

# Finanční analýza společnosti APC, s. r. o.

Miroslava Opatovská

---

Bakalářská práce  
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

**Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně**  
**Fakulta managementu a ekonomiky**  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2009/2010

# **ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE**

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Miroslava OPATOVSKÁ**  
Osobní číslo: **M081664**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza společnosti APC, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

## **Úvod**

### **I. Teoretická část**

- **Provedte průzkum literárních pramenů a zpracujte teoretické a metodické poznatky týkající se finanční analýzy.**

### **II. Praktická část**

- **Zpracujte finanční analýzu společnosti APC, s. r. o.**
- **Na základě analýzy vyslovte doporučení pro zlepšení současné finanční situace společnosti.**

## **Závěr**

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

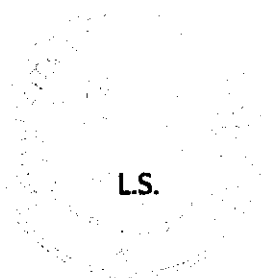
- [1] JANOK, M. a kol. Základy finančnej analýzy firmy. 1. vyd. Bratislava: MIKA Konzult, 1997. 105 s. ISBN 80-967295-5-1.  
[2] JENČOVÁ, S., RÁKOŠ, J. Finančno-ekonomická analýza a finančné plánovanie. 1. vyd. Prešov: Prešovská univerzita v Prešove, 2009. 220 s. ISBN 978-80-555-0035-5.  
[3] KOTULIČ, R., KIRÁLY, P., RAJČÁNIOVÁ, M. Finančná analýza podniku. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. 206 s. ISBN 978-80-8078-117-0.  
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: LINDE nakladatelství, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.  
[5] ZALAI, K. a kol. Finančno-ekonomická analýza podniku. 1. vyd. Bratislava: SPRINT, 2007. 355 s. ISBN 978-80-89085-74-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Mgr. Miroslav Chodúr**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **6. dubna 2010**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **21. května 2010**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

# PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 <sup>2)</sup>;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně .....20.05.2010

.....*Opatovska*.....

---

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

*(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.*

*(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě*

pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihledne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Táto bakalárska práca sa zaoberá vypracovaním finančnej analýzy spoločnosti APC, s. r. o. Cieľom tejto práce je spracovanie základných informácií o finančnej analýze a následné aplikovanie týchto informácií pri spracovaní finančnej analýzy spoločnosti APC, s. r. o. v rokoch 2005 – 2009. Práca je rozdelená na dve hlavné časti, teoretickú a praktickú. V teoretickej časti sú spracované základné poznatky týkajúce sa finančnej analýzy, ktoré obsahujú informácie o používateľoch, informačných zdrojoch, metódach a ukazovateľoch finančnej analýzy a jej záverom je zhrnutie výhod a nevýhod finančnej analýzy. V praktickej časti je spracovaná finančná analýza spoločnosti APC, s. r. o. za päť po sebe nasledujúcich účtovných období. Na základe tejto analýzy sú v závere tejto časti zhrnuté výsledky a vyslovené doporučenia pre zlepšenie súčasnej finančnej situácie spoločnosti.

Klíčová slova:

Finančná analýza, účtovné výkazy, metódy finančnej analýzy, rozdielové ukazovatele, pomerové ukazovatele, súhrnné ukazovatele, moderné ukazovatele.

## **ABSTRACT**

This bachelor thesis deals with financial analysis of the company APC, Ltd. The aim of this thesis is the processing of the basic information about financial analysis and consequent application of this information while processing the financial analysis of the company APC, Ltd. in years 2005-2009. The thesis is divided into two main parts, the theoretical and practical one. In the theoretical part, the basic knowledge referring to financial analysis is processed. The basic information includes information about users, information sources, methods and indicators of financial analysis and it is concluded by a summary of the advantages and disadvantages of the financial analysis. In the practical part there is a financial analysis of the company APC, Ltd. being processed within the period of 5 consecutive years. The conclusion consists of the summary of results and made recommendations for improving the current financial situation of the company.

Key words: financial analysis, accounts, methods of financial analysis, differential indicators, ratios, aggregates, modern indicators.

Na tomto mieste by som chcela poďakovať vedúcemu mojej bakalárskej práce Mgr. Miroslavovi Chodúrovi za odborné vedenie a cenné rady a pripomienky pri spracovaní mojej práce a taktiež riaditeľovi spoločnosti APC, s. r. o. Ing. Jozefovi Brezánimu za poskytnutie potrebných podkladov a umožnenie spracovania tejto práce.

Prehlasujem, že odovzdaná verzia bakalárskej práce a verzia elektronická nahraná do IS/STAG sú totožné.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČASŤ</b> .....	<b>12</b>
<b>1 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O FINANČNEJ ANALÝZE</b> .....	<b>13</b>
1.1 ÚČEL FINANČNEJ ANALÝZY .....	13
1.2 ČLENENIE FINANČNEJ ANALÝZY .....	13
1.3 POUŽÍVATELIA FINANČNEJ ANALÝZY .....	14
1.4 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU .....	15
1.5 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY.....	16
1.6 POSTUP PRI FINANČNEJ ANALÝZE .....	17
1.7 SILNÉ A SLABÉ STRÁNKY FINANČNEJ ANALÝZY.....	18
<b>2 ELEMENTÁRNE METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY</b> .....	<b>20</b>
2.1 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV .....	20
2.1.1 Horizontálna analýza (analýza trendov) .....	20
2.1.2 Vertikálna analýza (percentuálny rozbor).....	20
2.2 ANALÝZA ROZDIELOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZOVATEĽOV .....	21
2.2.1 Čistý pracovný kapitál.....	21
2.3 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV .....	21
2.3.1 Analýza likvidity .....	21
2.3.2 Analýza aktivity .....	23
2.3.3 Analýza zadĺženosti .....	25
2.3.4 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry podniku .....	26
2.3.5 Analýza rentability .....	27
2.3.6 Ďalšie ukazovatele .....	28
2.4 ANALÝZA SÚSTAV UKAZOVATEĽOV .....	28
2.4.1 Maticová sústava ukazovateľov .....	29
2.4.2 Paralelná sústava ukazovateľov .....	29
2.4.3 Pyramídové sústavy ukazovateľov.....	29
2.5 SÚHRNNÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRENIA .....	30
2.5.1 Z – skóre (Altmanov model) .....	30
2.5.2 Index IN .....	31
<b>3 MODERNÉ UKAZOVATELE VÝKONNOSTI PODNIKU</b> .....	<b>33</b>
3.1 EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED).....	33
<b>II PRAKTICKÁ ČASŤ</b> .....	<b>36</b>
<b>4 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI APC</b> .....	<b>37</b>



4.1	ZÍSKANÉ CERTIFIKÁTY .....	37
4.2	VÝROBNÝ PROGRAM .....	37
4.3	NAJVÄČŠÍ ZÁKAZNÍCI .....	37
4.4	VÝVOJ POČTU ZAMESTNANCOV .....	38
4.5	SWOT ANALÝZA SPOLOČNOSTI APC, S. R. O. ....	39
<b>5</b>	<b>FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.....</b>	<b>41</b>
5.1	ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV .....	41
5.1.1	Horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát.....	41
5.1.2	Vertikálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát.....	45
5.2	ANALÝZA ROZDIELOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZOVATEĽOV .....	54
5.2.1	Analýza čistého pracovného kapitálu .....	54
5.2.2	Analýza cash flow .....	55
5.3	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV .....	56
5.3.1	Analýza likvidity .....	56
5.3.2	Analýza aktivity .....	58
5.3.3	Analýza zadlženosti .....	61
5.3.4	Analýza majetkovej a finančnej štruktúry podniku .....	63
5.3.5	Analýza rentability .....	65
5.3.6	Ďalšie ukazovatele .....	67
5.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRENIA .....	69
5.4.1	Z – skóre (Altmanov model) .....	69
5.4.2	Index IN .....	69
5.5	EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA – EVA.....	70
<b>6</b>	<b>ZHODNOTENIE VÝSLEDKOV FINANČNEJ ANALÝZY A DOPORUČENIA PRE SPOLOČNOSŤ APC, S. R. O. ....</b>	<b>73</b>
	<b>ZÁVER.....</b>	<b>80</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY .....</b>	<b>83</b>
	<b>ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....</b>	<b>85</b>
	<b>ZOZNAM OBRÁZKOV .....</b>	<b>87</b>
	<b>ZOZNAM TABULIEK .....</b>	<b>88</b>
	<b>ZOZNAM PRÍLOH.....</b>	<b>90</b>

## ÚVOD

Základom úspešného a efektívneho finančného riadenia je znalosť situácie, v ktorej sa podnik nachádza. Finančná analýza je veľmi dôležitý prvok pre finančné riadenie podniku, pretože podnikovému vedeniu poskytuje informácie týkajúce sa minulého a súčasného hospodárenia podniku a podáva obraz o predpokladanom vývoji budúceho hospodárenia podniku. Cieľom finančnej analýzy je podať realistické informácie týkajúce sa finančnej situácie podniku získané zo spracovania účtovných výkazov podľa jednotlivých metód finančnej analýzy. Úlohou finančnej analýzy je posúdenie finančného zdravia podniku a identifikácia silných stránok podniku, ktoré by mali byť podnikovým vedením rozvíjané a slabých stránok, ktoré by v budúcnosti mohli viesť k problémom.

Cieľom mojej bakalárskej práce je spracovať základné informácie k problematike finančnej analýzy, objasniť postup pre výpočet jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy, ako aj súhrnných ukazovateľov hospodárenia podniku a pomocou týchto informácií následne spracovať finančnú analýzu spoločnosti APC, s. r. o.

Táto bakalárska práca je rozdelená na dve hlavné časti, a to teoretickú a praktickú.

Teoretická časť práce obsahuje teoretické poznatky získané z odbornej literatúry. Je rozdelená do troch kapitol.

Prvá kapitola podáva základné informácie týkajúce sa finančnej analýzy, ako je účel finančnej analýzy, jej základné členenie, používatelia, zdroje informácií, metódy a postup pri finančnej analýze. Túto kapitolu uzatvára súhrn silných a slabých stránok finančnej analýzy.

Druhá kapitola sa podrobnejšie venuje elementárnym metódam finančnej analýzy. Sú tu zhrnuté teoretické poznatky týkajúce sa analýzy absolútnych, rozdielových, tokových, pomerových, súhrnných ukazovateľov a sústav ukazovateľov.

Tretia kapitola je venovaná výhradne moderným ukazovateľom výkonnosti podniku, ktoré sa v súčasnosti dostávajú stále viac do popredia, obzvlášť ekonomickej pridanej hodnoty.

Praktická časť práce obsahuje už samotnú spracovanú finančnú analýzu spoločnosti APC, s. r. o. Je rozdelená rovnako ako teoretická časť do troch kapitol.

Štvrtá kapitola obsahuje základné informácie o spoločnosti APC, s. r. o. týkajúce sa výrobného programu, vlastníctva certifikátov, najväčších zákazníkov a vývoja počtu zamestnancov. Na záver tejto kapitoly je spracovaná SWOT analýza tejto spoločnosti.

V piatej kapitole je podrobne spracovaná finančná analýza spoločnosti APC, s. r. o. za päť po sebe nasledujúcich účtovných období, od roku 2005 po rok 2009, vychádzajúca z teoretickej časti.

Posledná, šiesta kapitola je zhodnotením výsledkov finančnej analýzy podniku na základe vypočítaných jednotlivých ukazovateľov a obsahuje návrh možných riešení pre zlepšenie finančnej situácie podniku.

Keďže od 01.01.2009 bola v Slovenskej republike zavedená mena Euro, prepočítala som peňažné čiastky z účtovných výkazov pre rok 2009 na slovenské koruny konverzným kurzom 30,1260 SKK/EUR pre zabezpečenie porovnateľnosti údajov.

## **I. TEORETICKÁ ČASŤ**

## 1 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O FINANČNEJ ANALÝZE

Aby sme mohli s finančnou analýzou pracovať a lepšie ju pochopiť, je potrebné vedieť o nej základné informácie. V nasledujúcej časti spracujem základné poznatky z odbornej literatúry týkajúce sa finančnej analýzy.

### 1.1 Účel finančnej analýzy

R. Kotulič a kol. charakterizuje finančnú analýzu ako súbor metód, ktoré na základe analýzy ekonomickej situácie podniku umožňujú určiť a ovplyvniť postavenie podniku. „Finančná analýza podniku umožňuje komplexne zhodnotiť úroveň hospodárenia, úspešnosť na trhu, efektívnosť, rentabilitu, adaptabilnosť a flexibilitu podniku, úroveň a kvalitu manažmentu, ako aj vonkajšie podmienky a odhadovať budúci vývoj na základe signálov z minulosti a prítomnosti.“ [7]

„Finančná analýza podniku je analýzou financií podniku. Hodnotí fungovanie mechanizmu podnikových financií podľa stavu a vývoja firmy, finančnej situácie a podľa prevádzkovej, finančnej a mimoriadnej činnosti na vývoj finančnej situácie podniku.“ [4]

Pod finančnou analýzou sa rozumie predovšetkým určenie hospodárskej situácie podniku. Hospodársku situáciu podniku je možné ohodnotiť za pomoci rôznych ukazovateľov, ktorých údaje sú získavané prevažne zo súvahy. [1]

V rámci finančnej analýzy sú vyhodnocované systematické informácie týkajúce sa možných investičných alebo obchodných možností, napríklad podniky, cenné papiere, akciové indexy, s cieľom podať informácie o hospodárskej situácii obzvlášť s ohľadom na budúcu úspešnosť a solventnosť (likviditu). [9]

### 1.2 Členenie finančnej analýzy

Finančnú analýzu môžeme podľa základného – **časového hľadiska** členiť na:

- Finančnú analýzu „ex post“ – ktorá vysvetľuje súčasnú finančno-ekonomickú situáciu podniku na základe retrospektívy, s použitím už dosiahnutých výsledkov na ktorých sa nedá už nič zmeniť. Takto hľadá príčiny danej finančno-ekonomickej situácie a na ich základe sa snaží formulovať opatrenia pre budúcnosť.

- Finančnú analýzu „ex ante“ – ktorá sa snaží prognózovať budúcu finančnú situáciu podniku.

**Podľa hĺbky**, do akej sa finančná analýza vykonáva, členíme finančnú analýzu na:

- Úplnú (komplexnú) finančnú analýzu – analyzuje všetky oblasti podniku a vzťahy,
- Čiastočnú (parciálnu) finančnú analýzu – analyzuje iba určitú oblasť podnikovej činnosti. [7]

### 1.3 Používatelia finančnej analýzy

Používateľov, ktorí využívajú informácie získané z finančnej analýzy môžeme podľa prostredia členiť na:

- Externých používateľov – napr. banky a iní veritelia, štát a jeho orgány, obchodní partneri podniku, konkurencia, atď.,
- Interných používateľov – napr. vlastníci, manažéri, odborári, zamestnanci. [7]

**Banky a iní veritelia** – potrebujú čo najviac informácií týkajúcich sa finančnej situácie potenciálneho dlžníka, na základe ktorých sa rozhodnú, či danému podniku požičajú alebo nepožičajú finančné prostriedky a aká bude návratnosť týchto prostriedkov.

**Štát a jeho orgány** – potrebujú finančné informácie z dôvodu kontroly plnenia daňových povinností podniku, pre monitorovanie vládnej politiky štátu a pre štatistické účely.

**Obchodní partneri podniku** – tzn. dodávatelia a odberatelia. Dodávatelia využívajú finančné informácie o podniku pre zistenie schopnosti splácať splatné záväzky a dlhodobú stabilitu. Odberatelia využívajú finančné informácie najmä z dôvodu zistenia, či firma bude schopná plniť svoje záväzky.

**Konkurencia** – využíva informácie získané z finančnej analýzy daného podniku pre porovnanie s vlastnými finančnými informáciami.

**Manažéri** – využívajú informácie získané z finančnej analýzy pre krátkodobé a dlhodobé finančné riadenie firmy. Tieto informácie umožňujú manažérovi správne sa rozhodovať a to najmä pri získavaní finančných zdrojov a pri zabezpečovaní optimálnej majetkovej štruktúry.

**Zamestnanci** – sa zaujímajú o finančné informácie najmä z hľadiska istoty zamestnanosti a z hľadiska mzdovej a sociálnej perspektívy. [3]

#### 1.4 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Informácie, z ktorých vychádza finančná analýza je možné rozdeliť podľa D. Kovanicovej a kol. nasledovne:

- a) Finančné informácie, ktoré zahŕňajú najmä účtovné výkazy finančného účtovníctva vrátane príloh, výročné správy podniku, predpovede finančných analytikov, hospodárske správy informačných médií, správy o finančných rozhodnutiach štátnych orgánov, štatistické údaje finančnej povahy, atď.
- b) Nefinančné informácie, ktoré môžu mať finančné dôsledky. Do tejto skupiny patria správy z rôznych oblastí hospodárskeho života (napr. správy o konkurentoch, personálnych zmenách), politického života (napr. správy týkajúce sa medzinárodného obchodu), vedeckého života (napr. prevratné objavy), právnej sféry (napr. zmeny v zákonoch, súdne rozhodnutia o platnosti zmlúv), z oblasti techniky (napr. rozvoj internetu, zavádzanie biotechnológií). [8]

Vzhľadom na to, z akého prostredia dané informácie pochádzajú, rozlišujeme:

- a) Interné zdroje informácií – informácie pochádzajúce z vnútro podnikovej databázy (napr. finančné účtovníctvo, manažérske účtovníctvo, neúčtovná evidencia, evidencia o stave a počte zamestnancov, produkcie, majetku, poznatky zamestnancov, výročné správy),
- b) Externé zdroje informácií – informácie pochádzajúce z mimopodnikových zdrojov (napr. prognózy, normatívy, legislatívne normy, odvetvové štatistiky). [7]

Hlavnými zdrojmi informácií pre finančnú analýzu sú najmä nasledovné výkazy:

- **Súvaha** – je účtovný výkaz, ktorý zachytáva stav majetku a zdroje jeho krytia k určitému časovému okamžiku (spravidla k 31.12.). Položky súvahy sú rozdelené na aktívne a pasívne. Aktíva podniku sa členia podľa doby viazanosti v reprodukčnom cykle podniku (t.j. krátkodobé a dlhodobé) a ďalej z hľadiska likvidity. Pasíva podniku sa členia podľa hľadiska vlastníctva na vlastné a cudzie zdroje.

- **Výkaz ziskov a strát** - zachytáva všetky položky výnosov a nákladov podniku za určité obdobie (spravidla za 1 rok) a slúži k zisťovaniu výšky, spôsobu tvorby a zložiek výsledkov hospodárenia. Jednotlivé položky výkazu ziskov a strát sú členené podľa druhu alebo účelu a taktiež podľa toho, k akému druhu činnosti sa príslušné výnosy a náklady vzťahujú (prevádzková, finančná alebo mimoriadna činnosť).
- **Prehľad o peňažných tokoch (Výkaz Cash flow)** - poskytuje informácie o pohybe peňažných prostriedkov za uplynulé obdobie (spravidla 1 rok) a o faktoroch, ktoré tieto zmeny ovplyvnili. Peňažné toky sú sledované za prevádzkovú, investičnú a finančnú oblasť.
- **Výročná správa** – nie sú povinné ju zostavovať všetky spoločnosti, len tie, ktoré sú zo zákona auditované. Výročná správa podáva obraz o hospodárskej a finančnej situácii podniku. Obsahuje mnohé informácie z účtovnej závierky, ale tiež údaje nad jej rámec – napr. výrok audítora, výklad k uplynulému a predpokladanému vývoju podnikania. [6]

## 1.5 Metódy finančnej analýzy

Fundamentálna analýza (elementárna, základná, principiálna) je orientovaná viac na vyhodnocovanie kvalitatívnych údajov podniku. Ide tu o odborný odhad, ktorý je založený na empirických a teoretických skúsenostiach analytika.

Technická analýza (obsahová) je orientovaná na kvantitatívne spracovanie ekonomických údajov s využitím matematických, matematicko-štatistických a iných metód. [4]

Finančná analýza rozoznáva v zásade 2 skupiny metód, a to metódy elementárne a vyššie.

