

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI GRUPO ANTOLIN BOHEMIA, a.s.

FINANCIAL ANALYSIS OF THE COMPANY: GRUPO ANTOLIN BOHEMIA, a.s.

DP – PE – KFÚ – 2005 11

Bc. TOMÁŠ FILIP

Vedoucí práce: Ing. PhDr. Helena Jáčová, Ph.D., katedra financí a účetnictví

Konzultant : Ing. Radana Hojná, katedra financí a účetnictví
Bc. Jana Tůmová, Grupo Antolin Bohemia, a.s., hlavní účetní

Počet stran: 62
Datum odevzdání: 20. květen 2005

Počet příloh: 3

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do její skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 20. květen 2005

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Radaně Hojné za její odborné rady, připomínky a čas strávený nad touto prací. Děkuji rovněž pracovníkům společnosti Grupo Antolin Bohemia, a.s., za poskytnutí všech potřebných informací a podkladů potřebných pro vypracování finanční analýzy.

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI GRUPO ANTOLIN BOHEMIA, a.s.

Resumé:

Teoretická část této práce se nejprve věnuje podstatě a významu finanční analýzy. Dále jsou definováni její hlavní uživatelé a podstatné zdroje informací pro její vypracování. V další části následuje podrobná charakteristika hlavních a nejčastěji používaných metod finančních analýz. Závěr teoretické části je věnován problematice vypovídací schopnosti účetních výkazů, interpretaci dosažených výsledků a možnostem jejich srovnávání.

V úvodu praktické části diplomové práce je představena analyzovaná společnost Grupo Antolin Bohemia, a.s. Následuje vlastní finanční analýza této společnosti provedená za období 2000-2003 pomocí vybraných instrumentů. Dále porovnány výsledné hodnoty vybraných ukazatelů analyzované společnosti s odvětvovými průměry, které uvádí Ministerstvo obchodu a průmyslu České republiky. Nakonec jsem provedl shrnutí zjištěných poznatků a navrhl možnosti, jak chod podniku dále zlepšovat.

FINANCIAL ANALYSIS OF THE COMPANY: GRUPO ANTOLIN BOHEMIA, a.s.

Summary:

The theoretic part of this thesis deals firstly with a center and importance of financial analysis. Then the main users and important information sources are defined. In the next part follows detailed characteristic of the main and most frequent methods used for financial analysis. The end of the theoretic part deals with an information capability of accounting statement problems, an interpretation of reached results and their possibilities for comparison.

The practical part of this thesis starts with the introduction of the analyzed company Grupo Antolin Bohemia. The next follows the financial analysis of this company over the period 2000-2003 with an assistance of representative instruments. After that the comparison of reached results with branch averages, published by the Czech Ministry of Industry and Trade, is made. Finally I tried to summarize obtained knowledge and devised some possibilities of how to improve the business process.

Klíčová slova

analýza, analytický, akcie, aktiva, aktivita, cash flow, data, dividenda, dodavatel, ekonomický, finanční, firma, fond, hmotný, hospodaření, hospodářský, index, informace, kapitál, konkurence, likvidita, majetek, model, náklady, nehmotný, oběžný, obrat, odběratel, odpisy, pasiva, podnik, pohledávky, poměrový, procento, produktivita, provozní, průměr, rentabilita, rozvaha, souhrnný, společnost, struktura, subjekt, syntetický, trend, trh, tržby, ukazatel, účetnictví, úrok, úvěr, výkaz, výnosnost, výrobek, výsledek, výsledovka, vývoj, zadluženost, zaměstnanec, zásoby, závazky, zdanění, zdroj, zisk, ztráta

Keywords

analysis, analytical, share, assets, cash flow, data, dividend, supplier, economic, financial, firm, fund, material, economy, economic, index, information, capital, competition, liquidity, assets, model, costs, immaterial, circular, turnover, customer, depreciation, liabilities, business, receivables, proportional, percent, productivity, operational, average, profitability, balance, total, company, structure, subject, synthetic, trend, market, receipts, index, accountancy, interest, report, return of assets, product, result, profit and loss statement, development, indebtedness, employee, stock, liabilities, taxation, resource, profit, loss

Obsah:

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	10
ÚVOD	11
1 POJEM FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ HLAVNÍ ÚKOLY	12
2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	14
2.1 INVESTOŘI (AKCIONÁŘI, VLASTNÍCI)	14
2.2 MANAŽEŘI	14
2.3 ZAMĚSTNANCI	15
2.4 VĚŘITELÉ	15
2.5 DODAVATELÉ A ODBĚRATELÉ	15
2.6 STÁTNÍ INSTITUCE	16
2.7 OSTATNÍ	16
3 ZDROJE INFORMACÍ	17
3.1 ROZVAHA	17
3.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (VÝSLEDOVKA)	17
3.3 VÝKAZ CASH FLOW	18
3.4 ROZDÍL MEZI VÝKAZEM ZISKU A ZTRÁTY A VÝKAZEM CASH FLOW	18
3.5 VÝROČNÍ ZPRÁVA	18
3.6 NEDOSTATKY ÚČETNÍCH INFORMACÍ	19
3.7 ÚPRAVA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	19
3.7.1 Úprava rozvahy	19
3.7.2 Úprava výkazu zisku a ztráty	20
4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	21
4.1 ANALÝZA STAVOVÝCH (ABSOLUTNÍCH) UKAZATELŮ	22
4.1.1 Analýza trendů (horizontální analýza)	22
4.1.2 Procentní rozbor (vertikální analýza)	22
4.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZATELŮ	23
4.2.1 Analýza fondů finančních prostředků	23
4.2.2 Analýza cash flow	24
4.3 PŘÍMÁ ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	25
4.3.1 Ukazatele rentability (výnosnosti)	26
4.3.2 Ukazatele aktivity	27
4.3.3 Ukazatele zadluženosti	29
4.3.4 Ukazatele likvidity	30
4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu	32
4.3.6 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow	34
4.3.7 Nevýhody poměrových ukazatelů	35
4.3.8 Způsob vyhodnocování poměrových ukazatelů	36
4.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	37
4.4.1 Pyramidový model Du Pont	38
4.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE (INDEXY)	38
4.5.1 Altmanův model	38
4.5.2 Index důvěryhodnosti (IN)	39
4.6 POMOCNÉ UKAZATELE	40
5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI GRUPO ANTOLIN BOHEMIA	41
5.1 ZALOŽENÍ SPOLEČNOSTI	41
5.2 IDENTIFIKACE SKUPINY	41
5.3 PŘEDMĚT ČINNOSTI A CHARAKTERISTIKA VÝROBNÍHO PROGRAMU	41
5.4 ZÁKAZNÍCI	42
5.5 HLAVNÍ SÉRIOVÉ VÝROBKY	43
5.6 ZÁKLADNÍ KAPITÁL A AKTIVA SPOLEČNOSTI	43

5.7	ZAMĚSTNANCI	44
5.8	KONKURENCE	46
5.9	STRUČNÝ PŘEHLED HISTORIE GAB	46
6	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI GAB.....	48
6.1	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA	48
6.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZATELŮ	55
6.3	PŘÍMÁ ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	57
6.4	POMOCNÉ UKAZATELE	62
6.5	ALTMANŮV MODEL (Z)	64
6.6	INDEX DŮVĚRYHODNOSTI (IN).....	64
7	SROVNÁNÍ UKAZATELŮ SPOLEČNOSTI GAB S ODVĚTVOVÝMI PRŮMĚRY.....	66
7.1	ZAŘAZENÍ SPOLEČNOSTI GAB DO KLASIFIKACE OKEČ	66
7.2	VZÁJEMNÉ POROVNÁNÍ VYBRANÝCH UKAZATELŮ ZA ROK 2002	66
8	SHRNUTÍ A VLASTNÍ DOPORUČENÍ.....	70
	ZÁVĚR.....	72
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	73
	SEZNAM PŘÍLOH.....	74

Seznam použitých zkratek a symbolů

%	procento
a.s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
CF	cash flow
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní (provozní) kapitál
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
FA	finanční analýza
GA	Grupo Antolin
GAB	Grupo Antolin Bohemia
IN	Index důvěryhodnosti
kap.	kapitola
KčKorun	českých
koef.	koeficient
mil.	milion
mld.	miliarda
např.	například
OKEČ	Oborová klasifikace ekonomických činností
ROA	rentabilita úhrnného vloženého kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
tis.	tisíc
viz	k vidění

Úvod

Význam finanční analýzy jako jednoho z nástrojů finančního řízení ekonomických subjektů v poslední době značně vzrostl. Tento nástroj již není výsadou pouze velkých nadnárodních společností, ale stává se nezbytným také pro malé a střední podnikatele.

Finanční analýza je základem především pro dlouhodobé rozhodování podniku v oblasti financování a zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem a reálnou skutečností. Odborně a pravidelně prováděná finanční analýza je schopna odhalit poruchy finančního stavu v době, kdy je ještě možné různými uváženými zásahy tyto poruchy napravit či zmírnit. Pro vypracování dokonalé a plnohodnotné finanční analýzy je nucen její tvůrce pracovat se spoustou podkladových materiálů a informací. K získání těchto věrohodných a spolehlivých dat o ekonomické činnosti podniku slouží účetnictví, vysoce standardizovaný systém pro zaznamenávání ekonomických vztahů a procesů v podniku. Jedině účetnictví je totiž, i přes určité výhrady, schopno poskytnout výchozí informace s relativně jednotně uspořádaným obsahem v rámci České republiky a s tendencí k mezinárodní srovnatelnosti. Využití finanční analýzy již také není omezeno pouze na interní potřeby, ale sahá daleko za „brány“ jednotlivých společností.

Hlavním cílem této diplomové práce je provést finanční analýzu vybrané společnosti za období 2000-2003 a zhodnotit její finanční situaci.

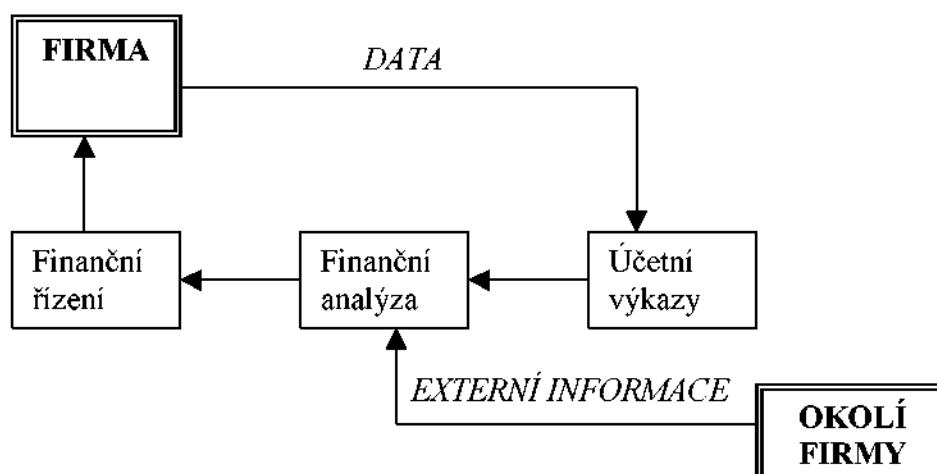
Tato diplomová práce by měla posloužit kromě samotné analyzované společnosti také zájemcům o problematiku finanční analýzy, která je již běžnou součástí činnosti většiny firem působících na našich i zahraničních trzích.

1 Pojem finanční analýza a její hlavní úkoly

Finanční analýzu (FA) lze chápat jako hodnocení firmy pomocí soustavy vybraných ukazatelů.

Finanční analýza pracuje s tzv. ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů (např. analytické a syntetické účty účetnictví) nebo čísla z nich odvozená. Dále mohou být použity vlastní informace hodnoceného subjektu nebo informace externí. Podrobněji jsou zdroje informací popsány v kapitole č. 4.

Schéma č.1 : Zdroje dat pro finanční analýzy



Zdroj: Kovanicová D., Kovanic P.: Poklady skryté v účetnictví, 2.díl.

Cílem finanční analýzy je zachycení současného stavu hospodaření firmy pro následné posouzení minulých rozhodnutí a jejich dopad na ekonomickou situaci a trend vývoje. Uvedené srovnání je důležité pro odhad budoucího vývoje firmy, pro nějž jsou podkladem. Finanční analýza odhaluje silné a slabé stránky podniku a napomáhá tak jejich posílení či eliminaci. Ukazatele vypočtené z účetních výkazů se mohou rovněž srovnávat s ukazateli konkurence nebo odvětvovými průměry ve stejném čase. Do finanční analýzy lze ovšem zahrnout jakékoliv hodnocení ekonomické situace firem, které provádí např. banka při poskytování úvěru. S nástupem financování a metodiky EU do poskytování dotací se objevují ukazatele finanční analýzy i v této oblasti[3].

Shrnutí:

Hlavní úkoly FA:

- zjištění pozitivních a negativních trendů firmy,
- poskytování zpětné vazby o naplňování strategických cílů především vrcholovému managementu,
- odhalení příčin negativního či pozitivního vývoje,
- stanovení aktivit, které podpoří pozitivní vývoj a změní negativní výsledky,
- zajištění *výnosnosti* a *rentability* využití majetku firmy (vlastního i cizího),
- zajištění finanční *stability* jako jednoho z důležitých faktorů ovlivňujících tržní hodnotu firmy.

2 Uživatelé finanční analýzy

Informace získané finanční analýzou slouží především vlastníkům a manažerům s cílem zjistit včas problémy, které by mohly v budoucnu ohrozit činnost firmy. Tzv. finanční zdraví firmy však zajímá i další subjekty ekonomiky, s kterými daná firma během své činnosti přichází do styku. Následuje rozdělení uživatelů informací finančních analýz do šesti hlavních skupin.

2.1 Investoři (akcionáři,vlastníci)

Investory rozumíme ty subjekty (akcionáře, společníky...), které do podniku vkládají kapitál za účelem jeho budoucího zhodnocení. Očekávají tedy, že po určitém čase se jim tyto vložené prostředky vrátí, ale také, že získají něco navíc, ať už ve formě dividend či podílů na zisku nebo prodejem zhodnocených akcií. Z toho vyplývá, že akcionáři (společníci) mají prioritní zájem o finančně-účetní informace bez ohledu na to, zda jde o kapitálově silné investory (investiční fondy, banky atd.) či fyzické osoby s relativně omezenými kapitálovými možnostmi.

2.2 Manažeři

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro dlouhodobé a strategické řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jeho financování, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr rozpracovaný ve finančním plánu. Manažeři mají často zájem i o informace týkající se finanční pozice jiných podniků (konkurence, dodavatelé, odběratelé).

2.3 Zaměstnanci

Každý zaměstnanec má zájem o co nejvyšší mzdu, která se odvíjí od celkové prosperity firmy. Důležitou roli hraje u zaměstnanců i jistota zaměstnání, mzdová a sociální perspektiva. Zaměstnanci mohou rovněž vlastnit tzv. zaměstnanecké akcie. V tom případě je zajímavá postavení jejich akcií na trhu s cennými papíry. Díky tomu se stávají i zaměstnanci uživateli informací z finančních analýz.

2.4 Věřitelé

Věřitelé, především banky a jiné finanční instituce, požadují co nejpřesnější informace o finanční situaci potenciálního dlužníka. Rozhodnutí, zda půjčku poskytnout a v jaké výši, předchází důkladný rozbor a hodnocení informací či hodnot získaných z finančních analýz budoucího dlužníka. Zájem je především o likviditu, schopnost firmy splácet včas své závazky. Z pohledu těchto subjektů se bude analýza nehlouběji zabývat kvalitou a pohybem krátkodobých aktiv i krátkodobých závazků a časovým průběhem peněžních toků (ukazatele cash flow). Věřitel se tak snaží minimalizovat své riziko a může lépe stanovit úvěrové smluvní podmínky půjčky pro daného klienta, např. pomocí různých smluvních klauzulí. Dlouhodobí věřitelé (penzijní fondy, pojišťovny) se pak spíše zaměřují na dlouhodobou solventnost a provádějí analýzu budoucí finanční situace firmy.

2.5 Dodavatelé a odběratelé

Dodavatelé se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit své splatné závazky. Nejde jim však pouze o krátkodobou solventnost a likviditu. Jejich zájem se soustřeďuje zejména na dlouhodobou stabilitu s cílem zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka. Odběratele (zákazníky) zajímá nejvíce finanční situace firmy, její solventnost a program do budoucna. Vztah dodavatel-odběratel může být v určitých případech existenčně důležitý pro obě strany. Finanční problémy jedné strany mohou způsobit likvidaci strany druhé a naopak.

2.6 Státní instituce

Stát zajímá nejen schopnost firmy platit všechny povinné platby vůči státním institucím (daně, sociální a zdravotní pojištění atd.), ale i ostatním ekonomickým subjektům. Finanční informace slouží rovněž k monitorování vládní politiky a sestavování různých statistik.

2.7 Ostatní

Dalšími uživatele finanční analýzy mohou být např.:

- konkurenti,
- analytici, daňoví poradci a účetní znalci,
- burzovní makléři,
- veřejnost,
- finanční novináři.

3 Zdroje informací

Finanční data potřebná pro finanční analýzu jsou čerpána z mnoha zdrojů. Výchozím zdrojem informací jsou již zmíněné účetní výkazy (rozvaha, výsledovka, výkaz cash flow) a případně analytické účty sloužící pro získání podrobnějších informací. Tyto výkazy jsou sestaveny na podkladě finančního účetnictví jako procesu, který shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje údaje o hospodaření podniku. Kromě toho jsou nezbytná data z oblasti vnějšího okolí firmy (kapitálový trh, trh zboží a služeb, konkurence, ekonomický vývoj atd.). V následujícím textu bude provedena podrobnější charakteristika jednotlivých účetních výkazů.

3.1 Rozvaha

Rozvahu lze charakterizovat jako syntetický účetní výkaz, který zachycuje bilanční formou stav majetku podniku podle jednotlivých druhů a zdroje krytí těchto prostředků k určitému datu. Podle základní účetní rovnice platí, že objem aktiv se rovná objemu pasiv. V rozvaze musí být zachován tzv. princip bilanční kontinuity, což znamená, že konečný stav každé položky určitého období je počátečním stavem účetního období následujícího.

Podle časového okamžiku, k němuž se rozvaha sestavuje, rozlišujeme *rozvahu zahajovací* (při založení podniku), *rozvahu počáteční* (na počátku každého účetního období) a *rozvahu konečnou* (na konci každého účetního období nebo při ukončení činnosti podniku). Základním účetním obdobím je podle zákona o účetnictví jeden rok, ale pro potřeby vnitřního operativního řízení podniku je možno sestavovat *rozvahu čtvrtletní* nebo *měsíční*. Rozvahu i výsledovku sestavují podniky buď v plném nebo ve zkráceném rozsahu [4].

