39 590	6 855	11 269	7 157
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	5 806	2 598	-29 052	3 193	-3 874
Změna stavu pohledávek z prov. činnosti, přech. účtů aktiv	-3 660	10 948	1 880	-3 456	2 153
Změna stavu krát. závazků z prov.činnosti, přech. účtů pasiv	38 563	-49 052	-35 189	9 676	58
Změna stavu zásob	-29 097	40 702	4 257	-3 027	-6 085
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	30 199	-36 992	-22 197	14 462	3 283
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	0	0	-10	-150	-4
Přijaté úroky	563	701	471	541	1 331
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-2 632	-3 545	-2 417	-3 682	-1 108
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	28 130	-39 836	-24 153	11 171	3 502
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-8 094	-16 586	-254	-2 288	-2 767
Příjmy z prodeje stálých aktiv	812	1 573	50	169	10
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	-20 904	25 956	-7 758	2 277
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-8 094	-35 917	25 752	-9 877	-481
Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	4 192	9 504	630	-1 888	
Dopady změn VK na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	55 057	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	0	55 057	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	4 192	64 561	630	-1 888	0
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	24 228	-11 192	229	-594	3 021
Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	40 812	29 620	31 849	31 255	34 273

PŘÍLOHA P IV: ZKRÁCENÁ ROZVAHA ODVĚTVÍ CZ-NACE 25

ZKRÁCENÁ ODVĚTKOVÁ ROZVAHA (CZ-NACE 25) (v celých tisících Kč)				
TEXT	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	66 672 763	68 870 982	63 165 875	64 755 175
Dlouhodobý majetek	31 481 377	34 681 608	29 586 024	29 591 614
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	29 344 588	31 964 644	26 545 131	26 800 314
Dlouhodobý finanční majetek	2 136 789	2 716 964	3 040 893	2 791 300
Oběžná aktiva	34 770 262	33 687 266	32 957 660	34 497 923
Zásoby	14 741 645	14 379 914	12 152 499	12 607 074
Materiál	5 241 136	5 320 944	3 888 998	4 027 066
Nedokončená výroba, polotovary a zvířata	5 237 873	5 781 967	5 531 401	6 202 896
Výrobky	2 494 501	2 232 173	1 875 721	1 766 746
Zboží	1 271 507	1 044 830	856 379	610 365
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	15 475 218	14 256 567	14 677 560	15 872 545
Krátkodobý finanční majetek	5 050 027	5 050 785	6 127 601	6 018 304
Časové rozlišení	421 124	502 107	622 191	665 639
PASIVA CELKEM	66 672 763	68 870 982	63 165 875	64 755 175
Vlastní kapitál	32 381 374	31 734 585	30 946 404	29 901 252
Základní kapitál	14 559 692	14 174 601	13 492 403	13 784 638
Nerozdělený zisk + fondy	11 780 871	12 829 694	15 051 908	13 629 466
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6 040 811	4 730 290	2 402 092	2 487 148
Cizí zdroje	34 021 017	36 618 755	31 247 918	32 791 622
Rezervy	2 283 340	2 532 636	1 553 900	1 722 376
Dlouhodobé závazky	2 368 097	3 326 360	5 572 973	5 695 140
Dluhopisy + dlouhodobé směnky	1 368	0	286	17 553
Ostatní dlouhodobé závazky	2 366 729	3 326 360	5 572 686	5 677 187
Krátkodobé závazky	18 707 397	18 974 893	1 931 795	15 960 827
Bankovní úvěry a výpomoci	10 662 183	11 784 866	10 189 250	9 413 280
Bankovní úvěry dlouhodobé	5 834 191	6 709 578	5 277 880	4 824 713
Krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci	4 827 992	5 075 288	4 911 370	4 588 567
Časové rozlišení	270 372	517 642	971 553	2 062 301

**PŘÍLOHA P V: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ODVĚTVÍ
CZ-NACE 25**

ZKRÁCENÝ ODVĚTVOVÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY (CZ-NACE 25) (v celých tisících Kč)				
TEXT	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	6 353 248	5 763 196	4 983 322	6 114 402
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 111 278	4 446 955	3 989 302	4 944 936
Obchodní marže	1 241 970	1 316 241	999 020	1 169 467
Výkony	81 831 990	82 622 077	59 767 838	68 562 189
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	78 866 404	80 469 530	59 118 895	66 502 286
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 736 768	1 056 941	-94 449	1 319 782
Aktivace	1 228 818	1 095 606	743 392	740 121
Výkonová spotřeba	58 643 035	59 956 960	44 095 352	50 745 819
Přidaná hodnota	24 430 925	23 981 358	16 666 506	18 985 837
Osobní náklady	10 844 896	12 163 203	10 244 151	10 908 732
Mzdové náklady	7 970 688	8 914 471	7 476 646	7 868 957
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 789 741	3 120 065	2 634 069	2 752 525
Ostatní osobní náklady	84 467	128 667	133 435	287 250
Provozní výsledek hospodaření	8 671 386	6 978 027	3 770 955	3 669 299
Nákladové úroky	549 438	675 925	554 205	269 257
Finanční a mimořádný výsledek hospodaření	-684 517	-864 548	4 325 160	3 938 556
Daň z příjmů	2 478 947	794 316	814 658	912 894
VH za účetní období (+/-) => EAT	6 040 811	4 730 290	2 402 092	2 487 148
VH před zdaněním (+/-)	7 986 869	6 113 479	3 216 750	3 400 042

PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV SPOLEČNOSTI

ROZVAHA (v celých tisících Kč)	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)	2007–2008			2008–2009			2009–2010			2010–2011		
						Δ	%		Δ	%		Δ	%		Δ	%	
AKTIVA CELKEM	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924	31 378	10,33%	↗	-132 432	-39,52%	↘	10 756	5,31%	↗	2 473	1,16%	↗
Dlouhodobý majetek	88 122	160 859	65 629	62 361	61 074	72 737	82,54%	↗	-95 230	-59,20%	↘	-3 268	-4,98%	↘	-1 287	-2,06%	↘
DNM	218	42 822	66	278	226	42 604	19543,12%	↗	-42 756	-99,85%	↘	212	321,21%	↗	-52	-18,71%	↘
Software	218	210	66	0	0	-8	-3,67%	↘	-144	-68,57%	↘	-66	-100,00%	↘	0	-	→
Ocenitelná práva	0	42 612	0	278	226	42 612	-	↗	-42 612	-100,00%	↘	278	-	↗	-52	-18,71%	↘
DHM	68 079	92 914	41 027	39 028	37 793	24 835	36,48%	↗	-51 887	-55,84%	↘	-1 999	-4,87%	↘	-1 235	-3,16%	↘
Pozemky	5 879	9 715	1 718	2 171	2 436	3 836	65,25%	↗	-7 997	-82,32%	↘	453	26,37%	↗	265	12,21%	↗
Stavby	21 875	25 992	19 074	17 989	23 209	4 117	18,82%	↗	-6 918	-26,62%	↘	-1 085	-5,69%	↘	5 220	29,02%	↗
Sam. movité věci a soubor movitých věcí	21 074	37 867	3 325	3 344	3 773	16 793	79,69%	↗	-34 542	-91,22%	↘	19	0,57%	↗	429	12,83%	↗
Dospělá zvířata a jejich skupiny	604	1 043	0	0	0	439	72,68%	↗	-1 043	-100,00%	↘	0	-	→	0	-	→
Nedokončený DHM	4 771	5 809	5 809	5 811	48	1 038	21,76%	↗	0	0,00%	→	2	0,03%	↗	-5 763	-99,17%	↘
Oceň. rozdíl k nab. majetku	13 876	12 488	11 101	9 713	8 325	-1 388	-10,00%	↘	-1 387	-11,11%	↘	-1 388	-12,50%	↘	-1 388	-14,29%	↘
DFM	19 825	25 123	24 536	23 055	23 055	5 298	26,72%	↗	-587	-2,34%	↘	-1 481	-6,04%	↘	0	0,00%	→
Oběžná aktiva	213 718	172 514	136 123	150 331	153 849	-41 204	-19,28%	↘	-36 391	-21,09%	↘	14 208	10,44%	↗	3 518	2,34%	↗
Zásoby	108 822	68 120	63 676	66 702	72 856	-40 702	-37,40%	↘	-4 444	-6,52%	↘	3 026	4,75%	↗	6 154	9,23%	↗
Materiál	35 996	29 720	18 682	24 790	27 417	-6 276	-17,44%	↘	-11 038	-37,14%	↘	6 108	32,69%	↗	2 627	10,60%	↗
Ned.výroba a polotovary	67 225	28 633	37 931	33 346	42 949	-38 592	-57,41%	↘	9 298	32,47%	↗	-4 585	-12,09%	↘	9 603	28,80%	↗
Výrobky	525	4 183	1 903	6 416	867	3 658	696,76%	↗	-2 280	-54,51%	↘	4 513	237,15%	↗	-5 549	-86,49%	↘
Ml. a ost. zvířata a jejich skup.	209	192	3	3	3	-17	-8,13%	↘	-189	-98,44%	↘	0	0,00%	→	0	0,00%	→
Zboží	4 867	5 392	5 157	2 147	1 620	525	10,79%	↗	-235	-4,36%	↘	-3 010	-58,37%	↘	-527	-24,55%	↘
Dlouhodobé pohledávky	284	284	11 698	204	204	0	0,00%	→	11 414	4019,01%	↗	-11 494	-98,26%	↘	0	0,00%	→
Pohledávky z obch. vztahů	284	284	1 290	0	0	0	0,00%	→	1 006	354,23%	↗	-1 290	-100,00%	↘	0	-	→
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	90	90	90	0	-	→	90	-	↗	0	0,00%	→	0	0,00%	→
Jiné pohledávky	0	0	10 318	114	114	0	-	→	10 318	-	↗	-10 204	-98,90%	↘	0	0,00%	→
Krátkodobé pohledávky	63 799	74 490	28 900	52 170	46 510	10 691	16,76%	↗	-45 590	-61,20%	↘	23 270	80,52%	↗	-5 660	-10,85%	↘
Pohledávky z obch. vztahů	21 496	20 790	8 495	11 977	24 019	-706	-3,28%	↘	-12 295	-59,14%	↘	3 482	40,99%	↗	12 042	100,54%	↗
Pohl. - ovlád. a říd. osoba	14 919	35 823	9 866	17 624	0	20 904	140,12%	↗	-25 957	-72,46%	↘	7 758	78,63%	↗	-17 624	-100,00%	↘
Stát - daňové pohledávky	9 386	4 258	5 842	7 156	6 926	-5 128	-54,63%	↘	1 584	37,20%	↗	1 314	22,49%	↗	-230	-3,21%	↘
Krátk. poskytnuté zálohy	6 424	1 732	4 188	4 034	3 886	-4 692	-73,04%	↘	2 456	141,80%	↗	-154	-3,68%	↘	-148	-3,67%	↘
Jiné pohledávky	11 574	11 586	509	11 379	11 680	12	0,10%	↗	-11 077	-95,61%	↘	10 870	2135,56%	↗	301	2,65%	↗
KFM	40 813	29 620	31 849	31 255	34 278	-11 193	-27,43%	↘	2 229	7,53%	↗	-594	-1,87%	↘	3 023	9,67%	↗
Peníze	1 788	623	1 042	538	1 207	-1 165	-65,16%	↘	419	67,26%	↗	-504	-48,37%	↘	669	124,35%	↗
Účty v bankách	39 025	28 997	30 807	30 717	33 071	-10 028	-25,70%	↘	1 810	6,24%	↗	-90	-0,29%	↘	2 354	7,66%	↗
Časové rozlišení	1 909	1 754	943	759	1 002	-155	-8,12%	↘	-811	-46,24%	↘	-184	-19,51%	↘	243	32,02%	↗
Náklady příštích období	1 909	1 681	917	724	1 002	-228	-11,94%	↘	-764	-45,45%	↘	-193	-21,05%	↘	278	38,40%	↗
Příjmy příštích období	0	73	26	35	0	73	-	↗	-47	-64,38%	↘	9	34,62%	↗	-35	-100,00%	↘