Vyššie metódy nepatria k metódam univerzálnym, pretože ich použitie je závislé na hlbších znalostiach matematickej štatistiky. Medzi tieto metódy patria:

- Metódy matematicko-štatistické
- Metódy neštatistické

K elementárnym metódam finančnej analýzy patrí:

- Analýza absolútnych ukazovateľov – analýza trendov a percentuálny rozbor,



- Analýza rozdielových a tokových ukazovateľov – analýza fondov peňažných prostriedkov a analýza cash flow, tržieb, nákladov, zisku,
- Analýza pomerových ukazovateľov – analýza ukazovateľov likvidity, rentability, aktivity, zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry, ukazovateľov kapitálového trhu a analýza ukazovateľov na báze cash flow,
- Analýza sústav ukazovateľov,
- Súhrnné ukazovatele hospodárenia. [10]

## 1.6 Postup pri finančnej analýze

Postup pri finančnej analýze nie je presne vymedzený, záleží pri ňom najmä od konkrétnych podmienok daného podniku a od požiadaviek, ktoré sú kladené na výsledky. Odporúčaný postup pri finančnej analýze podľa R. Kotuliča a kol. je nasledovný:

1. Výpočet ukazovateľov finančnej analýzy.
2. Porovnávanie ukazovateľov v čase (tzv. trendová analýza), v priestore (napr. s priemernými hodnotami v danom odvetví – tzv. sektorová analýza alebo medzi dvoma či viacerými podnikmi – medzipodnikové porovnávanie), porovnávanie plánov.
3. Analýza vzájomných vzťahov medzi ukazovateľmi – tzv. kauzálna analýza (posúdenie zlatého bilančného pravidla, tvorba sústav ukazovateľov).
4. Určenie finančnej situácie podniku v súvislosti s budúcim vývojom prostredníctvom bonitných a bankrotových modelov.
5. Určenie trhovej hodnoty podniku pomocou ukazovateľov EVA, INEVA, RONA, atď. [7]

J. Vícen uvádza šesť základných zásad, ktoré by mali byť pri zostavovaní finančnej analýzy dodržané:

- Zásada podmienenosti – znamená prispôsobivosť analýzy charakteru skúmaného javu, tzn. je potrebné zohľadňovať zvláštnosti odvetvia a prostredia, cieľ analýzy.

- Zásada komplexnosti – vyjadruje, že pri analýze sa musia zohľadňovať všetky skutočnosti, ktoré priamo, ale aj nepriamo súvisia so skúmaným javom.
- Zásada hlavného článku – hovorí o správnom vymedzení rozhodujúcich javov a na nich nadväzujúcich závislých skutočnosti.
- Zásada pohotovosti a preventívnosti – znamená, že informácie získané z finančnej analýzy sú užitočné len vtedy, keď prídu na správne miesto, včas a v potrebnej kvalite.
- Zásada objektívnosti – vymedzuje, že vstupné a výstupné informácie finančnej analýzy musia byť pravdivé a objektívne.
- Zásada kolektívnosti – hovorí, že ku skvalitneniu analýzy prispievajú aj spolupráca a diskusia. [14]

### 1.7 Silné a slabé stránky finančnej analýzy

Silnou stránkou finančnej analýzy je, že poskytuje podklady pre rozhodovací proces v podniku a tým umožňuje úspešne riadiť rozvoj podniku.

Medzi silné stránky patrí najmä to, že informuje o súčasnej i budúcej situácii podniku, včas upozorňuje na možnosť finančného krachu a ponúka aj rôzne východiská z takejto situácie, definuje správne využívanie majetku podniku, pomáha pri efektívnom využívaní a riadení finančných zdrojov podniku, poskytuje prehľad o finančných tokoch v podniku, ponúka informácie o efektívnosti a nákladovosti podnikových operácií. [13]

Slabou stránkou finančnej analýzy je, že sa odvíja od účtovných výkazov a tým pádom aj od účtovného výsledku hospodárenia. Účtovný výsledok hospodárenia ovplyvňujú rozdielne účtovné praktiky podnikov. Môže sa tu vyskytnúť rozdiel medzi technikami pre oceňovanie majetku, rozdiel v odpisovej politike, v tvorbe rezerv a opravných položiek alebo v časovom rozlíšení nákladov a výnosov. Ďalšia slabá stránka, ktorá sa týka hospodárskeho výsledku sa týka zahrnutia aj takých nákladov a výnosov do výsledku hospodárenia, ktoré nepochádzajú z hlavnej činnosti podniku, ale sú dôsledkom mimoriadny udalostí.

Ďalšou nevýhodou používania účtovných údajov pre finančnú analýzu je to, že tieto údaje neberú ohľad na riziko, časovú hodnotu peňazí a vplyv inflácie.

Nevýhodou je taktiež obtiažnejšie vymedzenie kapitálu podniku, prípadne aktív podniku. Hmotné aktíva, ktoré podnik využíva pre podnikanie nemusia byť vo vlastníctve podniku, ale financované pomocou leasingu. Nehmotné aktíva ako napríklad dobré dodávateľsko-odberateľské vzťahy alebo kvalifikovaná pracovná sila nie sú taktiež v aktívach zahrnuté.

Finančná analýza vyžaduje teda väčšiu pozornosť a zdravý úsudok toho, kto s ňou pracuje, keďže má určité obmedzenia. [11]

## 2 ELEMENTÁRNE METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY

Elementárne metódy, nazývané aj základné metódy finančnej analýzy, predstavujú komplexný finančný rozbor hospodárenia konkrétneho podniku. Tieto metódy vychádzajú zo základných účtovných výkazov podniku, ktoré sú prístupné všetkým zainteresovaným, z princípu účtovného zisku a z časových radov. [5]

### 2.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Absolútne ukazovatele sú ukazovatele, ktoré obsahujú účtovné výkazy a tieto sa dajú priamo použiť pre finančnú analýzu.

Stavové ukazovatele udávajú stav veličiny k určitému časovému okamihu. Tieto ukazovatele sú necitlivé na dĺžku obdobia. Takýmito ukazovateľmi sú položky majetku a zdrojov krytia v súvahe. [7]

Tokové ukazovatele vypovedajú o hodnote ekonomickej veličiny naakumulovanej za určité obdobie. Dĺžka časového intervalu značne ovplyvňuje veľkosť tokového ukazovateľa, pretože skúmané hodnoty sa kumulujú. Takýmito ukazovateľmi sú ukazovatele výnosov a nákladov vo výkaze ziskov a strát. [7]

V rámci analýzy absolútnych ukazovateľov spracúvame v podniku horizontálnu a vertikálnu analýzu.

#### 2.1.1 Horizontálna analýza (analýza trendov)

H. Vorbová charakterizuje horizontálnu analýzu ako porovnávanie hodnôt zvolených položiek výkazov v rôznom čase. Podstatou horizontálnej analýzy je fakt, že v jednom riadku (na horizontále) je sústredených viacero obsahovo (vecne) rovnakých údajov, ktoré sa líšia časovým obdobím, o ktorom vypovedajú. [15]

#### 2.1.2 Vertikálna analýza (percentuálny rozbor)

Podľa H. Vorbovej predstavuje vertikálna analýza vyčíslenie podielu jednotlivých položiek na celku, ktorého sú časťou. Údaje pre vertikálnu analýzu sú umiestnené v stĺpci (vertikálne) a vyjadrujú participáciu časti na celku, teda štruktúru celku, jeho kvalitu. Vertikálna analýza zvyšuje porovnateľnosť údajov za jednotlivé obdobia, pretože umožňuje porovnávanie podnikov rozdielnej veľkosti, z časti eliminuje vplyv inflácie, pretože absolútne čísla sú jej vplyvom pretransformované na pomerné ukazovatele, ktoré ukazujú

čísla sú jej vplyvom pretransformované na pomerné ukazovatele, ktoré ukazujú skutočný vplyv dynamiky zmien jednotlivých položiek na štruktúru celku. [15]

## 2.2 Analýza rozdielových a tokových ukazovateľov

Rozdielové ukazovatele sú využívané pre analýzu a riadenie finančnej situácie podniku s orientáciou na jeho likviditu.

V rámci analýzy tokových ukazovateľov spracúvame v podniku analýzu cash flow, nákladov, tržieb alebo zisku. [10]

### 2.2.1 Čistý pracovný kapitál

Najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom je ukazovateľ čistý pracovný kapitál. Vypočítať ho môžeme nasledovne:

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{obežný majetok} - \text{krátkodobé cudzie zdroje} \quad (1)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje, koľko má podnik relatívne voľného kapitálu. Čím vyšší je výsledok tohto ukazovateľa, tým je podnik likvidnejší. [11]

## 2.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové (relatívne) ukazovatele sú ukazovatele, ktoré charakterizujú intenzitu skúmaného javu. Ich citlivosť na veľkosť podniku je výrazne nižšia ako v prípade absolútnych ukazovateľov, ktorých značná citlivosť na veľkosť podniku komplikuje možnosť porovnávania výsledkov. Prednosťou pomerových ukazovateľov je, že sledovanú skutočnosť vyjadrujú dynamicky, alebo prevádzajú na určitý spoločný základ. [7]

### 2.3.1 Analýza likvidity

Likviditou sa rozumie schopnosť podniku hrať svoje krátkodobé záväzky. Analýza likvidity podáva spoľahlivú výpoveď o finančnej situácii podniku. Finančne stabilný podnik je schopný hrať svoje záväzky, podnik s finančnými ťažkosťami má s tým problémy.

Likviditu ovplyvňujú viaceré skutočnosti, najdôležitejšie sú však:

- Štruktúra majetku – majetok podniku sa vyznačuje rôznou likvidnosťou, tzn. schopnosťou premeniť daný majetok na peňažné prostriedky. Majetok podnik môžeme zaradiť do nasledovných tried:
  1. najlikvidnejší – krátkodobý finančný majetok
  2. majetkové súčasti realizovateľné v krátkej dobe – krátkodobé pohľadávky
  3. menej likvidné – zásoby
  4. dlhodobo likvidné – obligácie, dlhodobé pohľadávky, termínované vklady
  5. nelikvidný (takmer nelikvidný) – dlhodobý hmotný majetok.
- Dostatočne vysoký a pravidelný prísun peňažných prostriedkov. [16]

Najčastejšie používané ukazovatele likvidity sú:

➤ **Okamžitá likvidita**

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok}}{\text{Krátkodobé záväzky}} \quad (2)$$

Tento ukazovateľ hovorí o vzťahu medzi krátkodobým finančným majetkom a krátkodobými záväzkami podniku. Podnik musí mať dostatočný objem krátkodobého finančného majetku na to, aby bol schopný splácať svoje záväzky, ale na druhej strane výška krátkodobého finančného majetku by nemala byť neúmerne vysoká, pretože takýto druh majetku prináša iba veľmi malý výnos v podobe kreditných úrokov z peňažných prostriedkov na účte. Odporúčaná hodnota tohto ukazovateľa sa pohybuje v intervale od 0,2 do 0,6. Na tieto hodnoty nemá ani významnejší vplyv rozličný predmet činnosti, tzn. či sa jedná o výrobu, služby alebo obchod. [16]

➤ **Bežná likvidita**

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok} + \text{krátkodobé pohľadávky}}{\text{Krátkodobé záväzky}} \quad (3)$$

Čitateľ tohto ukazovateľa je oproti okamžitej likvidite doplnený o krátkodobé pohľadávky. Tu sa jedná o pohľadávky, ktoré budú s určitosťou uhradené. Odporúčané hodnoty tohto ukazovateľa sú v intervale od 1 do 1,5, tzn. že krátkodobé záväzky by mali byť menšie ako súčet krátkodobého finančného majetku a krátkodobých pohľadávok. Výnimku tu však tvoria maloobchodné podniky, u ktorých je špecifický predaj za hotové. [16]

➤ **Celková likvidita**

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finančný majetok} + \text{krátkodobé pohľadávky} + \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé záväzky}} \quad (4)$$

Čitateľ tohto ukazovateľa je ešte oproti bežnej likvidite doplnený o zásoby. Vyjadruje teda vzťah medzi obežným majetkom podniku bez dlhodobých pohľadávok a krátkodobými záväzkami. Odporúčaná hodnota tohto ukazovateľa sa nachádza v intervale od 2 do 2,5. Treba však zohľadniť také podniky, ktoré nepracujú so žiadnymi alebo iba minimálnymi zásobami (napr. cestovná kancelária, poradenská firma). Celková likvidita týchto podnikov bude dosahovať hodnoty bežnej likvidity. [16]

### 2.3.2 Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity vyjadrujú, ako účinne svoj majetok podnik využíva. Nedostatočné využitie majetku podniku je rovnako zlé, ako keď má podnik majetku zbytočne priveľa. S veľkým objemom majetku sa spájajú nadpriemerné náklady na ochranu a údržbu majetku, vysoký úver, ktorý má za následok vysoké nákladové úroky atď. Ak má podnik zase majetku primálo, potom má nedostatočný stav zásob za následok nízky objem výroby, kedy podnik prichádza o tržby, ktoré by mohol dosiahnuť. [16]

Medzi typické ukazovatele aktivity patria:

➤ **Obrat aktív**

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \quad (5)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje, koľkokrát sa v sledovanom období aktíva premenia na tržby. Čím vyššia je hodnota tohto ukazovateľa, tým efektívnejšie podnik svoje aktíva využíva.

➤ **Doba obratu aktív**

$$\text{Doba obratu aktív} = \frac{\text{Aktíva} \times 365}{\text{Tržby}} \quad (6)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje, koľko dní trvá jedna obrátka aktív. Čím je hodnota tohto ukazovateľa nižšia, tým efektívnejšie podnik využíva svoje aktíva.

➤ **Obrat zásob**

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

Ukazovateľ obrat zásob vyjadruje, koľkokrát za sledované obdobie sa zásoby premenia na tržby. Čím je hodnota tohto ukazovateľa vyššia, tým efektívnejšie podnik svoje zásoby využíva.

➤ **Doba obratu zásob**

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \times 365}{\text{Tržby}} \quad (8)$$

Ukazovateľ doba obratu zásob vypovedá o tom, koľko trvá jedna obrátka zásob v rámci sledovaného obdobia. Čím kratšie trvá jedna obrátka zásob, tým efektívnejšie podnik svoje zásoby využíva.

➤ **Doba obratu (inkasa) krátkodobých pohľadávok**

$$\text{Doba obratu (inkasa) krátkodobých pohľadávok} = \frac{\text{Pohľadávky} \times 365}{\text{Tržby}} \quad (9)$$

Tento ukazovateľ vypovedá o platobnej disciplíne odberateľov. Vyjadruje koľko dní v priemere trvá, kým od vzniku nároku na platbu dôjde k inkasu. Vhodné je, ak tento ukazovateľ v rámci časovej rady klesá. [16]

➤ **Doba splácania záväzkov**

$$\text{Doba splácania záväzkov} = \frac{\text{Záväzky} \times 365}{\text{Tržby}} \quad (10)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje vlastnú platobnú disciplínu podniku. Vyjadruje dobu trvania úhrady záväzku od okamihu jeho vzniku. [16]

➤ **Obchodný deficit**

$$\text{Obchodný deficit} = \text{Doba obratu pohľadávok} - \text{doba obratu záväzkov} \quad (11)$$

Ukazovateľ obchodný deficit udáva časový rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu krátkodobých záväzkov. Veľký rozdiel medzi týmito dobami splatnosti má za následok stagnáciu peňažných tokov. [16]



### 2.3.3 Analýza zadlženosti

Analýza zadlženosti slúži pre monitorovanie štruktúry finančných zdrojov podniku. Podiel vlastných a cudzích zdrojov na celkových zdrojoch podniku značne ovplyvňuje finančnú stabilitu podniku. Pokiaľ má podnik vysoký podiel vlastných zdrojov, je stabilný. Pri nízkom podiele vlastných zdrojov je naopak podnik labilný. Platí však, že vlastný kapitál je drahší ako cudzí kapitál, čo znamená, že používanie cudzieho kapitálu v podniku zvyšuje rentabilitu celkového kapitálu, tým pádom je cudzí kapitál obľúbeným zdrojom financovania majetku podniku. [16]

Medzi najpoužívanéjšie ukazovatele zadlženosti podniku patria:

➤ **Celková zadlženosť**

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Cudzí zdroje}}{\text{Aktíva celkom}} \quad (12)$$

Ukazovateľ celkovej zadlženosti poskytuje informácie o výške rizika, ktoré podnik podstupuje využívaním cudzích zdrojov. Doporučená hodnota tohto ukazovateľa sa pohybuje v rozmedzí od 30 % do 60 %, je to však veľmi závislé od odvetvia. Pokiaľ podnik využíva aj leasingové financovanie vo väčšej miere, mali by sa leasingové záväzky pričítať k objemu záväzkov podniku, aby sme dosiahli neskreslený obraz o celkovej zadlženosti podniku. [10]

➤ **Miera zadlženosti**

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Cudzí kapitál}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (13)$$

Tento ukazovateľ vypovedá o miere zadlženosti podniku s tým, že by nemal presiahnuť 100 %. Miera zadlženosti je veľmi dôležitý ukazovateľ pre banku v prípade, že podnik žiada o úver. [10]

➤ **Úrokové krytie**

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{HV pred zdanením} + \text{nákladové úroky}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (14)$$

Tento ukazovateľ vypovedá o schopnosti podniku hrať cenu cudzieho kapitálu. Úrokové krytie charakterizuje pomocou schopnosti podniku splácať nákladové úroky výšku jeho zadlženosti. Doporučená hodnota pre tento ukazovateľ je 5 a viac. [10]

➤ **Doba splácania dlhov**

$$\text{Doba splácania dlhov} = \frac{\text{Cudzie zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Pr evádzkový cash flow}} \quad (15)$$

Tento ukazovateľ nám vyjadruje, za aký dlhý čas by podnik bol schopný uhradiť všetky svoje záväzky vlastnými silami. Výsledky tohto ukazovateľa porovnáme s výsledkami predchádzajúcich období a takto dokážeme určiť, či hodnota tohto ukazovateľa klesá alebo stúpa. V prípade klesajúceho trendu tohto ukazovateľa dosahuje podnik optimálne výsledky. [10]

➤ **Platobná neschopnosť**

$$\text{Platobná neschopnosť} = \frac{\text{Záväzky krátkodobé}}{\text{Pohl'adávkový krátkodobé}} \quad (16)$$

Ukazovateľ platobná neschopnosť upresňuje platobnú neschopnosť, ktorá v podniku nastala. Ak je výsledok tohto ukazovateľa vyšší ako 1, platobná neschopnosť podniku je primárna (tzn. spôsobil si ju sám neschopnosťou splácať svoje záväzky). Ak je výsledok tohto ukazovateľa nižší ako 1, platobná neschopnosť podniku je sekundárna (tzn. podnik nie je schopný splácať svoje záväzky kvôli platobnej neschopnosti svojich odberateľov). [16]

#### 2.3.4 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry podniku

Táto analýza poskytuje obraz o krytí majetku podniku rôznymi druhmi finančných zdrojov. Tým poskytuje informácie o tom, či je podnik prekapitalizovaný alebo podkapitalizovaný alebo či dáva prednosť stabilite pred výnosom, či naopak výnosu pred stabilitou.

Ukazovatele používané v rámci analýzy majetkovej a finančnej štruktúry podniku sú nasledovné:

➤ **Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom**

$$\text{Krytie dlhodobého maj. vlastným kapitálom} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (17)$$

Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa vyšší ako 1 znamená to, že podnik využíva pre financovanie dlhodobého, ale i časti krátkodobého majetku vlastný kapitál (dlhodobý kapitál). Z toho vyplýva, že podnik dáva prednosť stabilite pred výnosom. Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa nižší ako 1, podnik dáva prednosť výnosu pred stabilitou. [10]

➤ **Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi**

$$\text{Krytie dlhod. maj. dlhod. zdrojmi} = \frac{\text{Vlastný kapitál} + \text{dlhod. cudzie zdroje}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (18)$$

Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa vyšší ako 1 znamená to, že podnik dlhodobým kapitálom financuje aj krátkodobý majetok, podnik je prekapitalizovaný. Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa nižší ako 1 znamená to, že podnik na financovanie dlhodobého majetku využíva nielen dlhodobý kapitál, ale i krátkodobý kapitál, podnik je podkapitalizovaný. [10]

### 2.3.5 Analýza rentability

Rentabilitou rozumieme výnosnosť kapitálu investovaného do podniku. Analýza rentability nám podáva obraz o efektívnosti podnikovej činnosti.