3.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)

Tento výkaz umožňuje vidět hlouběji do struktury vytvořeného hospodářského výsledku, zaznamenává veškeré náklady a výnosy firmy za dané období a tím podrobně informuje o složkách hospodářského výsledku dosaženého v běžném roce v jednotlivých oblastech hospodaření prostřednictvím vymezení hospodářského výsledku provozního, finančního a mimořádného. Výsledovku sestavuje firma vždy za kalendářní rok a to ve vertikální podobě, která má stupňovité uspořádání. Uplatňuje se zde zásada věcné shody výnosů s náklady (porovnáváme výnosy a

náklady stejných činností). Důležitá je i časová shoda výnosů a nákladů s obdobím, za něž vykazujeme hospodářský výsledek, což je zajištěno pomocí časového rozlišení [4].

3.3 Výkaz cash flow

Cash flow je možné charakterizovat jako tok peněžních prostředků (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností. Cílem tohoto výkazu je zjistit, zda je firma schopna řídit své peněžní prostředky tak, aby byla v daném okamžiku likvidní (měla dostatek pohotových peněžních prostředků). Údaje získané z tohoto výkazu slouží tedy k hlubší analýze finanční situace podniku [4]. Výkaz peněžních toků mají povinnost sestavovat firmy podléhající auditu a ten je pak obsažen v příloze k roční účetní závěrce. Nejčastěji vyžadují tento výkaz banky při žádostech o úvěr.

3.4 Rozdíl mezi výkazem zisku a ztráty a výkazem cash flow

Výkaz zisku a ztráty zachycuje různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, ovšem bez ohledu na to, zda vznikají skutečně reálné peněžní příjmy či výdaje. Firma tak např. zahrnuje do svých nákladů odpisy, i když žádné peněžní výdaje v tomto okamžiku neuskutečňuje. Tím nastává časový i obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. To znamená, že stav peněžních prostředků firmy, která vykazuje v účetnictví zisk, může být zcela odlišný resp. horší. Zisk vykazovaný v účetnictví je totiž často vázán na pohledávky, které mohou být nedobytné. Proto se pro řízení a ovlivňování finanční situace firmy využívá výkaz cash flow, využívající odlišný pohled na firmu – prostřednictvím peněžních příjmů a výdajů, stavu peněžních prostředků a jejich dynamiky [2].

Právě výkaz cash flow je nejpřesvědčivějším a nejnázornějším dokladem toho, že zisk a peníze nejsou jedno a totéž.

3.5 Výroční zpráva

Výroční zpráva je souhrnný dokument o hospodářské a finanční situaci podniku za uplynulý rok. Management společnosti v ní reprezentuje zájemcům činnost společnosti ve sledovaném období, někdy uvádí i plány do budoucna a může obsahovat i informace o klíčových klientech firmy. Právní požadavky na výroční zprávu nejsou tak přísné jako u

účetních výkazů, nicméně roste důraz na její profesionální zpracování [5]. Výroční zprávy se mohou stát významným zdrojem dat pro finanční analýzu, především díky její veřejné dostupnosti a přehlednosti dat.

3.6 Nedostatky účetních informací

Hlavním nedostatkem účetních informací z hlediska finančního řízení je to, že zobrazují situaci v minulost a neobsahují výhledy do budoucnosti. Účetní informace poskytují finančnímu manažerovi údaje o momentálním stavu, v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu, resp. tokových veličin za určité období, které mají malou vypovídací schopnost. Samotné souhrnné výstupy neposkytují úplný obraz o finanční situaci firmy, o slabých a silných stránkách, vývoji a celkové efektivnosti hospodaření.

K překonání těchto nedostatků se proto využívá finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost [2].

3.7 Úprava účetních výkazů pro finanční analýzu

Pro zvýšení realističnosti finančních ukazatelů (především poměrových) je třeba, upravit účetní výkazy a zohlednit tak jejich slabiny.

3.7.1 Úprava rozvahy

V rozvaze připravené pro finanční analýzu je vhodné seřadit položky aktiv z hlediska jejich likvidity, tzn. z hlediska doby, která je nezbytná pro jejich přeměnu v hotovost. Jednotlivé položky se seřadí, od nejvíce likvidních po nejméně likvidní. Stejně tak závazky se seřadí podle doby splatnosti, od těch s dobou splatnosti nejkratší, po ty se splatností nejdelsí. Každá položka rozvahy musí být rovněž vyjádřena a oceněna co nejrealističtěji, tj. očištěna o sporné částky (nedobytné pohledávky, neprodejné zásoby apod.).

3.7.2 Úprava výkazu zisku a ztráty

U tohoto výkazu je vhodné seřadit náklady a výnosy podle činností, se kterými souvisejí. Nejprve budou seřazeny náklady a výnosy vztahující se k prodejní a výrobní činnosti, dále položky související s finančními a investičními aktivitami a nakonec položky mimořádné. Následuje zdanění hrubého zisku a vypočtený čistý zisk. Takto upravený výkaz zisku a ztráty umožňuje analytikům poznat „váhu“ jednotlivých činností, kterým se firma v daném období věnovala. Jde především o srovnávání výrobní a finanční činnosti firmy a porovnávání případných změn orientace firmy v obdobích minulých [4].

4 Metody finanční analýzy

V současné době existuje široká paleta metod a výpočtů, které slouží k posouzení finančního zdraví firmy. Finanční analytici zkoumají jednotlivé položky účetních výkazů, ale využívají také složitější matematicko-statistické metody a výpočty. Různé metody však řeší odlišné problémy, takže si vzájemně nekonkurují. Některá metoda je vhodnější pro jednu skupinu úloh, jiná je lepší pro skupinu další. V současné praxi se využívá nejčastěji finanční analýza pomocí rozboru poměrových ukazatelů, popřípadě další základní metody, např. rozbor struktury výkazů nebo rozbor jejich vývoje v časové řadě. V této kapitole budou představeny postupně jednotlivé metody, které budou v rámci této diplomové práce využity. Nyní následuje základní rozdělení tzv. elementárních metod, které patří k základním technikám finanční analýzy:

- **analýza stavových (absolutních) ukazatelů:**
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).

- **analýza rozdílových a tokových ukazatelů:**
 - analýza fondů finančních prostředků,
 - analýza cash flow.

- **přímá analýza poměrových ukazatelů:**
 - analýza ukazatelů rentability,
 - analýza ukazatelů aktivity,
 - analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury,
 - analýza ukazatelů likvidity,
 - analýza ukazatelů kapitálového trhu,
 - analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow.

- **analýza soustav ukazatelů:**
 - DuPontův rozklad,
- **souhrnné ukazatele (indexy):**
 - Altmanův model,

- Index důvěryhodnosti.
- **pomocné ukazatele**

4.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Za absolutní ukazatele jsou považovány hodnoty obsažené v účetních výkazech. Absolutní ukazatele používají tyto údaje pro hodnocení finanční situace přímo, oproti ukazatelům rozdílovým a poměrovým [1].

4.1.1 Analýza trendů (horizontální analýza)

Tato metoda je založena na porovnávání jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Porovnávání se provádí po řádcích, horizontálně. Finanční analytik, který má k dispozici údaje o klíčových finančních položkách firmy za posledních pět či deset let, zkoumá touto metodou průběh změn a odhaluje dlouhodobé trendy významných finančních položek. Zjednodušeně lze techniku této analýzy znázornit následovně:

$$\text{Změna 2001 k 2000 v \%} = \frac{(\text{částka změny}) \cdot 100}{\text{částka 2000}} \quad (1)$$

Posouzení a interpretace změn musí být provedena velmi obezřetně a komplexně. Změna jedné položky může mít totiž vliv i na řadu dalších. Přitom je třeba brát v úvahu nejen změny absolutní, ale i procentní. Analytik by měl při hodnocení situace zohlednit inflaci, ta může tyto výsledky výrazně zkreslit.

4.1.2 Procentní rozbor (vertikální analýza)

Účetní výkazy je také možné analyzovat pomocí procentního vyjádření. Tato technika se někdy označuje jako vertikální analýza, protože se pracuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky. Tato metoda ulehčuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a umožňuje porovnat data několika společností různé velikosti. Nezanedbatelnou výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci a z toho vyplývající srovnatelnost výsledků analýzy z různých let [1].

4.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

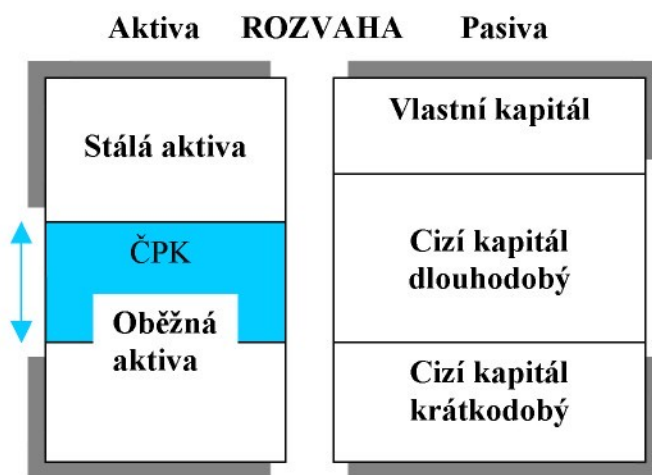
Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, s výraznou orientací na jeho likviditu. Nejčastěji bývají tyto ukazatele označovány jako finanční fondy či fondy finančních prostředků.

4.2.1 Analýza fondů finančních prostředků

Fondem finančních prostředků se rozumí rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem položek krátkodobých pasiv. Nejpoužívanějším představitelem takto sestavovaných finančních fondů je **čistý pracovní kapitál**, vypočtený jako rozdíl celkových oběžných aktiv a celkových krátkodobých závazků. V češtině se tento fond někdy označuje jako **provozní kapitál**. Termín „pracovní“ vyjadřuje disponibilitu tímto majetkem, jeho pružnost a manévrovací prostor pro činnost firmy. Termín „čistý“ pak znamená, že kapitál je z finančního hlediska očištěn od břemene brzké úhrady [1].

Čistý pracovní kapitál lze znázornit následovně:

Schéma č. 2 : Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv



$$\text{ČPK (čistý pracovní kapitál)} = \text{Oběžná aktiva} - \text{cizí kapitál krátkodobý}$$

Zdroj: Kovanicová D., Kovanic P.: Poklady skryté v účetnictví, 2.díl.

4.2.2 Analýza cash flow

O problematice resp. výkazu cash flow bylo již zmíněno v předešlé kapitole. Nyní bude přiblížen způsob výpočtu cash flow a využití jeho analýzy ve finančním řízení. Způsoby, kterými lze cash flow vypočítat, jsou dva:

- **přímý způsob**, pomocí sledování příjmů a výdajů podniku za dané období,
- **nepřímý způsob**, pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků a následnými úpravami o další pohyby peněžních prostředků v souvislosti se změnami majetku a kapitálu.

Obvykle se doporučuje a využívá spíše způsob nepřímý. Následující schéma tento způsob výpočtu přiblíží:

Schéma č. 3 : Nepřímý výpočet cash flow

- + zisk (čistý)
- + odpisy (snižují vykazovaný zisk, protože však nejsou peněžní výdaj, musí se k zisku přičíst)
- + jiné náklady, nevyvolávající pohyb peněz (viz. odpisy)
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz (např. zúčtování předem přijatého nájemného do výnosů).

CASH FLOW ZE SAMOFINANCOVÁNÍ

- + úbytek pohledávek
- přírůstek pohledávek
- + úbytek nakoupených krátkodobých cenných papírů
- přírůstek nakoupených krátkodobých cenných papírů
- + úbytek zásob
- přírůstek zásob
- + přírůstek krátkodobých dluhů
- úbytek krátkodobých dluhů

CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI

- + úbytek fixního majetku

- přírůstek fixního majetku
 - + úbytek nakoupených akcií a dluhopisů
 - přírůstek nakoupených akcií a dluhopisů
-

CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI

- + přírůstek dlouhodobých dluhů
 - úbytek dlouhodobých dluhů
 - + přírůstek vlastního kapitálu z titulu emise akcií
 - výplata dividend
-

CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI

Zdroj: Valach J. a kolektiv: Finanční řízení podniku.

Pozn. Celkové cash flow je součtem všech dílčích kategorií (samofinancování, provozní, investiční a finanční). Uvedené schéma není pevně stanovené. Je možné se setkat i s jiným členěním a náplní jednotlivých částí cash flow.

Analýza cash flow se používá především pro tyto účely:

- pro hodnocení finanční stability podniku a zjišťování příčin změn stavu peněžních prostředků,
- při krátkodobém plánování peněžních příjmů a výdajů,
- při střednědobém a dlouhodobém sestavování finančních výhledů podniku,
- při hodnocení finanční efektivnosti investičních variant
- jako jedna z forem stanovení základu tržní ceny podniku.

4.3 Přímá analýza poměrových ukazatelů

Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů patří mezi nejoblíbenější metody. Poměrové ukazatele umožňují získat rychle a bez nákladů obraz o finanční situaci podniku. Základem této metody, jak je patrné už z názvu, je poměrování (vydělení) jedné položky jinou položkou účetních výkazů. Mezi porovnávanými položkami musí ovšem existovat vzájemná souvislost, aby měl výsledný ukazatel smysl. Hlavní důraz je kladen především na vypovídací schopnost jednotlivých ukazatelů, jejich interpretace a hodnocení.

Neexistují přesné „doporučené“ hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální vlastnost. Poměrové ukazatele mají víceméně pravděpodobnostní charakter.

Ukazatele můžeme rozdělit do pěti základních skupin, dle skutečnosti, na kterou se zaměřují:

1. ukazatele rentability(výnosnosti),
2. ukazatele aktivity,
3. ukazatele zadluženosti,
4. ukazatele likvidity,
5. ukazatele kapitálového trhu.

V následujícím textu bude následovat charakteristika hlavních reprezentantů jednotlivých skupin ukazatelů včetně vypovídací schopnosti a vazby na ostatní ukazatele.

4.3.1 Ukazatele rentability (výnosnosti)

Tento typ ukazatelů poměřuje zisk s podnikovými zdroji, jichž bylo užito k jeho dosažení. Konkrétní konstrukce ukazatelů závisí na volbě čitatele i jmenovatele. Zisk může mít různé podoby, z nichž nejužívanější jsou:

- zisk před odečtením úroků a daní (provozní hospodářský výsledek),
- zisk před zdaněním (HV z běžné činnosti),
- zisk po zdanění.

Do jmenovatele pak můžeme dosazovat různé položky rozvahy a výsledovky. Ukazatelů rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, pomocí nich se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Za klíčové měřítko rentability bývá považován ukazatel **rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA ukazatel)**, který poměřuje zisk s celkovými aktivama investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Zisk po zdanění je ve zlomku zvýšen o zdaněné nákladové úroky a tím se zohledňuje skutečnost, že efektem reprodukce je nejen čistý zisk jako odměna akcionářům (vlastníkům), ale i úrok jako odměna věřitelům za půjčení kapitálu. Použití prostého aritmetického průměru, ve jmenovateli zlomku, z počátku a konce období lépe vyjadřuje skutečný stav, který v průběhu období kolísá.

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} \cdot (1 - \text{sazba daně z příjmu})}{\text{průměrný úhrnný vložený kapitál}} \cdot 100 [\%] \quad (2)$$

Druhý ukazatel **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho akcionáři, vlastníci či členové družstva. Vypočtená míra výnosnosti poukazuje na to, jak je investorův kapitál výnosný či naopak ve vztahu k postoupenému riziku.

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{průměrný vlastní kapitál}} \cdot 100 [\%] \quad (3)$$

Obecně by měla být hodnota ROE vyšší než míra výnosnosti investice na kapitálovém trhu (alternativní využití kapitálu investorem). Bude-li hodnota ROE dlouhodobě nižší než výnosnost cenných papírů na kapitálovém trhu, nebude mít racionálně chovající se investor zájem do podniku svůj kapitál investovat.

4.3.2 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů měří a hodnotí schopnost podniku využívat vložené prostředky. Ukazatele totiž vyjadřují, kolikrát se obrátí určitý druh majetku za stanovený časový interval (počet obrátek nebo doba obratu, tj. doba, po kterou je majetek v určité formě vázán)[1]. Nejčastěji je sledován obrat zásob, pohledávek a obrat stálých aktiv, hlavně hmotného investičního majetku. Hodnota těchto ukazatelů se vyjadřuje v jednotkách času.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}} \quad (4)$$

Výsledkem výpočtu ukazatele **rychlost obratu zásob (obratovost zásob)** je absolutní číslo, které vyjadřuje, kolikrát se přemění zásoby (počet obrátek) v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. U stavu zásob se doporučuje použít průměrnou hodnotu, aby byl odstraněn statický charakter této rozvahové položky.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{průměrné denní tržby}} ; \frac{365}{\text{rychlost obratu zásob}} \quad (5)$$

Výsledek ukazatele **doby obratu zásob** vyjadřuje počet dní, po které trvalo období od nákupu materiálu po dobu jeho přeměny v hotový výrobek a po jeho realizaci. Zvýšení rychlosti obratu zásob a snížení doby obratu zásob může znamenat efektivnější využití zásob, ale také může být znakem podkapitalizování podniku. Obecně ovšem platí, že čím vyšší je rychlost obratu zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe [2].

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}} \quad (6)$$

Pomocí ukazatele **rychlosti obratu pohledávek** vypočítáme, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Výsledkem je opět absolutní číslo vyjadřující počet obrátů.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{průměrné denní tržby}} ; \frac{365}{\text{rychlost obratu pohledávek}} \quad (7)$$

Konstrukce a interpretace ukazatele **doba obratu pohledávek** je obdobná jako u zásob. Výsledek ukazuje, jak dlouho resp. kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek (za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny-doba inkasa pohledávek).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{průměrné dluhy dodavatelům}}{\text{průměrné denní tržby}} \quad (8)$$

Doba obratu závazků resp. dluhů hodnotí průměrnou splatnost závazků podniku ve dnech a analogicky charakterizuje úroveň platební morálky odběratelů vůči dodavatelům.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{průměrné denní tržby}} \quad (9)$$

Ukazatel **doba obratu celkových aktiv** informuje, jak efektivně firma využívá celkových aktiv s cílem maximalizovat tržby. Interpretace výsledku musí být velmi opatrná, neboť většina aktiv je v účetních výkazech evidována v historických cenách a inflace tak způsobuje, že cena mnohých aktiv, která byla pořízena v minulosti, je značně podhodnocena. Údaje pro výpočty tohoto ukazatele jsou navíc ovlivněny odpisovou politikou firmy a zvolenou metodou ocenění (zvláště u hmotného investičního majetku), což může značně zkreslovat závěry analýzy zvláště při mezipodnikovém srovnávání. Obecně platí, že příznivá je co nejnižší hodnota tohoto ukazatele, neboť příliš pomalý pohyb majetku brzdí jeho efektivní zhodnocování.

4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Podnik využívá pro financování svých aktiv a činností nejen zdroje (kapitál) vlastní, ale také cizí, který vytváří dluh. Podnik využívající cizí kapitál předpokládá, že výnos získaný tímto kapitálem bude vyšší než náklady spojené s jeho pořízením (placený úrok). V praxi bývá proto jedním ze základních problémů volba správné skladby zdrojů financování podniku, tj. vhodný poměr vlastního a cizího kapitálu, který bývá označován jako finanční struktura. Obecná zásada říká, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než cizí, protože ten je potřeba splatit. Nízký poměr vlastního a cizího kapitálu může znamenat určitou finanční slabost podniku a ohrožuje jeho stabilitu. Pro hodnocení finanční struktury firmy se využívají ukazatele zadluženosti, které jsou odvozeny z rozvahy a vycházejí z rozboru vzájemných vztahů mezi položkami závazků, vlastního kapitálu a celkového kapitálu [2].