PŘÍLOHA P VII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV SPOLEČNOSTI

ROZVAHA (v celých tisících Kč)	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)	2007–2008			2008–2009			2009–2010			2010–2011		
						Δ	%		Δ	%		Δ	%		Δ	%	
PASIVA CELKEM	303 749	335 127	202 695	213 451	215 924	31 378	10,33%	↗	-132 432	-39,52%	↘	10 756	5,31%	↗	2 473	1,16%	↗
Vlastní kapitál	105 158	176 375	95 306	99 290	105 630	71 217	67,72%	↗	-81 069	-45,96%	↘	3 984	4,18%	↗	6 340	6,39%	↗
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	0	0,00%	→	0	0,00%	→	0	0,00%	→	0	0,00%	→
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	0	0,00%	→	0	0,00%	→	0	0,00%	→	0	0,00%	→
Kapitálové fondy	19 764	80 119	24 475	22 994	22 994	60 355	305,38%	↗	-55 644	-69,45%	↘	-1 481	-6,05%	↘	0	0,00%	→
OR z přecenění maj. a záv.	19 764	25 062	24 475	22 994	21 606	5 298	26,81%	↗	-587	-2,34%	↘	-1 481	-6,05%	↘	-1 388	-6,04%	↘
OR z přecenění při přem. spol.	0	55 057	0	0	0	55 057		↗	-55 057	-100,00%	↘	0		→	0		→
Fondy ze zisku	11 341	11 341	10 000	10 000	10 000	0	0,00%	→	-1 341	-11,82%	↘	0	0,00%	→	0	0,00%	→
Zákonný RF / Nedělitelný fond	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	0	0,00%	→	0	0,00%	→	0	0,00%	→	0	0,00%	→
Statutární a ostatní fondy	1 341	1 341	0	0	0	0	0,00%	→	-1 341	-100,00%	↘	0		→	0		→
VH minulých let	13 424	24 052	10 406	10 831	16 296	10 628	79,17%	↗	-13 646	-56,74%	↘	425	4,08%	↗	5 465	50,46%	↗
Nerozdělený zisk minulých let	13 424	24 052	10 406	10 831	16 296	10 628	79,17%	↗	-13 646	-56,74%	↘	425	4,08%	↗	5 465	50,46%	↗
VH běžného úč. období (+/-)	10 629	10 862	425	5 465	6 339	233	2,19%	↗	-10 437	-96,09%	↘	5 040	1185,88%	↗	874	15,99%	↗
Cizí zdroje	198 031	158 717	106 965	113 834	110 912	-39 314	-19,85%	↘	-51 752	-32,61%	↘	6 869	6,42%	↗	-2 922	-2,57%	↘
Rezervy	0	0	0	0	0	0		→	0		→	0		→	0		→
Dlouhodobé závazky	8 714	18 218	12 672	10 004	8 773	9 504	109,07%	↗	-5 546	-30,44%	↘	-2 668	-21,05%	↘	-1 231	-12,31%	↘
Závazky - ovlád.a říd.osoba	0	0	6 568	4 674	3 443	0		→	6 568		↗	-1 894	-28,84%	↘	-1 231	-26,34%	↘
Jiné závazky	6 000	3 200	4 000	3 500	3 500	-2 800	-46,67%	↘	800	25,00%	↗	-500	-12,50%	↘	0	0,00%	→
Odložený daňový závazek	2 714	15 018	2 104	1 830	1 830	12 304	453,35%	↗	-12 914	-85,99%	↘	-274	-13,02%	↘	0	0,00%	→
Krátkodobé závazky	189 317	140 499	94 293	103 830	102 139	-48 818	-25,79%	↘	-46 206	-32,89%	↘	9 537	10,11%	↗	-1 691	-1,63%	↘
Závazky z obchodních vztahů	106 681	114 469	58 647	74 723	73 872	7 788	7,30%	↗	-55 822	-48,77%	↘	16 076	27,41%	↗	-851	-1,14%	↘
Závazky - ovlád. a říd. osoba	3 220	3 664	1 203	3 812	160	444	13,79%	↗	-2 461	-67,17%	↘	2 609	216,87%	↗	-3 652	-95,80%	↘
Závazky k zaměstnancům	3 249	3 185	1 899	2 081	2 614	-64	-1,97%	↘	-1 286	-40,38%	↘	182	9,58%	↗	533	25,61%	↗
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	1 609	0	1 045	1 165	1 374	-1 609	-100,00%	↘	1 045		↗	120	11,48%	↗	209	17,94%	↗
Stát - daň. závazky a dotace	902	771	168	221	240	-131	-14,52%	↘	-603	-78,21%	↘	53	31,55%	↗	19	8,60%	↗
Krátkodobé přijaté zálohy	73 493	17 573	31 206	21 709	23 181	-55 920	-76,09%	↘	13 633	77,58%	↗	-9 497	-30,43%	↘	1 472	6,78%	↗
Dohadné účty pasivní	162	734	64	47	563	572	353,09%	↗	-670	-91,28%	↘	-17	-26,56%	↘	516	1097,87%	↗
Jiné závazky	1	94	61	72	134	93	9300,00%	↗	-33	-35,11%	↘	11	18,03%	↗	62	86,11%	↗
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0		→	0		→	0		→	0		→
Časové rozlišení	560	35	424	327	770	-525	-93,75%	↘	389	1111,43%	↗	-97	-22,88%	↘	443	135,47%	↗
Výdaje příštích období	560	35	424	327	770	-525	-93,75%	↘	389	1111,43%	↗	-97	-22,88%	↘	443	135,47%	↗