Medzi najznámejšie ukazovatele rentability patrí:

➤ **Rentabilita tržieb (ROS)**

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (19)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje, koľko korún čistého zisku prinesie jedna koruna tržieb. Čím je hodnota tohto ukazovateľa vyššia, tým vyššiu rentabilitu tržieb podnik dosahuje.

➤ **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktíva} \quad (20)$$

Ukazovateľ rentabilita celkového kapitálu nám vyjadruje, koľko korún zisku pred odčítaním úrokov a pred zdanením nám 1 koruna aktív prinesie. Tento ukazovateľ vypovedá o zhodnotení kapitálu, ktorý je v podniku viazaný. Čím je jeho hodnota vyššia, tým je celkový kapitál (t. j. vlastný aj cudzí) zhodnocovaný lepšie.

➤ **Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)**

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (21)$$

Ukazovateľ rentabilita vlastného kapitálu podáva obraz o tom, koľko korún čistého zisku prinesie jedna koruna vloženého kapitálu. Vypovedá o výnosnosti vlastného kapitálu, ktorý

do podniku vložili vlastníci (akcionári, spoločníci, investori). Tento ukazovateľ sa potom porovnáva s úrokom, ktorý by vlastníci kapitálu získali investovaním tohto kapitálu do iných investícií s tým, že hodnota tohto ukazovateľa by mala byť vyššia ako spomínaný úrok. U tohto ukazovateľa je dôležité, aby bol vyšší ako ukazovateľ ROA, čo znamená, že použitie cudzieho kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastného kapitálu. [10]

### 2.3.6 Ďalšie ukazovatele

V rámci finančnej analýzy sa spracovávajú ešte niektoré ďalšie ukazovatele, ktoré taktiež niečo napovedajú o finančnej situácii v podniku.

Takýmito ukazovateľmi sú napríklad nasledovné ukazovatele:

- **Pridaná hodnota/Tržby**
- **Prevádzkový cash flow/Tržby**
- **Pridaná hodnota/Počet zamestnancov**
- **Tržby/Počet zamestnancov**
- **Výnosy/Pridaná hodnota**
- **Mzdové náklady/Počet zamestnancov**
- **EBT/Mzdové náklady**
- **Osobné náklady/Tržby**
- **Nákladové úroky/Tržby**
- **Náklady/Výnosy**

## 2.4 Analýza sústav ukazovateľov

Sústavy ukazovateľov sa používajú pre vysvetlenie vzájomných súvislostí medzi jednotlivými ukazovateľmi vo finančnej analýze. [11]

Rozoznávame tri druhy sústav ukazovateľov, a to maticovú sústavu, paralelnú sústavu a pyramídovú sústavu. [4]

### 2.4.1 Maticová sústava ukazovateľov

Maticová sústava ukazovateľov je vytvorená vertikálnou a horizontálnou kombináciou ukazovateľov. Môžeme ju vytvárať z rôznych ukazovateľov, ktoré po horizontále a vertikále matice hodnotia daný ekonomický jav. [4]

### 2.4.2 Paralelná sústava ukazovateľov

Paralelná sústava ukazovateľov zoraďuje ukazovatele vedľa seba, spravidla sa jedná o ukazovatele na rovnakej úrovni.

V rámci paralelnej sústavy ukazovateľov sú využívané pre posúdenie vývojových trendov paralelných pomerových ukazovateľov a ich komparáciu napríklad klasické stĺpcové, pruhové, plošné, spojnicové alebo povrchové grafy.

Najvhodnejším nástrojom v rámci paralelnej sústavy ukazovateľov je však spider analýza. Princípom spider analýzy je, že porovnáva plochu, ktorá je vytýčená na pavučine kótami, ktoré zodpovedajú odvetvovým mediánom pomerových ukazovateľov s plochou, ktorá je na pavučine vytýčená kótami, ktoré zodpovedajú hodnotám pomerových ukazovateľov, ktoré boli zistené v danom podniku. Výsledok spider analýzy môžeme zhodnotiť tak, že čím väčšiu plochu v grafe podnik pokrýva, tým lepšiu finančnú situáciu dosahuje.

Výhodou spider analýzy je, že poskytuje okamžitý a veľmi názorný pohľad na finančnú situáciu podniku v porovnaní s odvetvím alebo s inými kritériami.

Nevýhodou spider analýzy je potreba hlbšej analýzy príčin vývoja danej finančnej situácie podniku a skúmanie vzťahov medzi ukazovateľmi paralelnej sústavy. [4]

### 2.4.3 Pyramídové sústavy ukazovateľov

Princíp pyramídovej sústavy ukazovateľov spočíva v tom, že vrcholový ukazovateľ má pre danú oblasť syntetický (zastrešujúci) charakter a v ďalších stupňoch pyramídy je postupne rozkladaný na čiastkové, analytické ukazovatele. Jednotlivé ukazovatele sú medzi sebou navzájom poprepájané väzbami. [4]

V rámci pyramídovej sústavy ukazovateľov má dôležité postavenie DuPontov rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu, keďže rentabilita vlastného kapitálu patrí ku kľúčovým ukazovateľom využívaným vo finančnej analýze.

**DuPontov rozklad ukazovateľa ROE:**

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastný kapitál} = \frac{Zisk}{Tržby} \times \frac{Tržby}{Aktíva} \times \frac{Aktíva}{Vlastný kapitál} \quad (22)$$

DuPontov rozklad môžeme rozložiť tak, že prvé dva činitele z tohto rozkladu tvoria rozklad ukazovateľa ROA a tretí činiteľ tvorí finančná páka. Je tu zrejmé, že pôsobenie cudzieho kapitálu vplýva na výšku jednotlivých činiteľov. Rast cudzieho kapitálu zvyšuje ukazovateľ finančná páka (tým aj ROE), znižuje však ukazovateľ Tržby/Aktíva, pretože zvyšuje menovateľa zlomku a znižuje aj ukazovateľ Zisk/Tržby, pretože znižuje čitateľa zlomku – zisk, ktorý je znížený o nákladové úroky plynúce z použitia cudzieho kapitálu. Cudzí kapitál zvyšuje rentabilitu vlastného kapitálu iba vtedy, ak použitým tohto kapitálu dokáže podnik vyprodukovať o toľko viac zisku, aby tým vykompenzoval pokles ukazovateľa Tržby/Aktíva a Zisk/Tržby. [10]

**2.5 Súhrnné ukazovatele hospodárenia**

Sú ukazovatele, ktorých výsledkom je zhodnotenie súhrnnej finančnej situácie podniku. Prednosťou súhrnných ukazovateľov hospodárenia je, že získané výsledky sú exaktné a nie sú ovplyvnené subjektívnymi názormi a skúsenosťami expertov. V rámci súhrnných ukazovateľov hospodárenia využívame také matematicko-štatistické metódy, ktoré využívajú jednorozmernú alebo viacrozmernú diskriminačnú analýzu.

Jednorozmerná diskriminačná analýza poskytuje zhodnotenie finančnej situácie podniku iba na základe jedného ukazovateľa. Táto analýza klasifikuje podniky iba ako prosperujúce a neprosperujúce.

Viacrozmerná diskriminačná analýza poskytuje zhodnotenie finančnej situácie podniku na základe viacerých ukazovateľov, čo jej umožňuje podávať komplexnejšie a ucelenejšie klasifikácie podniku. [4]

**2.5.1 Z – skóre (Altmanov model)**

Autorom tohto modelu je Altman, ktorý tu využil viacrozmernú diskriminačnú analýzu. Altman analyzoval skupinu 66 podnikov, z čoho polovicu tvorili podniky prosperujúce a druhú polovicu podniky neprosperujúce.

Rovnica pre výpočet Z-skóre má nasledovný tvar (nová verzia z roku 1983):

$$Z - \text{skóre} = 0,717 x X_1 + 0,847 x X_2 + 3,107 x X_3 + 0,420 x X_4 + 0,998 x X_5 \quad (23)$$

kde:  $X_1$  – Čistý pracovný kapitál / Celkový majetok

$X_2$  – Nerozdelený zisk minulých rokov / Celkové zdroje krytia

$X_3$  – (Hrubý zisk + nákladové úroky) / Celkové zdroje krytia

$X_4$  – Vlastné imanie / Cudzie zdroje krytia

$X_5$  – Celkové výnosy / Cudzie zdroje krytia

Interpretácia výsledku Z-skóre:

Z-skóre > 2,9 = podnik je finančne zdravý

Z-skóre < 1,2 = podnik má finančné problémy

1,2 < Z-skóre < 2,9 = podnik sa nachádza v šedej zóne [4]

### 2.5.2 Index IN

Index IN je súhrnný ukazovateľ hospodárenia podniku, ktorý zhotovili manželka Inka a Ivan Neumaierovi. Existuje viacero druhov súhrnného ukazovateľa Indexu IN.

Index IN95 je nazývaný aj index dôveryhodnosti alebo veriteľský index, keďže akceptuje hľadisko veriteľa. [4]

Index IN99 je zameraný na pohľad vlastníka na podnik. Jeho úlohou je zistiť, či podnik tvorí hodnotu pre svojho vlastníka, posudzuje finančnú výkonnosť podniku. [7]

Index IN01 vznikol spojením indexu IN95 a indexu IN99, je teda zameraný na zhodnotenie hospodárenia podniku podľa veriteľského aj vlastnickeho hľadiska. [7]

Index IN05 je poslednou verziou Indexu IN a vznikol aktualizáciou indexu IN01, ktorá bola uskutočnená na základe testov na údajoch priemyselných podnikov z roku 2004.

Výpočet indexu IN05 je nasledovný:

$$IN05 = 0,13 \cdot X_1 + 0,04 \cdot X_2 + 3,92 \cdot X_3 + 0,21 \cdot X_4 + 0,09 \cdot X_5 \quad (24)$$

kde:  $X_1$  – Celkový kapitál / Cudzí kapitál

$X_2$  – Výsledok hospodárenia pred zdanením a úrokmi (EBIT) / Nákladové úroky

$X_3$  – Výsledok hospodárenia pred zdanením a úrokmi (EBIT) / Celkový kapitál

$X_4$  – Výnosy / Celkový kapitál

$X_5$  – Obežný majetok / Krátkodobé závazky + krátkodobé bankové úvery

Interpretácia výsledkov indexu IN05 je nasledovná:

$IN05 > 1,6$  = podnik dosahuje uspokojivú finančnú situáciu

$IN05 < 0,9$  = podnik smeruje k bankrotu, je ohrozený vážnymi finančnými problémami

$0,9 < IN05 < 1,6$  = šedá zóna [4]



### 3 MODERNÉ UKAZOVATELE VÝKONNOSTI PODNIKU

Doterajšie metódy hodnotenia finančnej situácie podniku vychádzajú najmä zo základného cieľa podnikania – maximalizácie zisku a používajú k vyjadreniu cieľov veľké množstvo ukazovateľov.

Cieľom modernejších prístupov hodnotenia výkonnosti podniku je prepojenie všetkých činností v podniku i pracovníkov, ktorí sa zúčastňujú podnikových procesov. Nástrojom tohto prepojenia je snaha o zvýšenie hodnoty vložených prostriedkov vlastníkami podniku. Princípom modernejších metód hodnotenia výkonnosti podniku je implementácia ekonomického zisku do ukazovateľov a to, že okrem bežných nákladov berú do úvahy aj alternatívne náklady kapitálu, ako napr. náklady obetované príležitosti, nevyužitie investičné príležitosti vlastníka podniku. [11]

Medzi moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku môžeme zaradiť diskontované cash flow – DCF, tržnú pridanú hodnotu – MVA, Excess Return, Total Shareholder Return – TSR, Ekonomická pridaná hodnota – EVA, Shareholder Value Added – SVA, Cash Flow Return on Investment (CFROI), Cash Return on Gross Assets – CROGA. [11]

#### 3.1 Ekonomická pridaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Ekonomická pridaná hodnota vyjadruje ekonomický zisk, ktorý podnik po úhrade všetkých nákladov vrátane nákladov na cudzí kapitál a vlastný kapitál (v podobe nákladov obetovaných príležitosti) produkuje.

Ukazovateľ EVA meria, ako prispela spoločnosť svojimi aktivitami za určité obdobie k tvorbe hodnoty pre svojich vlastníkov. Tento ukazovateľ je používaný ako systém riadenia podniku pre zvýšenie hodnoty prostriedkov vložených vlastníkami podniku, ktorý sa vyznačuje jednotným prístupom na všetkých úrovniach riadenia v podniku.

Vypočítať ho podľa ekonomického modelu môžeme nasledovne:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (25)$$

kde: NOPAT – zisk z hlavnej činnosti po zdanení

WACC – priemerné vážené náklady na kapitál

C – kapitál podniku, ktorým podnik financuje hlavnú činnosť

Účtovné údaje je však potrebné ešte pred začiatkom počítania ukazovateľa EVA upraviť tak, aby zodpovedali čo najviac ekonomickej realite podniku. [11]

Účtovný spôsob výpočtu ukazovateľa EVA je nasledovný:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (26)$$

kde: ROE – rentabilita vlastného kapitálu

$r_e$  – náklady na vlastný kapitál

VK – vlastný kapitál

Nasledujúce riadky znázorňujú postup pri výpočte nákladov na vlastný kapitál stavebnicovou metódou, ktorú využíva Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1-d) * \frac{U}{BU+O} * \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (27)$$

kde:  $r_e$  – náklady na vlastný kapitál

WACC – priemerné vážené náklady

UZ – úplatné zdroje (VK+BU+O)

A – aktíva

U – nákladové úroky

BU – bankové úvery

O – obligácie

VK – vlastný kapitál

Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikateľské} + r_{FinStab} \quad (28)$$

kde:

$r_f$  – bezriziková sadzba

$r_{LA}$  – funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku),

ak je UZ (VK + úvery + dlhopisy) > 3 mld. Kč,  $r_{LA} = 0,00 \%$

ak je UZ (VK + úvery + dlhopisy) < 100 mil. Kč,  $r_{LA} = 5,00 \%$

ak je UZ (VK + úvery + dlhopisy) > 100 mil. Kč ale < 3 mld. Kč, vypočíta sa nasledovne:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$$

$r_{\text{podnikateľské}}$  – funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily),

$$\frac{EBIT}{Aktíva} \geq \frac{(VK + úvery + dlhopisy)}{Aktíva} * \frac{U}{úvery + dlhopisy} \quad (29)$$

$$X1 = \frac{VK + úvery + dlhopisy}{Aktíva} * \frac{U}{úvery + dlhopisy} \quad (30)$$

ak  $EBIT/Aktíva > X1$ ,  $r_{\text{podnikateľské}} = 0,00 \%$

ak  $EBIT/Aktíva < 0$ ,  $r_{\text{podnikateľské}} = 10,00 \%$

$r_{\text{FinStab}}$  – funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami),

ak je celková likvidita  $> XL$ ,  $r_{\text{FinStab}} = 0,00 \%$

ak je celková likvidita  $< 1$ ,  $r_{\text{FinStab}} = 10,00 \%$

ak je celková likvidita  $> 1$  ale  $< XL$ ,  $r_{\text{FinStab}}$  sa vypočíta nasledovne:

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \times (XL - 1)^2$$

Pokiaľ je priemer priemyslu nižší ako 1,25, potom horná hranica XL je 1,25. Pokiaľ je priemer priemyslu vyšší ako 1,25, potom XL je priemer priemyslu. [12]

## **II. PRAKTICKÁ ČASŤ**

## 4 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI APC

Spoločnosť APC, s. r. o. bola založená v roku 2001 v Dubnici nad Váhom s cieľom podnikat' v oblasti strojárenskej výroby zameranej na výrobu zvarovaných kovových konštrukcií a komponentov a výrobu strojov a zariadení pre všeobecné účely. Spoločnosť APC je exportne zameraný podnik a viac ako 90 % produkcie vyváža do zahraničia. Založili ju štyria spoločníci, základné imanie tejto spoločnosti je 200.000,- Sk.

Technologické vybavenie spoločnosti umožňuje vykonávať strojárne operácie ako sú mechanické obrábanie obrobkov vrátane veľkorozmerných, zváranie dielcov a konštrukčných celkov, zámočnicke operácie a natieračské práce. [2]

### 4.1 Získané certifikáty

APC, s. r. o. je držiteľom oprávnenia na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2 od roku 2006. Prvú licenciu získala od spoločnosti Schweißtechnische Lehr- und Versuchsanstalt SLV Hannover a táto licencia bola recertifikovaná v roku 2008 spoločnosťou TÜV SÜD Czech, s. r. o. Praha podľa normy DIN EN 15085-2. Systémy manažérstva kvality a environmentálneho manažérstva má spoločnosť certifikované od roku 2006, pričom certifikácia bola vykonaná podľa normy EN ISO 9001:2000 a EN ISO 14001:2004 certifikačnou autoritou BVQI. V roku 2009 vykonala recertifikáciu podľa normy EN ISO 9001:2008 a EN ISO 14001:2004 spoločnosťou Bureau Veritas Certification. [2]

### 4.2 Výrobný program

Výrobný program tvorí hlavne:

- Výroba kovových konštrukcií a oceľových komponentov na zákazku
- Výroba strojov, zariadení a ich častí pre všeobecné účely na zákazku
- Služby mechanického opracovávanía [2]

### 4.3 Najväčší zákazníci

Medzi najväčších zákazníkov spoločnosti APC patria najmä:

- Siemens AG Österreich, Viedeň – výroba oceľových komponentov pre vagóny metra, električiek a osobných vagónov (predstavky, bezpečnostné prvky, čelné steny).
- Siemens AG, Mníchov – výroba oceľových zvarovaných podskupín a komponentov pre lokomotívy.
- Bombardier Transportation CR, a. s., Česká Lípa – výroba zvarovaných podskupín a dielcov pre električky. [2]

#### 4.4 Vývoj počtu zamestnancov

V spoločnosti APC, s. r. o. pracujú okrem kmeňových zamestnancov aj samostatne zárobkovo činné osoby (SZČO). Kmeňoví zamestnanci vykonávajú väčšinou riadiace a administratívne práce, iba malá časť z kmeňových zamestnancov vykonáva zvaračské, zámočnícke a montážne práce. Samostatne zárobkovo činné osoby vykonávajú zvaračské, zámočnícke a montážne práce.

Ako môžeme vidieť podľa dole uvedenej tabuľky (Tab. 1), priemerný počet kmeňových zamestnancov bol v sledovanom období (v rokoch 2005-2009) najnižší v roku 2005, konkrétne 26 zamestnancov. Najvyšší počet kmeňových zamestnancov zamestnávala firma v rokoch 2006 a 2007, konkrétne 40 zamestnancov. V roku 2008 musela spoločnosť kvôli pretrvávajúcej zlej hospodárskej situácii znížiť stav kmeňových zamestnancov na počet 32 a v roku 2009, aj napriek zlepšujúcej sa hospodárskej situácii, klesol počet kmeňových zamestnancov na 29.

Čo sa týka samostatne zárobkovo činných osôb, najvyšší počet bol v spoločnosti APC zamestnaný v rokoch 2005 a 2006, konkrétne 38 pracovníkov. V roku 2007 bol ich počet znížený na 29, a v roku 2008 vzrástol počet SZČO iba o jedného zamestnanca, tzn. na počet 30, čo bolo spôsobené pretrvávajúcou zhoršenou hospodárskou situáciou. V roku 2009 so zlepšujúcou sa situáciou v podniku vzrástol počet SZČO na 36 pracovníkov.

Celkovo spoločnosť APC zamestnávala najviac zamestnancov v roku 2006, kedy bola aj hospodárska situácia spoločnosti najlepšia a najnižší počet zamestnancov bolo v spoločnosti APC zamestnaných v roku 2008.