Ukazatel zadluženosti je v podstatě vztah mezi cizími zdroji na straně jedné a vlastními zdroji na straně druhé. Čím je ukazatel vyšší, tím je firma zadluženější. Vysoká míra zadluženosti může přivést firmu ke krachu a likvidaci. Sama o sobě není ale zadluženost negativní charakteristikou. Ve finančně stabilním podniku může růst zadluženosti přispívat ke zvyšování rentability a tím i k růstu celkové tržní hodnotě firmy. V každém případě je třeba mít úroveň zadluženosti pod kontrolou. Obvykle analytici používají čtyři typy ukazatelů zadluženosti:

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} * 100 \quad (10)$$

Tento ukazatel vyjadřuje, kolika procenty se na krytí aktiv podílí cizí kapitál.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní jmění}}{\text{aktiva celkem}} * 100 \quad (11)$$

Tzv. *koeficient samofinancování* je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti a vyjadřuje míru financování podnikových aktiv penězi akcionářů. Udává tedy, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby vlastními zdroji.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní jmění}} \quad (12)$$

Hodnota tohoto ukazatele je podstatná pro věřitele, zda poskytnout další prostředky. Naznačuje věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky a zároveň ukazuje akcionářům riziko možných ztrát v případě likvidace podniku.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} \quad (13)$$

Ukazatel informuje o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby. Případný výsledek 1 znamená, že na splacení úroků je třeba celý zisk. Neschopnost hradit úrokové platby ze zisku může být znakem blížícího se úpadku firmy [2].

Pro všechny výše uvedené ukazatele neexistuje žádné optimální výsledné číslo, které by zaručovalo správný poměr vlastního a cizího kapitálu. Obecně platí jediné: dluh je možné zvyšovat pouze tehdy, když vyšší zadluženost zvýší bohatství firmy. Tedy pokud je úroková míra nižší než očekávaná kapitálová výnosnost.

4.3.4 Ukazatele likvidity

Likvidita a solventnost patří mezi nejzákladnější podmínky existence podniku. Likvidita vyjadřuje momentální schopnost podniku hradit veškeré své závazky. Solventnost

znamená, že firma je trvale schopna hradit své závazky (dluhy) v okamžiku jejich splatnosti. Posuzování likvidity a solventnosti je jedna z klíčových charakteristik finanční analýzy. Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je třeba zaplatit. Do čitatele se dosazují prostředky s různou likvidností, dle toho, jakou míru likvidity požadujeme [1]. Nejvíce likvidní jsou samozřejmě hotovostní peněžní prostředky. Nyní jsou uvedeny následující tři ukazatele běžně využívané, které jsou seřazeny dle již zmíněné míry požadované likvidity:

$$\text{Likvidita běžná (3.stupně)} = \frac{\text{oběžný majetek celkem}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (14)$$

Ukazatel běžné likvidity (nazýván také ukazatelem pracovního kapitálu) měří, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Jinak řečeno ukazuje, kolikrát je firma schopna uspokojit své věřitele, pokud promění veškerá svá aktiva v hotovost. Hlavní smysl tohoto způsobu měření likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hrazení krátkodobých závazků z položek aktiv k tomu určených. Určitě není dobré, pokud je podnik, kvůli úhradě svých závazků, nucen prodávat dlouhodobý hmotný investiční majetek. Jako obecné optimum se uvádí poměr 2:1. To znamená, že jedna jednotka krátkodobých závazků je kryta dvěma jednotkami oběžného majetku.

$$\text{Likvidita pohotová (2.stupně)} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (15)$$

Ukazatel pohotové likvidity odstraňuje vliv obecně nejméně likvidní části oběžného majetku, tj. zásob. Čítatel je také vhodné opravit o nedobytné pohledávky či pohledávky s pochybnou dobytností. Praktické je pak sledovat hodnoty tohoto ukazatele v čase a srovnávat je s ukazatelem likvidity běžné. Podstatně nižší hodnota ukazatele pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv firmy. Obecné bezpečnostní kritérium je stanoveno poměrem pohotové likvidity alespoň 1:1. V takovém případě je podnik schopen hradit své závazky, aniž by byl nucen prodávat své zásoby.

$$\text{Likvidita okamžitá (1.stupně)} = \frac{\text{pohotovité peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (16)$$

Tento ukazatel měří schopnost firmy uhradit okamžitě splatné závazky. K tomuto účelu se využívají pohotovité peněžní prostředky zahrnující: pokladnu, bankovní účet, krátkodobé obchodovatelné cenné papíry, šeky a jiné ceniny.

4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Poslední skupina ukazatelů je poněkud odlišná od předchozích. Výše uvedené poměrové ukazatele vesměs porovnávaly údaje zjištěné z účetnictví, tj. položky účetních výkazů podniku. Poskytovaly pak informace o minulém vývoji finanční situace firmy. Ukazatele kapitálového trhu v sobě zahrnují tržní cenu akcie, jako parametr kapitálového trhu a podávají tak informace o budoucnosti firmy z pohledu investora. Potenciální investoři se všeobecně a primárně zajímají o návratnost a výnosnost svých investic. Té je dosaženo buď prostřednictvím dividend nebo růstem cen akcií. Investoři se tak zajímají nejen o současný stav, ale odhadují i vývoj budoucí. Následující ukazatele bývají zveřejňovány často v burzovních zprávách.

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{úhrn dividend za rok}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}} \quad (17)$$

Výše dividend na akcii vychází z dividendové politiky firmy a je výsledkem určitého kompromisu mezi potřebou zadržet zisk na uspokojení potřeb podniku a mezi požadavky akcionářů ohledně podílu na zisku.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (18)$$

Dividendový výnos udává výnosnost akcií. Při jeho hodnocení je důležité rozlišit, zda změny nastávají díky změnám výše dividend nebo tržní ceny. V případě zvýšení tržní ceny

akcie a nezměněné výše dividend, se stává ukazatel méně příznivý pro akcionáře. Ti totiž vyžadují stálý či rostoucí příjem z dividend. Naopak managementu firmy vznikají, díky konzervativní dividendové politice, prostředky pro financování budoucích potřeb firmy. Akcionář (investor) bude pravděpodobně ochoten přistoupit na nižší dividendový výstup pouze v případě budoucí kompenzace [1].

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}} \quad (20)$$

Tento ukazatel udává rentabilitu jedné akcie a využívá se zejména pro srovnávání akcií různých společností. Čistým ziskem se zde rozumí celkový zisk podniku po zdanění a po výplatě přednostních dividend. Z účetnictví vykázaný čistý zisk může být ovlivněn různorodostí účetní politiky, což může činit mezipodnikové srovnávání obtížnější a nepřesné.

$$\text{Ukazatel P/E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (21)$$

Investory (akcionáře) rovněž zajímá za jak dlouho si je schopna akcie vydělat na svou tržní hodnotu. K tomu slouží právě **ukazatel P/E**.

$$\text{Účetní hodnota akcií} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}} \quad (22)$$

Účetní hodnota akcií vyplývá z účetních knih a liší se pochopitelně od hodnoty tržní, která se utváří na kapitálovém trhu.

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{úhrn ročních dividend}} \quad (23)$$

Ukazatel dividendového krytí nám říká, kolikrát jsme schopni uhradit dividendy z čistého zisku.

4.3.6 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

Dosud uvedené poměrové ukazatele byly konstruovány pomocí údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Pro hlubší analýzu finanční situace firmy se používají i ukazatele čerpající z výkazu cash flow, popř. ukazatele založené na fondech finančních prostředků a jejich změnách (nejčastěji s využitím čistého pracovního kapitálu). Poměrové ukazatele založené na bázi čistého pracovního kapitálu (ČPK, viz. kap. 5.2.1) jsou:

$$\frac{\text{ČPK}}{\text{roční tržby}} \quad (24)$$

Vyjadřena je rentabilita tržeb z hlediska ČPK.

$$\frac{\text{ČPK}}{\text{průměrná úhrnná aktiva}} \quad (25)$$

Vyjadřuje se podíl ČPK na celkovém majetku.

$$\frac{\text{ČPK}}{\text{denní tržby}} \quad (26)$$

Poslední ukazatel na bázi ČPK vyjadřuje dobu obratu ČPK ve dnech.

Uvedené typy ukazatelů využívající ČPK se používají zejména se záměrem vyjádřit a poměřit vnitřní finanční sílu (potenciál) podniku, tj. schopnost podniku vytvářet z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky použitelné k úhradě závazků, výplatě dividend či podílů na zisku a k financování investic.

Pro účely poměrování a analyzování postavení finančních toků ve finanční situaci firmy slouží ukazatele na bázi cash flow, které vycházejí buď ze změny absolutního ukazatele nebo ze změny některého z fondů finančních prostředků [1]. Nejčastější ukazatele na bázi cash flow (CF) jsou:

$$\frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{tržby}} \quad (27)$$

Vyjadřena je rentabilita tržeb z hlediska CF.

$$\frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{průměrná úhrnná aktiva}} \quad (28)$$

Vyjádřena je výnosnost vložených prostředků v podobě CF.

$$\frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{placené úroky}} \quad (29)$$

Ukazatel vyjadřuje krytí úroků pomocí CF.

$$\text{CF na akcii} = \frac{\text{zisk+odpisy-přednostní dividendy}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}} \quad (30)$$

Ukazatel cash flow na akcii se využívá pro porovnávání firem používajících, v rámci daných pravidel, odlišnou účetní politiku, která se projeví ve výši vykázaného zisku. S tímto ukazatelem je možné se setkat i při mezinárodních srovnáních [1].

4.3.7 Nevýhody poměrových ukazatelů

Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů má, i přes řadu výhod, své slabé stránky. Finanční analytik by si měl být vědom těchto slabin a přizpůsobit jim své hodnocení. V následujícím textu budou tyto slabé stránky konkretizovány.

1. Interpretace určitých hodnot ukazatelů může být odlišná a protichůdná. Ukazatel běžné likvidity dosahující vyšších hodnot může znamenat velkou hodnotu likvidity, což je žádané, ale také příliš velkou hodnotu hotovosti, což už dobré není. Ukazatel běžné likvidity totiž operuje s celkovým oběžným majetkem a nezohlední tím jeho skladbu resp. podíl jednotlivých složek na tomto majetku.
2. Při analýze firmy s širokým výrobním programem a mnoha divizemi může nastat problém při porovnávání hodnot ukazatelů s oborovými průměry. Následné srovnání pak nemusí věrně odrážet realitu a může být až zavádějící. Z toho vyplývá, že jsou poměrové ukazatele užitečnější pro menší, úzce zaměřené firmy.

3. Použití většího množství poměrových ukazatelů ztěžuje konstrukci závěrečného výroku o finanční situaci firmy. Některé ukazatele mohou vykazovat příznivé hodnoty, jiné naopak hodnoty nepříznivé. Nelze pak jednoznačně určit, zdali je finanční situace firmy dobrá nebo špatná. Pro analýzu čistého efektu několika poměrových ukazatelů je třeba využít statistické metody a modely.
4. Vliv sezónních faktorů může rovněž zkreslit výsledné hodnoty poměrové analýzy. Tento problém se minimalizuje použitím měsíčních průměrů.
5. Další faktory včetně inflace ovlivňující vypovídací schopnost poměrové analýzy souvisejí se slabými stránkami jednotlivých účetních výkazů, které byly zmíněny v kapitolách 4.4 a 4.5.

4.3.8 Způsob vyhodnocování poměrových ukazatelů

Výpočtem hodnot jednotlivých ukazatelů finanční analýza zdaleka nekončí. Následovat musí to nejdůležitější, tj. vyhodnocení a interpretace výsledných hodnot. Pro dosažení větší vypovídací schopnosti poměrových ukazatelů se využívá srovnávání hodnot v čase, prostoru, s plánem a srovnávání na základě expertních zkušeností. V následujících podkapitolách jsou tyto čtyři nejběžnější způsoby vyhodnocení poměrových ukazatelů charakterizovány.

Srovnávání v čase (trendová analýza)

Tento postup patří mezi ty nejjednodušší, ale to neubírá nic na jeho důležitosti. Srovnáváním hodnot ukazatelů v čase, např. za posledních pět let, lze vypožorovat určitý trend, vývoj a tendence v důležitých ekonomických či finančních oblastech analyzovaného podniku. Nezbytné je ovšem brát v úvahu vliv inflace.

Srovnávání v prostoru (komparativní analýza)

Prostorové srovnání se dá provést porovnáním dosažených ukazatelů s tzv. *doporučenými hodnotami*. Oč je takový postup jednodušší, o to jsou získané závěry nepřesnější a více

zavádějící. Tyto „doporučené hodnoty“ totiž neberou v žádném případě ohled na různorodé podmínky jednotlivých odvětví.

V některých odborných publikacích se uvádějí i tzv. *odvětvové průměry*, ale ani o tato čísla se dobrý analytik nemůže opírat. Mezi podniky existuje ještě tolik potenciálních odlišností (ve financování, výrobě, tržní strategii, účetnictví atd.), že není možné takto finanční zdraví podniku kvalifikovaně zhodnotit. Mnohem lepší je srovnávání hodnot ukazatelů s jedním podnikem, např. s největším konkurentem.

Srovnávání s plánem

Většina podnikatelských subjektů si stanovuje pro svou činnost krátkodobé plány, které se snaží splnit. Finanční analytik má tak možnost, srovnat aktuální hodnoty ukazatelů s hodnotami dříve sestavených plánů a odhalit případné odchylky, které je třeba následně analyzovat.

Srovnávání na základě expertních zkušeností

Poslední možností je využití služeb experta. Zkušený expert je schopen zhodnotit situaci podniku na základě znalostí a subjektivního názoru na optimální úroveň ukazatelů daného podniku se všemi jeho specifiky.

4.4 Analýza soustav ukazatelů

Již zmíněnou nevýhodou posuzování jednotlivých poměrových ukazatelů je izolovaný pohled na ekonomické procesy v podniku, tedy pohled bez souvislostí. K nápravě těchto nevýhod slouží pro finanční analýzu soustavy ukazatelů, které poskytují celkový pohled na finanční situaci podniku a umožňují znázornit interakce mezi jednotlivými složkami financování. Praktickým přínosem, užití soustav ukazatelů, je možnost vidět účinky určité akce v celkových souvislostech. Mezi nejčastěji používané soustavy ukazatelů patří tzv. pyramidové soustavy. Hlavním představitelem této metody je model označován jako Du Pont neboli rozklad Du Pont [5].

4.4.1 Pyramidový model Du Pont

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou obvykle graficky uspořádány do tvaru pyramidy, která obsahuje jeden tzv. vrcholový ukazatel, který se postupně rozkládá do dalších podrobnějších ukazatelů. Vrcholový ukazatel by měl postihovat základní cíl podniku. Obvykle se považuje za vrcholový ukazatel rentabilita aktiv nebo vlastního jmění. Mezi nejznámější pyramidový model patří Du Pont* resp. rozklad Du Pont. V podstatě jde o rozklad ukazatele rentabilita vlastního kapitálu (ROE) na tři dílčí ukazatele, které jeho výši ovlivňují. Rozklad Du Pont pak vypadá následovně:

$$\text{ROE} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní jmění}} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \times \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní jmění}} \quad (31)$$

Dosazením konkrétních hodnot do těchto rovnic můžeme odvozovat, jakou mírou jednotlivé složky působí na konečnou výši rozkládaného ukazatele ROE. Z rozkladu vyplývá, že zvýšení rentability lze dosáhnout nejen zvýšením míry zisku (rentability tržeb), ale i urychlením obratu kapitálu nebo odvážnějším využitím cizího kapitálu, tj. změnou struktury finančních zdrojů.

4.5 **Souhrnné ukazatele (indexy)**

Souhrnné ukazatele slouží k hodnocení finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla (indexu). Tento souhrnný index může předpovědět možný bankrot firmy a slouží často bankám pro identifikaci problémových klientů. Vypovídací schopnost těchto indexů je nižší, a proto se doporučují pouze pro rychlé, orientační srovnávání podniků sloužící jako podklad pro další podrobnější hodnocení [5].

4.5.1 Altmanův model

Tento model vznikl kvůli potřebě předpovídat možnost bankrotu podniků tak, aby mohlo dojít k určitým krokům vedoucím k záchraně. Cílem tohoto modelu je stanovit, na základě vybraných finančních poměrových ukazatelů, určitou hranici, která rozdělí podniky na ty,

* Název je odvozen od nadnárodní chemické společnosti Du Pont, jejíž manažeři tento model začali poprvé používat pro analýzu výkonnosti své společnosti, divizí a subdivizí.

kterým bankrot hrozí, a na ty, které se bankrotu pravděpodobně vyhnou. Výpočet je prováděn dle následujícího vzorce:

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5 \quad (32)$$

Z Altmanův index finančního zdraví,
 x_1 čistý provozní kapitál / celková aktiva,
 x_2 nerozdělený zisk z minulých let / celková aktiva,
 x_3 zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva,
 x_4 tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje (*pro firmy, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze cenných papírů*),
 x_4 vlastní kapitál / cizí zdroje (*pro ostatní firmy*),
 x_5 tržby / celková aktiva.

Výpočet je poměrně jednoduchý, o to problematičtější je pak interpretace dosaženého výsledku. Podle výsledku je firma zařazena do jednoho ze tří pásem, dle následujících kritérií:

$Z < 1,2$ pásmo bankrotu,
 $1,2 < Z < 2,9$ pásmo tzv. šedé zóny,
 $Z > 2,9$ pásmo prosperity.

Altmanův model je schopen relativně dobře předpovědět bankrot podniku asi na dva roky dopředu, s nižší přesností pak na dobu pěti let [5].

4.5.2 Index důvěryhodnosti (IN)

Index důvěryhodnosti vznikl pro hodnocení finančního zdraví podniků v České republice. Byl zpracován Ivanem a Inkou Neumaierovými. Index byl sestaven na základě 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktických zkušeností z analýzy více než jednoho tisíce českých firem. Současně využívá zvláštnosti aktuální ekonomické situace v ČR. Index se počítá dle následující, poměrně složitě vypadající, rovnice:

$$IN = V_1 \cdot A + V_2 \cdot B + V_3 \cdot C + V_4 \cdot D + V_5 \cdot E - V_6 \cdot F \quad (33)$$

Vysvětlivky:

A = aktiva celkem : (cizí zdroje + ostatní pasiva)

B = zisk před úroky a zdaněním : nákladové úroky

C = zisk před úroky a zdaněním : aktiva celkem

D = tržby : aktiva celkem

E = oběžná aktiva : krátkodobé závazky (běžná likvidita)

F = závazky po lhůtě splatnosti : tržby

V_xváhy, konstruuji se podle druhu odvětví, uvádí je OKEČ (oborová klasifikace ekonomických činností).