PŘÍLOHA P VIII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV SPOLEČNOSTI

ROZVAHA	2007		2008		2009		2010		2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	303 749	100,00%	335 127	100,00%	202 695	100,00%	213 451	100,00%	215 924	100,00%
Dlouhodobý majetek	88 122	29,01%	160 859	48,00%	65 629	32,38%	62 361	29,22%	61 074	28,28%
DNM	218	0,07%	42 822	12,78%	66	0,03%	278	0,13%	226	0,10%
Software	218	0,07%	210	0,06%	66	0,03%	0	0,00%	0	0,00%
Ocenitelná práva	0	0,00%	42 612	12,72%	0	0,00%	278	0,13%	226	0,10%
DHM	68 079	22,41%	92 914	27,73%	41 027	20,24%	39 028	18,28%	39 181	18,15%
Pozemky	5 879	1,94%	9 715	2,90%	1 718	0,85%	2 171	1,02%	2 436	1,13%
Stavby	21 875	7,20%	25 992	7,76%	19 074	9,41%	17 989	8,43%	23 209	10,75%
Sam. movité věci a soubor movitých věcí	21 074	6,94%	37 867	11,30%	3 325	1,64%	3 344	1,57%	3 773	1,75%
Dospělá zvířata a jejich skupiny	604	0,20%	1 043	0,31%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončený DHM	4 771	1,57%	5 809	1,73%	5 809	2,87%	5 811	2,72%	48	0,02%
Oceňovací rozdíl k nab. majetku	13 876	4,57%	12 488	3,73%	11 101	5,48%	9 713	4,55%	8 325	3,86%
DFM	19 825	6,53%	25 123	7,50%	24 536	12,10%	23 055	10,80%	23 055	10,68%
Oběžná aktiva	213 718	70,36%	172 514	51,48%	136 123	67,16%	150 331	70,43%	153 849	71,25%
Zásoby	108 822	35,83%	68 120	20,33%	63 676	31,41%	66 702	31,25%	72 856	33,74%
Materiál	35 996	11,85%	29 720	8,87%	18 682	9,22%	24 790	11,61%	27 417	12,70%
Ned. výroba a polotovary	67 225	22,13%	28 633	8,54%	37 931	18,71%	33 346	15,62%	42 949	19,89%
Výrobky	525	0,17%	4 183	1,25%	1 903	0,94%	6 416	3,01%	867	0,40%
Ml. a ost. zvířata a jejich skupiny	209	0,07%	192	0,06%	3	0,00%	3	0,00%	3	0,00%
Zboží	4 867	1,60%	5 392	1,61%	5 157	2,54%	2 147	1,01%	1 620	0,75%
Dlouhodobé pohledávky	284	0,09%	284	0,08%	11 698	5,77%	204	0,10%	204	0,09%
Pohledávky z obch. vztahů	284	0,09%	284	0,08%	1 290	0,64%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0,00%	0	0,00%	90	0,04%	90	0,04%	90	0,04%
Jiné pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	10 318	5,09%	114	0,05%	114	0,05%
Krátkodobé pohledávky	63 799	21,00%	74 490	22,23%	28 900	14,26%	52 170	24,44%	46 510	21,54%
Pohledávky z obch. vztahů	21 496	7,08%	20 790	6,20%	8 495	4,19%	11 977	5,61%	24 019	11,12%
Pohledávky - ovlád.a říd. osoba	14 919	4,91%	35 823	10,69%	9 866	4,87%	17 624	8,26%	0	0,00%
Stát - daňové pohledávky	9 386	3,09%	4 258	1,27%	5 842	2,88%	7 156	3,35%	6 926	3,21%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	6 424	2,11%	1 732	0,52%	4 188	2,07%	4 034	1,89%	3 886	1,80%
Jiné pohledávky	11 574	3,81%	11 586	3,46%	509	0,25%	11 379	5,33%	11 680	5,41%
KFN	40 813	13,44%	29 620	8,84%	31 849	15,71%	31 255	14,64%	34 278	15,88%
Peníze	1 788	0,59%	623	0,19%	1 042	0,51%	538	0,25%	1 207	0,56%
Účty v bankách	39 025	12,85%	28 997	8,65%	30 807	15,20%	30 717	14,39%	33 071	15,32%
Časové rozlišení	1 909	0,63%	1 754	0,52%	943	0,47%	759	0,36%	1 002	0,46%
Náklady příštích období	1 909	0,63%	1 681	0,50%	917	0,45%	724	0,34%	1 002	0,46%
Příjmy příštích období	0	0,00%	73	0,02%	26	0,01%	35	0,02%	0	0,00%

PŘÍLOHA P IX: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV SPOLEČNOSTI

ROZVAHA	2007		2008		2009		2010		2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	303 749	100,00%	335 127	100,00%	202 695	100,00%	213 451	100,00%	215 924	100,00%
Vlastní kapitál	105 158	34,62%	176 375	52,63%	95 306	47,02%	99 290	46,52%	104 242	48,28%
Základní kapitál	50 000	16,46%	50 000	14,92%	50 000	24,67%	50 000	23,42%	50 000	23,16%
Základní kapitál	50 000	16,46%	50 000	14,92%	50 000	24,67%	50 000	23,42%	50 000	23,16%
Kapitálové fondy	19 764	6,51%	80 119	23,91%	24 475	12,07%	22 994	10,77%	22 994	10,65%
ORz přecenění maj. a záv.	19 764	6,51%	25 062	7,48%	24 475	12,07%	22 994	10,77%	21 606	10,01%
OR z přecenění při přem. spol.	0	0,00%	55 057	16,43%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondy ze zisku	11 341	3,73%	11 341	3,38%	10 000	4,93%	10 000	4,68%	10 000	4,63%
Zákonný RF / Nedělitelný fond	10 000	3,29%	10 000	2,98%	10 000	4,93%	10 000	4,68%	10 000	4,63%
Statutární a ostatní fondy	1 341	0,44%	1 341	0,40%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VH minulých let	13 424	4,42%	24 052	7,18%	10 406	5,13%	10 831	5,07%	16 296	7,55%
Nerozdělený zisk minulých let	13 424	4,42%	24 052	7,18%	10 406	5,13%	10 831	5,07%	16 296	7,55%
VH běžného úč. období (+/-)	10 629	3,50%	10 862	3,24%	425	0,21%	5 465	2,56%	6 339	2,94%
Cizí zdroje	198 031	65,20%	158 717	47,36%	106 965	52,77%	113 834	53,33%	110 912	51,37%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	8 714	2,87%	18 218	5,44%	12 672	6,25%	10 004	4,69%	8 773	4,06%
Závazky - ovlád. a říd. osoba	0	0,00%	0	0,00%	6 568	3,24%	4 674	2,19%	3 443	1,59%
Jiné závazky	6 000	1,98%	3 200	0,95%	4 000	1,97%	3 500	1,64%	3 500	1,62%
Odložený daňový závazek	2 714	0,89%	15 018	4,48%	2 104	1,04%	1 830	0,86%	1 830	0,85%
Krátkodobé závazky	189 317	62,33%	140 499	41,92%	94 293	46,52%	103 830	48,64%	102 139	47,30%
Závazky z obchodních vztahů	106 681	35,12%	114 469	34,16%	58 647	28,93%	74 723	35,01%	73 872	34,21%
Závazky - ovlád.a říd. osoba	3 220	1,06%	3 664	1,09%	1 203	0,59%	3 812	1,79%	160	0,07%
Závazky k zaměstnancům	3 249	1,07%	3 185	0,95%	1 899	0,94%	2 081	0,97%	2 614	1,21%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	1 609	0,53%	0	0,00%	1 045	0,52%	1 165	0,55%	1 374	0,64%
Stát - daňové závazky a dotace	902	0,30%	771	0,23%	168	0,08%	221	0,10%	240	0,11%
Krátkodobé přijaté zálohy	73 493	24,20%	17 573	5,24%	31 206	15,40%	21 709	10,17%	23 181	10,74%
Dohadné účty pasivní	162	0,05%	734	0,22%	64	0,03%	47	0,02%	563	0,26%
Jiné závazky	1	0,00%	94	0,03%	61	0,03%	72	0,03%	134	0,06%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	560	0,18%	35	0,01%	424	0,21%	327	0,15%	770	0,36%
Výdaje příštích období	560	0,18%	35	0,01%	424	0,21%	327	0,15%	770	0,36%