Tab. 1. Vývoj počtu zamestnancov [Vlastné spracovanie]

Zamestnanci / Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Priemerný počet kmeňových zamestnancov	26	40	40	32	29
Priemerný počet SZČO	38	38	29	30	36
<b>Spolu kmeňoví zamestnanci + SZČO</b>	<b>64</b>	<b>78</b>	<b>69</b>	<b>62</b>	<b>65</b>

#### 4.5 SWOT analýza spoločnosti APC, s. r. o.

##### Silné stránky

- Vlastníctvo certifikátov pre oprávnenie na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2
- Certifikácia spoločnosti pre systémy manažérstva kvality a environmentálneho manažérstva podľa normy EN ISO 14001:2004
- Zamestnávanie kvalifikovaných zamestnancov s dlhoročnou praxou
- Spoločnosť dokáže flexibilne prispôbiť stav zamestnancov aktuálnym potrebám
- Vlastníctvo špeciálneho technologického vybavenia umožňujúceho opracovávanie aj veľkorozmerných konštrukčných celkov
- Vlastníctvo know-how – dlhoročná prax manažérov aj zamestnancov v danej oblasti
- Schopnosť pružnej reakcie spoločnosti na dopyt
- Výhodná geografická poloha spoločnosti, v Trenčianskom kraji je dobrá dopravná infraštruktúra
- Dobrá konkurenčná schopnosť podniku

##### Slabé stránky

- Veľmi slabá marketingová činnosť spoločnosti (slabá reklama, propagácia činnosti)
- Nízka firemná kultúra

- Nedostatok priestoru a kvalitných moderných výrobných kapacít
- Nedostatočné riadenie nákladov spoločnosti
- Nízka výška finančných prostriedkov určených na inováciu podniku

### **Príležitosti**

- Existencia nových, východných trhov, potenciál existujúcich trhov okolitých krajín
- Rozvoj ľudských zdrojov
- Preniknutie na nové zahraničné trhy
- Rozšírenie výroby a nákup nových moderných zariadení
- Existencia malej konkurencie v danej oblasti činnosti (spoločnosť, ktorá chce podnikáť v danej činnosti musí vlastniť oprávnenie na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2 a zamestnávať kvalifikovaných zamestnancov)
- Rozvoj marketingových aktivít, zvýšenie reklamy, tvorba vlastnej www-stránky

### **Hrozby**

- Strata konkurenčnej schopnosti, presun nákladovo orientovaných výrobov do lacnejších destinácií
- Rast svetových cien ocele, cien energií a miezd v hospodárstve
- Nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily, fluktuácia
- Nedostatočný a oneskorený rozvoj vzdelávacieho systému a školstva, zaostávajúci za súčasnými potrebami v jednotlivých odvetviach
- Klesajúce ceny konkurencie z dôvodu finančnej krízy vo svete – strata konkurenčnej schopnosti
- Hospodársky útlm v odvetví v dôsledku finančnej krízy



## 5 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI APC, S. R. O.

V nasledujúcej časti je spracovaná finančná analýza spoločnosti APC, s. r. o. za účelom zistenia finančného zdravia tejto spoločnosti. Vybrané ukazovatele porovnam s ukazovateľmi konkurenčného podniku, ktorý podniká rovnako ako spoločnosť APC v strojárskom odvetví, konkrétne vo výrobe kovových konštrukcií a ich častí, čo znamená, že táto spoločnosť je priamym konkurentom spoločnosti APC. Takto bude možné získať prehľad o situácii v danej oblasti. Najskôr vykonám analýzu absolútnych ukazovateľov pre získanie prehľadu v jednotlivých účtovných výkazoch. V rámci tejto analýzy spracujem horizontálnu analýzu súvahy a výkazu ziskov a strát a vertikálnu analýzu súvahy a výkazu ziskov a strát. Potom spracujem analýzu rozdielových a tokových ukazovateľov. Po tejto analýze bude nasledovať analýza pomerových ukazovateľov, konkrétne ukazovateľov likvidity, aktivity, zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry, rentability a ďalších ukazovateľov. Na záver zanalyzujem jednotlivé údaje pomocou súhrmných ukazovateľov hospodárenia podniku a pomocou moderného ukazovateľa výkonnosti podniku – ukazovateľa EVA (ekonomickej pridanej hodnoty).

### 5.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Analýzou absolútnych ukazovateľov zanalyzujem jednotlivé údaje účtovných výkazov podniku – súvahy a výkazu ziskov a strát. Pre túto analýzu využijem horizontálnu a vertikálnu analýzu.

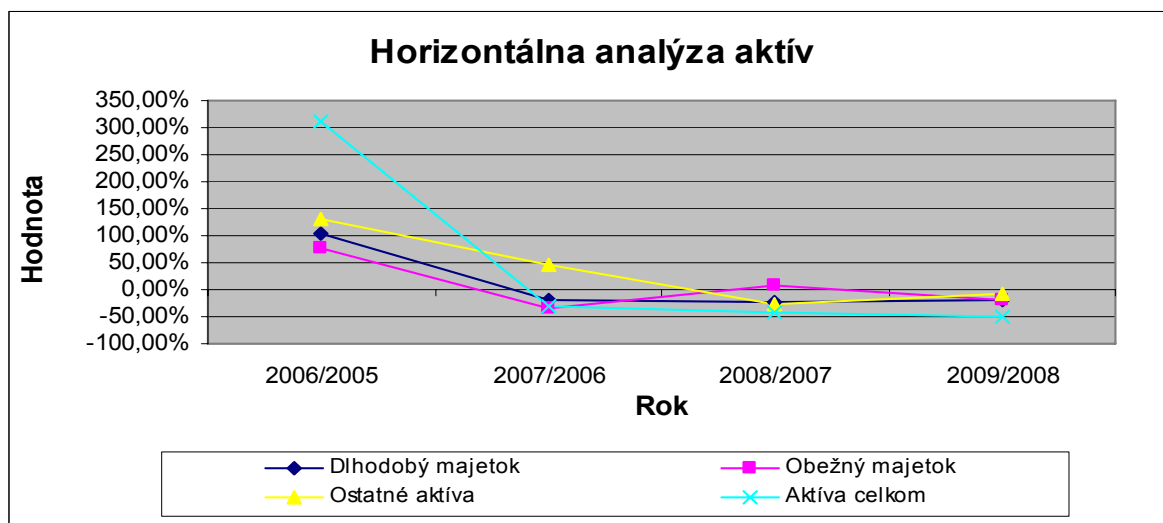
#### 5.1.1 Horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát

Horizontálnou analýzou súvahy a výkazu ziskov a strát porovnam hodnoty jednotlivých položiek účtovných výkazov v rokoch 2005 až 2009. Celková horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát sa nachádza v prílohe P IV, P V a P VI.

#### Horizontálna analýza aktív

Z dole uvedeného obrázku (Obr. 1) vyplývajú vývojové trendy aktív spoločnosti APC, s. r. o. Výška dlhodobého majetku, obežného majetku a ostatných aktív sa niekoľkonásobne zvýšila v roku 2006 oproti roku 2005, avšak v roku 2007 je oproti roku 2006 zaznamenaný celkový pokles uvedených položiek. V rámci obežných aktív v roku 2007 oproti roku 2006 síce zásoby a krátkodobé pohľadávky vzrástli, avšak finančný majetok sa niekoľkonásobne

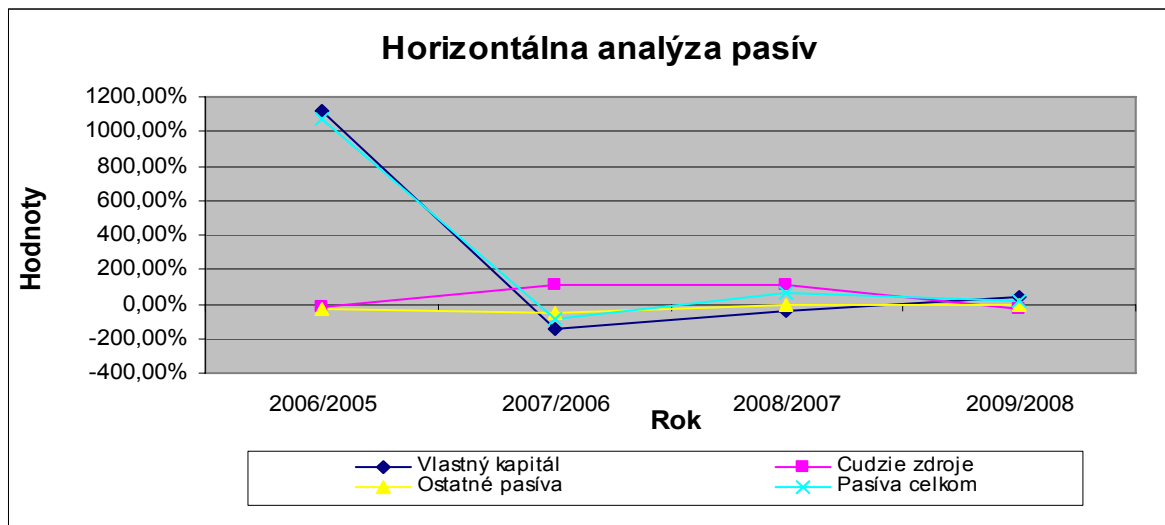
znižil, čo malo za následok ich celkové zníženie. V roku 2008 oproti roku 2007 má dlhodobý majetok iba mierne klesajúci charakter, obežný majetok má mierne stúpajúci charakter, čo spôsobilo zvýšenie zásob a finančného majetku oproti predchádzajúcemu roku a ostatné aktíva majú klesajúci charakter. V roku 2009 oproti roku 2008 zaznamenal dlhodobý majetok opäť pokles vplyvom odpisov, obežný majetok má mierne klesajúci charakter z dôvodu zníženia zásob, krátkodobých pohľadávok a finančného majetku a ostatné aktíva majú tiež klesajúcu tendenciu.



Obr. 1. Horizontálna analýza aktív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

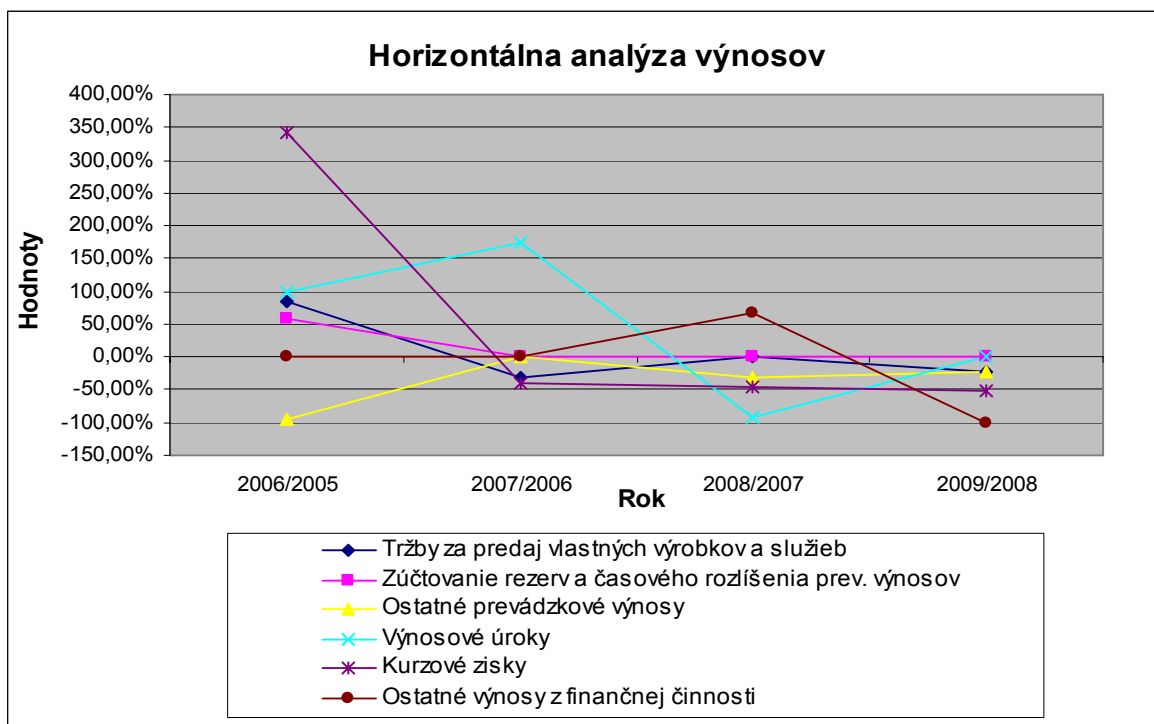
### Horizontálna analýza pasív

Ako si môžeme všimnúť na obrázku (Obr. 2) najprudkejšiu zmenu zaznamenal vlastný kapitál, ktorý aj napriek svojmu niekoľkonásobnému zvýšeniu v roku 2006 oproti roku 2005 klesol v roku 2007 na zápornú hodnotu. Tento pokles vlastného kapitálu spôsobilo rozhodnutie spoločníkov v roku 2007 o rozdelení celého zisku minulého obdobia formou výplaty podielov na zisku a to, že hospodársky výsledok bežného obdobia bol v roku 2007 záporný. V roku 2008 sa oproti roku 2007 vlastný kapitál zvýšil, ale jeho hodnota zostala v záporných číslach, pretože položky hospodársky výsledok minulých rokov a hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia boli záporné. V roku 2009 oproti roku 2008 sa vlastný kapitál opäť zvýšil, avšak jeho hodnota ostáva stále záporná, aj napriek tomu, že hospodársky výsledok bežného obdobia bol kladný. Je to spôsobené položkou hospodársky výsledok minulých rokov, ktorá má v roku 2009 zápornú hodnotu. Ostatné položky pasív nezaznamenávajú výraznejšie zmeny.



Obr. 2. Horizontálna analýza pasív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

### Horizontálna analýza výnosov

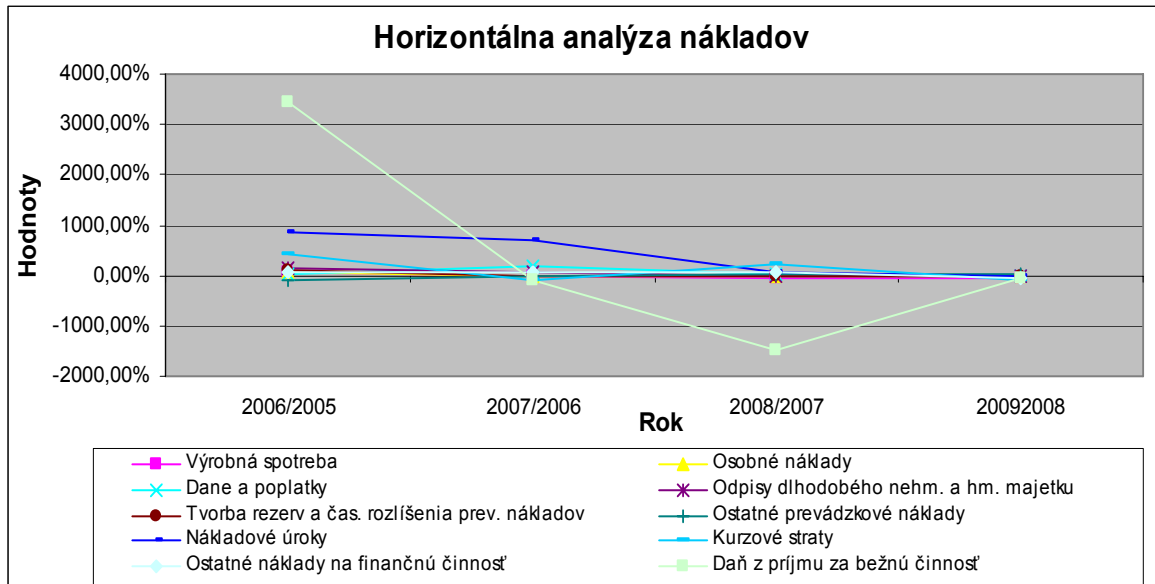


Obr. 3. Horizontálna analýza výnosov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Na hore uvedenom obrázku (Obr. 3) si môžeme všimnúť, že výraznejšiu zmenu zaznamenávajú položky ako tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb, ostatné prevádzkové výnosy, výnosové úroky, kurzové zisky a ostatné výnosy z finančnej činnosti. Najväčší nárast v roku 2006 oproti roku 2005 zaznamenali kurzové zisky, ktoré následne v rokoch 2007, 2008 a 2009 mali už iba klesajúci charakter. Najväčší výkyv je možné pozorovať

u výnosových úrokov, ktoré majú do roku 2007 rastúci trend, v roku 2008 oproti roku 2007 prudko poklesli, pretože spoločnosť si vybrala svoj termínovaný vklad a v roku 2009 už zmenu nezaznamenávajú.

### Horizontálna analýza nákladov



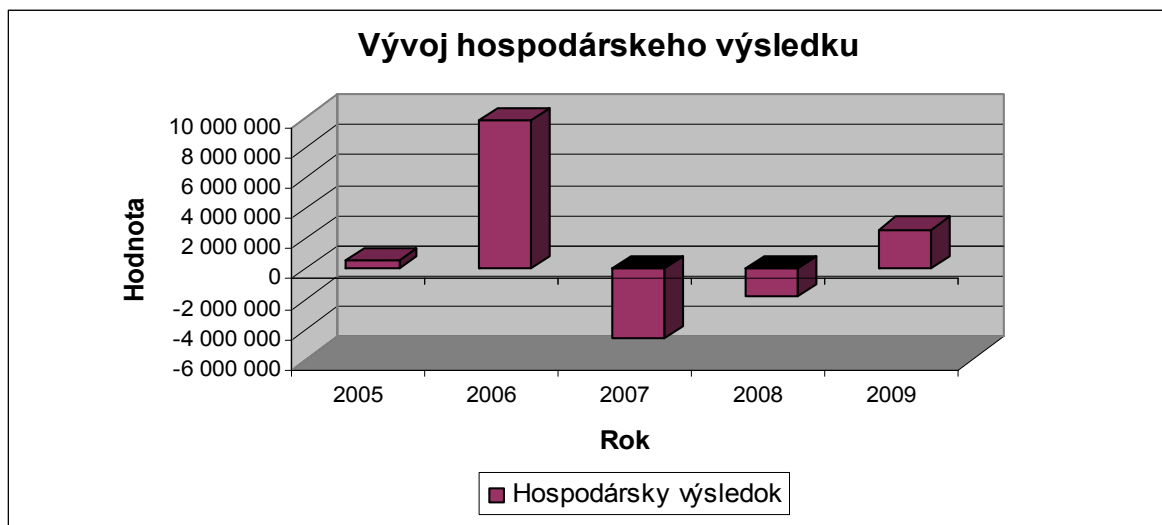
Obr. 4. Horizontálna analýza nákladov [Vlastné spracovanie]

Obrázok (Obr. 4) znázorňuje zmenu stavu jednotlivých položiek nákladov. Môžeme vidieť, že takmer všetky nákladové položky nezaznamenávajú nijakú výraznú zmenu a majú pomerne stabilnú výšku. Výnimku tvorí daň z príjmu za bežnú činnosť, ktorá v roku 2006 oproti roku 2005 výrazne vzrástla, čo je spôsobené tým, že hospodársky výsledok bežného obdobia sa v roku 2006 oproti roku 2005 prudko zvýšil. V rokoch 2007 a 2008 výrazne poklesla, pretože hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia bol v týchto rokoch záporný a v roku 2009 môžeme pozorovať jej rastúci trend, pretože hospodársky výsledok bežného obdobia dosiahol kladnú hodnotu. Výraznejšiu zmenu zaznamenali ešte nákladové úroky, ktoré v roku 2006 oproti predchádzajúcemu roku vzrástli, v roku 2007 oproti roku 2006 tieto opäť vzrástli, čo spôsobila položka záväzky voči spoločníkom a združeniu a v rokoch 2008 a 2009 nezaznamenali výraznejšiu zmenu stavu.