Interpretace výsledné hodnoty:

IN > 2podnik s dobrým finančním zdravím,

1 < IN < 2podnik s potenciálními problémy,

IN < 1podnik s špatným finančním zdravím.

Tak jako u předchozího Altmanova modelu, slouží Index důvěryhodnosti pouze k hrubé orientaci a nelze jím tak nahradit komplexní finanční analýzu.

4.6 Pomocné ukazatele

Finanční analytik může pro účely své práce používat i řadu jiných pomocných ukazatelů, sestavených na základě zkušeností, poznatků a vlastní fantazie. Analytik je omezen pouze schopností dotýčný ukazatel dobře a účelně interpretovat. Pomocné ukazatele mohou vypadat následovně:

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{roční objem tržeb}}{\text{počet výrobních pracovníků}}, \quad (34)$$

$$\text{hrubý zisk na zaměstnance} = \frac{\text{HV před zdaněním}}{\text{počet zaměstnanců}}, \quad (35)$$

$$\text{Průměrná měsíční mzda} = \frac{\text{celkové mzdové náklady / 12}}{\text{průměrný počet zaměstnanců}}. \quad (36)$$

5 Představení společnosti GRUPO ANTOLIN Bohemia

5.1 Založení společnosti

Společnost GRUPO ANTOLIN Bohemia (GAB) byla zapsána, jako akciová společnost, do obchodního rejstříku 14. prosince 1993 španělskou holdingovou společností GRUPO ANTOLIN(GA) IRAUSA, S.A. Podle zápisu v obchodním rejstříku je hlavním předmětem činnosti výroba lisovaných součástí interiérů dopravních prostředků. Prvním sídlem společnosti se stal bývalý areál podniku Liaz v Jablonci nad Nisou. Založení firmy na území České republiky bylo logickým krokem ze strany mateřské firmy, která tak následovala rozhodnutí jednoho ze svých nejdůležitějších zákazníků – koncernu Volkswagen(VW), přibrat pod svá křídla největší českou automobilku Škoda Auto, a.s. Původním záměrem holdingu GA IRAUSA bylo založit v ČR pouze výrobní závod s centrálním řízením ze Španělska, bez dalšího zázemí vývoje, marketingu a nákupu. Postupem času se však ukázalo, že vysoké nároky a zájem zákazníků, jako např. Škoda Auto, a.s. a Volkswagen, vyžadují velké organizační a strukturální změny. Z důvodu rozšíření výrobního programu se firma přestěhovala z Jablonce nad Nisou do současných provozů v Chrastavě.

Na konci roku 2002 začala společnost s výstavbou nového výrobního závodu v Turnově, která byla dne 23.6.2003 dokončena a předána. Tento nový závod figuruje od roku 2002 jako samostatná společnost s názvem GRUPO ANTOLIN TURNOV s.r.o. a stoprocentním vlastníkem je opět holding GA-IRAUSA.

5.2 Identifikace skupiny

Společnost je součástí konsolidačního celku v rámci mateřské společnosti Grupo Antolin Holland, B.V.

Mateřskou společností společnosti Grupo Antolin Holland, B.V. je Grupo Antolin Irausa se sídlem v Burgosu, Španělsko.

5.3 Předmět činnosti a charakteristika výrobního programu

Hlavní činností firmy GAB je výroba automobilových stropních panelů, dveřních panelů a odkládacích plat. První výrobek – strop vozu Škoda Felicia – sjel z linky v září roku 1994. Výroba v GAB má sériový charakter. Vyrábí se zde 5 až 6 dní v týdnu, na 1 až 3 směny,

v závislosti na velikosti zakázek a druhu výrobku. Společnost vlastní 2 výrobní haly a celkem 11 výrobních linek. Každá výrobní linka má jednoznačně definovaný okruh výrobků, kterému odpovídá uspořádání strojů na zařízení a sled technologických operací. V první hale se používá výrobní technologie WOODSTOCK a vyrábí se zde odkládací plata a dvevní výplně.

Pořadové číslo linky	Druh výrobku
W1	Škoda (Fabia A04)-odkládací plato
W2	Škoda (Octavia A4)-zadní dvevní výplně
W3	Škoda (Octavia A4)-přední dvevní výplně

V druhé výrobní hale se používá výrobní technologie GLASUTEC a vyrábí se tu různé typy stropních panelů.

Pořadové číslo linky	Druh výrobku
G1	ŠKODA
G2	ŠKODA
G3	GOLF
G4	PASSAT LIM.BORA
G5	PASSAT VAR
G6	COLORADO,PORSCHE,VW
G7	PASSAT VAR,GOLF
G8	PASSAT LIM,BORA,ŠKODA

5.4 Zákazníci

Své výrobky dodává společnost GAB výrobcům automobilů: Škoda Auto, a.s., Volkswagen AG, Audi AG a nově pak Porsche AG. Výhledově se nabízí spolupráce se značkami BMW a SUZUKI.

Tabulka č.1: Podíl jednotlivých zákazníků na výrobě a tržbách

Zákazník	ROK 2002		ROK 2003 - plán	
	Výroba (%)	Tržby (%)	Výroba (%)	Tržby (%)
Škoda Auto a.s.	47,7	57,9	44,5	50
Volkswagen AG	33,8	37,9	38	43,9
Audi AG	18	2,4	16,3	2
Porsche AG	0,5	1,9	1,2	4,1

Zdroj: Interní materiály společnosti

5.5 Hlavní sériové výrobky

Zde je uveden přehled v současné době vyráběných produktů společnosti GAB včetně jejich odběratelů.

<u>Výrobek</u>	<u>Model</u>	<u>Klient</u>
Octavia ND + SAD stropy	Škoda Octavia, combi	Škoda auto a.s. (ČR)
Octavia dveřní výplně	Škoda Octavia, combi	Škoda auto a.s. (ČR)
Fabia ND + SAD stropy	Škoda Fabia,combi,stufenheck,sedan	Škoda auto a.s. (ČR)
Fabia odkládací plata	Škoda Fabia,combi,stufenheck,sedan	Škoda auto a.s. (ČR)
SuperB ND + SAD stropy	Škoda SuperB	Škoda auto a.s. (ČR)
Passat ND + SAD stropy	VW Passat Lim,Var	Volkswagen AG (Německo)
Bora ND + SAD stropy	VW Bora Lim, Var	Volkswagen AG (Německo)
Golf ND + SAD stropy	VW Golf Var	Volkswagen AG (Německo)
SLW stropy	VW SLW	Volkswagen (Polsko)
Audi DVD	Audi B6 Lim	Audi AG (Německo)
Audi stropy	Audi C5 Avant	Audi AG (Německo)
Colorado stropy	Porsche Cayenne	Porsche AG (Německo)
Colorado stropy	VW Tuareg	Volkswagen AG (Německo)
Suzuki stropy	Suzuki YM6	Suzuki (Maďarsko)
Škoda A5 stropy	Škoda A5 Lim	Škoda auto a.s. (ČR)
Škoda A5 odkládací plata	Škoda A5 Lim	Škoda auto a.s. (ČR)

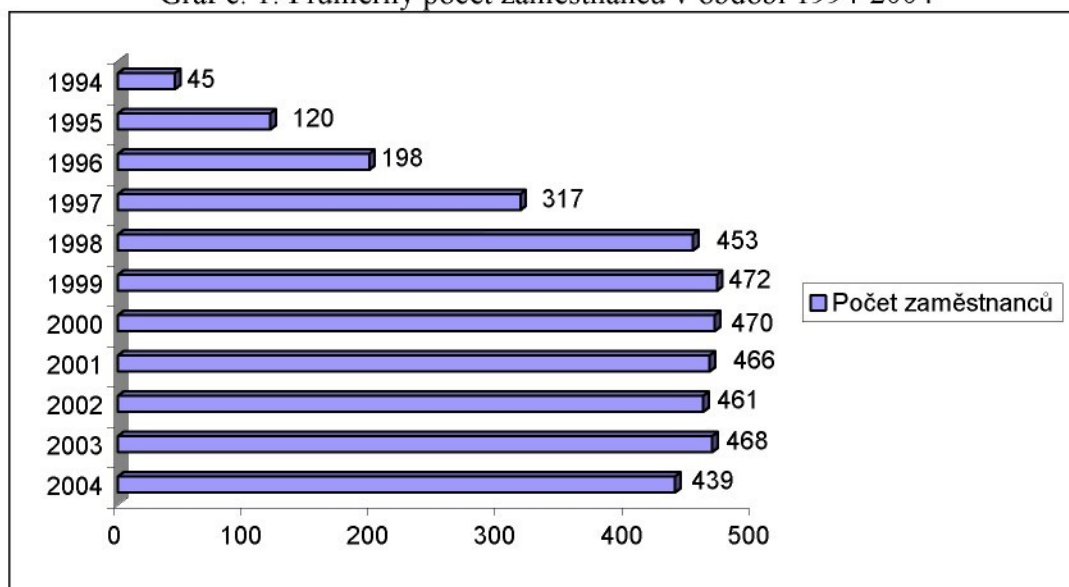
5.6 Základní kapitál a aktiva společnosti

Upsaný základní kapitál společnosti činí 506,5 mil. Kč, což je v přepočtu asi 15,8 mil. EUR. Stoprocentním vlastníkem české společnosti je rodinná společnost GRUPO ANTOLIN S.A. ze Španělska. Jako hodnota celkových aktiv je uváděna, do 31.12.2003, částka 58.512.000 EUR.

5.7 Zaměstnanci

Prvním generálním ředitelem a předsedou představenstva společnosti byl pan Ernesto Antolín Arribas. Prvním českým zaměstnancem byl pan Mníslav Zelený, který ve funkci poradce generálního ředitele zařizoval veškeré záležitosti chodu firmy. V začátcích bylo dosazeno do společnosti několik expertů ze zahraničí, kteří pomáhali firmě dostat se na úroveň ostatních společností skupiny. Tito odborníci totiž snáze komunikovali s firmou Volkswagen AG, která byla a je jedním ze dvou hlavních odběratelů společnosti GAB. Počet zaměstnanců na konci prvního roku existence činil 70. Po roce 1997, kdy společnost GAB zaznamenala obrovský rozvoj a naběhla výroba nových projektů pro Škodu a VW, došlo postupně ke změnám celého organizačního uspořádání. Převážná část řízení se přesunula do rukou českých managerů, byly zřízeny vlastní odborné úseky vývoje, nákupu, logistiky, prodeje a marketingu. Počet zaměstnanců tak rapidně stoupl, což ukazuje následující graf.

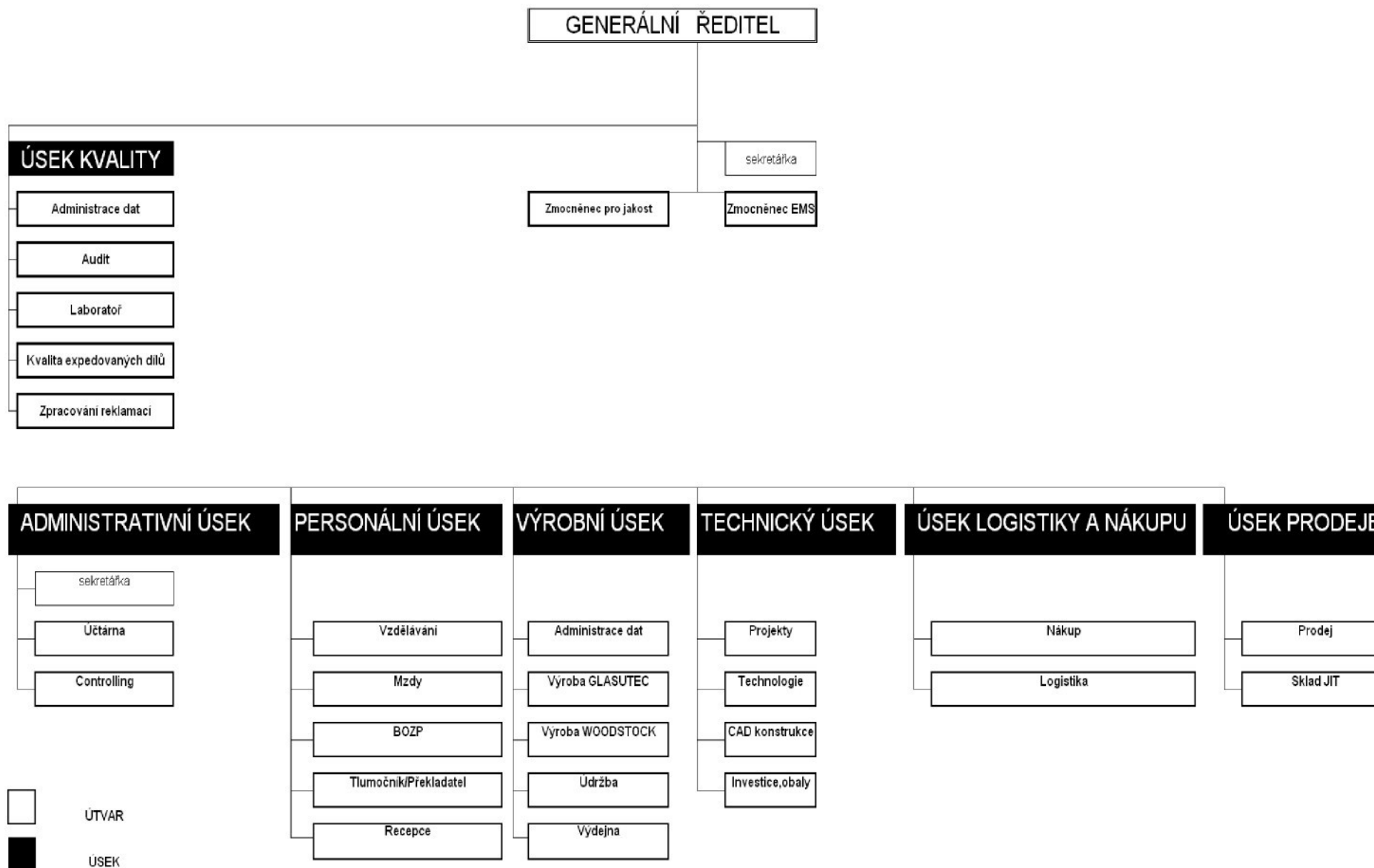
Graf č. 1: Průměrný počet zaměstnanců v období 1994-2004



Zdroj: Interní materiály společnosti

Organizační struktura společnosti

V roce 2003 měla společnost organizační strukturu v členění:



5.8 Konkurence

Na území České republiky je největším konkurentem pro GAB společnost Peguform (dřívější Plastimat), která má své závody v Liberci a Libáni. V závodě Libáň vzniklo moderní pracoviště pro výrobu dveřních výplní na vozy Fabia a Škoda SUPERB v rámci koncernu Venture. Dalším konkurentem v ČR je firma MPT Přeštice ze skupiny Lear a Borgres. Ke světovým konkurentům GRUPO ANTOLIN patří společnost Johnson-Controls Inc., Lear Corp a Magna International, Inc.

5.9 Stručný přehled historie GAB

- **1994**

- zahájení příprav výroby stropních panelů pro vozy ŠKODA Felicia, VW Vento a odkládacího platu pro vozy ŠKODA Felicia,
- sídlo firmy v pronajatých prostorách areálu LIAZ, a.s., v Jablonci nad Nisou,
- v září vyroben první stropní panel ŠKODA Felicia,
- obrat 15,9 mil. Kč,
- počet zaměstnanců 70,
- investice 61 mil. Kč.

- **1996**

- dokončení přestavby nového sídla a postupné přestěhování společnosti do nového závodu v Chrastavě,
- stabilizace stávající výroby + náběh nových projektů (ŠKODA Octavia a VW Passat),
- zahájení vývoje projektu VW Golf jako náhrady za stávající projekt VW Vento,
- obrat 242 mil. Kč,
- počet zaměstnanců 228.

- **1998**

- vývoj obratu GAB dokumentuje pozitivní trend odbytu našich zákazníků, pro Škoda Auto a.s. byly dodány díly pro 400.000 vozů,
- náběh projektů VW Bora jako náhrady za projekt VW Vento + nový vůz VW Golf Variant,

- zřízení JIT-skladů v areálu Škoda Mladá Boleslav a v závodu Vrchlabí,
- zavedení nového informačního systému SAP R/3,
- obrat přesáhl magickou hranici 1 mld. Kč.
- **2000**
 - získání certifikátů systému kvality ISO 9001, QS 9000, VDA 6.1,
 - zachování pozitivního trendu vývoje obratu 1.6 mld. Kč,
 - cena za inovativního dodavatele koncernu VW.
- **2001**
 - dokladem pozitivního vztahu společnosti k životnímu prostředí je získání certifikátu ISO 14001,
 - zachování pozitivního trendu vývoje obratu 1,82 mld. Kč,
 - zahájení vývoje stropních panelů pro nového zákazníka BMW a všech nástupnických projektů ŠKODA A5(nová Octavia).
- **2002**
 - cena za nejlepšího JIT – dodavatele koncernu VW,
 - strategické rozhodnutí o výstavbě nového závodu pro dveřní výplně ŠKODA A5 v Turnově, v závodu v Chrastavě zůstane výroba stropních panelů a odkládacích plat.

6 Finanční analýza společnosti GAB

6.1 Vertikální a horizontální analýza

V tabulce č. 2 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých položek aktiv společnosti GAB v tis. Kč v letech 2000-2003. Dále je zde uveden procentní podíl jednotlivých položek aktiv na aktivech celkových.

Tabulka č. 2: Aktiva společnosti Grupo Antolin Bohemia (vertikální analýza)

AKTIVA (v tis. Kč)	2003	%	2002	%	2001	%	2000	%
Pohl. za upsaný zákl. kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	360 754	19,7	225 058	15,2	402 215	26,5	36 012	2,6
Dlouhodobý hmotný majetek	967 739	53	811 465	55	764 247	50,4	591 634	43,5
Finanční investice	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	1 328 493	72,7	1 036 523	70,2	1 166 462	76,9	627 646	46,1
Zásoby	79 008	4,3	140 537	9,5	115 907	7,6	148 728	11
Dlouhodobé pohledávky	100 981	5,5	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	265 839	14,6	282 993	19,2	214 111	14,1	278 741	20,5
Finanční majetek	23 733	1,3	2 047	0,1	4 913	0,3	1 572	0,1
Oběžné prostředky	469 561	25,7	425 577	28,8	334 931	22,0	429 041	31,6
Ostatní aktiva	29 117	1,6	14 828	1,0	16 721	1,1	303 033	22,3
Aktiva celkem	1 827 171	100	1 476 928	100	1 518 114	100	1 359 720	100

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

V tabulce č. 3 jsou uvedeny meziroční indexy změny jednotlivých položek aktiv. Index je vypočítán podle vzorce:

$$\text{Index} = \frac{\text{položka aktiv v roce}_{n+1}}{\text{položka aktiv v roce}_n} * 100 \quad (37)$$

Tabulka č. 3: Aktiva společnosti Grupo Antolin Bohemia (horizontální analýza)

AKTIVA (v tis. Kč)	Index změny v %		
	2003/2002	2002/2001	2001/2000
Dlouhodobý nehmotný majetek	160,3	56	1 116,9
Dlouhodobý hmotný majetek	119,3	106,2	129,2
Dlouhodobý majetek	128,2	88,9	185,8
Zásoby	56,2	121,2	77,9
Krátkodobé pohledávky	93,9	132,2	76,8
Oběžné prostředky	81,4	128,3	77,2
Aktiva celkem	123,7	97,3	111,6

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Dlouhodobý majetek (stálá aktiva)

Z tabulky č. 2 je patrný velký podíl stálých aktiv na aktivech celkových. To je dáno především průmyslově-výrobním charakterem společnosti. Neustálá modernizace, zvyšování výroby a kvality sebou přináší nemalé investice do strojního a softwarového vybavení. Od roku 2000 do roku 2003 se hodnota hmotného investičního majetku zvýšila téměř o 64 %. Účty dlouhodobého nehmotného majetku pro nehmotné výsledky výzkumu a vývoje představují náklady na výzkum a vývoj přefakturované od společnosti Grupo Antolin Ingeniería, S.A., které se vztahují k projektům, u nichž probíhá sériová výroba. Jedná se především o náklady spojené s vývojem technologie výroby, používaných materiálů a přípravu projektové dokumentace. Obrovský nárůst položky nehmotného majetku v roce 2001 byl způsoben díky financování vývoje stropních panelů pro nového zákazníka BMW a spuštění projektů ŠKODA A5 (nová Octavia).