PŘÍLOHA P X: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY (v celých tisících Kč)	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)	2007-2008			2008-2009			2009-2010			2010-2011		
						Δ	%		Δ	%		Δ	%		Δ	%	
VÝNOSY CELKEM	655 118	700 929	307 044	418 188	553 130	45 811	6,99%	↗	-393 885	-56,19%	↘	111 144	36,20%	↗	134 942	32,27%	↗
Provozní výnosy	645 584	678 989	297 399	409 988	545 860	33 405	5,17%	↗	-381 590	-56,20%	↘	112 589	37,86%	↗	135 872	33,14%	↗
Tržby za prodej zboží	31 276	35 722	7 148	10 043	16 820	4 446	14,22%	↗	-28 574	-79,99%	↘	2 895	40,50%	↗	6 777	67,48%	↗
Výkony	588 309	624 253	281 447	387 091	515 021	35 944	6,11%	↗	-342 806	-54,91%	↘	105 644	37,54%	↗	127 930	33,05%	↗
Tržby za prodej vl. vyr. a služ.	558 295	659 005	274 293	387 223	510 613	100 710	18,04%	↗	-384 712	-58,38%	↘	112 930	41,17%	↗	123 390	31,87%	↗
Změna stavu zásob vlastní činnosti	27 200	-35 363	6 747	-218	4 266	-62 563	-230,01%	↘	42 110	-119,08%	↗	-6 965	-103,23%	↘	4 484	-2056,88%	↗
Aktivace	2 814	901	407	86	143	-1 913	-67,98%	↘	-494	-54,83%	↘	-321	-78,87%	↘	57	66,28%	↗
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	24 352	18 249	7 443	12 035	11 390	-6 103	-25,06%	↘	-10 806	-59,21%	↘	4 592	61,70%	↗	-645	-5,36%	↘
Tržby z prodeje dl. majetku	812	1 573	50	169	1	761	93,72%	↗	-1 523	-96,82%	↘	119	238,00%	↗	-168	-99,41%	↘
Tržby z prodeje materiálu	23 540	16 676	7 393	11 866	11 380	-6 864	-29,16%	↘	-9 283	-55,67%	↘	4 473	60,50%	↗	-486	-4,10%	↘
Ostatní provozní výnosy	1 647	765	1 361	819	2 629	-882	-53,55%	↘	596	77,91%	↗	-542	-39,82%	↘	1 810	221,00%	↗
Finanční výnosy	9 534	21 940	9 645	8 200	7 270	12 406	130,12%	↗	-12 295	-56,04%	↘	-1 445	-14,98%	↘	-930	-11,34%	↘
Výnosové úroky	563	701	471	541	1 331	138	24,51%	↗	-230	-32,81%	↘	70	14,86%	↗	790	146,03%	↗
Ostatní finanční výnosy	8 971	21 239	9 174	7 659	5 939	12 268	136,75%	↗	-12 065	-56,81%	↘	-1 515	-16,51%	↘	-1 720	-22,46%	↘
NÁKLADY CELKEM	641 668	687 251	306 167	411 445	546 792	45 583	7,10%	↗	-381 084	-55,45%	↘	105 278	34,39%	↗	135 347	32,90%	↗
Provozní náklady	632 911	669 710	294 611	404 763	540 447	36 799	5,81%	↗	-375 099	-56,01%	↘	110 152	37,39%	↗	135 684	33,52%	↗
Náklady vyn. na prod. zboží	22 258	28 757	5 782	8 035	12 225	6 499	29,20%	↗	-22 975	-79,89%	↘	2 253	38,97%	↗	4 190	52,15%	↗
Výkonová spotřeba	514 432	542 086	237 613	338 812	464 854	27 654	5,38%	↗	-304 473	-56,17%	↘	101 199	42,59%	↗	126 042	37,20%	↗
Spotřeba materiálu a energie	345 975	362 187	152 846	228 173	280 595	16 212	4,69%	↗	-209 341	-57,80%	↘	75 327	49,28%	↗	52 422	22,97%	↗
Služby	168 457	179 899	84 767	110 639	184 259	11 442	6,79%	↗	-95 132	-52,88%	↘	25 872	30,52%	↗	73 620	66,54%	↗
Osobní náklady	63 220	69 800	37 540	42 897	49 111	6 580	10,41%	↗	-32 260	-46,22%	↘	5 357	14,27%	↗	6 214	14,49%	↗
Mzdové náklady	45 888	50 595	27 531	31 299	35 692	4 707	10,26%	↗	-23 064	-45,59%	↘	3 768	13,69%	↗	4 393	14,04%	↗
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	16 079	17 702	8 956	10 638	12 129	1 623	10,09%	↗	-8 746	-49,41%	↘	1 682	18,78%	↗	1 491	14,02%	↗
Sociální náklady	1 253	1 503	1 053	960	1 290	250	19,95%	↗	-450	-29,94%	↘	-93	-8,83%	↘	330	34,38%	↗
Daně a poplatky	289	199	123	145	152	-90	-31,14%	↘	-76	-38,19%	↘	22	17,89%	↗	7	4,83%	↗
Odpisy DNH a DHM	9 505	9 533	2 905	2 688	2 585	28	0,29%	↗	-6 628	-69,53%	↘	-217	-7,47%	↘	-103	-3,83%	↘
ZC prod. DM a materiálu	20 893	15 701	6 752	9 565	9 164	-5 192	-24,85%	↘	-8 949	-57,00%	↘	2 813	41,66%	↗	-401	-4,19%	↘
ZC prodaného DM	372	571	0	0	81	199	53,49%	↗	-571	-100,00%	↘	0	-	→	81	-	↗
Prodaný materiál	20 540	15 130	6 752	9 565	9 083	-5 410	-26,34%	↘	-8 378	-55,37%	↘	2 813	41,66%	↗	-482	-5,04%	↘
Změna stavu rezerv a OP a PO a kompl. N příš. období	-334	-184	808	-377	X	150	-44,91%	↗	992	539,13%	↗	-1 185	-146,66%	↘	X	X	↗
Ostatní provozní náklady	2 648	3 818	3 088	2 998	2 356	1 170	44,18%	↗	-730	-19,12%	↘	-90	-2,91%	↘	-642	-21,41%	↘
Finanční náklady	8 757	17 541	11 556	6 682	6 345	8 784	100,31%	↗	-5 985	-34,12%	↘	-4 874	-42,18%	↘	-337	-5,04%	↘
Nákladové úroky	0	0	11	150	4	0	-	→	11	-	↗	139	1263,64%	↗	-146	-97,33%	↘
Ostatní finanční náklady	8 757	17 541	11 545	6 532	6 341	8 784	100,31%	↗	-5 996	-34,18%	↘	-5 013	-43,42%	↘	-191	-2,92%	↘
VH před zdaněním	13 450	13 678	877	6 743	6 338	228	1,70%	↗	-12 801	-93,59%	↘	5 866	668,87%	↗	-405	-6,01%	↘