### Vývoj hospodárskeho výsledku

Čo sa týka vývojového trendu hospodárskeho výsledku, na dole uvedenom obrázku (Obr. 5) je možné vidieť, že v roku 2006 sa hospodársky výsledok spoločnosti prudko zvýšil z 531 000,- Sk na 9 754 000,- Sk, čo spôsobilo získanie veľkej zahraničnej zákazky od

významného odberateľa. V roku 2007 však hospodársky výsledok spoločnosti klesol až do zápornej hodnoty, konkrétne na -4 593 000,- Sk z dôvodu neuskutočnenia obchodného zámeru zahraničného partnera, čím došlo k poklesu produkcie, ktorá však nedokázala pokryť všetky náklady spojené s výrobou. V roku 2008 bol síce hospodársky výsledok opäť záporný, pozitívne však je, že strata sa znížila na hodnotu -1 816 000,- Sk. V tomto roku sa spoločnosti podarilo získať väčšie a dlhodobejšie zahraničné zákazky pre rok 2009, v ktorom už spoločnosť dosiahla kladný hospodársky výsledok vo výške 2 612 000,- Sk. Spoločnosť, ktorá je dve účtovné obdobia po sebe v úpadku má podľa zákona č. 7/2005 z.Z. povinnosť sama sa prihlásiť do konkurzu. Spoločnosť APC tak však neurobila vzhľadom na to, že mala dostatok majetku na prevádzku spoločnosti a nemala podlžnosti voči štátu, dodávateľom a zamestnancom a pre rok 2009 mala uzatvorené väčšie kontrakty. Dôvodom je aj skutočnosť, že hlavní veritelia spoločnosti, ktorých predstavujú spoločníci, sú trpezliví a v prípade potreby tu existuje možnosť preklopenia pohľadávky spoločníkov voči spoločnosti APC do vlastného kapitálu.



Obr. 5. Vývoj hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

### 5.1.2 Vertikálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát

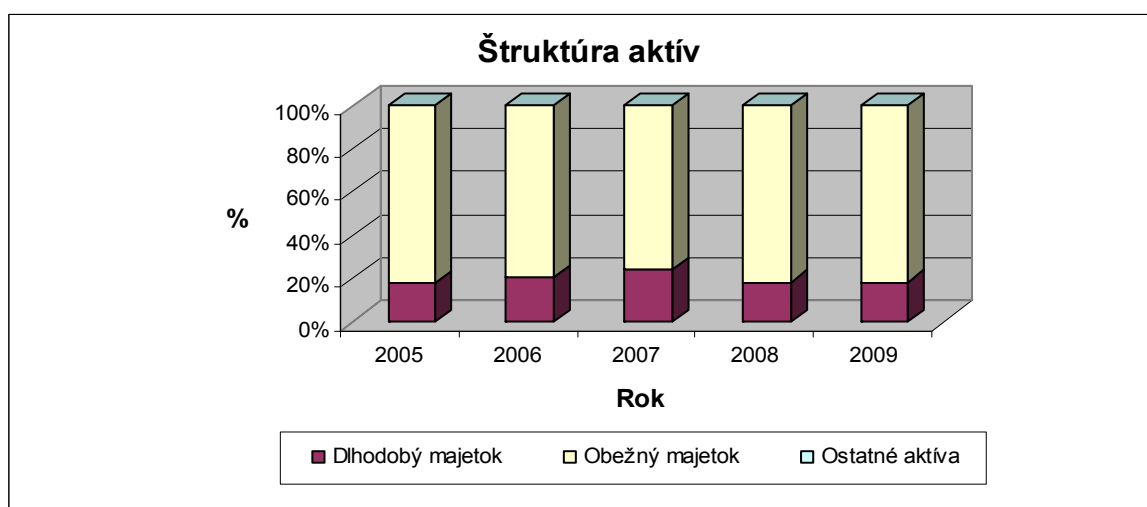
Vertikálnou analýzou súvahy a výkazu ziskov a strát zistím štruktúru jednotlivých položiek týchto výkazov, ktoré budem môcť v čase porovnať. Celková vertikálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát sa nachádza v prílohe P VII, P VIII a P IX.

### Vertikálna analýza aktív

Ako môžeme vyčítať z dole uvedenej tabuľky (Tab. 2) alebo obrázku (Obr. 6) štruktúra aktív sa v priebehu rokov 2005 až 2009 nijako výrazne nemení. Hlavnú zložku aktív tvorí obežný majetok, pretože Spoločnosť APC vlastní iba približne 20 % používaného dlhodobého majetku. Ostatnú časť dlhodobého majetku má spoločnosť v prenájme od firmy SAZ, s. r. o. Ostatné aktíva tvoria v sledovanom období iba nepatrnú časť aktív.

Tab. 2. Vertikálna analýza aktív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

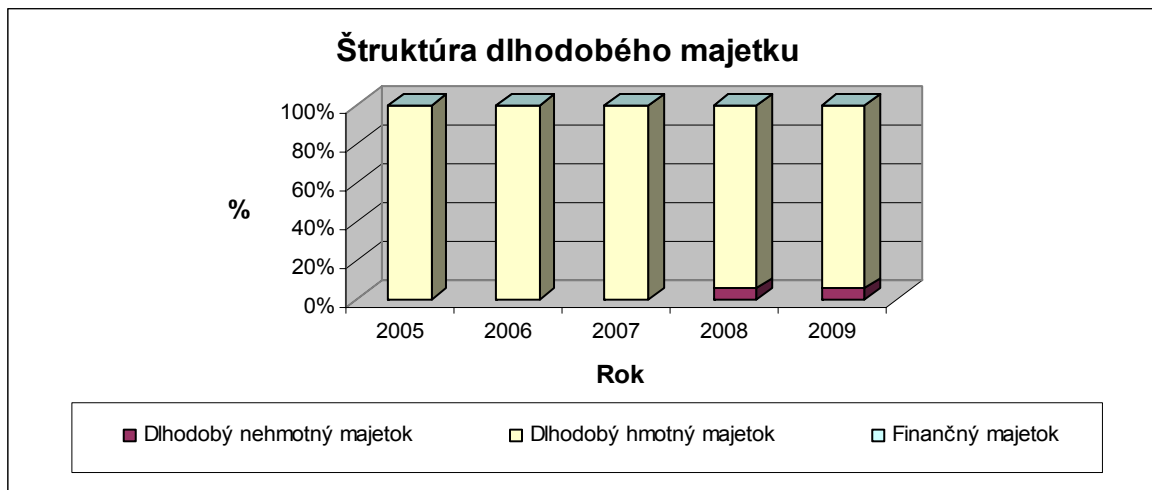
Druh majetku / Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Dlhodobý majetok	17,95 %	20,16 %	23,74 %	18,28 %	18,28 %
Obežný majetok	81,95 %	79,72 %	75,98 %	81,51 %	81,59 %
Ostatné aktíva	0,10 %	0,13 %	0,28 %	0,21 %	0,24 %
Celkom	100,00 %	100,01 %	100,00 %	100,00 %	100,01 %



Obr. 6. Štruktúra aktív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

#### ▪ Štruktúra dlhodobého majetku

Ako môžeme vyčítať z dole uvedeného obrázku (Obr. 7) dlhodobý majetok je v rokoch 2005 - 2007 tvorený iba dlhodobým hmotným majetkom. V rokoch 2008 a 2009 tvorí niečo cez 5 % dlhodobého majetku aj dlhodobý nehmotný majetok. Finančný majetok sa v sledovanom období na štruktúre dlhodobého majetku nepodieľa. Spoločnosť APC vlastní približne iba 20 % dlhodobého hmotného majetku, ktorý využíva. Ostatný majetok (približne 80 %) má spoločnosť v prenájme od spoločnosti SAZ, s. r. o.



Obr. 7. Štruktúra dlhodobého majetku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

#### ▪ Štruktúra obežného majetku

Z obrázku (Obr. 8) je zrejmé, že štruktúra obežného majetku je o niečo rôznorodejšia ako štruktúra dlhodobého majetku. Zásoby sa na štruktúre obežného majetku podieľajú v sledovanom období iba minimálne, pretože spoločnosť APC v rámci dohody s odberateľmi vyrobené výrobky nevyrába na sklad, ale ihneď expeduje.

V roku 2005 tvoria obežný majetok z najväčšej časti krátkodobé pohľadávky, až 97,16 % obežného majetku. Z toho 71,96 % krátkodobých pohľadávok sú pohľadávky z obchodného styku a 27,87 % sú daňové pohľadávky. Finančný majetok tvorí 2,82 % a zásoby tvoria iba 0,01 % obežného majetku.

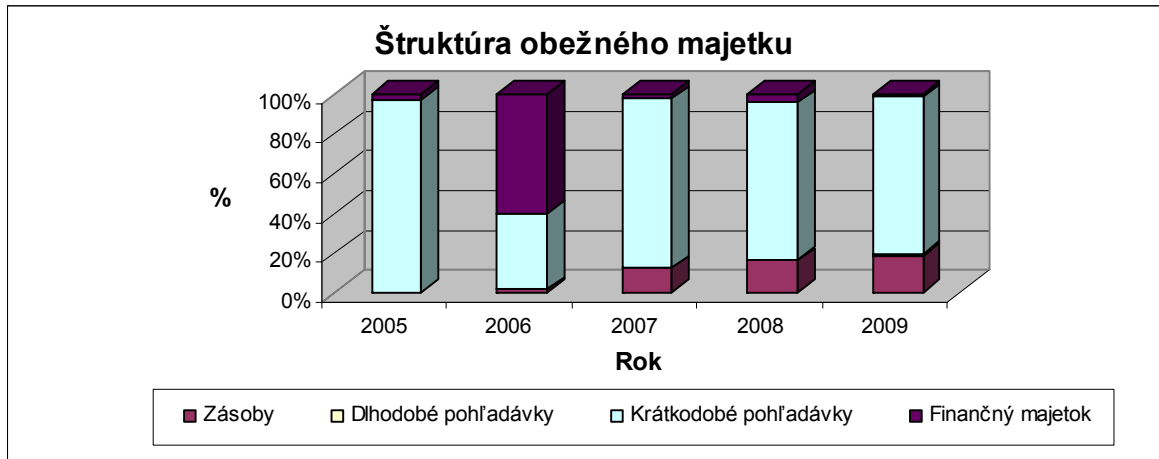
V roku 2006 sa výrazne zmenila štruktúra obežného majetku. Najväčšiu časť obežného majetku tvorí finančný majetok, až 60,03 %. Z toho 99,19 % finančného majetku tvoria účty v bankách. Krátkodobé pohľadávky tvoria 38,37 % a zásoby iba 1,53 % obežného majetku.

V roku 2007 tvoria najväčšiu časť obežného majetku krátkodobé pohľadávky, konkrétne 85,22 % obežného majetku, z toho 81,04 % krátkodobých pohľadávok tvoria pohľadávky z obchodného styku a 18,96 % krátkodobých pohľadávok tvoria daňové pohľadávky. Zásoby tvoria 12,30 % a najmenšiu časť tvorí finančný majetok, iba 2,48 % obežného majetku.

V roku 2008 je štruktúra obežného majetku podobná ako v roku 2007, ale do štruktúry pribudli aj dlhodobé pohľadávky, ktoré však tvoria iba 0,62 % obežného majetku. Krátkodobé pohľadávky sa na obežnom majetku podieľajú vo výške 78,75 %, z toho 89,06 %

krátkodobých pohľadávok tvoria pohľadávky z obchodného styku a 10,93 % krátkodobých pohľadávok tvoria daňové pohľadávky. Zásoby tvoria 16,15 % a finančný majetok tvorí 4,48 % obežného majetku.

Štruktúra obežného majetku v roku 2009 je takmer identická s rokom 2008. Výraznejšiu zmenu zaznamenal iba objem finančného majetku podniku, ktorý sa oproti roku 2008 znížil na 1,45 % obežného majetku.



Obr. 8. Štruktúra obežného majetku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

### Vertikálna analýza pasív

Ako môžeme vyčítať z dole uvedenej tabuľky (Tab. 3) a obrázka (Obr. 9), v roku 2005 je štruktúra pasív tvorená prevažne cudzími zdrojmi, až 91,22 %, iba 8,25 % tvorí vlastný kapitál a ostatné pasíva tvoria 0,53 % pasív.

V roku 2006 sa štruktúra pasív oproti roku 2005 zmenila, prevažne je tvorená vlastným kapitálom, konkrétne 55,41 %, čo je spôsobené výrazným zvýšením hospodárskeho výsledku bežného účtovného obdobia. Cudzie zdroje tvoria 44,40 % pasív a ostatné pasíva tvoria iba 0,20 % pasív.

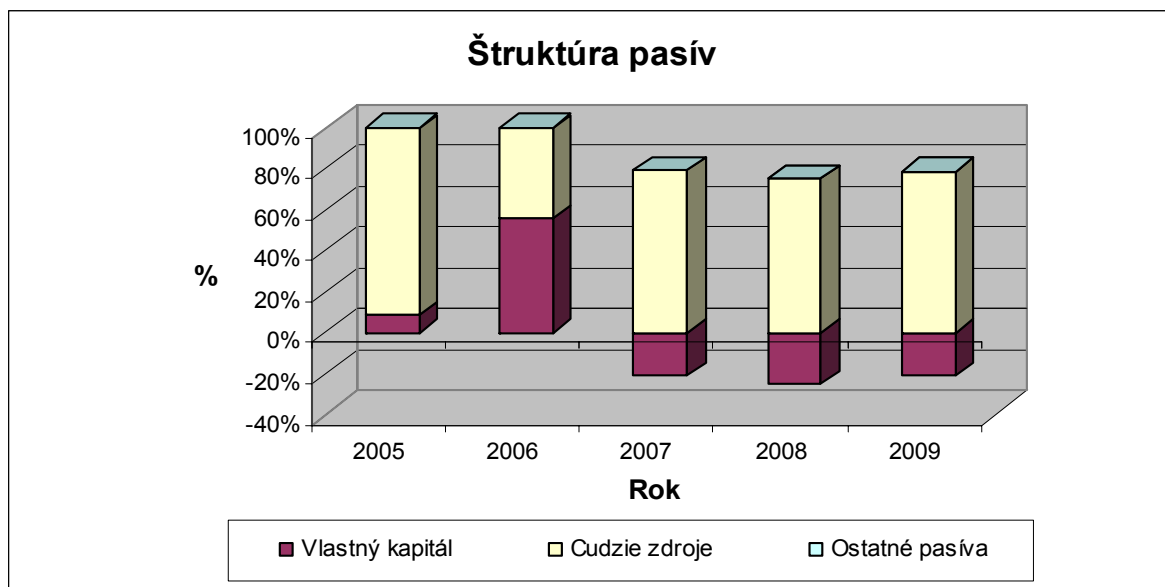
V rokoch 2007 a 2008 spoločnosť APC, s. r. o. dosiahla stratu, čo sa prejavuje tým, že vlastný kapitál spoločnosti je záporný. Štruktúra pasív v týchto rokoch je pomerne podobná. V roku 2007 tvorí vlastný kapitál -35,87 % pasív, v roku 2008 je to až -51,04 % pasív, pretože položky hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia a hospodársky výsledok minulých rokov sú obidve záporné. Cudzie zdroje v roku 2007 sú vo výške 135,73 % a v roku 2008 vo výške 151,04 % pasív, sú teda vyššie ako 100 %, pretože musia vykryť stratu spoločnosti.



V roku 2009 už spoločnosť APC dosiahla zisk, ale vlastný kapitál sa ešte stále nachádza v záporných hodnotách kvôli hospodárskemu výsledku minulých období, a tvorí -36,82 % pasív. Cudzie zdroje v tomto roku tvoria 136,82 % pasív.

Tab. 3. Štruktúra pasív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Druh zdrojov / Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastný kapitál	8,25 %	55,41 %	-35,87 %	-51,04 %	-36,82 %
Cudzie zdroje	91,22 %	44,40 %	135,73 %	151,04 %	136,82 %
Ostatné pasíva	0,53 %	0,20 %	0,14 %	0,00 %	0,00 %
Celkom	100,00 %	100,01 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %



Obr. 9. Štruktúra pasív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

#### ▪ Štruktúra vlastného kapitálu

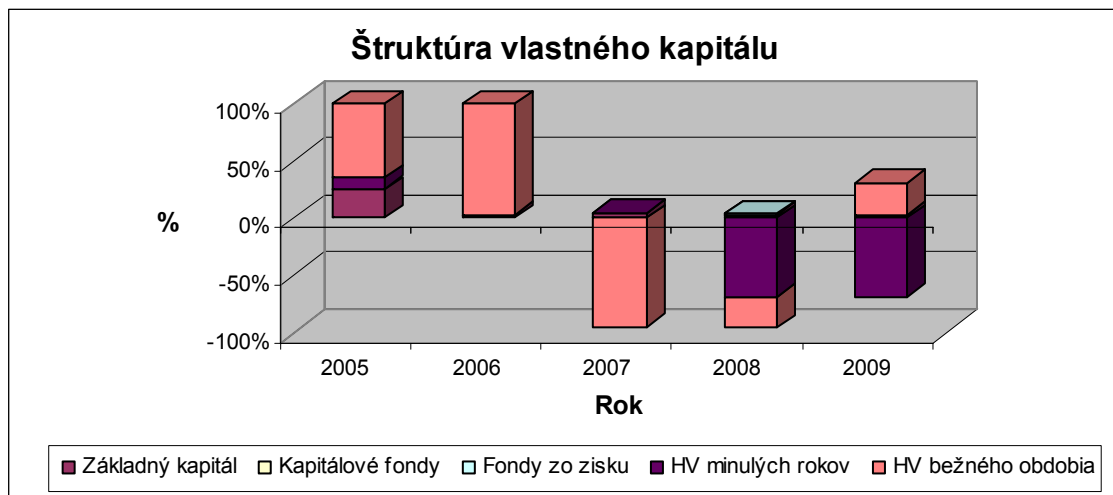
V roku 2005 tvorí väčšinu vlastného kapitálu hospodársky výsledok bežného obdobia, až 64,76 %. Základný kapitál je vo výške 24,39 % vlastného kapitálu, hospodársky výsledok minulých rokov 9,39 %, kapitálové fondy 1,22 % a fondy zo zisku 0,24 % vlastného kapitálu.

Vlastný kapitál je v roku 2006 tvorený najmä hospodárskym výsledkom bežného obdobia, ktorý tvorí až 97,70 %. Základný kapitál je vo výške 2,00 %, fondy zo zisku 0,20 % a kapitálové fondy 0,10 % vlastného kapitálu.

V roku 2007 sa vlastný kapitál spoločnosti dostal do záporných hodnôt, a to najmä vplyvom rozhodnutia vlastníkov rozdeliť celý zisk minulého obdobia vo výške viac ako 9.000.000,- Sk vo forme podielov na zisku. Následné nesplnenie očakávaného obchodného zámeru zahraničného partnera malo za následok záporný hospodársky výsledok. -105,27 % vlastného kapitálu tvorí hospodársky výsledok bežného obdobia, 4,58 % tvorí vlastný kapitál, 0,46 % fondy zo zisku a 0,23 % vlastného kapitálu tvoria kapitálové fondy.

V roku 2008 je vlastný kapitál tiež záporný, ale jeho štruktúra je iná ako v roku 2007. V tomto roku je vlastný kapitál tvorený prevažne hospodárskym výsledkom minulých rokov -74,33 %, hospodársky výsledok bežného obdobia bol v tomto roku tiež záporný avšak strata bola nižšia ako v predchádzajúcom roku a tvorí -29,39 % vlastného kapitálu, základný kapitál je kladný a je vo výške 3,24 % vlastného kapitálu, 0,32 % tvoria fondy zo zisku a 0,16 % kapitálové fondy.

Taktiež v roku 2009 je hodnota vlastného kapitálu záporná, aj keď v tomto roku spoločnosť dosiahla kladný hospodársky výsledok, ktorý tvorí 73,26 % vlastného kapitálu. Odzrkadľuje sa tu strata dosiahnutá v rokoch 2007 a 2008. Hospodársky výsledok minulých rokov tvorí -179,65 %. Základný kapitál tvorí 5,61 %, fondy zo zisku 0,56 % a kapitálové fondy 0,28 % vlastného kapitálu.