Finančními investicemi společnost GAB nedisponuje.

Oběžný majetek

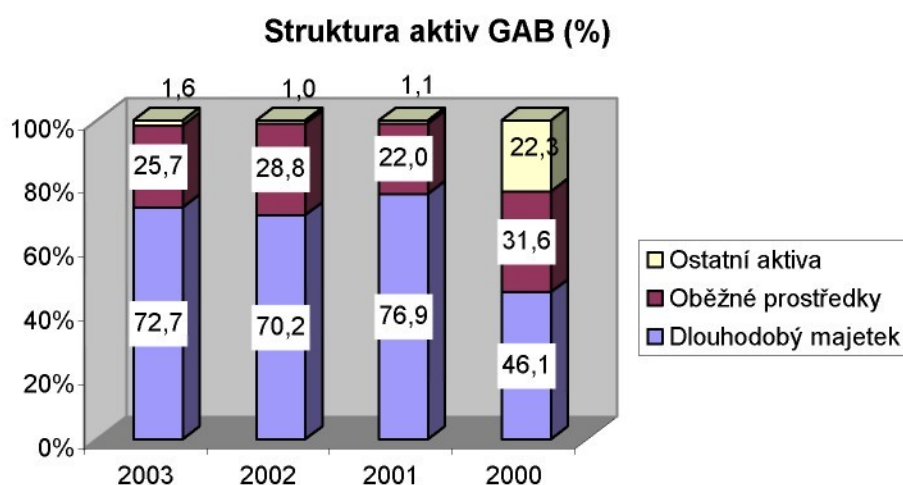
Významnou položkou oběžného majetku jsou zásoby a krátkodobé pohledávky. Zásoby mají od roku 2000 klesající tendenci, kterou narušil pouze rok 2002. Podíl zásob na celkových aktivech v roce 2003 (4,3 %) ukazuje na velmi dobré řízení materiálních dodávek a expedice hotových výrobků. Krátkodobé pohledávky se již nevyvíjejí tak příznivě jako zásoby. Došlo sice oproti roku 2002 ke snížení o 6,1%, ale výše 265 839.tis. Kč je stále poměrně vysoká. Podstatnou část krátkodobých pohledávek tvoří pohledávky z obchodních vztahů. Podrobnější analýza položky krátkodobé pohledávky, pomocí

poměrových ukazatelů, bude následovat v další části této práce. Účetní jednotka eviduje od roku 2003 dlouhodobé pohledávky z titulu půjčky za podnikem ve skupině – sesterskou organizací Grupo Antolin Turnov s. r. o., a to ve výši 100 981 tis. Kč.

Ostatní aktiva

Mezi ostatní aktiva jsou zařazeny účty časového rozlišení. Největší položku tvoří každoročně náklady příštích období.

Graf č. 2: Struktura aktiv společnosti GAB v letech 2000-2003



Zdroj: Vlastní vypracování

V grafu č. 2 je zachycena struktura aktiv, která se od roku 2001 výrazněji nemění. Charakteristický je již zmíněný vysoký podíl dlouhodobého majetku a poměrně stabilní výše oběžného majetku.

Tabulka č. 4 zobrazuje jednotlivé položky pasiv a jejich procentní podíl na celkových pasivech.

Tabulka č.4: Pasiva společnosti Grupo Antolin Bohemia (vertikální analýza)

PASIVA (v tis.Kč)	2003	%	2002	%	2001	%	2000	%
Základní kapitál	506 530	27,7	506 530	34,3	506 530	33,4	506 530	37,2
Zákonný rezervní fond	35 000	2	29 260	2	28 401	1,9	26 101	1,9
Kapitálové fondy	17	0	17	0	17	0	17	0
HV minulých let	75 071	4,1	-21 776	-1,5	-38 091	-2,5	-81 780	-6
Výsledek hospodaření	102 602	5,6	102 587	7	17 174	1,1	45 989	3,4
Vlastní kapitál	719 220	39,4	616 618	41,8	514 031	33,9	496 857	36,5
Rezervy	19 701	1,1	44 641	3	46 946	3,1	32 574	2,4
Dlouhodobé závazky	15 032	0,8	26 784	1,8	23 875	1,6	503 319	37
Krátkodobé závazky	493 100	27	405 231	27,4	478 780	31,5	150 007	11
Bankovní úvěry dlouhodobé	161 089	8,8	90 060	6,1	319 326	21	150 108	11
Běžné bankovní úvěry	397 094	21,7	286 875	19,4	96 836	6,4	678	0,1
Úvěry G.A.I. a ostatní úvěry	0	0	0	0	0	0	0	0
Cizí zdroje	1 086 016	59,4	853 591	57,7	965 763	63,6	836 686	61,5
Ostatní pasiva	21 935	1,2	6 719	0,5	38 320	2,5	26 855	2
Pasiva celkem	1 827 171	100	1 476 928	100	1 518 114	100	1 359 720	100

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Tabulka č. 5: Pasiva společnosti Grupo Antolin Bohemia (horizontální analýza)

PASIVA (v tis. Kč)	Index změny v %		
	2003/2002	2002/2001	2001/2000
Základní kapitál	100	100	100
HV minulých let	-344,7	57,2	46,6
Vlastní kapitál	116,6	120,0	103,5
Krátkodobé závazky	121,7	84,6	319,2
Bankovní úvěry dlouhodobé	178,9	28,2	212,7
Běžné bankovní úvěry	138,4	296,2	14 282,6
Cizí zdroje	127,2	88,4	115,4
Pasiva celkem	123,7	97,3	111,6

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Vlastní kapitál

Vlastní kapitál má od roku 2000 rostoucí tendenci, což je způsobeno zlepšujícím se výsledkem hospodaření společnosti. Celkově se vlastní kapitál zvýšil od roku 2000 do 2003 o 222 363 tis. Kč. V roce 2003 se podařilo poprvé vymazat ztrátu z minulých období

a hospodářský výsledek minulých let skončil kladný ve výši 75 071 tis. Kč. Podíl vlastního kapitálu na celkovém se výrazně nesnižuje a pohybuje se neustále okolo 40 %.

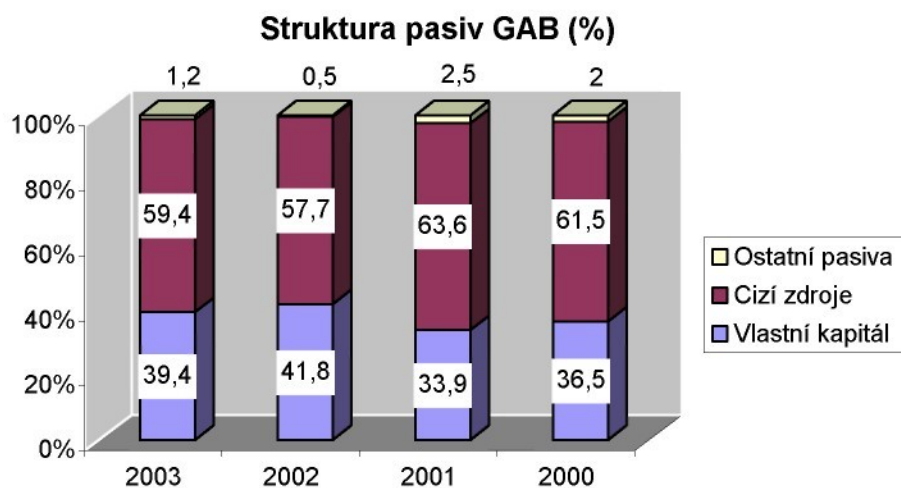
Cizí zdroje

Nejvýznamnější položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky a běžné bankovní úvěry. Krátkodobé závazky tvoří téměř z poloviny závazky z obchodních vztahů. Celkově se krátkodobé závazky zvýšily od roku 2000 do 2003 o 343 093 tis. Kč, což je téměř o 330 %. Tato čísla jsou pak výsledkem nepříliš lichotivé výše běžné likvidity v roce 2003 (0,95%). Běžné bankovní úvěry jsou tvořeny zejména střednědobými investičními úvěry, které slouží k financování výrobní expanze a zvýšení výrobních kapacit společnosti. Podíl běžných bankovních úvěrů na celkových pasivech byl v roce 2003 necelých 22 %, což je o nepatrně více než v roce předchozím.

Ostatní pasiva

Mezi ostatní pasiva jsou zařazeny výdaje, výnosy příštích období a kursové rozdíly pasivní. Nejvýznamnější položkou jsou výnosy příštích období.

Graf č. 3: Struktura pasiv společnosti GAB v letech 2000-2003



Zdroj: Vlastní vypracování

Tabulka č. 6 uvádí jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období. Rovněž je zde vyjádřen podíl jednotlivých položek výkazu na celkových výnosech.

Tabulka č. 6: Výkaz zisku a ztráty (vertikální analýza)

Výkaz zisků a ztrát	2000	%	2001	%	2002	%	2003	%
Výroba vlastních výrobků	1 636 462	92,0	1 825 805	93,1	1 645 842	85,3	1 887 709	92,2
Výrobní spotřeba	1 276 434	71,8	1 460 324	74,5	1 218 671	63,2	1 422 053	69,5
Přidaná hodnota	360 028	20,2	365 481	18,6	427 171	22,1	465 656	22,8
Osobní náklady	178 152	10,0	187 117	9,5	184 345	9,6	205 331	10,0
Daně a poplatky	301	0,02	580	0,03	259	0,01	341	0,02
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	60 459	3,4	126 252	6,4	126 908	6,6	110 764	5,4
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	94 867	5,3	92 285	4,7	195 738	10,1	122 867	6,0
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	65 201	3,7	84 334	4,3	180 698	9,4	103 632	5,1
Změna stavu rezerv	64 852	3,6	17 846	0,9	4 805	0,2	4 936	0,2
Ostatní provozní výnosy	11 628	0,7	1 529	0,1	6 553	0,3	10 296	0,5
Ostatní provozní náklady	2 351	0,1	560	0,03	5 068	0,3	8 146	0,4
Provozní výsledek hospodaření	95 207	5,4	42 606	2,2	127 379	6,6	165 669	8,1
Tvorba rezerv na finanční náklady	1 147	0,1	3 695	0,2	0	0	0	0
Výnosové úroky	540	0,03	268	0,01	377	0,02	242	0,01
Nákladové úroky	22 010	1,2	16 543	0,8	13 710	0,7	11 949	0,6
Ostatní finanční výnosy	32 853	1,8	40 116	2,0	39 995	2,1	25 536	1,2
Ostatní finanční náklady	27 574	1,6	26 390	1,3	37 161	1,9	42 600	2,1
Finanční výsledek hospodaření	-17 338	-1,0	-6 244	-0,3	-10 499	-0,5	-28 771	-1,4
Mimořádné výnosy	1 920	0,1	127	0,006	40 257	2,1	0	0
Mimořádné náklady	1 384	0,1	4 485	0,2	7 095	0,4	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	10 280	0,5	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	536	0,03	-4 358	-0,2	22 882	1,2	0	0
Náklady celkem	1 699 865	95,6	1 928 126	98,4	1 778 720	92,2	1 909 752	93,3
Výnosy celkem	1 778 270	100	1 960 130	100	1 928 762	100	2 046 650	100
Výsledek hospodaření před zdaněním	78 405	4,4	32 004	1,6	150 042	7,8	136 898	6,7
Daň z příjmů za běžnou činnost	32 416	1,8	14 830	0,8	37 175	1,9	34 296	1,7
Výsledek hospodaření za účetní období	45 989	2,6	17 174	0,9	102 587	5,3	102 602	5,0

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

V následující tabulce jsou uvedeny, stejně jako u aktiv a pasiv, meziroční indexy změn vybraných položek výkazu zisku a ztráty.

Tabulka č. 7: Výsledovka (horizontální analýza)

VÝSLEDOVKA (v tis. Kč)	Index změny v %		
	2003/2002	2002/2001	2001/2000
Výroba vlastních výrobků	114,7	90,1	111,6
Výrobní spotřeba	116,7	83,5	114,4
Přidaná hodnota	109,0	117	101,5
Provozní výsledek hospodaření	130	299	44,8
Finanční výsledek hospodaření	274,0	168,0	36
Mimořádný výsledek hospodaření	-	-521,8	-813
Náklady celkem	107,3	92,3	113,4
Výnosy celkem	106,1	98,4	110,2
Výsledek hospodaření před zdaněním	91,2	469	40,8
Výsledek hospodaření za účetní období	100	597	37,3

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Výnosy

Výnosy se během sledovaného období zvýšily z 1 778 270 tis. Kč na 2 046 650 tis. Kč, tedy o více než 15 %. Pouze rok 2002 zaznamenal mírné snížení výnosů, ale o rok později opět pokračoval jejich růst o 6 %. Na výnosech společnosti se nejvíce podílí výroba a prodej vlastních výrobků (kolem 90 %). Finanční výnosy se podílejí na celkových výnosech 1-2 %. Mimořádné výnosy jsou kromě roku 2002 zanedbatelné.

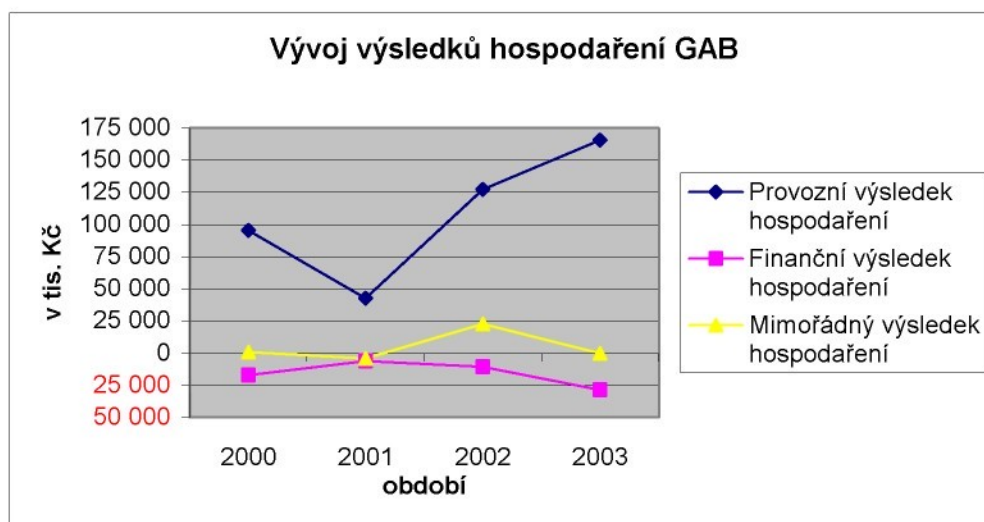
Náklady

Náklady se během sledovaného období vyvíjely podobně jako výnosy. Pouze rok 2002 zaznamenal mírné snížení nákladů, což bylo způsobeno nižší výrobou než v předchozím roce. Tempo růstu nákladů je mírně vyšší než u výnosů. V roce 2003 vzrostly náklady o 7,3 % a výnosy pouze o 6,1 %. Největší položkou nákladů je výrobní spotřeba, což je dáno charakterem činnosti podniku.

Výsledek hospodaření

Obrovský nárůst hospodářského výsledku po zdanění (téměř o 600%) v roce 2002 způsobilo především značné zlepšení provozního a mimořádného hospodářského výsledku (HV). Naopak v roce 2003 zůstal HV téměř nezměněn. Zlepšení provozního HV bylo totiž vykompenzováno zhoršením HV finančního i mimořádného. Vývoj HV ve sledovaném období zobrazuje následující graf.

Graf č. 4: Vývoj výsledků hospodaření ve sledovaném období



Zdroj: Vlastní vypracování

Shrnutí

Společnost Grupo Antolin Bohemia, a.s. disponovala v roce 2003 majetkem v hodnotě přibližně 1,8 mld. Kč, což svědčí o tom, že jde o poměrně velkou a kapitálově silnou společnost. Pro strukturu aktiv je charakteristický vysoký podíl dlouhodobého majetku, který se pohybuje okolo 70 %. Oběžné prostředky tvoří zejména krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Zásoby se podílely na celkových aktivech v roce 2003 pouze 4,3 %, což ukazuje na jejich velmi dobré řízení. Struktura pasiv se ve sledovaném období výrazněji neměnila. Převažoval podíl cizích zdrojů pohybující se okolo 60 %. Vlastní kapitál se podílel v roce 2003 na celkových pasivech 39,4 %. Zbytek tvoří ostatní pasiva, jejichž podíl dosáhl nejvýše 2,5 % a to v roce 2001. Náklady a výnosy se ve sledovaném období vyvíjely téměř shodně. Tempo růstu nákladů bylo mírně vyšší než u výnosů. Pouze rok 2002 narušil rostoucí trend těchto položek. Hospodářský výsledek po zdanění dosahoval v letech 2002 a 2003 téměř shodné výše 102,6 mil. Kč. Oproti roku 2000 tak došlo ke zlepšení o více než 56 mil. Kč.

6.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

V další části bude provedena analýza společnosti Grupo Antolin Bohemia pomocí rozdílových a tokových ukazatelů. Za typické rozdílové ukazatele jsou pokládány především tzv. fondy finančních prostředků, jejichž hlavním představitelem je čistý

pracovní (provozní) kapitál (ČPK). Následovat bude analýza tokových ukazatelů pomocí cash flow.

Čistý provozní kapitál

Tento ukazatel se vypočítá podle následujícího vzorce: oběžná aktiva – krátkodobé závazky.

Čistý provozní kapitál je tedy částí oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji (viz. kap. 5.2.1). Do výpočtu jsou zahrnuty pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů a závazky k podnikům ve skupině.