PŘÍLOHA P XI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY	2007		2008		2009		2010		2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
VÝNOSY CELKEM	655 118	100,00%	700 929	100,00%	307 044	100,00%	418 188	100,00%	553 130	100,00%
Provozní výnosy	645 584	98,54%	678 989	96,87%	297 399	96,86%	409 988	98,04%	545 860	98,69%
Tržby za prodej zboží	31 276	4,77%	35 722	5,10%	7 148	2,33%	10 043	2,40%	16 820	3,04%
Výkony	588 309	89,80%	624 253	89,06%	281 447	91,66%	387 091	92,56%	515 021	93,11%
Tržby za prodej vl. vyr. a služ.	558 295	85,22%	659 005	94,02%	274 293	89,33%	387 223	92,60%	510 613	92,31%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	27 200	4,15%	-35 363	-5,05%	6 747	2,20%	-218	-0,05%	4 266	0,77%
Aktívace	2 814	0,43%	901	0,13%	407	0,13%	86	0,02%	143	0,03%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	24 352	3,72%	18 249	2,60%	7 443	2,42%	12 035	2,88%	11 390	2,06%
Tržby z prodeje dl.majetku	812	0,12%	1 573	0,22%	50	0,02%	169	0,04%	1	0,00%
Tržby z prodeje materiálu	23 540	3,59%	16 676	2,38%	7 393	2,41%	11 866	2,84%	11 380	2,06%
Ostatní provozní výnosy	1 647	0,25%	765	0,11%	1 361	0,44%	819	0,20%	2 629	0,48%
Finanční výnosy	9 534	1,46%	21 940	3,13%	9 645	3,14%	8 200	1,96%	7 270	1,31%
Výnosové úroky	563	0,09%	701	0,10%	471	0,15%	541	0,13%	1 331	0,24%
Ostatní finanční výnosy	8 971	1,37%	21 239	3,03%	9 174	2,99%	7 659	1,83%	5 939	1,07%
NÁKLADY CELKEM	641 668	97,95%	687 251	98,05%	306 167	99,71%	411 445	98,39%	546 792	98,85%
Provozní náklady	632 911	96,61%	669 710	95,55%	294 611	95,95%	404 763	96,79%	540 447	97,71%
Náklady vyn. na prodané zboží	22 258	3,40%	28 757	4,10%	5 782	1,88%	8 035	1,92%	12 225	2,21%
Výkonová spotřeba	514 432	78,53%	542 086	77,34%	237 613	77,39%	338 812	81,02%	464 854	84,04%
Spotřeba materiálu a energie	345 975	52,81%	362 187	51,67%	152 846	49,78%	228 173	54,56%	280 595	50,73%
Služby	168 457	25,71%	179 899	25,67%	84 767	27,61%	110 639	26,46%	184 259	33,31%
Osobní náklady	63 220	9,65%	69 800	9,96%	37 540	12,23%	42 897	10,26%	49 111	8,88%
Mzdové náklady	45 888	7,00%	50 595	7,22%	27 531	8,97%	31 299	7,48%	35 692	6,45%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	16 079	2,45%	17 702	2,53%	8 956	2,92%	10 638	2,54%	12 129	2,19%
Sociální náklady	1 253	0,19%	1 503	0,21%	1 053	0,34%	960	0,23%	1 290	0,23%
Daně a poplatky	289	0,04%	199	0,03%	123	0,04%	145	0,03%	152	0,03%
Odpisy DNH a DHM	9 505	1,45%	9 533	1,36%	2 905	0,95%	2 688	0,64%	2 585	0,47%
ZC prodaného DM a materiálu	20 893	3,19%	15 701	2,24%	6 752	2,20%	9 565	2,29%	9 164	1,66%
ZC prodaného DM	372	0,06%	571	0,08%	0	0,00%	0	0,00%	81	0,01%
Prodaný materiál	20 540	3,14%	15 130	2,16%	6 752	2,20%	9 565	2,29%	9 083	1,64%
Změna stavu rezerv a OP v PO a kompl. N příš. období	-334	-0,05%	-184	-0,03%	808	0,26%	-377	-0,09%	X	X
Ostatní provozní náklady	2 648	0,40%	3 818	0,54%	3 088	1,01%	2 998	0,72%	2 356	0,43%
Finanční náklady	8 757	1,34%	17 541	2,50%	11 556	3,76%	6 682	1,60%	6 345	1,15%
Nákladové úroky	0	0,00%	0	0,00%	11	0,00%	150	0,04%	4	0,00%
Ostatní finanční náklady	8 757	1,34%	17 541	2,50%	11 545	3,76%	6 532	1,56%	6 341	1,15%
VH před zdaněním	13 450	2,05%	13 678	1,95%	877	0,29%	6 743	1,61%	6 338	1,15%