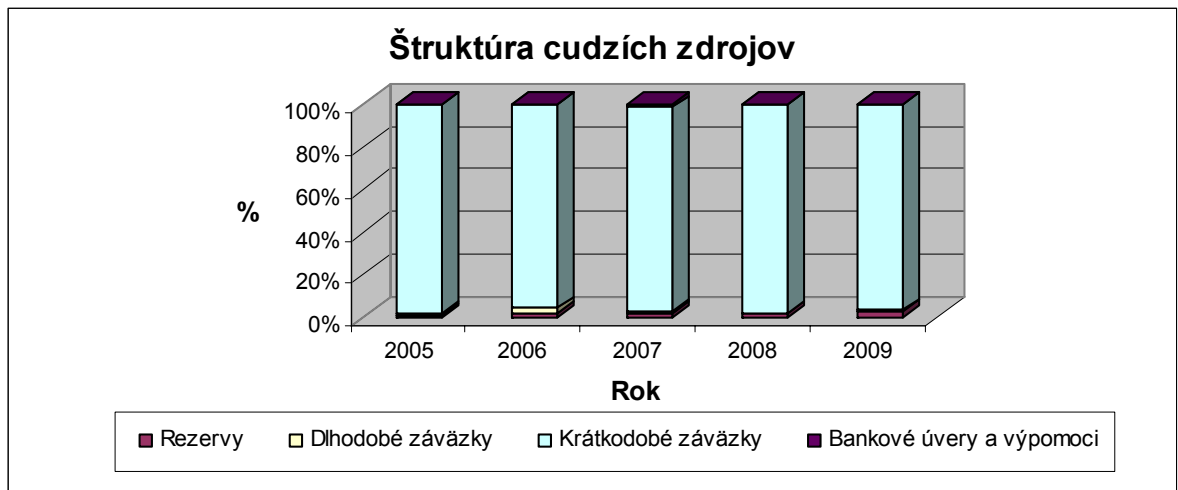


Obr. 10. Štruktúra vlastného kapitálu, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

#### ▪ Štruktúra cudzích zdrojov

Ako znázorňuje obrázok (Obr. 11) štruktúra cudzích zdrojov je v sledovanom období takmer totožná. Cudzie zdroje sú tvorené najmä krátkodobými záväzkami. Na krátkodobých záväzkoch sa v rokoch 2005 a 2006 najviac podieľa položka záväzky z obchodného styku

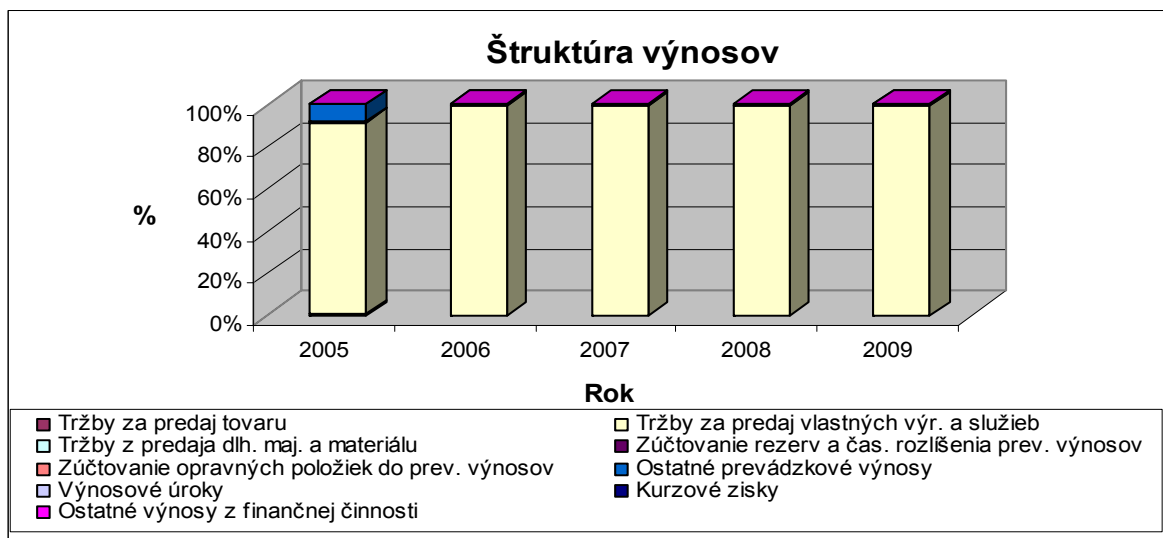
a v rokoch 2007 až 2009 tvorí hlavnú zložku krátkodobých záväzkov položka záväzky voči spoločníkom a združeniu, pretože spoločníci sa v roku 2007 rozhodli vrátiť vyplatené podiely na zisku do spoločnosti formou pohľadávky voči spoločnosti APC vo výške približne 9.000.000,- Sk. Iba v roku 2007 sa v štruktúre cudzích zdrojov objavuje položka bankové úvery a výpomoci, ktoré však tvoria iba 1,17 % cudzích zdrojov.



Obr. 11. Štruktúra cudzích zdrojov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

### Vertikálna analýza výnosov

Ako základňu pre výpočet podielu jednotlivých položiek na výnosoch som použila celkovú výšku výnosov.

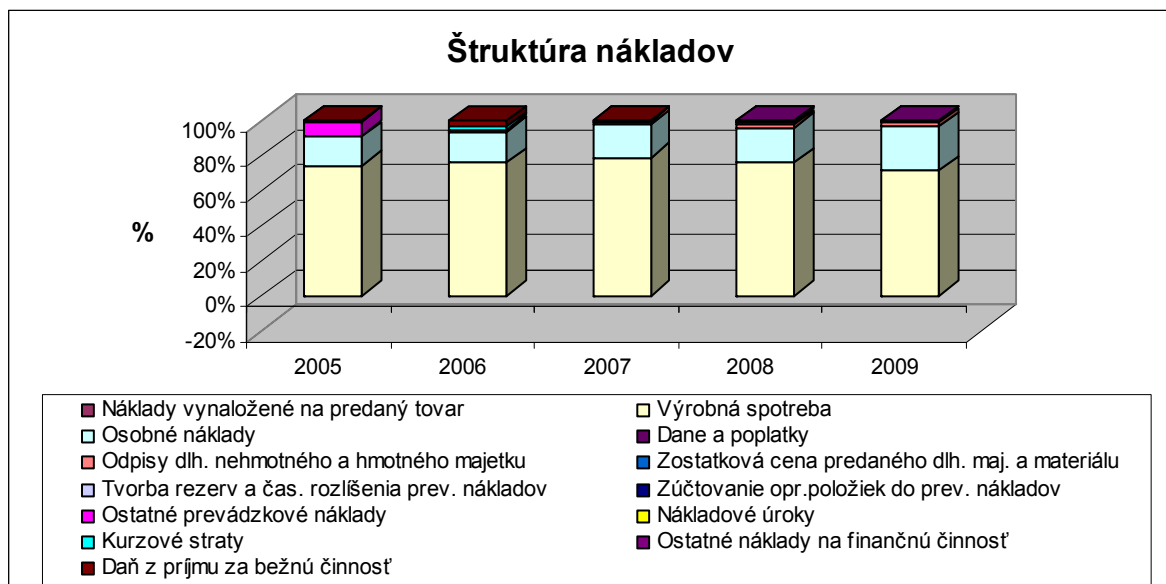


Obr. 12. Štruktúra výnosov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Z obrázka (Obr. 12) je zřejmé, že tržby spoločnosti APC, s. r. o. sú tvorené najmä tržbami za predaj vlastných výrobkov a služieb, a to od 91,27 % v roku 2005 po 100,25 % výnosov v roku 2009, čo potvrdzuje skutočnosť, že spoločnosť APC je výrobný podnik. Ostatné druhy výnosov a tržieb sa v sledovanom období podieľajú na štruktúre tržieb iba necelým percentom. Výnimku tvoria ostatné prevádzkové výnosy, ktoré v roku 2005 dosahujú hodnotu 8,02 %.

### Vertikálna analýza nákladov

Pre výpočet podielu jednotlivých nákladových položiek na celkových nákladoch som použila ako základňu celkovú výšku nákladov.



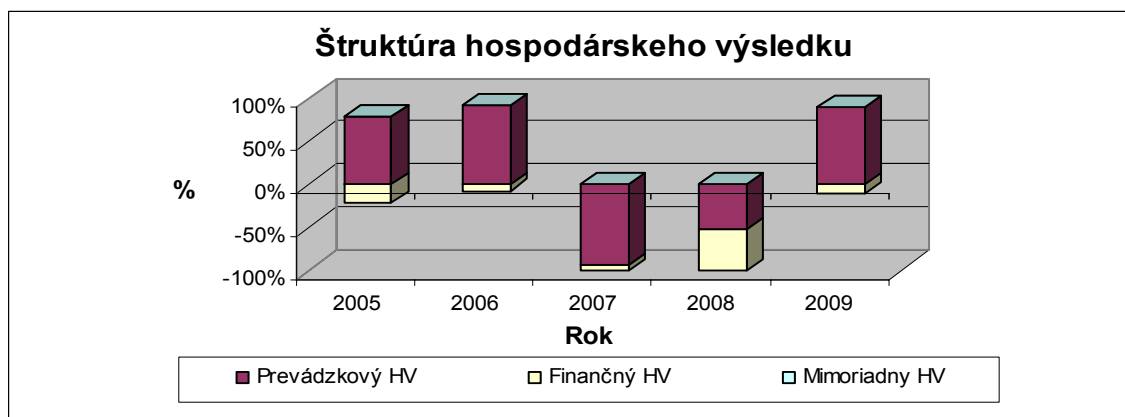
Obr. 13. Štruktúra nákladov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Z obrázka (Obr. 13) môžeme vidieť, že náklady spoločnosti APC, s. r. o. sú tvorené prevažne výrobnou spotrebou. Pohybuje sa od 73,80 % v roku 2005 po 78,94 % nákladov v roku 2007. Druhou najväčšou zložkou nákladov sú osobné náklady, ktoré sa podieľajú na nákladoch od 16,60 % v roku 2005 po 25,17 % v roku 2009. Podiel týchto nákladov na celkových nákladoch rástol v rokoch 2005 - 2008 približne o 1 % ročne, v roku 2009 však ich podiel na celkových nákladoch vzrástol až o viac ako 5 %. Ďalšou významnejšou zložkou nákladov z hľadiska percentuálnej výšky sú v roku 2005 ostatné prevádzkové náklady, ktoré tvoria 7,98 % celkových nákladov. Ostatné zložky nákladov sú pomerne nepatrné.

## Štruktúra hospodárskeho výsledku

Tab. 4. Štruktúra hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Druh HV / Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Prevádzkový HV	136,01 %	108,93 %	-94,59 %	-52,45 %	114,49 %
Finančný HV	-36,01 %	-8,93 %	-5,41 %	-47,55 %	-14,49 %
Mimoriadny HV	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Celkom</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>-100,00 %</b>	<b>-100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>



Obr. 14. Štruktúra hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Hore uvedený obrázok (Obr. 14) a údaje obsiahnuté v tabuľke (Tab. 4) znázorňujú štruktúru hospodárskeho výsledku v rokoch 2005 až 2009. Hlavnú časť hospodárskeho výsledku tvorí v sledovanom období prevádzkový hospodársky výsledok. Spoločnosť neuskutočňuje v sledovanom období žiadnu mimoriadnu činnosť, takže nerealizuje ani mimoriadny hospodársky výsledok. Finančný hospodársky výsledok dosahuje v rámci celého sledovaného obdobia zápornú hodnotu z dôvodu prevyšovania nákladových úrokov a kurzových strát nad výnosovými položkami. Je však zrejmé, že rokoch 2007 a 2008 bol hospodársky výsledok spoločnosti APC záporný. Dôvodom bolo nezískanie plánovanej veľkej zahraničnej zákazky. Toto sa odzrkadlilo v znížených tržbách za vlastné výrobky a služby v oboch stratových rokoch v porovnaní s rokom 2006, avšak náklady ako výrobná spotreba a osobné náklady sa znížili oproti roku 2006 iba minimálne. V roku 2009 dosiahla spoločnosť APC síce najnižšie tržby v celom sledovanom období, avšak výrobná spotreba a osobné náklady taktiež výrazne poklesli, čo sa odrazilo v kladnom hospodárskom výsledku.

## 5.2 Analýza rozdielových a tokových ukazovateľov

V rámci analýzy rozdielových ukazovateľov spracujem analýzu čistého pracovného kapitálu (ČPK) a v rámci analýzy tokových ukazovateľov spracujem analýzu cash flow v sledovanom období.

### 5.2.1 Analýza čistého pracovného kapitálu

Čistý pracovný kapitál je ukazovateľ, ktorý vyjadruje, koľko voľných peňažných prostriedkov má podnik k dispozícii.

Tab. 5. Čistý pracovný kapitál, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Obežné aktíva</b>	8 145 000	14 365 000	9 242 000	9 868 000	7 904 000
<b>Krátkodobé záväzky</b>	8 928 000	7 677 000	15 817 000	17 952 000	12 838 000
<b>ČPK</b>	<b>-783 000</b>	<b>6 688 000</b>	<b>-6 575 000</b>	<b>-8 084 000</b>	<b>-4 934 000</b>

Tab. 6. Čistý pracovný kapitál – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008
<b>Obežné aktíva</b>	17 665 000	23 876 000	26 356 000	22 393 000
<b>Krátkodobé záväzky</b>	11 003 000	15 792 000	17 742 000	18 193 000
<b>ČPK</b>	<b>6 662 000</b>	<b>8 084 000</b>	<b>8 614 000</b>	<b>4 200 000</b>

Ako môžeme vidieť v hore uvedenej tabuľke (Tab. 5) čistý pracovný kapitál (ČPK) je v spoločnosti APC kladný iba v roku 2006. V rokoch 2005, 2007, 2008 a 2009 je čistý pracovný kapitál podniku záporný, pretože hodnota krátkodobých záväzkov je vyššia ako hodnota obežných aktív. To signalizuje, že v týchto rokoch má teda podnik nedostatok voľných peňažných prostriedkov na úhradu svojich krátkodobých záväzkov, čo vedie k problémom s dostatočnou likviditou a z dlhodobejšieho hľadiska k problémom so solventnosťou podniku. Pri nedostatku voľných peňažných prostriedkov si môže spoločnosť pomôcť vyinkasovaním pohľadávok od svojich odberateľov alebo predajom svojho nepotrebného majetku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 však viac ako polovicu krátkodobých záväzkov tvoria záväzky voči spoločníkom a združeniu, pretože spoločníci sa v roku 2007

rozhodli vyplatené podiely na zisku vrátiť formou pohľadávky voči spoločnosti APC, čo však malo za následok zhoršenie bilancie spoločnosti najmä z pohľadu likvidity a zadlženosti. Spoločnosť APC je teda schopná splácať svoje záväzky voči dodávateľom, zamestnancom a štátu.

Z výsledkov čistého pracovného kapitálu konkurenčného podniku (Tab. 6) môžeme vidieť, že tento mal v celom sledovanom období (roky 2005 až 2008) dostatok čistého pracovného kapitálu a mohol bez problémov uhrádzať svoje krátkodobé záväzky.

### 5.2.2 Analýza cash flow

Dole uvedená tabuľka (Tab. 7) nám znázorňuje cash flow v spoločnosti APC, s. r. o. v jednotlivých rokoch rozdelený z hľadiska prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti.

Tab. 7. Analýza cash flow, roky 2005 – 2009 (údaje v tis. Sk) [Vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>PP na začiatku obdobia</b>	x	230	8 623	36	442
<b>Cash flow z prev. činnosti</b>	x	19 896	-167	7 408	9 160
<b>Cash flow z investičnej činnosti</b>	x	-10 740	-8 488	-6 832	-9 424
<b>Cash flow z finančnej činnosti</b>	x	0	0	0	0
<b>Čisté zníženie, popr. zvýšenie PP</b>	x	8 393	-8 587	406	-327
<b>Konečný stav peňažných prostriedkov</b>	x	8 623	36	442	115

Cash flow z finančnej činnosti je v sledovanom období nulové, čo znamená, že podnik nevyvíja žiadnu finančnú aktivitu. Cash flow z investičnej činnosti bolo v sledovaných rokoch vždy záporné, čo odráža drobnú investičnú aktivitu podniku, avšak približne až 90 % investičného cash flow tvoria výdaje na prenájom dlhodobého majetku.

V roku 2005 spoločnosť APC ešte nevedla evidenciu Cash flow.

V roku 2006 bol celkový prírastok peňažných prostriedkov 8.393.000,- Sk, čo predstavuje pomerne vysokú peňažnú čiastku. V tomto roku bola likvidita a zisk podniku v rámci sledovaného obdobia najvyššia. Stav peňažných prostriedkov na konci účtovného obdobia bol 8.623.000,- Sk.

V roku 2007 zaznamenala spoločnosť celkový úbytok peňažných zdrojov -8.587.000,- Sk. Cash flow z prevádzkovej činnosti bolo v tomto roku záporné, čo signalizuje, že podnik

mal v tomto roku problémy. Stav peňažných prostriedkov na konci účtovného obdobia bol iba 36.000,- Sk, čo je pomerne málo, čo spôsobilo, že podnik mal v tomto roku problémy s jeho likviditou. Spoločnosť APC dosiahla v tomto roku záporný hospodársky výsledok.

V roku 2008 bolo zaznamenané celkové zvýšenie peňažných prostriedkov o 406.000,- Sk. Prevádzkové cash flow bolo v tomto roku kladné, avšak jeho výška bola pomerne nízka, čo spôsobilo podniku opäť problémy s likviditou. Stav peňažných prostriedkov na konci účtovného obdobia bol 442.000,- Sk. Podnik dosiahol aj v tomto roku záporný hospodársky výsledok.

V roku 2009 spoločnosť zaznamenala celkové zníženie peňažných prostriedkov –327.000,- Sk aj napriek tomu, že prevádzkové cash flow bolo vyššie ako v predchádzajúcom roku. Dôvodom je zvýšený záporný peňažný tok za investičnú činnosť spôsobený zvýšenými výdajmi na prenájom dlhodobého majetku z dôvodu modernizácie tohto majetku. Stav peňažných prostriedkov na konci účtovného obdobia činí 115.000,- Sk. Spoločnosť mala však aj napriek tomu, že bola zisková problémy s likviditou.

### 5.3 Analýza pomerových ukazovateľov

#### 5.3.1 Analýza likvidity

Likvidita je ukazovateľ, ktorý hovorí o schopnosti podniku hradiť svoje krátkodobé záväzky. Pre podnik je vhodné, ak likvidita dosahuje doporučené hodnoty jednotlivých druhov likvidít. V takomto prípade je podnik dostatočne finančne stabilný a zároveň zbytočne ne-drží peňažné prostriedky, ktoré by mohli byť investované a prinášať výnosy. Už na prvý pohľad je z výsledkov analýzy likvidity zrejmé, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou.

Tab. 8. Ukazovatele likvidity, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Likvidita	2005	2006	2007	2008	2009
Bežná likvidita	0,91	1,87	0,58	0,55	0,62
Pohotová likvidita	0,91	1,84	0,51	0,46	0,50
Okamžitá likvidita	0,03	1,12	0,01	0,02	0,01



Tab. 9. Ukazovatele likvidity – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]

Likvidita	2005	2006	2007	2008
<b>Bežná likvidita</b>	1,61	1,51	1,49	1,23
<b>Pohotová likvidita</b>	0,94	1,09	1,23	0,82
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,02	0,03	0,20	0,17

Doporučená hodnota okamžitej likvidity sa pohybuje v intervale od 0,2 do 0,6. Podnik sa v ani jednom roku nenachádza v intervale doporučenej hodnoty. V rokoch 2005, 2007, 2008 a 2009 je jeho okamžitá likvidita príliš nízka, podnik nie je dostatočne finančne stabilný a zo svojho krátkodobého finančného majetku nie je schopný splácať svoje krátkodobé záväzky. V roku 2006 dosahuje naopak okamžitá likvidita hodnotu až 1,12, čo je dvojnásobok doporučenej hodnoty, podnik teda zbytočne drží peňažné prostriedky, ktoré by mohli byť niekde investované a prinášať výnosy. Krátkodobý finančný majetok je najlikvidnejšie aktívum a preto tento ukazovateľ najlepšie vypovedá o likvidite podniku. Táto hodnota však môže byť skreslená kvôli údajom o peňažných prostriedkoch na konci roka pri zostavovaní účtovnej závierky. Hodnoty okamžitej likvidity konkurenčného podniku sú tiež príliš nízke, iba v roku 2007 dosahuje hranicu doporučenej hodnoty a v rokoch 2005, 2006 a 2008 sa hodnoty okamžitej likvidity nachádzajú pod intervalom doporučenej hodnoty.