Tab. č. 8: Čistý provozní kapitál ve sledovaném období v tis. Kč.

Ukazatel (tis.Kč)	2000	2001	2002	2003
ČPK	279 034	-143 849	20 346	-23 539

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Z tabulky je zřejmé, že se hodnoty ČPK během sledovaného období razantně měnily. Obrovský propad ČPK v roce 2001 byl způsoben značným investováním do výrobních kapacit a zahájením nových projektů. Krátkodobé závazky totiž dosahovaly v roce 2001 výše 478 780 tis.Kč., což je 3krát více než v roce předchozím. Vzrostly především závazky k podnikům ve skupině. Rok 2003 zaznamenal opět propad ČPK do záporných hodnot, i když ne tak razantní jako v roce 2001.

Analýza cash flow

Oddělení finančního controllingu společnosti GAB zpracovává na konci každého roku přehled o peněžních tocích (cash flow), který je součástí účetní závěrky. Následující tabulka obsahuje konkrétní hodnoty jednotlivých položek cash flow za sledované období.

Tab. č. 9: Přehled o peněžních tocích (cash flow) v tis. Kč.

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH	2003	2002	2001	2000
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	2 047	4 913	1 572	57 037
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	136 898	116 880	36 362	77 869
Úprava o nepeněžní operace (odpisy, rezervy, opr. pol, ...)	109 857	128 604	172 155	-8 145
Změna potřeby pracovního kapitálu (pohl., záv., zásoby)	201 793	-140 720	36 002	-13 203
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zd. a mimoř. pol.	448 548	104 764	244 519	56 521
Úprava o úroky, daně a mimořádné položky	-87 573	15 440	-28 781	-53 886
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	360 975	120 204	215 738	2 635
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-520 537	-83 844	-381 716	-92 609
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	181 248	-39 226	169 319	34 509
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	21 686	-2 866	3 341	-55 465
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	23 733	2 047	4 913	1 572

Zdroj: Interní materiály společnosti

Tento přehled o peněžních tocích je již v souhrnné podobě, takže nemá pro analytika moc velkou vypovídací schopnost. Přesto z něj můžeme vysledovat, kolik peněžních zdrojů společnost GAB vytvořila a kam nejvíce směřovaly. Celkové cash flow v roce 2003 činilo 21 686 tis. Kč. Vysoké investice ve výši 520 537 tis. Kč byly kompenzovány nárůstem dlouhodobých bankovních úvěrů, pozitivní změnou pracovního kapitálu a poměrně vysokým účetním ziskem z běžné činnosti. Celkový stav peněžních prostředků na konci roku 2003 činil 23 733 tis. Kč, což je v porovnání s předchozím obdobím výrazné zlepšení.

6.3 Přímá analýza poměrových ukazatelů

Pro následující část finanční analýzy společnosti GAB jsem použil poměrové ukazatele charakterizované v teoretické části. Veškeré vzorce a výpočty použité v tabulkách jsou podrobně rozpracovány v příloze diplomové práce (viz. vlastní výpočty).

Ukazatele rentability

Pro analýzu rentability jsem použil základní ukazatele zmíněné v teoretické části. Jelikož se poměřují navzájem stavové a tokové veličiny, jsou hodnoty celkových aktiv a vlastního kapitálu zprůměrované, aby se od stavového charakteru alespoň částečně očistily.

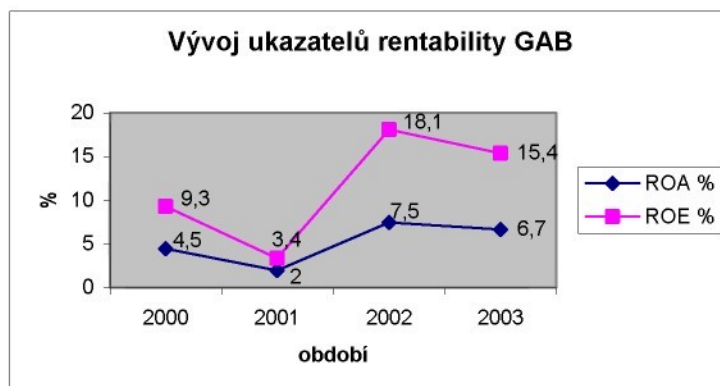
Tabulka č. 10: Ukazatele rentability

Ukazatel (%)	2000	2001	2002	2003
ROA	4,5	2	7,5	6,7
ROE	9,3	3,4	18,1	15,4

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Ukazatel ROA hodnotí výnosnost veškerých aktiv vložených do podnikání, ukazatel ROE hodnotí výnosnost kapitálu vloženého investory. Hodnoty obou ukazatelů jsou vcelku pozitivní a vyvíjejí se příznivě. Pouze rok 2001 se výrazněji vymyká ostatním rokům, což způsobil především výrazně nižší hospodářský výsledek ve výši 17 174 tis. Kč. V roce 2002 překročila rentabilita vlastního kapitálu 18 %, což je nejvíce za sledované období. Vývoj obou ukazatelů přiblíží následující graf:

Graf č. 5: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2000-2003



Zdroj: Vlastní vypracování

Ukazatele aktivity

Aktivita, měřící stupeň využívání majetku podniku a obratovost jeho pohledávek a závazků, se dá sledovat dvěma typy ukazatelů: rychlost obratu a doba obratu. Mezi těmito ukazateli je přímý inverzní vztah, a proto uvádím pouze druhý typ - *dobu obratu*, která se snadněji interpretuje. Při výpočtu obratovosti zásob jsem použil výrobní spotřebu (místo tržeb), která se zásobami více souvisí. Zásoby jsou totiž oceňovány na úrovni vlastních nákladů výroby. Ostatní výpočty jsou provedeny dle vzorců uvedených v teoretické části. Hodnoty jsou čerpány z rozvahy. Ukazatele vyjadřují počet dní, za které se daná složka rozvahy „otočí“ v tržbách. Kladem jsou hodnoty spíše nižší, ale jen do určité míry.

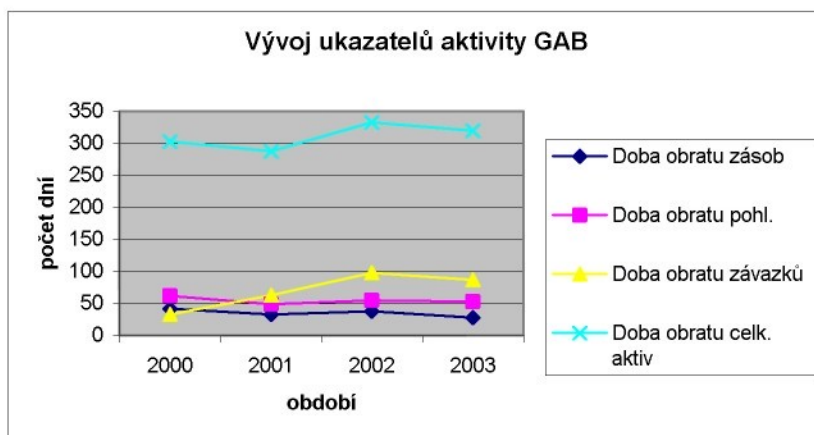
Tabulka č. 11: Ukazatele aktivity

Ukazatel (dny)	2000	2001	2002	2003
Doba obratu zásob	42,5	33,1	38,4	28,2
Doba obratu pohl.	61,9	49,3	55,3	52,9
Doba obratu závazků	33,5	62,9	98,3	87,1
Doba obratu celk. aktiv	303	288	333	320

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Z tabulky je patrné, že nejhorších výsledků dosahuje ukazatel obratovosti závazků. Jeho hodnoty v letech 2002-2003 jsou poměrně vysoké a svědčí o špatné schopnosti společnosti GAB hradit své závazky. Doba obratu pohledávek se pohybuje neustále okolo 50 dnů, což je ještě uspokojivé. Růst pohledávek kopíruje růst tržeb, takže hodnoty výrazně nekolísají. Doba obratu zásob v roce 2003 (28dní) je velmi pozitivní a ukazuje na jejich dobré řízení. Hodnoty doby obratu celkových aktiv se během sledovaného období výrazněji neměnily.

Graf č. 6: Vývoj ukazatelů aktivity ve sledovaném období



Zdroj: Vlastní vypracování

Ukazatele zadluženosti

Následující skupina ukazatelů v podstatě hodnotí strukturu finančních zdrojů a s ní spojené riziko. V České republice stále není pravidlem financovat činnost podniku převážně z vlastních zdrojů (celková zadluženost překračující 50% je vcelku běžná), přesto cizí kapitál (především bankovní úvěry) by měl být použit tak, aby zvyšoval efektivnost celkových vložených prostředků.

Tabulka č. 11: Ukazatele zadluženosti v letech 2000-2003

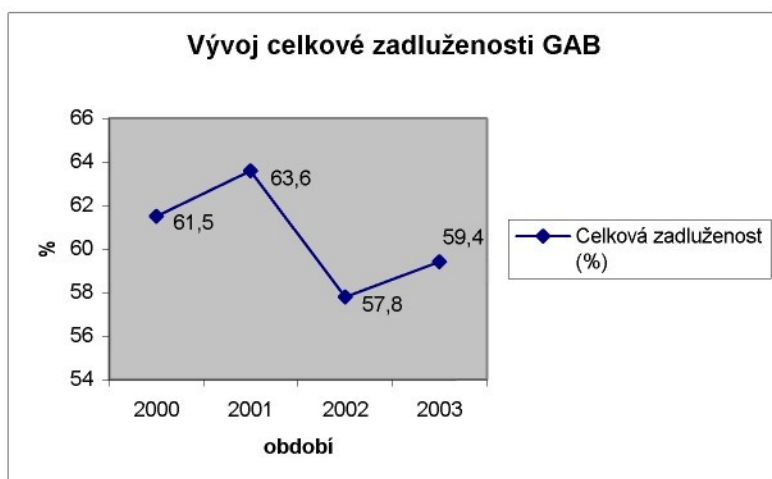
Ukazatel	2000	2001	2002	2003
Celková zadluženost (%)	61,5	63,6	57,8	59,4
Koef. Samofinancování (%)	36,5	33,9	41,8	39,4
Míra zadluženosti (koef.)	1,7	1,9	1,4	1,5
Úrokové krytí (koef.)	4,6	2,9	11,9	12,5

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Interpretace první dvojice ukazatelů je zřejmá. Míra zadluženosti vyjadřuje, kolikrát přesahují cizí zdroje vlastní kapitál. Úrokové krytí ukazuje, kolikrát je podnik schopen provést úrokové platby ze stávajícího zisku. Ukazatel *celková zadluženost* se pohybuje ve sledovaném období okolo 60 %. Oproti roku 2000 a 2001 došlo k mírnému snížení celkové zadluženosti společnosti GAB. Hodnoty nijak výrazně nekolísají, z čehož lze usoudit, že společnost má svou zadluženost pod kontrolou. Růst zadluženosti v letech 2001 a 2003 byl způsoben růstem výroby a z toho vyplývající vyšší potřebou dodatečného kapitálu. Naopak mírné snížení zadluženosti v roce 2002 bylo způsobeno několikanásobně vyšším dosahovaným ziskem než v předešlém období. *Koeficient samofinancování* nemá smysl důkladněji komentovat, neboť jde o přímý doplněk ukazatele *celková zadluženost*. *Míra zadluženosti* vyjadřuje, kolikrát cizí zdroje přesahují vlastní kapitál a vyvíjí se tedy ve shodě s předcházející dvojicí ukazatelů. Hodnoty ukazatele *úrokové krytí* jsou víceméně příznivé a mají pozitivní trend. Především v letech 2002 a 2003 dosáhly hodnoty, díky obrovskému nárůstu zisku, velmi pozitivní výše okolo 12 %.

Pro přehlednost jsem sestavil následující graf, který lépe zobrazí vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti GAB ve sledovaném období:

Graf č. 7: Vývoj celkové zadluženosti v letech 2000-2003



Zdroj: Vlastní vypracování

Ukazatele likvidity

Likvidita, resp. schopnost podniku splácet své závazky, má podstatný význam pro hladké fungování podniku. Velkou pozornost jí věnuje nejen management podniku, ale i dodavatelé, konkurence a v neposlední řadě také peněžní ústavy. Vypočtené hodnoty ukazatelů likvidity jsou uspořádány v následující tabulce.

Tabulka č. 12: Ukazatele likvidity v letech 2000-2003

Ukazatel (koef.)	2000	2001	2002	2003
Likvidita běžná	2,9	0,7	1,05	0,95
Likvidita pohotová	1,9	0,5	0,7	0,6
Likvidita okamžitá	0,01	0,01	0,005	0,05

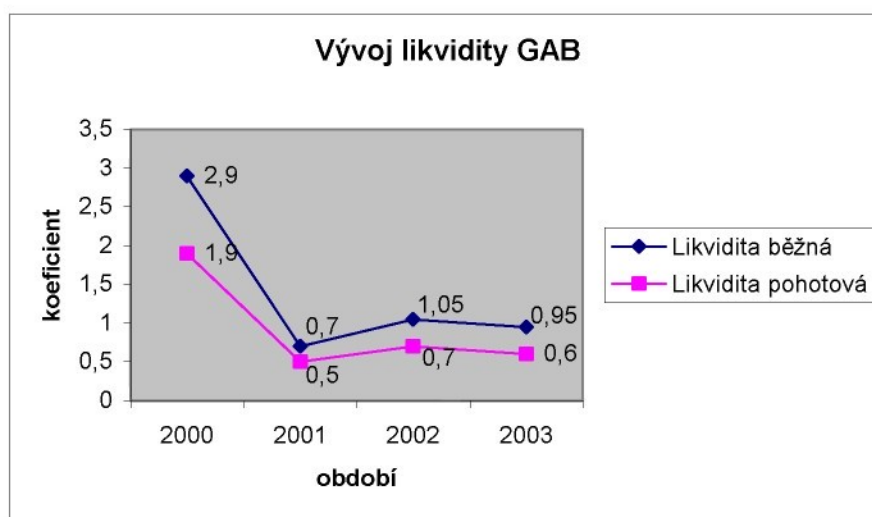
Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Hodnoty běžné likvidity se ve sledovaném období střídavě snižují a zvyšují. Propad hodnot v roce 2001 způsobil více než trojnásobný nárůst krátkodobých závazků, k němuž došlo z důvodu masivního rozšiřování výroby a kapacit. Rok 2002 zaznamenal jisté zlepšení díky mírnému snížení krátkodobých závazků a zvýšení oběžného majetku, především zásob. Hodnoty pohotové likvidity jsou sníženy o vliv zásob a jejich vývoj koresponduje s běžnou likviditou. Ukazatele okamžité likvidity dosahují na první pohled opravdu hroživých hodnot. Hlavním činitelem jsou opět především vysoké krátkodobé závazky,

které v roce 2001 činily 478 780 tis. Kč, což je 31,5 % z celkových pasiv. Na pokrytí takové sumy finanční majetek v hodnotě

4 913 tis. Kč samozřejmě nestačí. Výsledné hodnoty okamžité likvidity jsou však, vzhledem k povaze společnosti GAB, velmi zkreslující a zavádějící. V následujícím grafu je proto zachycen pouze vývoj ukazatelů likvidity běžné a pohotové:

Graf č. 8: Vývoj likvidity ve sledovaném období



Zdroj: Vlastní vypracování

6.4 Pomocné ukazatele

Jako doplňkové ukazatele výkonnosti podniku jsem zvolil následující tři typy, které vycházejí z průměrného stavu zaměstnanců:

Tabulka č. 13: Pomocné ukazatele

Ukazatel (tis.Kč)	2000	2001	2002	2003
Produktivita práce	3476	3912	3560	4023
Hrubý zisk na zaměstnance	167	69	325	293
Průměrná měsíční mzda	22,7	24,6	24,4	26,7

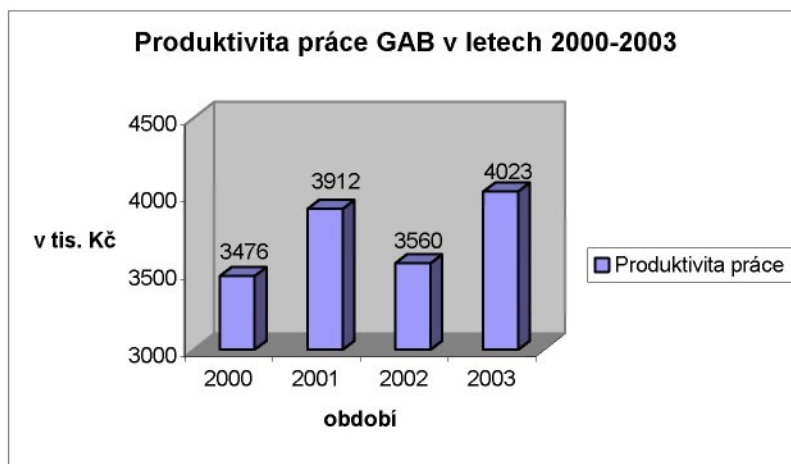
Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Základním ukazatelem této skupiny je *produktivita práce*, zejména pro svou jednoznačnou vypovídací schopnost. Vyjádřením objemu ročních tržeb připadající na jednoho výrobního zaměstnance ukazuje efektivnost stávajícího výrobního procesu. Dosažené výsledky jsou vcelku příznivé a jejich vývoj rovněž. Důležitý fakt je ten, že rostoucí výrobu a tím i tržby zajišťuje stabilní počet zaměstnanců. Na začátku sledovaného období měla společnost GAB v průměru 470 zaměstnanců a v roce 2003

dokonce o dva méně. Druhé dva ukazatele - *zisk na zaměstnance*, resp. *průměrná mzda* - jsou opravdu „pomocné“. O výkonnosti výroby totiž mnoho neříkají, hodí se spíše pro mezipodnikové srovnání.

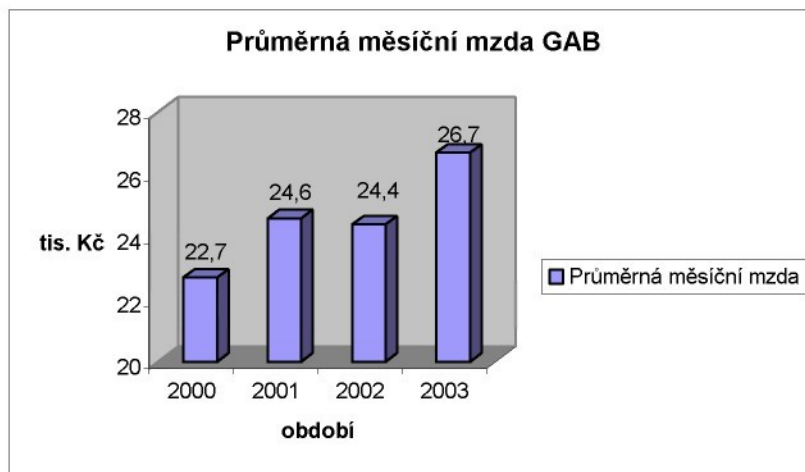
Dynamiku produktivity práce a průměrné měsíční mzdy ukazují tyto grafy:

Graf č. 9: Vývoj produktivity práce



Zdroj: Vlastní vypracování

Graf č. 10: Vývoj průměrné měsíční mzdy



Zdroj: Vlastní vypracování

6.5 Altmanův model (Z)

Jednotlivé ukazatele X_n a veškeré výpočty použité pro Altmanův model jsou vysvětleny a rozpracovány v příloze diplomové práce (viz vlastní výpočty). Výsledné hodnoty znázorňuje následující tabulka:

Tabulka č. 14: Altmanův model

ukazatel	2000	2001	2002	2003
X_1	0,2	-0,095	0,014	-0,013
X_2	-0,06	0,025	-0,015	0,04
X_3	0,058	0,021	0,1	0,075
X_4	0,6	0,53	0,72	0,66
X_5	1,2	1,2	1,1	1,03
Z	1,72	1,44	1,71	1,67

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5 \quad (38)$$

Výsledné hodnoty spadají do tzv. šedé zóny ($2,9 > Z > 1,2$) a jsou bezpečně vzdáleny od pásma bankrotu ($Z < 1,2$). Na výsledcích se dle mého názoru nejvíce podílely dosahované ztráty minulých let a vysoký podíl cizích zdrojů na celkových pasivech.