PŘÍLOHA P XII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA KATEGORIÍ ZISKU SPOLEČNOSTI

KATEGORIE ZISKU (v celých tisících Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2007-2008			2008-2009			2009-2010			2010-2011		
						Δ	%		Δ	%		Δ	%		Δ	%	
EBITDA	22 955	23 214	3 793	9 581	9 873	259	1,13%	↗	-19 421	-83,66%	↘	5 788	152,60%	↗	292	3,05%	↗
- odpisy (VZaZ, ř. 18)	9 505	9 533	2 905	2 688	2 585	28	0,29%	↗	-6 628	-69,53%	↘	-217	-7,47%	↘	-103	-3,83%	↘
EBIT	13 450	13 681	888	6 893	7 288	231	1,72%	↗	-12 793	-93,51%	↘	6 005	676,24%	↗	395	5,73%	↗
- nákladové úroky (VZaZ, ř.43)	0	0	11	150	4	0	-	→	11	-	↗	139	1263,64%	↗	-146	-97,33%	↘
EBT	13 450	13 681	877	6 743	7 284	231	1,72%	↗	-12 804	-93,59%	↘	5 866	668,87%	↗	541	8,02%	↗
- daň z příjmů (VZaZ, ř.55 a 49)	2 821	2 818	452	1 278	1 140	-3	-0,11%	↘	-2 366	-83,96%	↘	826	182,74%	↗	-138	-10,80%	↘
EAT (VH za účetní období)	10 629	10 863	425	5 465	6 144	234	2,20%	↗	-10 438	-96,09%	↘	5 040	1185,88%	↗	679	12,42%	↗

KATEGORIE ZISKU (v celých tisících Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
EBITDA	22 955	100,00%	23 214	100,00%	3 793	100,00%	9 581	100,00%	9 873	100,00%
- odpisy (VZaZ, ř. 18)	9 505	41,41%	9 533	41,07%	2 905	76,59%	2 688	28,06%	2 585	26,18%
EBIT	13 450	58,59%	13 681	58,93%	888	23,41%	6 893	71,94%	7 288	73,82%
- nákladové úroky (VZaZ, ř.43)	0	0,00%	0	0,00%	11	0,29%	150	1,57%	4	0,04%
EBT	13 450	58,59%	13 681	58,93%	877	23,12%	6 743	70,38%	7 284	73,78%
- daň z příjmů (VZaZ, ř.55 a 49)	2 821	12,29%	2 818	12,14%	452	11,92%	1 278	13,34%	1 140	11,55%
EAT (VH za účetní období)	10 629	46,30%	10 863	46,80%	425	11,20%	5 465	57,04%	6 144	62,23%

PŘÍLOHA P XIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA CASH FLOW SPOLEČNOSTI

CASH FLOW (v celých tisících Kč)	2007	2008	2009	2010	2011 (výhled)	2007-2008			2008-2009			2009-2010			2010-2011		
						Δ	%		Δ	%		Δ	%		Δ	%	
Stav pen. prost. a pen. ekvivalentů na začátku ÚO	16 584	40 812	29 620	31 849	31 225	24 228	146,09%	↗	-11 192	-27,42%	↘	2 229	7,53%	↗	-624	-2,00%	↘
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	13 450	13 678	877	6 743	4 301	228	1,70%	↗	-12 801	-93,59%	↘	5 866	668,87%	↗	-2 442	-56,78%	↘
Úpravy o nepeněžní operace	10 943	-53 268	5 978	4 526	2 856	-64 211	-586,78%	↘	59 246	111,22%	↗	-1 452	-24,29%	↘	-1 670	-58,47%	↘
Odpisy SA a umořování opravné položky k nab. majetku	10 892	10 921	4 293	4 076	3 972	29	0,27%	↗	-6 628	-60,69%	↘	-217	-5,05%	↘	-104	-2,62%	↘
Změna stavu OP, rezerv	1 054	1 093	2 196	1 011	140	39	3,70%	↗	1 103	100,91%	↗	-1 185	-53,96%	↘	-871	-622,14%	↘
Zisk z prodeje stálých aktiv	-440	-1 001	-50	-169	71	-561	-127,50%	↘	951	95,00%	↗	-119	-238,00%	↘	240	338,03%	↗
Vyúčtované N úroky s výjimkou kap. a vyúč. výn. úroky	-563	-701	-461	-392	-1 327	-138	-24,51%	↘	240	34,24%	↗	69	14,97%	↗	-935	70,46%	↘
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	-63 580	0	0	7 157	-63 580		↘	63 580	100,00%	↗	0		→	7 157	100,00%	↗
Čistý pen. tok z PČ před zdan., změn. PK a mim. pol.	24 393	-39 590	6 855	11 269	7 157	-63 983	-262,30%	↘	46 445	117,31%	↗	4 414	64,39%	↗	-4 112	-57,45%	↘
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	5 806	2 598	-29 052	3 193	-3 874	-3 208	-55,25%	↘	-31 650	-1218,24%	↘	32 245	110,99%	↗	-7 067	182,42%	↘
Změna stavu pohl. z prov. činností, přech. účtů aktiv	-3 660	10 948	1 880	-3 456	2 153	14 608	399,13%	↗	-9 068	-82,83%	↘	-5 336	-283,83%	↘	5 609	260,52%	↗
Změna stavu krát. závazků z prov. činností, přech. účtů pasiv	38 563	-49 052	-35 189	9 676	58	-87 615	-227,20%	↘	13 863	28,26%	↗	44 865	127,50%	↗	-9 618	-16582,76%	↘
Změna stavu zásob	-29 097	40 702	4 257	-3 027	-6 085	69 799	239,88%	↗	-36 445	-89,54%	↘	-7 284	-171,11%	↘	-3 058	50,25%	↘
Čistý pen. tok z PČ před zdan., a mim. položkami	30 199	-36 992	-22 197	14 462	3 283	-67 191	-222,49%	↘	14 795	40,00%	↗	36 659	165,15%	↗	-11 179	-340,51%	↘
Vyplacené úroky s výjimkou kap.	0	0	-10	-150	-4	0		→	-10		↘	-140	-1400,00%	↘	146	-3650,00%	↗
Přijaté úroky	563	701	471	541	1 331	138	24,51%	↗	-230	-32,81%	↘	70	14,86%	↗	790	59,35%	↗
Zaplacená daň z příjmů za BČ a doměrky daně za min. období	-2 632	-3 545	-2 417	-3 682	-1 108	-913	-34,69%	↘	1 128	31,82%	↗	-1 265	-52,34%	↘	2 574	-232,31%	↗
Čistý peněžní tok z PČ	28 130	-39 836	-24 153	11 171	3 502	-67 966	-241,61%	↘	15 683	39,37%	↗	35 324	146,25%	↗	-7 669	-218,99%	↘
Výdaje spojené s nabytím st. aktiv	-8 094	-16 586	-254	-2 288	-2 767	-8 492	-104,92%	↘	16 332	98,47%	↗	-2 034	-800,79%	↘	-479	17,31%	↘
Příjmy z prodeje stálých aktiv	812	1 573	50	169	10	761	93,72%	↗	-1 523	-96,82%	↘	119	238,00%	↗	-159	-1590,00%	↘
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	-20 904	25 956	-7 758	2 277	-20 904		↘	46 860	224,17%	↗	-33 714	-129,89%	↘	10 035	440,71%	↗
Čistý peněžní tok k inv. čin.	-8 094	-35 917	25 752	-9 877	-481	-27 823	-343,75%	↘	61 669	171,70%	↗	-35 629	-138,35%	↘	9 396	-1953,43%	↗
Dopady změn dl, resp. krát. záv.	4 192	9 504	630	-1 888	0	5 312	126,72%	↗	-8 874	-93,37%	↘	-2 518	-399,68%	↘	1 888		↗
Dopady změn VK na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	55 057	0	0	0	55 057		↗	-55 057	-100,00%	↘	0		→	0		→
Přímé platby na vrub fondů	0	55 057	0	0	0	55 057		↗	-55 057	-100,00%	↘	0		→	0		→
Čistý pen. tok vztahující se k finanční činnosti	4 192	64 561	630	-1 888	0	60 369	1440,10%	↗	-63 931	-99,02%	↘	-2 518	-399,68%	↘	1 888		↗
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	24 228	-11 192	229	-594	3 021	-35 420	-146,19%	↘	11 421	-102,05%	↘	-823	-359,39%	↘	3 615	119,66%	↗
Stav peněžních prostředků a pen. ekv. na konci ÚO	40 812	29 620	31 849	31 255	34 273	-11 192	-27,42%	↘	2 229	7,53%	↗	-594	-1,87%	↘	3 018	8,81%	↗