Doporučená hodnota pohotovej likvidity sa nachádza v intervale od 1 do 1,5. V roku 2005 je hodnota pohotovej likvidity 0,91, čo nie je až tak ďaleko od doporučenej hodnoty. V roku 2006 je hodnota pohotovej likvidity 1,84, čo je o niečo viac ako doporučená hodnota. V rokoch 2007, 2008 a 2009 je však hodnota pohotovej likvidity spoločnosti APC značne nízka, čo znamená, že podnik v týchto rokoch nie je schopný zo svojich krátkodobých pohľadávok a krátkodobého finančného majetku hrať svoje krátkodobé záväzky. Konkurenčný podnik sa v rokoch 2006 a 2007 nachádza v intervale doporučenej hodnoty a v roku 2005 je jeho hodnota pohotovej likvidity 0,94, čo je blízko intervalu doporučenej hodnoty. V týchto rokoch teda konkurenčný podnik nemá problém svoje krátkodobé záväzky uhradiť zo svojich krátkodobých pohľadávok a svojho krátkodobého finančného majetku.

Pre bežnú likviditu sa stretávame s doporučenou hodnotou v intervale od 2 až 2,5. Hodnotu v tomto intervale spoločnosť APC v sledovanom období nedosahuje. Vo všetkých rokoch je hodnota bežnej likvidity hlboko pod hranicou doporučenej hodnoty, takže podnik v týchto rokoch nie je schopný zo svojho obežného majetku premeneného na peňažné prostriedky uhradiť svoje krátkodobé záväzky. Rok 2006 sa najviac približuje doporučenej hodnote, bežná likvidita dosahuje hodnotu 1,87. Pre podnik to signalizuje vážny nedostatok pracovného kapitálu, ktorý by mal čo najskôr vyriešiť, napr. odpredajom svojho nepotrebného majetku. Hodnoty bežnej likvidity konkurenčného podniku sa tiež v celom sledovanom období nachádzajú pod hranicou odporúčaného intervalu.

Z uvedenej analýzy likvidity vyplýva, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou. Treba však vziať do úvahy, že v rokoch 2007, 2008 a 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov záväzky voči spoločníkom a združeniu, ktoré hodnotu krátkodobých záväzkov navyšujú. Pre zlepšenie ukazovateľov likvidity môžu vlastníci podniku rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti, čím by sa vlastný kapitál zvýšil a nadobudol by kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu by sa znížili. Celková bilancia by sa tým zlepšila. Pri rozhodnutí o preklopení 2/3 pohľadávky spoločníkov voči spoločnosti APC do základného imania, čo predstavuje z celkovej výšky približne 9.000.000,- Sk zhruba 6.000.000,- Sk som vypočítala, že hodnoty jednotlivých likvidít by sa zlepšili a najmä hodnoty pohotovej likvidity by takmer dosahovali odporúčanú hodnotu.

### 5.3.2 Analýza aktivity

Tab. 10. Ukazovatele aktivity, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Aktivita	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat aktív	4,36	4,40	4,39	4,46	4,28
Obrat zásob	43295,00	360,80	46,96	33,85	28,80
Doba obratu zásob	0,01	1,00	7,67	10,64	12,50
Obrat pohľadávok	5,47	14,37	6,78	6,89	6,53
Doba obratu pohľadávok	65,81	25,04	53,11	52,26	55,11
Obrat krátk. záväzkov	4,85	10,34	3,33	3,01	3,23
Doba obratu krátk. záväzkov	74,24	34,82	107,95	119,78	111,43
Obchodný deficit	-8,43	-9,77	-54,85	-67,52	-56,32

Tab. 11. Ukazovatele aktivity – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]

Aktivita	2005	2006	2007	2008
Obrat aktív	3,23	2,76	2,72	3,05
Obrat zásob	8,87	11,82	19,48	12,86
Doba obratu zásob	40,58	30,46	18,48	28,00
Obrat pohľadávok	6,40	4,70	4,92	8,27
Doba obratu pohľadávok	56,26	76,59	73,23	43,56
Obrat krátk. záväzkov	5,89	4,98	5,06	5,32
Doba obratu krátk. záväzkov	61,10	72,30	71,10	67,73
Obchodný deficit	-4,84	4,30	2,14	-24,17

Analýza aktivity podáva vedeniu podniku informácie o tom, ako účinne podnik svoj majetok využíva. Pokiaľ podnik svoj majetok využíva nedostatočne, je to rovnako zlé ako keď má podnik majetku priveľa.

V horeuvedenej tabuľke (Tab. 10) môžeme vidieť ukazovatele aktivity spoločnosti APC, s. r. o. v rokoch 2005 – 2009 a v nasledujúcej tabuľke (Tab. 11) ukazovatele aktivity konkurenčnej spoločnosti.

Ukazovateľ obrat aktív je u spoločnosti APC pomerne stabilný vo všetkých sledovaných rokoch. Aktíva sa v podniku obrátia priemerne zhruba 4,40 – krát za rok, podnik teda využíva svoj majetok efektívne. Vysoká hodnota tohto ukazovateľa je spôsobená najmä tým, že spoločnosť APC vlastní približne iba 20 % majetku, ktorý využíva pre svoju činnosť. U konkurenčného podniku dosahuje obrat aktív najvyššiu hodnotu 3,23 – krát v roku 2005 a najnižšiu hodnotu 2,72 – krát v roku 2007. Konkurenčný podnik teda využíva svoj majetok menej efektívne ako spoločnosť APC.

Ukazovateľ obrat zásob dosahuje v roku 2005 extrémne vysokú hodnotu, až 43 295 – krát za sledované obdobie. Vysoká hodnota tohto ukazovateľa je však spôsobená tým, že spoločnosť má pomerne malé hodnoty zásob a to v celom sledovanom období. V roku 2006 je obrat zásob 360,8 – krát za sledované obdobie, táto hodnota je takisto pomerne vysoká. V roku 2007 je hodnota tohto ukazovateľa 46,96 – krát za sledované obdobie, v roku 2008 je to 33,85 – krát za sledované obdobie a v roku 2009 tento ukazovateľ opäť trochu klesol na hodnotu 28,80 – krát za sledované obdobie. Tento ukazovateľ vyjadruje, koľkokrát

v danom roku podnik svoje zásoby premení na peniaze. Z výsledkov tohto ukazovateľa vyplýva, že podnik svoje zásoby využíva efektívne. Konkurenčný podnik dosahuje nižšie hodnoty ukazovateľa obrat zásob, maximálnu hodnotu 19,48 – krát dosahuje v roku 2007. Spoločnosť APC teda využíva svoje zásoby efektívnejšie ako konkurenčný podnik.

Doba obratu zásob je s ohľadom na vysokú hodnotu obrátkovosti zásob v roku 2005 iba 0,01 dňa. V roku 2006 je doba obratu 1 deň, v roku 2007 je táto hodnota vyššia, a to 7,67 dní, v roku 2008 je to 10,64 dní a v roku 2009 12,50 dní. Ukazovateľ doba obratu zásob vzhľadom na ich výšku nie je príliš podstatný. Dĺžka doby obratu zásob u konkurenčného podniku je vzhľadom na nižšie hodnoty obrátkovosti dlhšia ako u spoločnosti APC.

Obrat pohľadávok znamená, koľkokrát v roku sa pohľadávky podniku premenia na peniaze. V roku 2005 je to 5,47 – krát za rok, v roku 2006 14,37 – krát za rok, v roku 2007 6,78 – krát za rok, v roku 2008 6,89 – krát za rok a v roku 2009 6,53 – krát za rok. Hodnota tohto ukazovateľa je v sledovanom období pomerne nízka. Konkurenčný podnik má hodnoty obratu pohľadávok v jednotlivých rokoch tiež nízke, dokonca nižšie ako spoločnosť APC, od roku 2006 po rok 2008 má však tento ukazovateľ u konkurenčného podniku rastúci charakter.

Vzhľadom na nízke hodnoty ukazovateľa obrat pohľadávok je doba obratu pohľadávok u spoločnosti APC pomerne vysoká. V roku 2005 sa pohľadávky spoločnosti APC premenia na peniaze za 65,81 dňa, v roku 2006 je to 25,04 dňa, čo je najnižšia hodnota v sledovanom období, v roku 2007 je to 53,11 dní, v roku 2008 je to 52,26 dní a v roku 2009 trvá doba obratu pohľadávok 55,11 dní. Konkurenčná spoločnosť má najnižšiu dobu obratu pohľadávok v roku 2008 a to 43,56 dňa a najvyššiu dobu obratu pohľadávok má v roku 2006 a to 76,59 dňa.

Obrat krátkodobých záväzkov je ukazovateľ, ktorý vyjadruje koľkokrát v danom roku podnik uhradí svoje krátkodobé záväzky. V roku 2005 spoločnosť APC svoje záväzky uhradí 4,85 – krát, v roku 2006 10,34 – krát, čo je najvyššia hodnota v sledovanom období, v roku 2007 je táto hodnota 3,33 – krát, v roku 2008 je to 3,01 – krát, čo je veľmi nízka hodnota a v roku 2009 je to 3,23 – krát. Ako však už bolo spomínané, krátkodobé záväzky spoločnosti APC sú v rokoch 2007, 2008 a 2009 tvorené z viac ako z polovice záväzkami voči spoločníkom a združeniu, ktoré hodnotu krátkodobých záväzkov navyšujú, takže podnik vzhľadom k úhrade svojich záväzkov voči dodávateľom, zamestnancom a štátu je

schopný svoje záväzky plniť. Konkurenčný podnik uhradí svoje záväzky v priemere v rámci sledovaného obdobia zhruba 5 – krát za rok.

Doba obratu krátkodobých záväzkov určuje dobu trvania úhrady záväzku od momentu jeho vzniku. Spoločnosť APC dosahuje pomerne vysoké hodnoty tohto ukazovateľa, čo je spôsobené vysokou hodnotou krátkodobých záväzkov, najmä vysokou hodnotou záväzkov voči spoločníkom a združeniu. V roku 2005 trvá doba obratu záväzkov 74,24 dní, v roku 2006 je to 34,82 dní, v roku 2007 je to dokonca až 107,95 dní, v roku 2008 až 119,78 dní a v roku 2009 111,43 dní. Predlžovanie doby obratu pohľadávok a záväzkov súvisí aj s predlžovaním lehoty splatnosti faktúr, zo 14 až 30 dní v rokoch 2005 – 2006 na 60 až 75 dní v rokoch 2008 a 2009. Konkurenčná spoločnosť dosahuje o niečo nižšie hodnoty doby obratu záväzkov, v priemere za sledované obdobie je to 68 dní v roku. Táto hodnota je však tiež pomerne vysoká a značí to problémy súvisiace so splácaním záväzkov.

Ukazovateľ obchodný deficit je rozdiel medzi dobou obratu pohľadávok a dobou obratu krátkodobých záväzkov. Tento ukazovateľ je v každom roku sledovaného obdobia záporný, čo značí o tom, že spoločnosť premení svoje pohľadávky na peniaze rýchlejšie ako uhradí svoje záväzky odo dňa ich vzniku. Konkurenčný podnik má obchodný deficit záporný v rokoch 2005 a 2008, v rokoch 2006 a 2007 je obchodný deficit konkurenčného podniku kladný, tzn. podnik uhradza svoje záväzky rýchlejšie ako premieňa svoje pohľadávky na peniaze.

### 5.3.3 Analýza zadlženosti

Tab. 12. Ukazovatele zadlženosti, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Zadlženosť	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Celková zadlženosť</b>	91,00 %	44,00 %	136,00 %	151,00 %	137,00 %
<b>Miera zadlženosti</b>	1106,00 %	80,00 %	-378,00 %	-296,00 %	-372,00 %
<b>Úrokové krytie</b>	200,00	418,31	-18,42	-4,59	8,72
<b>Doba splácania dlhov</b>	x	0,39	-98,86	2,47	1,40

Tab. 13. Ukazovatele zadlženosti – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]

Zadlženosť	2005	2006	2007	2008
<b>Celková zadlženosť</b>	103,00 %	101,00 %	99,00 %	98,00 %
<b>Miera zadlženosti</b>	-3060,41 %	-7877,38 %	7465,68 %	6361,71 %
<b>Úrokové krytie</b>	1,45	1,46	2,32	1,25
<b>Doba splácania dlhov</b>	x	x	x	x

Ukazovatele zadlženosti slúžia vedeniu podniku pre monitorovanie finančnej štruktúry podniku. Hodnoty jednotlivých ukazovateľov zadlženosti spoločnosti APC sú zaznamenané v horeuvedenej tabuľke (Tab. 12) a hodnoty konkurenčného podniku sú zaznamenané v nasledujúcej tabuľke (Tab. 13)

Celková zadlženosť podniku podáva informácie o výške rizika, ktoré podnik podstupuje využívaním cudzích zdrojov. Doporučená hodnota pre tento ukazovateľ je 30 % - 60 %. Najoptimálnejšiu hodnotu 44 % dosahuje celková zadlženosť podniku v roku 2006. V ostatných rokoch sledovaného obdobia sú hodnoty ukazovateľa celková zadlženosť vysoké a v rokoch 2007, 2008 a 2009 sú tieto hodnoty vyššie ako 100 %, čo predstavuje vysoké riziko pre podnik a jeho veriteľov. V rokoch 2007 a 2008 dosiahla spoločnosť APC v bežnom účtovnom období stratu, ktorú si potrebovala vykryť cudzími zdrojmi a v roku 2009 si spoločnosť APC potrebovala vykryť zápornú hodnotu vlastného kapitálu spôsobenú zápornou hodnotou výsledku hospodárenia minulých období. Navyiac v uvedených rokoch (2007 – 2009) tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov záväzky voči spoločníkom a združeniu. Konkurenčný podnik dosahuje taktiež vyššie hodnoty celkovej zadlženosti ako je odporúčaná hodnota, v rokoch 2005 a 2006 je jeho celková zadlženosť viac ako 100 %.

Miera zadlženosti je ukazovateľ, ktorý by nemal byť vyšší ako 100 %. Tento ukazovateľ vyjadruje pomer cudzích zdrojov voči vlastnému kapitálu. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa až 1106 %, čo je priveľmi vysoká hodnota a signalizuje to priveľmi vysoký rozdiel medzi hodnotou cudzích zdrojov a vlastným kapitálom. V roku 2006 je hodnota tohto ukazovateľa v poriadku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 dosahuje tento ukazovateľ vysoké záporné hodnoty, čo je spôsobené vysokou hodnotou cudzích zdrojov a tým, že vlastný kapitál je v týchto rokoch záporný. Miera zadlženosti u konkurenčného podniku dosa-

huje enormne vysoké hodnoty, čo je spôsobené vysokým rozdielom medzi výškou cudzích zdrojov a výškou vlastného kapitálu. V rokoch 2005 a 2006 dosahuje konkurenčný podnik záporné vysoké hodnoty, pretože vlastný kapitál má v týchto rokoch zápornú hodnotu.

Úrokové krytie hovorí o schopnosti podniku hradiť cenu cudzieho kapitálu, vyjadruje koľkokrát pokryje hospodársky výsledok pred zdanením a odčítaním nákladových úrokov cenu cudzieho kapitálu. Doporučená hodnota pre tento ukazovateľ je viac ako 5. V rokoch 2005, 2006 a 2009 spoločnosť túto hodnotu spĺňa, ale v rokoch 2007 a 2008 sú hodnoty záporné, pretože hospodársky výsledok v týchto rokoch je záporný. Konkurenčný podnik má hodnotu ukazovateľa úrokové krytie pod odporúčanú hodnotu, najväčšiu hodnotu dosahuje v roku 2007, kedy hospodársky výsledok pred zdanením a odčítaním nákladových úrokov pokryje cenu cudzieho kapitálu 2,32 – krát.

Dobu splácania dlhov v roku 2005 nemôžeme určiť, pretože firma v tomto roku ešte nevidovala cash flow. Tento ukazovateľ vyjadruje, za koľko by bol podnik schopný vlastnými silami uhradiť svoje dlhy. Najlepšiu a teda najnižšiu hodnotu má tento ukazovateľ v roku 2006. V roku 2007 je hodnota záporná, tzn. že firma v tomto roku nie je schopná vlastnými silami splatiť svoje dlhy. Dobu splácania dlhov u konkurenčného podniku neviem určiť pre nedostatok materiálov.

Pre zlepšenie ukazovateľov zadlženosti môžu vlastníci podniku rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti, čím by sa vlastný kapitál zvýšil a nadobudol by kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu by sa znížili.

#### 5.3.4 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry podniku

Tab. 14. Majetková a finančná štruktúra podniku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Majetková a fin. štruktúra	2005	2006	2007	2008	2009
Krytie dlh. maj. vlastným kap.	0,46	2,75	-1,51	-2,79	-2,03
Krytie DM dlh. cudzími zdrojmi	0,49	2,79	-1,46	-2,77	-2,01

Tab. 15. Majetková a finančná štruktúra podniku – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008  
[Vlastné spracovanie]

Majetková a finančná štruktúra	2005	2006	2007	2008
Krytie dlh. maj. vlastným kap.	-0,29	-0,08	0,07	0,05
Krytie DM dlh. cudzími zdrojmi	3,77	1,71	0,51	0,40

Ukazovatele majetkovej a finančnej štruktúry podniku poskytujú informácie o tom, či je podnik prekapitalizovaný alebo podkapitalizovaný alebo či dáva prednosť stabilite pred výnosom, či naopak výnosu pred stabilitou. Hodnoty týchto ukazovateľov sú obsiahnuté v hore uvedených tabuľkách (Tab. 14 a Tab. 15).

Ak je výsledok ukazovateľa krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom vyšší ako 1, znamená to, že podnik dáva prednosť stabilite pred výnosom. Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa nižší ako 1, podnik dáva prednosť výnosu pred stabilitou. Podnik APC má hodnotu tohto ukazovateľa vyššiu ako 1 iba v roku 2006, čiže v tomto roku dáva prednosť stabilite pred výnosom. V ostatných rokoch je hodnota tohto ukazovateľa menšia ako 1, podnik teda dáva prednosť výnosu pred stabilitou a v rokoch 2007, 2008 a 2009 je hodnota tohto ukazovateľa dokonca záporná, čo je spôsobené tým, že v týchto rokoch bola hodnota vlastného kapitálu spoločnosti APC záporná. Konkurenčný podnik dáva vo všetkých sledovaných rokoch prednosť výnosu pred stabilitou, v rokoch 2005 a 2006 je hodnota tohto ukazovateľa záporná z dôvodu zápornej hodnoty vlastného kapitálu konkurenčného podniku.

Ak je výsledok ukazovateľa krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi vyšší ako 1, znamená to, že podnik je prekapitalizovaný. Pokiaľ je výsledok tohto ukazovateľa nižší ako 1 znamená to, že je podkapitalizovaný. Hodnota tohto ukazovateľa v spoločnosti APC je väčšia ako 1 iba v roku 2006, podnik je v tomto roku prekapitalizovaný. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa menej ako 1 a v rokoch 2007, 2008 a 2009 dosahuje tento ukazovateľ záporné hodnoty, čo znamená, že podnik je podkapitalizovaný. Konkurenčný podnik má hodnotu ukazovateľa krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi vyššie ako 1, a je teda prekapitalizovaný, v rokoch 2005 a 2006. V rokoch 2007 a 2008 je konkurenčný podnik podkapitalizovaný.