6.6 Index důvěryhodnosti (IN)

Výpočet Indexu důvěryhodnosti je proveden dle vzorce uvedeného v teoretické části a rozpracován v příloze diplomové práce (viz. vlastní výpočty). Příslušné váhy jsou vybrány dle oborové klasifikace ekonomických činností (OKEČ). Společnost Grupo Antolin Bohemia jsem zařadil do kategorie DM – výroba dopravních prostředků. Vypočtené hodnoty včetně jednotlivých vah jsou uvedeny v následujících tabulkách:

Tabulka č. 14: Výpočet Indexu důvěryhodnosti

Ukazatel	Váhy	ukazatel * váhy			
		2000	2001	2002	2003
A	V1	0,36	0,35	0,4	0,38
B	V2	0,4	0,21	1,2	1,26
C	V3	1,7	0,6	2,9	2,2
D	V4	0,85	0,85	0,8	0,73
E	V5	0,3	0,07	0,1	0,09
F	V6	0,22	0,6	0,45	0,22
IN		3,39	1,48	4,95	4,44

Zdroj: Interní materiály společnosti a vlastní výpočet

Tabulka č. 15: Váhy ukazatelů pro index IN

OKEČ	Název	V1	V2	V3	V4	V5	V6
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	0,11	29,29	0,71	0,1	7,46

Zdroj: E.Kislingerová, I.Neumalero: Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku

Interpretace výsledné hodnoty:

$IN > 2$ podnik s dobrým finančním zdravím,

$1 < IN < 2$ podnik s potenciálními problémy,

$IN < 1$ podnik s špatným finančním zdravím.

Celkově jsou hodnoty IN v období 2000-2003 příznivé a poukazují na vysokou finanční stabilitu podniku. Pouze v roce 2001 se hodnota IN dostala pod pomyslnou hranici 2 (1,48). V následujícím roce se ovšem hodnota IN vyšplhala opět vzhůru na 4,95, což bylo ve sledovaném období maximum.

7 Srovnání ukazatelů společnosti GAB s odvětvovými průměry

Jedna z možností interpretace výsledných ukazatelů finanční analýzy (tzv. v prostoru), je srovnání výsledných hodnot s blízkým konkurentem či příslušným průmyslovým odvětvím. Pro vyhodnocení finanční analýzy společnosti Grupo Antolin Bohemia jsem zvolil porovnání s výsledky finanční analýzy daného odvětví, kterou uvádí na svých webových stránkách Ministerstvo průmyslu a obchodu. Jedná se o poměrovou analýzu pro agregáty organizací nefinanční sféry a vypracovala ji Česká spořitelna, a.s. ve spolupráci s obchodní společností ADVISER-EURO. Organizace jsou zde rozděleny dle Odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ), kterou zpracovává Český statistický úřad. Pro třídění činností je využita kombinace alfabetského a číselného kódu, která umožňuje vytvářet různé účelové agregace činností. Klasifikace obsahuje 17 sekcí, 16 subsekcí, 62 oddílů, 224 skupin, 513 tříd a 663 podtříd činností. Hlavním účelem odvětvové klasifikace je poskytnutí hierarchického třídění ekonomických činností, které je možno využít pro rozčlenění informací podle těchto činností pro analytické práce ve statistice i v jiných oblastech.

7.1 Zařazení společnosti GAB do klasifikace OKEČ

Společnost Grupo Antolin Bohemia jsem zařadil dle klasifikace OKEČ do sekce **DM** – *Výroba dopravních prostředků a zařízení*, a oddílu **3430**– *Výroba dílů a příslušenství pro motorová vozidla (kromě motocyklů) a jejich motorů*.

7.2 Vzájemné porovnání vybraných ukazatelů za rok 2002

Poměrová analýza, s kterou bude prováděno srovnávání, zahrnuje celkem 53 subjektů daného odvětví a jedná se o subjekty, jejichž roční tržby jsou vyšší než 500 mil. Kč. Analýza využívá 23 poměrových ukazatelů a uvádí tři výsledné hodnoty: dolní mez, medián a horní mez. Pro porovnávání s hodnotami zjištěnými u společnosti GAB budu využívat především tzv. medián, neboli střední hodnotu.

Tabulka č. 16: Porovnání hodnot vybraných poměrových ukazatelů GAB s odvětvovou analýzou za rok 2002

OKEČ =DM 3430 (rok 2002)		tržby nad 500 mil. Kč			GRUPO ANTOLIN BOHEMIA	
		dolní mez	medián	horní mez	výpočet	2002
počet subjektů v agregaci	--	53			-	-
index obratu *)	koef.	1,08			1645842/1825805	0,9
marže HV z běžné činnosti	%	1,4	4,9	10,2	102587/1645842*100	6,2
obrátka aktiv	koef.	1,04	1,57	2,32	1645842/1476928	1,11
marže provozního zisku	%	2,6	5,4	11,6	(102587+13710)/1645842*100	7,07
rentabilita aktiv	%	3,8	11,1	15,9	(102587+13710)/1476928*100	7,87
rentabilita vlast. kapitálu	%	7,6	20,9	34,0	102578/616618*100	16,6
produktivita osob. nákladů	koef.	7,67	10,18	16,24	1645842/184345	8,9
osobní náklady	%	6,2	9,8	13,0	184345/1645842*100	11,2
dlouhodobé závazky	%	1,4	5,4	14,9	(44641+90060)/1476928*100	9,1
nákladové úroky	%	0,2	0,7	1,4	13710/1645842*100	0,8
odpisy	%	3,7	6,0	9,3	126908/1645842*100	7,7
vlastní kapitál	%	28,5	52,3	64,4	616618/1476928*100	41,8
cizí zdroje	%	36,8	48,0	73,2	853591/1476928*100	57,8
likvidita pohotová	koef.	0,24	0,56	2,3	(425577-140537)/405231	0,7
likvidita běžná	koef.	0,61	1,1	4,5	425577/405231	1,05
stálá aktiva	%	35,4	49,6	58,8	1036523/1476928*100	70,2
oběžná aktiva	%	41,2	50,4	64,6	425577/1476928*100	28,8
krytí stálých aktiv	%	46,5	103,0	141,0	616618/1036523*100	59,5
obrátka pohledávek	dny	29	42	60	163657*365/1645842	36,3
obrátka závazků	dny	38	59	84	285991*365/1218671	85,6
obrátka zásob	dny	31	42	62	140537*365/1218671	42,1
obrat na zaměstnaného	tis. Kč	2 296	3 177	4 279	1645842/461	3570
obrat / cizí zdroje	koef.	2,15	3,20	5,43	1645842/853591	1,9

Zdroj: Ministerstvo obchodu a průmyslu, interní materiály společnosti GAB a vlastní výpočty

Vysvětlivky:

Index obratu = *obrat 2002 / obrat 2001*,

marže HV z běžné činnosti = $(HV + daně + mimořádné náklady - mimořádné výnosy) / obrat * 100$,

obrátky aktiv = *obrat / aktiva celkem*,

marže provozního zisku = $(HV z běžné činnosti + nákladové úroky) / obrat * 100$,

rentabilita aktiv = $(HV z běžné činnosti + nákladové úroky) / aktiva celkem * 100$,

rentabilita vlastního kapitálu = $HV z běžné činnosti / vlastní kapitál * 100$,

produktivita osobních nákladů = *obrat / osobní náklady*,

osobní náklady = *osobní náklady / obrat * 100*,

dlouhodobé závazky = $(rezervy + dlouhodobé úvěry) / pasiva celkem * 100$,

nákladové úroky = $nákladové úroky / obrat * 100$,

odpisy = $odpisy / obrat * 100$,

vlastní kapitál = $vlastní kapitál / pasiva celkem * 100$,

cizí zdroje = $cizí zdroje / pasiva celkem * 100$,

likvidita pohotová = $(oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky$,

likvidita běžná = $oběžná aktiva / krátkodobé závazky$,

stálá aktiva = $stálá aktiva / aktiva celkem * 100$,

oběžná aktiva = $oběžná aktiva / aktiva celkem * 100$,

krytí stálých aktiv = $vlastní kapitál / stálá aktiva * 100$,

obrátky pohledávek = $pohledávky z obchodního styku * 365 / obrat$,

obrátky závazků = $závazky z obchodního styku * 365 / výrobní spotřeba$,

obrátky zásob = $zásoby * 365 / výrobní spotřeba$,

obrat na zaměstnaného = $obrat / průměrný počet zaměstnanců$.

Hodnoty porovnávaných ukazatelů společnosti GAB spadají ve většině případů do vymezeného intervalu odvětví. Podstatně horších výsledků dosahují u společnosti GAB pouze ukazatele: obrátky závazků (85,6 dní) a dlouhodobé závazky (9,1 %). Za zmínku jistě stojí o poznání nižší podíl oběžných aktiv na celkovém majetku (28 %) a slabé krytí stálých aktiv (59 %) oproti subjektům v odvětví. Za příznivé výsledky ve společnosti GAB považují hodnoty ukazatelů: marže HV z běžné činnosti (6,2 %), marže z provozního zisku (7,07 %) a obrátky zásob (42,1 dní). Uspokojivé hodnoty pak vykazují

ukazatele běžné likvidity (1,05), pohotové likvidity (0,7) a rentability vlastního kapitálu (16,6 %). Poměrně vysoký je i přepočtený obrat na jednoho zaměstnance (3570 tis. Kč). Celkově je z porovnání patrné, že společnost Grupo Antolin Bohemia, a.s., patří v rámci svého průmyslového odvětví mezi lepší průměr.

8 Shrnutí a vlastní doporučení

Po vypracování finanční analýzy u vybrané firmy jsem dospěl k závěru, že Grupo Antolin Bohemia, a.s., je poměrně kapitálově silná, stabilní a dynamicky se rozvíjející společnost. Během vypracovávání finanční analýzy jsem se nesetkal se závažnými nedostatky ve financování firmy, které by měly výrazně ovlivnit její budoucí činnost. Své zjištěné poznatky jsem se pokusil shrnout do následujících bodů:

Zjištěné klady:

- silné kapitálové zázemí,
- stabilní výše oběžného majetku
- zvyšující se vlastní kapitál,
- nízký podíl zásob na oběžném majetku,
- velmi dobré řízení zásob,
- ziskovost,
- stabilní počet zaměstnanců,
- vysoká produktivita práce,
- rostoucí tržby,
- rostoucí přidaná hodnota,
- zlepšující se výsledek hospodaření,
- snižující se celková zadluženost.

Zjištěné slabiny:

- poměrně vysoká zadluženost,
- velmi nízká resp. téměř žádná okamžitá likvidita,
- vysoký objem pohledávek z obchodního styku,
- nerovnoměrná struktura aktiv (velký podíl dlouhodobého majetku),
- nízké krytí stálých aktiv,
- vysoký podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích,
- vyšší tempo růstu nákladů než výnosů,
- vysoká doba obratu závazků.

Nyní se pokusím interpretovat zjištěné slabiny u společnosti GAB:

Poměrně vysoká zadluženost je dána především charakterem průmyslové výroby a je způsobena nezbytnými investicemi do výrobních kapacit. Nízkou hodnotu ukazatele okamžitá likvidita způsobuje vysoký objem krátkodobých závazků z obchodního styku a nízká hodnota volných peněžních prostředků. Na druhou stranu držení většího množství volných peněžních prostředků by nebylo příliš ekonomické a efektivní, takže je třeba tento ukazatel brát s určitou rezervou. Lepším řešením se zdá zlepšení vlastní platební morálky společnosti a snížení hodnoty jejích krátkodobých závazků. Největší pohledávky z obchodního styku za společnostmi Škoda Auto a Volkswagen AG slouží jako zástava pro bankovní úvěry, takže jejich snížení není možné. Nerovnoměrná struktura aktiv je dána vysokým objemem dlouhodobého majetku. Z toho vyplývá i jeho nízké krytí. Firma by měla být velmi opatrná při pořízování dalšího dlouhodobého majetku a více využívat operativního leasingu či dlouhodobého pronájmu. Vysoký podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích sice podstatně zhoršuje likviditu a solventnost firmy, ale v porovnání s bankovními úvěry nezpůsobuje dodatečné náklady v podobě placených úroků. Větší tempo růstu nákladů není sice zas tak výjimečné a výrazné, nicméně lze ho snížit lepší hospodárností výroby a provozu. Vysoká doba obratu závazků odráží stav krátkodobých závazků z obchodního styku. Řešení tohoto nedostatku vyžaduje dobrou znalost prostředí firmy, dodavatelských smluv a vztahů, a proto sahá nad rámec této diplomové práce.

Na základě zjištěných poznatků a výše uvedených nedostatků navrhuji následující možná řešení a opatření:

- zmírnění tempa pořízování dlouhodobého majetku a jiných větších investic využitím dlouhodobého pronájmu, operativního leasingu,
- snížení starších a nevýhodných bankovních úvěrů prostřednictvím dosahovaného zisku a krátit tak ztráty z finanční činnosti díky vysokým úrokům,
- zvětšit tlak na hospodárnost výroby prostřednictvím intenzivnější práce oddělení controllingu a zvýšit tak provozní zisk,
- pokračovat ve zvyšování vlastního kapitálu a přispívat tím k dalšímu snižování celkové zadluženosti.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo provést finanční analýzu vybraného konkrétního podniku za účelem zhodnocení jeho finanční situace. Vycházel jsem přitom hlavně z údajů uvedených v účetních výkazech analyzované společnosti Grupo Antolin Bohemia, a.s. Také jsem využil některé materiály interního charakteru (firemní měsíční časopis, prezentace, auditorská zpráva za rok 2003) a informace získané přímo od pracovníků finančního oddělení společnosti. Ekonomiku podniku jsem se pokusil zhodnotit také pomocí provedeného srovnání v rámci průmyslového odvětví.

Díky této diplomové práci jsem si utřídl teoretické znalosti v oblasti řízení podnikových financí a prostřednictvím provedených výpočtů jsem více pronikl do problematiky hodnocení finančního zdraví firmy. Věřím, že tato práce rovněž poslouží managementu analyzované firmy ke zjištění některých postřehů a skutečností.

Seznam použité literatury

- [1] KOVANICOVÁ D., KOVANIC P.: *Poklady skryté v účetnictví, 2.díl*. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-901778-4-0.
- [2] VALACH J.: *Finanční řízení podniku*. Praha, Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [3] VOSOBA P.: *Řízení firemních financí*. Praha, Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-05-X.
- [4] BLAHA Z., JINDŘICHOVSKÁ I.: *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha, Management press, 1994. ISBN 80-85603-62-4.
- [5] SŮVOVÁ H.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha, Bankovní institut,a.s.,2000. ISBN 80-7265-027-0.

Další prameny:

- *Interní materiály společnosti GAB* – firemní měsíčník, výroční zpráva 2003, zpráva auditora 2003, přílohy k účetním závěrkám.
- *Poměrové finanční ukazatele za rok 2002 [on-line]. [cit.30.9.2004].*
Dostupné z : <<http://mpo.cz/>>

Seznam příloh

Příloha č. 1 - účetní závěrka 2000-2003 (zkrácená forma, 2 strany)

Příloha č. 2 - doplňující údaje k účetním závěrkám (3 strany)

Příloha č. 3 - vlastní výpočty (5 stran)

Příloha č. 1: ÚČETNÍ ZÁVĚRKA 2000-2003 (zkrácená forma)

AKTIVA	31.12.'03	31.12.'02	31.12.'01	31.12.'00
Pohledávky za upsané základní jmění	0	0	0	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	360 754	225 058	402 215	36 012
Dlouhodobý hmotný majetek	967 739	811 465	764 247	591 634
Finanční investice	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	1 328 493	1 036 523	1 166 462	627 646
Zásoby	79 008	140 537	115 907	148 728
Dlouhodobé pohledávky	100 981	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	265 839	282 993	214 111	278 741
Finanční majetek	23 733	2 047	4 913	1 572
Oběžné prostředky	469 562	425 577	334 931	429 041
Ostatní aktiva	29 117	14 828	16 721	303 033
Aktiva celkem	1 827 171	1 476 928	1 518 114	1 359 720

PASIVA	31.12.'03	31.12.'02	31.12.'01	31.12.'00
Základní kapitál	506 530	506 530	506 530	506 530
Zákonný rezervní fond	35 000	29 260	28 401	26 101
Kapitálové fondy	17	17	17	17
Hospodářský výsledek minulých let	75 071	-21 776	-38 091	-81 780
Výsledek hospodaření	102 602	102 587	17 174	45 989
Vlastní kapitál	719 220	616 618	514 031	496 857
Rezervy	19 701	44 641	46 946	32 574
Dlouhodobé závazky	15 032	26 784	23 875	503 319
Krátkodobé závazky	493 100	405 231	478 780	150 007
Bankovní úvěry dlouhodobé	161 089	90 060	319 326	150 108
Běžné bankovní úvěry	397 094	286 875	96 836	678
Úvěry G.A.I. a ostatní úvěry	0	0	0	0
Cizí zdroje	1 086 016	842 961	953 349	836 008
Ostatní pasiva	21 935	6 719	38 320	26 855
Pasiva celkem	1 827 171	1 476 928	1 518 114	1 359 720

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH	2003	2002	2001	2000
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	2 047	4 913	1 572	57 037
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	136 898	116 880	36 362	77 869
Úprava o nepeněžní operace (odpisy, rezervy, opr. pol, ...)	109 857	128 604	172 155	-8 145
Změna potřeby pracovního kapitálu (pohl., záv., zásoby)	201 793	-140 720	36 002	-13 203
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zd. a mimoř. pol.	448 548	104 764	244 519	56 521
Úprava o úroky, daně a mimořádné položky	-87 573	15 440	-28 781	-53 886
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	360 975	120 204	215 738	2 635
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-520 537	-83 844	-381 716	-92 609
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	181 248	-39 226	169 319	34 509
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	21 686	-2 866	3 341	-55 465
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	23 733	2 047	4 913	1 572