PŘÍLOHA P XIV: DUPONT ROZKLAD ROE

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = EAT/VK)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	10,11%	18,66 %
2008	6,16 %	14,66 %
2009	0,45 %	7,76 %
2010	5,50 %	8,32 %
2011	4,89 %	-

Rentabilita celk. kapitálu (ROA = EAT/A)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	4,43%	13,60 %
2008	4,08 %	8,00 %
2009	0,44 %	5,97 %
2010	3,23 %	5,67 %
2011	3,38 %	-

Úroková redukce zisku (EBT/EBIT)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	100 %	93,94 %
2008	100 %	89,10 %
2009	98,76 %	85,30 %
2010	97,82 %	92,66 %
2011	99,90 %	-

Finanční páka (A/VK)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	288,85 %	205,90 %
2008	190,01 %	217,02 %
2009	212,68 %	204,11 %
2010	214,08 %	216,56 %
2011	207,14 %	-

Daňová redukce zisku (EAT/EBT)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	79,03 %	70,90 %
2008	79,40 %	85,62 %
2009	48,46 %	74,67 %
2010	81,05 %	73,15 %
2011	84,30 %	-

Rentabilita tržeb (ROS = EBIT/T)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	2,28 %	10,64 %
2008	1,97 %	7,19 %
2009	0,32 %	6,33 %
2010	1,74 %	5,05 %
2011	1,38 %	-

Obrat celkových aktiv (T/A)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	1,94	1,28
2008	2,07	1,25
2009	1,44	1,01
2010	1,86	1,12
2011	2,44	-

Nákladovost tržeb (T/N = 1 - EAT/T)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	98,20 %	89,36 %
2008	98,44 %	92,81 %
2009	99,85 %	93,67 %
2010	98,62 %	94,95 %
2011	98,84 %	-

Obrat DM (T/DM)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	6,69	2,71
2008	4,32	2,49
2009	4,29	2,17
2010	6,37	2,45
2011	8,64	-

Obrat OM (T/OM)		
ROK	FAGUS	CZ-NACE 25
2007	2,76	2,45
2008	4,03	2,56
2009	2,07	1,94
2010	1,86	2,10
2011	2,44	-

Obrat DHM (T/DHM)		
ROK	FAGUS	ODV.
2007	8,66	-
2008	7,48	-
2009	6,86	-
2010	10,18	-
2011	13,46	-

Obrat zásob (T/zásoby)		
ROK	FAGUS	ODV.
2007	5,42	5,51
2008	10,20	6,05
2009	4,42	4,37
2010	5,96	4,57
2011	7,24	-

Obrat pohledávek (T/pohledávky)		
ROK	FAGUS	ODV.
2007	9,20	5,51
2008	9,28	6,05
2009	6,93	4,37
2010	7,59	4,57
2011	11,29	-

Materiálová nákladovost (Mat. N/T)		
ROK	FAGUS	ODV.
2007	87,26 %	68,81 %
2008	78,03 %	69,53 %
2009	84,43 %	68,79 %
2010	85,29 %	69,88 %
2011	88,14 %	-

Mzdová nákladovost (Mzd. N/T)		
ROK	FAGUS	ODV.
2007	7,79 %	9,35 %
2008	7,28 %	10,34 %
2009	9,78 %	11,66 %
2010	7,88 %	10,84 %
2011	6,77 %	-

Podíl odpisů na tržbách (Odpisy/T)		
ROK	FAGUS	ODV.
2007	1,61 %	-
2008	1,37 %	-
2009	1,03 %	-
2010	0,68 %	-
2011	0,49 %	-

Finanční nákladovost (Fin. N/T)		
ROK	FAGUS	ODV.
2007	1,49 %	-
2008	2,52 %	-
2009	4,11 %	-
2010	1,68 %	-
2011	1,20 %	-

T = Tržby za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb
Mat. N = Výkonová spotřeba