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT	2003	2002	2001	2000
Obchodní marže	0	0	0	0
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 882 509	1 641 323	1 823 000	1 633 669
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-11 576	4 519	2 805	2 793
Aktivace	16 776	0	0	0
Výroba (vlastních výrobků)	1 887 708	1 645 842	1 825 805	1 636 462
Výrobní spotřeba	-1 422 053	-1 218 671	-1 460 324	-1 276 434
Přidaná hodnota	465 656	427 171	365 481	360 028
Osobní náklady	-205 331	-184 345	-187 117	-178 152
Daně a poplatky	-341	-259	-580	-301
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-110 764	-126 908	-126 252	-60 459
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	122 867	195 738	92 285	94 867
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	-103 632	-180 698	-84 334	-65 201
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-4 936	-4 805	-17 846	-64 852
Ostatní provozní výnosy	10 296	6 553	1 529	11 628
Ostatní provozní náklady	-8 146	-5 068	-560	-2 351
Provozní výsledek hospodaření	165 669	127 379	42 606	95 207
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	-3 695	-1147
Výnosové úroky	242	377	268	540
Nákladové úroky	-11 949	-13 710	-16 543	-22 010
Ostatní finanční výnosy	25 536	39 995	40 116	32 853
Ostatní finanční náklady	-42 600	-37 161	-26 390	-27 574
Finanční výsledek hospodaření	-28 771	-10 499	-6 244	-17 338
Mimořádné výnosy	0	40 257	127	1 920
Mimořádné náklady	0	-7 095	-4 485	-1 384
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	-10 280	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	22 882	-4 358	536
Výsledek hospodaření před zdaněním	136 898	150 042	32 004	78 405
Daň z příjmů za běžnou činnost	-34 296	-37 175	-14 830	-32 416
Výsledek hospodaření za účetní období	102 602	102 587	17 174	45 989

Příloha č. 2: DOPLŇUJÍCÍ ÚDAJE K ÚČETNÍM ZÁVĚRKÁM

Dlouhodobý nehmotný majetek

Pořizovací cena

(údaje v tis. Kč)

	Stav k 1.1.2001	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2001	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2002	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2003
Zřizovací výdaje	516	0	0	516	0	0	516	0	0	516
Neh. výsl. výzk. a výv.	0	228 004	0	228 004	37 786	3 212	262 578	3 392	0	265 970
Software	41 663	1 453	0	43 116	1 889	0	45 005	1 228	0	46 233
Jiný DNM	768	57	0	825	0	825	0	0	0	0
Nedokončený DNM	806	300 540	0	301 346	90 845	238 220	153 971	414 556	208 715	359 812
Celkem	43 753	530 054	0	573 807	130 520	242 257	462 070	419 176	208 715	672 531

Oprávky

(údaje v tis. Kč)

	Stav k 1.1.2001	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2001	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2002	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2003
Zřizovací výdaje	228	36	0	264	35	0	299	36	0	335
Neh. výsl. výzk. a výv.	0	152 041	0	152 041	53 294	0	205 335	30 991	0	236 326
Software	6 745	11 717	0	18 462	12 916	0	31 378	12 380	0	43 758
Jiný DNM	768	57	0	825	0	825	0	0	0	0
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opravná položka k DNM	0	0	0	0	0	0	0	31 358	0	31 358
Celkem	7 741	163 851	0	171 592	66 245	825	237 012	74 765	0	311 777

Zůstatková hodnota

(údaje v tis. Kč)

	Stav k 31.12.2001	Stav k 31.12.2002	Stav k 31.12.2003
Zřizovací výdaje	252	217	181
Neh. výsl. výzk. a výv.	75 963	57 243	29 644
Software	24 654	13 627	2 475
Jiný DNM	0	0	0
Nedokončený DNM	301 346	153 971	328 454
Celkem	402 215	225 058	360 754

Dlouhodobý hmotný majetek

Pořizovací cena

(údaje v tis. Kč)

	Stav k 1.1.2001	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2001	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2002	Přírůstky	Úbytky	Stav k 31.12.2003
Pozemky	2 453	0	0	2 453	712	0	3 165	1 416	0	4 581
Stavby	256 151	7 772	0	263 923	3 889	0	267 812	12 475	0	280 287
Samostatné movité věci	290 731	70 537	5 810	355 458	77 141	11 521	421 078	100 007	19 261	501 824
- <i>Stroje a zařízení</i>	279 403	61 865	5 347	335 921	77 010	6 694	406 237	95 077	19 194	482 120
- <i>Dopravní prostředky</i>	4 642	4 969	394	9 217	81	2 325	6 973	0	0	6 973
- <i>Inventář</i>	6 686	3 703	69	10 320	50	2 502	7 868	4 930	67	12 731
Jiný DHM	63 759	22 832	1 676	84 915	2 359	64 058	23 216	7 941	882	30 275
Nedokončený DHM	157 160	233 368	140 170	250 358	257 720	197 383	310 695	257 520	233 256	344 959
Zálohy na DHM	6 218	70 968	35 025	42 161	203 363	174 543	70 981	82 330	0	153 311
Celkem	776 472	405 477	182 681	999 268	545 184	447 505	1 096 947	461 689	243 399	1 315 237

Rok	Kategorie	Do splatnosti	Po splatnosti					Celkem po splatnosti	Celkem
			0 - 90 dní	91 - 180 dní	181 – 360 dní	1 - 2 roky	2 a více let		
2003	Krátkodobé Opr. položky Netto	132 203 0	79 294 0	34 105 5 175	666 250	1 473 1 230	627 627	116 165 7 282	248 368 7 282 241 086
2002	Krátkodobé Opr. položky Netto	122 665 0	40 420 0	3 652 4 370	991 33	248 320	820 416	46 131 5 139	168 796 5 139 163 657
2001	Krátkodobé Opr. položky Netto	165 037 0	25 447 0	3 202 3 071	1 878 1 878	4 985 4 985	2 807 2 807	38 319 12 741	203 356 12 741 190 615

Pohledávky k podnikům ve skupině

(údaje v tis. Kč)

Název společnosti	Stav k 31.12.2003	Stav k 31.12.2002	Stav k 31.12.2001
Krátkodobé pohledávky			
Z obchodního styku			
GA Autoform	432	87	1 057
GA Logistik Deutschland	16 019	29 068	22 913
GA Deutschland	88	2 633	966
GA Bratislava	39 716	22 157	0
Ostatní	21 870	465	655
Celkem krátkodobé pohledávky k podnikům ve skupině	78 125	54 410	25 591
Pohledávky mimo skupinu	162 961	109 247	165 024
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů celkem	241 086	163 657	190 615

(údaje v tis. Kč)

Název společnosti	Stav k 31.12.2003	Stav k 31.12.2002	Stav k 31.12.2001
Dlouhodobé pohledávky			
Za ovládanými a řízenými osobami			
Grupo Antolin Turnov s. r. o.	100 981	0	0
Celkem dlouhodobé pohledávky k podnikům ve skupině	100 981	0	0
Pohledávky mimo skupinu	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky celkem	100 981	0	0

Věková struktura krátkodobých závazků z obchodních vztahů

(údaje v tis. Kč)

Rok	Kategorie	Do splatnosti		Po splatnosti				Celkem po splatnosti	Celkem
		0 – 90 dní	91 – 180 dní	181 – 360 dní	1 – 2 roky	2 a více let			
2003	Krátkodobé	210 324	31 290	13 993	11 143	2 777	0	59 203	269 527
2002	Krátkodobé	184 164	83 643	17 415	33	320	416	101 827	285 991
2001	Krátkodobé	252 573	111 789	42 317	-2 468	302	-2 624	149 316	401 889

Závazky k podnikům ve skupině

(údaje v tis. Kč)

Název společnosti	Stav k 31.12.2003	Stav k 31.12.2002	Stav k 31.12.2001
Krátkodobé závazky			
z obchodního styku			
GA Irausa	24 135	28 682	35 475
GA Ingenieria	6 434	18 931	162 333
Ostatní	21 970	14 932	608
Celkem krátkodobé závazky k podnikům ve skupině	52 539	62 545	198 416
Závazky mimo skupinu	216 988	223 446	203 473
Krátkodobé závazky celkem	269 527	285 991	401 889

Příloha č. 3: VLASTNÍ VÝPOČTY

Poměrové ukazatele

ROA: Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu

[čistý zisk + nákladové úroky(1-sazba daně z příjmu)] : průměrný vložený kapitál *100*

rok 2000 $[45989+22010*(1-0,28)] : 1359720 * 100 = 4,5 \%$
 2001 $[17174+16543*(1-0,28)] : (1359720+1518114)/2 * 100 = 2 \%$
 2002 $[102587+13710*(1-0,28)] : (1518114+1476928)/2 * 100 = 7,5 \%$
 2003 $[102602+11949*(1-0,28)] : (1476928+1827171)/2 * 100 = 6,7 \%$

ROE: Rentabilita vlastního kapitálu

*čistý zisk : průměrný vlastní kapitál*100*

rok 2000 $(45989 : 496857)*100 = 9,26 \%$
 2001 $(17174 : 505444)*100 = 3,4 \%$
 2002 $(102587 : 565324,5)*100 = 18,1 \%$
 2003 $(10602 : 667919)*100 = 15,36 \%$

Doba obratu zásob

průměrný stav zásob : průměrné denní tržby

rok 2000 $(148728*365 : 1633669) = 33,2$ dní
 2001 $(148728+115907)/2*365 : 1823000 = 26,4$ dní
 2002 $(115907+140537)/2*365 : 1641\,323 = 28,5$ dní
 2003 $(140537+79008)/2*365 : 1882509 = 21,3$ dní

Doba obratu pohledávek

průměrný stav pohledávek : průměrné denní tržby

rok 2000 $(278741*365 : 1633669) = 61,9$ dní
 2001 $(278741+214111)/2*365 : 1823000 = 49,3$ dní
 2002 $(214111+282993)/2*365 : 1641\,323 = 55,3$ dní
 2003 $(282993+265839)/2*365 : 1882509 = 52,9$ dní

Doba obratu závazků

průměrný stav závazků : průměrné denní tržby

rok 2000 $(150007*365 : 1633669) = 33,5$ dní
 2001 $(150007+478780)/2*365 : 1823000 = 62,9$ dní
 2002 $(478780+405231)/2*365 : 1641\,323 = 98,3$ dní
 2003 $(405231+493100)/2*365 : 1882509 = 87,1$ dní

Doba obratu celkových aktiv

průměrný stav celkových aktiv : průměrné denní tržby

rok 2000 $(1359720*365 : 1633669) = 303$ dní
 2001 $(1359720+1518114)/2*365 : 1823000 = 288$ dní

2002 $(1518114+1476928/2*365 : 1641323 = 333 \text{ dní}$
2003 $(1476928+1827171)/2*365 : 1882509 = 320,3 \text{ dní}$



Celková zadluženost

*cizí zdroje : celková pasiva *100*

rok 2000 $(836686 : 1359720)*100 = 61,5 \%$
2001 $(965763 : 1518114)*100 = 63,6 \%$
2002 $(853591 : 1476928)*100 = 57,8 \%$
2003 $(1086016 : 1827171)*100 = 59,4 \%$

Koeficient samofinancování

*vlastní kapitál : celková pasiva *100*

rok 2000 $(496857 : 1359720)*100 = 36,5 \%$
2001 $(514031 : 1518114)*100 = 33,9 \%$
2002 $(616618 : 1476928)*100 = 41,8 \%$
2003 $(719220 : 1827171)*100 = 39,4 \%$

Míra zadluženosti

cizí zdroje : vlastní kapitál

rok 2000 $(836686 : 496857) = 1,7$
2001 $(965763 : 514031) = 1,9$
2002 $(853591 : 616618) = 1,4$
2003 $(1086016 : 719220) = 1,5$

Úrokové krytí

(hospodářský výsledek před zdaněním + nákladové úroky) : nákladové úroky

rok 2000 $(78405+22010) : 22010 = 4,6$
2001 $(32004+16543) : 16543 = 2,9$
2002 $(150042+13710) : 13710 = 11,9$
2003 $(136898+11949) : 11949 = 12,5$

Běžná likvidita

oběžný majetek : krátkodobé závazky

rok 2000 $(429041 : 150007) = 2,9$
2001 $(334931 : 478780) = 0,7$
2002 $(425577 : 405231) = 1,05$
2003 $(469561 : 493100) = 0,95$

Pohotová likvidita

(oběžný majetek – zásoby) : krátkodobé závazky

rok 2000 $(429041-148728) : 150007 = 1,9$
2001 $(334931-115907) : 478780 = 0,45$
2002 $(425577-140537) : 405231 = 0,7$
2003 $(469561-79008) : 493100 = 0,6$

Okamžitá likvidita

finanční majetek : krátkodobé závazky

rok 2000 $(1572 : 150007) = 0,01$
 2001 $(4913 : 478780) = 0,01$
 2002 $(2047 : 405231) = 0,005$
 2003 $(23733 : 493100) = 0,05$

Produktivita práce

celkové tržby : průměrný počet zaměstnanců

rok 2000 $(1633669 : 470) = 3476$ tis. Kč
 2001 $(1823000 : 466) = 3912$ tis. Kč
 2002 $(1641323 : 461) = 3560$ tis. Kč
 2003 $(1882509 : 468) = 4022,5$ tis. Kč

Hrubý zisk na zaměstnance

hospodářský výsledek před zdaněním : průměrný počet zaměstnanců

rok 2000 $(78405 : 470) = 167$ tis. Kč
 2001 $(32004 : 466) = 68,7$ tis. Kč
 2002 $(150042 : 461) = 325$ tis. Kč
 2003 $(136898 : 468) = 292,5$ tis. Kč

Průměrná mzda

mzdové náklady/12 : průměrný počet zaměstnanců

rok 2000 $(128028/12) : 470 = 22,7$ tis. Kč
 2001 $(137799/46) : 466 = 24,6$ tis. Kč
 2002 $(134908/12) : 461 = 24,4$ tis. Kč
 2003 $(150226/12) : 468 = 26,7$ tis. Kč

Altmanův model

$X_1 = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}) : \text{aktiva celkem}$

rok 2000 $(429041-150007) : 1359720 = 0,2$
 2001 $(334931-478780) : 1518114 = -0,095$
 2002 $(425577-405231) : 1476928 = 0,014$
 2003 $(469561-493100) : 1827171 = -0,013$

$X_2 = \text{nerozdělený zisk z minulých let} : \text{aktiva celkem}$

rok 2000 $(-81780 : 1359720) = -0,06$
 2001 $(-38091 : 1518114) = 0,025$
 2002 $(-21776 : 1476928) = -0,015$
 2003 $(75071 : 1827171) = 0,04$

$X_3 = \text{zisk před úroky a zdaněním} : \text{aktiva celkem}$

rok 2000 (78405 : 1359720) = 0,058
 2001 (32004 : 1518114) = 0,021
 2002 (150042 : 1476928) = 0,1
 2003 (136898 : 1827171) = 0,075

$X_4 = \text{vlastní kapitál} : \text{cizí zdroje}$

rok 2000 (496857 : 836686) = 0,6
 2001 (514031 : 965763) = 0,53
 2002 (616618 : 853591) = 0,72
 2003 (719220 : 1086016) = 0,66

$X_5 = \text{tržby} : \text{aktiva celkem}$

rok 2000 (1633669 : 1359720) = 1,2
 2001 (1823000 : 1518114) = 1,2
 2002 (1641323 : 1476928) = 1,1
 2003 (1882509 : 1827171) = 1,03

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

rok 2000 $0,717 \cdot 0,2 + 0,847 \cdot (-0,06) + 3,107 \cdot 0,058 + 0,42 \cdot 0,6 + 0,998 \cdot 1,2 = 1,72$
 2001 $0,717 \cdot (-0,095) + 0,847 \cdot 0,025 + 3,107 \cdot 0,021 + 0,42 \cdot 0,53 + 0,998 \cdot 1,2 = 1,44$
 2002 $0,717 \cdot 0,014 + 0,847 \cdot (-0,015) + 3,107 \cdot 0,1 + 0,42 \cdot 0,72 + 0,998 \cdot 1,1 = 1,71$
 2003 $0,717 \cdot (-0,013) + 0,847 \cdot 0,04 + 3,107 \cdot 0,075 + 0,42 \cdot 0,66 + 0,998 \cdot 1,03 = 1,67$

Index důvěryhodnosti

$A = \text{aktiva celkem} : (\text{cizí zdroje} + \text{ostatní pasiva})$

rok 2000 1359720 : (836686+26855) = 1,57
 2001 1518114 : (965763+38320) = 1,51
 2002 1476928 : (853591+6719) = 1,72
 2003 1827171 : (1086016+21935) = 1,65

$B = \text{zisk před úroky a zdaněním} : \text{nákladové úroky}$

rok 2000 (78405 : 22010) = 3,56
 2001 (32004 : 16543) = 1,93
 2002 (150042 : 13710) = 10,94
 2003 (136898 : 11949) = 11,46

$C = \text{zisk před úroky a zdaněním} : \text{aktiva celkem}$

rok 2000 (78405 : 1359720) = 0,058
 2001 (32004 : 1518114) = 0,02
 2002 (150042 : 1476928) = 0,1
 2003 (136898 : 1827171) = 0,075

$D = \text{tržby} : \text{aktiva celkem}$

rok 2000 (1633669 : 1359720) = 1,2
 2001 (1823000 : 1518114) = 1,2
 2002 (1641323 : 1476928) = 1,11
 2003 (1882509 : 1827171) = 1,03

$E = \text{oběžná aktiva} : \text{krátkodobé závazky (běžná likvidita)}$

rok 2000 (429041 : 150007) = 2,9
 2001 (334931 : 478780) = 0,7
 2002 (425577 : 405231) = 1,05
 2003 (469561 : 493100) = 0,95

$F = \text{závazky po lhůtě splatnosti} : \text{tržby}$

rok 2000 (57123 : 1633669) = 0,03
 2001 (149316 : 1823000) = 0,08
 2002 (101827 : 1641323) = 0,06
 2003 (59203 : 1882509) = 0,03

$IN = V1*A + V2*B + V3*C + V4*D + V5*E - V6*F$

rok 2000 $0,23*1,57 + 0,11*3,56 + 29,29*0,058 + 0,71*1,2 + 0,1*2,9 - 7,46*0,03 = 3,39$
 2001 $0,23*1,51 + 0,11*1,93 + 29,29*0,02 + 0,71*1,2 + 0,1*0,7 - 7,46*0,08 = 1,48$
 2002 $0,23*1,72 + 0,11*10,94 + 29,29*0,1 + 0,71*1,11 + 0,1*1,05 - 7,46*0,06 = 4,95$
 2003 $0,23*1,65 + 0,11*11,46 + 29,29*0,075 + 0,71*1,03 + 0,1*0,95 - 7,46*0,03 = 4,44$

Příloha č. 1: ÚČETNÍ ZÁVĚRKA 2000-2003
(zkrácená forma, 2 strany)

Příloha č. 2: DOPLŇUJÍCÍ ÚDAJE K ÚČETNÍM ZÁVĚRKÁM (3strany)

Příloha č. 3: VLASTNÍ VÝPOČTY (5 stran)