## 5.3.5 Analýza rentability

Tab. 16. Ukazovatele rentability, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Rentabilita	2005	2006	2007	2008	2009
ROA – Rentabilita cel. kapitálu	6,04 %	67,32 %	-35,74 %	-13,45 %	29,70 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	64,76 %	97,70 %	105,27 %	29,39 %	-73,23 %
ROS – Rentabilita tržieb	1,23 %	12,29 %	-8,60 %	-3,37 %	6,30 %

Tab. 17. Ukazovatele rentability – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]

Rentabilita	2005	2006	2007	2008
ROA – Rentabilita cel. kapitálu	8,23 %	4,56 %	5,45 %	2,97 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	-73,12 %	-84,47 %	183,98 %	11,00 %
ROS – Rentabilita tržieb	0,76 %	0,39 %	0,89 %	0,06 %

Ukazovatele rentability podávajú vedeniu podniku informácie o tom, ako efektívne podnik využíva vložený kapitál. Hodnoty jednotlivých ukazovateľov sú zaznamenané v hore uvedených tabuľkách, pre spoločnosť APC (Tab. 16) a pre konkurenčný podnik (Tab. 17).

Rentabilita celkového kapitálu ROA je najvyššia v roku 2006 a dosahuje hodnotu až 67,32 %. V rokoch 2007 a 2008 je rentabilita celkového kapitálu záporná, pretože hospodársky výsledok spoločnosti je v týchto rokoch záporný. Hodnota rentability celkového kapitálu konkurenčnej spoločnosti dosahuje najvyššiu hodnotu v roku 2005, konkrétne 8,23 %, avšak tento ukazovateľ zaznamenáva u konkurenčnej spoločnosti klesajúci trend s výnimkou roku 2007, kedy sa hodnota tohto ukazovateľa mierne zvýšila.

Rentabilita vlastného kapitálu ROE spoločnosti APC dosahuje vyšších hodnôt ako rentabilita celkového kapitálu. Najvyššej hodnoty dosahuje v roku 2006, a to až 97,70 %. V rokoch 2007 a 2008 sú hodnoty ROE znázornené červenou farbou, pretože v týchto rokoch bol hospodársky výsledok záporný a vlastný kapitál bol tiež záporný, v týchto rokoch teda nie je dosiahnutá žiadna rentabilita vlastného kapitálu. V roku 2009 je rentabilita vlastného kapitálu záporná, pretože vlastný kapitál má v tomto roku zápornú hodnotu. Keďže ukazovateľ ROE vypovedá o výnosnosti kapitálu, ktorý do spoločnosti vložili vlastníci, môžeme skonštatovať, že vlastníkom sa v rokoch 2007, 2008 a 2009 príliš neopla-

tí podstupovať podnikateľské riziko, pretože omnoho vyšší výnos by získali z dlhodobých vkladov v banke. Rentabilita vlastného kapitálu konkurenčnej spoločnosti je v rokoch 2005 a 2006 záporná z dôvodu zápornej hodnoty vlastného kapitálu. V roku 2007 dosahuje tento ukazovateľ u konkurenčnej spoločnosti pomerne vysokú hodnotu oproti ostatným dosiahnutým hodnotám, konkrétne až 183,98 %. V roku 2008 však tento ukazovateľ klesol na 11 %. U konkurenčnej spoločnosti platí teda tiež, že vlastníkom sa v rokoch 2005 a 2006 neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože výnos, ktorý by mali z daných prostriedkov pri dlhodobom vklade v banke je vyšší, ako výnos, ktorý získavajú pri podstupovaní podnikateľského rizika.

Rentabilita tržieb ROS je u spoločnosti APC najvyššia taktiež v roku 2006 a jej hodnota je 12,29 %. V rokoch 2007 a 2008 má tento ukazovateľ zápornú hodnotu, pretože hospodársky výsledok je záporný. U konkurenčného podniku dosahuje rentabilita tržieb pomerne veľmi nízkych hodnôt, ktoré sa pohybujú v sledovanom období niekoľko desatín nad 0 %.

#### Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu

Na rentabilitu vlastného kapitálu (ROE) vplyvajú 2 protichodné faktory, a to úroková redukcia zisku (nákladové úroky na cudzí kapitál môžeme odčítať od základu dane) a finančná páka (je tým väčšia, čím väčší je podiel cudzieho kapitálu a čím väčší je rozdiel medzi rentabilitou vloženého kapitálu a nákladovými úrokmi). Čím väčší je však podiel cudzích zdrojov, tým vyššie sú aj nákladové úroky. Keďže tieto znižujú zisk, znižujú tak aj podiel na zisku jednotlivých investorov. [7]

Spoločný vplyv oboch týchto faktorov môžeme vyjadriť pomocou multiplikátora vlastného kapitálu, kde platí: [7]

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (31)$$

Tab. 18. Multiplikátor vlastného kapitálu, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>EBT / EBIT</b>	1,00	1,00	1,05	1,22	0,89
<b>A / VK</b>	12,12	1,80	-2,79	-1,96	-2,72
<b>Multiplikátor</b>	<b>12,06</b>	<b>1,80</b>	<b>-2,94</b>	<b>-2,39</b>	<b>-2,40</b>

Z uvedenej tabuľky (Tab. 18) vyplýva, že použitie cudzieho kapitálu bude mať pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu v rokoch 2005 a 2006, pretože hodnota multiplikátora vlastného kapitálu je vyššia ako 1. V rokoch 2007, 2008 a 2009 je hodnota multiplikátora záporná, pretože vlastný kapitál spoločnosti je v týchto rokoch záporný a ďalšie využívanie cudzieho kapitálu by nebolo vôbec efektívne.

### 5.3.6 Ďalšie ukazovatele

Tab. 19. Ďalšie ukazovatele spoločnosti APC, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Ďalšie ukazovatele	2005	2006	2007	2008	2009
Pridaná hodnota / Tržby	0,20	0,33	0,14	0,20	0,32
Prev. cash flow / Tržby	x	0,25	0,00	0,14	0,22
Pridaná hodnota / Poč. zam.	333461,52	651675,00	183975,00	340500,00	463586,21
Tržby / Počet zamestnancov	1665192,31	1984375,00	1334750,00	1686062,50	1430241,38
Výnosy / Pridaná hodnota	5,46	3,08	7,36	5,02	3,08
Mzdové náklady / Poč. zam.	220576,92	221675,00	199300,00	252031,25	243103,45
EBT / Mzdové náklady	0,10	1,36	-0,57	-0,25	0,36
Osobné náklady / Tržby	0,18	0,16	0,21	0,21	0,24
Nákladové úroky / Tržby	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
Náklady / Výnosy	0,99	0,88	1,08	1,03	0,94

Tab. 20. Ďalšie ukazovatele – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]

Ďalšie ukazovatele	2005	2006	2007	2008
Pridaná hodnota / Tržby	0,31	0,31	0,32	0,34
Pridaná hodnota / Počet zam.	499350,00	603700,00	726925,00	828925,00
Tržby / Počet zamestnancov	1620750,00	1964000,00	2245900,00	2417550,00
Výnosy / Pridaná hodnota	3,44	3,25	3,15	3,10
Mzdové náklady / Počet zam.	345675,00	392925,00	490775,00	582275,00
EBT / Mzdové náklady	0,04	0,03	0,05	0,01
Osobné náklady / Tržby	0,30	277,07	0,30	0,35
Nákladové úroky / Tržby	0,02	0,01	0,01	0,01
Náklady / Výnosy	0,99	1,00	0,99	1,00

Ukazovateľ Pridaná hodnota/Počet zamestnancov je pomerne vysoký. V roku 2006 sa hodnota tohto ukazovateľa oproti roku 2005 rapídne zvýšila aj napriek tomu, že v rokoch 2006 a 2007 vo firme pracovalo najviac kmeňových zamestnancov (40) za celé sledované obdobie. Signalizuje to, že tento rok bol pre spoločnosť APC veľmi produktívny. V roku 2007 hodnota tohto ukazovateľa rapídne poklesla avšak v roku 2008 a 2009 má tento ukazovateľ rastúci trend, čo vypovedá o zlepšujúcej sa situácii v podniku. U konkurenčného podniku tento ukazovateľ rastie približne o 100 000 korún ročne, čo vypovedá o pozitívnom vývoji.

Ukazovateľ Mzdové náklady/Počet zamestnancov v sledovanom období postupne do roku 2006 narastá, v roku 2007 sa mierne znížil a v roku 2008 sa tento ukazovateľ opäť zvýšil. V roku 2009 zaznamenal tento ukazovateľ opäť mierne zníženie, čo vypovedá o protikrizových opatreniach prijímaných v súvislosti so znižovaním miezd. U konkurenčnej spoločnosti má tento ukazovateľ rastúci trend.

Ukazovateľ EBT/Mzdové náklady sa v roku 2006 oproti roku 2005 skokovo zvýšil a v rokoch 2007 a 2008 sa skokovo znížil až do zápornej hodnoty, lebo spoločnosť v týchto rokoch dosahovala stratu. V roku 2009 sa tento ukazovateľ opäť zvýšil a dosahuje kladnú hodnotu, čo vypovedá o pozitívnom vývoji. U konkurenčného podniku dosahuje tento ukazovateľ nižšie hodnoty ako u spoločnosti APC. Keďže nedosahuje ani hodnotu 1 znamená to, že zisk pred zdanením konkurenčného podniku je dokonca nižší ako mzdové náklady.

Ukazovateľ Nákladové úroky/Tržby je v podstate nulový, pretože pomer nákladových úrokov oproti dosiahnutým tržbám je veľmi nízky, čo je pozitívne. Podobne je na tom aj konkurenčný podnik.

Ukazovateľ Náklady/Výnosy podáva informáciu o podiele nákladov k výnosom podniku. V roku 2005 výsledok tohto ukazovateľa signalizuje, že náklady boli zhruba v takej výške ako výnosy. V roku 2006 sa pomer nákladov k výnosom znížil, avšak v rokoch 2007 a 2008 bol pomer nákladov k výnosom vyšší ako 1, čo značí, že podnik realizoval viac nákladov ako výnosov. V roku 2009 sa tento pomer znížil pod hodnotu 1, podnik teda realizoval viac výnosov ako nákladov, ale hodnota tohto ukazovateľa sa v celom sledovanom období pohybuje pomerne vysoko. Konkurenčný podnik má v celom sledovanom období približne rovnaký podiel nákladov k výnosom.

## 5.4 Súhrnné ukazovatele hospodárenia

V rámci súhrnných ukazovateľov hospodárenia spracujem Altmanov model a Index IN05.

### 5.4.1 Z – skóre (Altmanov model)

Tab. 21. Z – skóre spoločnosti APC, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Ukazovateľ/Rok	Postup výpočtu	2005	2006	2007	2008	2009
X <sub>1</sub>	WC / Aktíva	-0,079	0,371	-0,541	-0,668	-0,509
X <sub>2</sub>	Nerozd. zisky / Aktíva	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000
X <sub>3</sub>	EBIT / Aktíva	0,060	0,673	-0,357	-0,134	0,297
X <sub>4</sub>	Tržná hodnota VK / Cudzie zdr.	0,090	1,248	-0,264	-0,338	-0,269
X <sub>5</sub>	Tržby / Aktíva	4,761	4,452	4,452	4,522	4,281
<b>Z - skóre</b>		<b>4,927</b>	<b>7,325</b>	<b>2,834</b>	<b>3,474</b>	<b>4,717</b>

Interpretácia výsledku Z-skóre:

Z-skóre je vyššie ako 2,9 – podnik je finančne zdravý

Z-skóre je medzi 1,2 až 2,9 – podnik sa nachádza v šedej zóne

Z-skóre je menšie ako 1,2 – podnik má problémy

Ako je možné vidieť v horeuvedenej tabuľke (Tab. 21), spoločnosť APC má v rokoch 2005, 2006, 2008 a 2009 Z-skóre vyššie ako 2,99, tzn. že podľa interpretácie Altmanovho modelu je podnik v týchto rokoch finančne zdravý. Najnižšie hodnoty dosahuje Z-skóre v rokoch 2007 a 2008, v roku 2007 dosahuje dokonca Z-skóre hodnotu medzi intervalom 1,81 a 2,99, čo značí, že podnik sa nachádza v šedej zóne, má nejasný budúci vývoj, rysujú sa mu určité finančné problémy. Aj podľa predchádzajúcich analýz boli získané výsledky najhoršie v týchto uvedených rokoch.

### 5.4.2 Index IN

Pre výpočet súhrnného ukazovateľa Indexu IN som si zvolila verziu Index IN05 preto, lebo je aktualizáciou Indexu IN01, ktorý je spojením Indexu IN95 a IN99. Index IN95 je zameraný na veriteľa a podáva informáciu, či podnik tvorí hodnotu pre veriteľa. Index IN99 je

index zameraný na vlastníka a podáva informáciu, či podnik tvorí hodnotu pre vlastníka. Výsledky Indexu IN05 sú zaznamenané v dole uvedenej tabuľke (Tab. 22).

Tab. 22. Index IN05, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

Ukazovateľ / Rok	Postup výpočtu	2005	2006	2007	2008	2009
X1	Celkový kap. / Cudzí kap.	1,096	2,253	0,737	0,662	0,731
X2	EBIT / Nákladové úroky	200,000	418,310	-18,419	-4,586	8,718
X3	EBIT / Celkový kapitál	0,060	0,673	-0,357	-0,134	0,297
X4	Výnosy / Celkový kapitál	4,761	4,452	4,452	4,522	4,270
X5	OA / Krátkodobé záväzky	0,912	1,871	0,577	0,550	0,616
<b>Index IN05</b>		<b>9,461</b>	<b>20,768</b>	<b>-1,055</b>	<b>0,375</b>	<b>2,560</b>

Interpretácia výsledkov indexu je nasledovná:

IN01 > 1,6 = podnik dosahuje uspokojivú finančnú situáciu

IN01 < 0,9 = podnik smeruje k bankrotu, je ohrozený vážnymi finančnými problémami

IN01 je v intervale 0,6 až 1,9 = šedá zóna

Z výsledkov Indexu IN05 môžeme vyčítať, že v rokoch 2005, 2006 a 2009 dosahuje podnik uspokojivú finančnú situáciu, pretože hodnoty Indexu IN05 sú vyššie ako 1,6. V roku 2007 je hodnota Indexu IN05 záporná a v roku 2008 je hodnota Indexu IN05 nižšia ako 0,9 čo značí, že podnik je ohrozený vážnymi finančnými problémami. Tieto výsledky sa potvrdili už v predchádzajúcich analýzach.

## 5.5 Ekonomická pridaná hodnota – EVA

V rámci moderných ukazovateľov výkonnosti podniku spracujem ukazovateľ EVA – ekonomická pridaná hodnota, pretože tento ukazovateľ zohľadňuje výšku ekonomického zisku, ktorý podnik produkuje po úhrade všetkých nákladov, vrátane nákladov na cudzí a vlastný kapitál.

Ukazovateľ EVA meria, ako prispela spoločnosť svojimi aktivitami za určité obdobie k tvorbe hodnoty pre svojich vlastníkov. Tento ukazovateľ je používaný ako systém riadenia podniku pre zvýšenie hodnoty prostriedkov vložených vlastníckmi podniku, ktorý sa vyznačuje jednotným prístupom na všetkých úrovniach riadenia v podniku. [11]

Ukazovateľ EVA som počítala pomocou vzorca pre účtovný model nasledovne:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (26)$$

Postup pri výpočte nákladov na vlastný kapitál stavebnicovou metódou, ktorú využíva Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR:

$$re = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1-d) * \frac{U}{BU+O} * \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (27)$$

Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikateľské} + r_{FinStab} \quad (28)$$

Tab. 23. Výpočet priemerných nákladov na kapitál [Vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>r<sub>f</sub></b>	3,52 %	4,42 %	3,77 %	4,28 %	4,00 %
<b>r<sub>LA</sub></b>	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
<b>r<sub>podnikateľské</sub></b>	0,00 %	0,00 %	10,00 %	10,00 %	0,00 %
<b>r<sub>FinStab</sub></b>	10,00 %	0,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %
<b>WACC</b>	<b>18,52 %</b>	<b>9,42 %</b>	<b>28,77 %</b>	<b>29,28 %</b>	<b>19,00 %</b>

Hodnoty  $r_f$  v jednotlivých rokoch som do horeuvedenej tabuľky (Tab. 23) dosadila podľa údajov zo slovenského štatistického úradu. Keďže hodnota úplatných zdrojov spoločnosti APC je nižšia ako 100 mil. Kč,  $r_{LA}$  je vo všetkých sledovaných rokoch 5,00 %. V rokoch 2005, 2006 a 2009 má  $r_{podnikateľské}$  hodnotu 0,00 %, pretože ukazovateľ EBIT/Aktíva bol vyšší ako ukazovateľ X1. V rokoch 2007 a 2008 bol ukazovateľ EBIT/Aktíva nižší ako 0, v týchto rokoch dosahuje  $r_{podnikateľské}$  hodnotu 10,00 %. Hodnota  $r_{FinStab}$  vo všetkých sledovaných rokoch, okrem roku 2006, je 10,00 %, tzn. že celková likvidita je v týchto rokoch nižšia ako 1. V roku 2006 je hodnota  $r_{FinStab}$  0,00 %, pretože celková likvidita má hodnotu 1,87 a je vyššia ako priemer priemyslu, ktorý predstavuje hodnotu 1,4.

Výsledná hodnota priemerných vážených nákladov na kapitál je v sledovanom období pomerne vysoká. V roku 2005 je hodnota WACC 18,52 %, v roku 2006 prudko táto hodnota poklesla na 9,42 % a v roku 2007 táto hodnota prudko vzrástla až na 28,77 %. V roku 2008

zaznamenali priemerné vážené náklady na kapitál iba mierne zvýšenie na 29,28 % a v roku 2009 tieto náklady poklesli na hodnotu 19,00 %.

Tab. 24. Výpočet ukazovateľa EVA, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>ROE</b>	0,65	0,98	1,05	0,29	-0,73
<b>r<sub>e</sub></b>	0,19	0,09	0,32	0,29	0,19
<b>VK</b>	820 000	9 984 000	-4 363 000	-6 179 000	-3 567 000
<b>EVA</b>	379 054	8 878 403	-3 202 131	-6 789	3 289 730

V tabuľke (Tab. 24) sú uvedené jednotlivé hodnoty ekonomickej pridanej hodnoty podniku za celé sledované obdobie. Spoločnosť APC tvorí ekonomickú pridanú hodnotu a teda dosahuje ekonomický zisk v rokoch 2005 a 2006, v roku 2006 jej hodnota dokonca prudko oproti roku 2005 vzrástla, čo svedčí o efektívnej činnosti podniku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 však ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty nepodáva vierohodné výsledky, pretože tu vzniká problém pri výpočte. V rokoch 2007 a 2008 je síce ukazovateľ rentability vlastného kapitálu (ROE) kladný, avšak podnik v týchto rokoch žiadnu rentabilitu vlastného kapitálu nedosahuje, pretože hospodársky výsledok aj vlastný kapitál boli v týchto rokoch záporné. Ukazovateľ EVA v týchto rokoch vykazuje zápornú hodnotu. V roku 2009 má ukazovateľ rentability vlastného kapitálu zápornú hodnotu, pretože vlastný kapitál je v tomto roku záporný. Ukazovateľ EVA síce v tomto roku vykazuje kladnú hodnotu, avšak podnik ktorého rentabilita vlastného kapitálu a vlastný kapitál sú záporné nemôže tvoriť ekonomickú pridanú hodnotu.

Tento problém s nepresným výpočtom ukazovateľa EVA pomocou účtovného modelu by mohlo odstrániť vypočítanie tohto ukazovateľa pomocou ekonomického modelu.



## **6 ZHODNOTENIE VÝSLEDKOV FINANČNEJ ANALÝZY A DOPORUČENIA PRE SPOLOČNOSŤ APC, S. R. O.**

V rámci tejto kapitoly zhodnotím jednotlivé výsledky spracovania finančnej analýzy spoločnosti APC, s. r. o. a odporučím spoločnosti možné riešenia na zlepšenie danej situácie.

Spoločnosť APC sa zaoberá, ako som už spomínala, produkciou kovových konštrukcií a ich častí. Zameriava sa najmä na výrobu kovových konštrukcií pre výrobu koľajových vozidiel, pre ktorú spoločnosť vlastní špecifické oprávnenia na zváranie koľajových vozidiel a ich častí podľa DIN 6700-2. Spoločnosť APC je exportne zameraná a približne 90 % svojej produkcie vyváža do zahraničia. Má zavedené aj systémy manažérstva kvality a environmentálneho manažérstva, ktoré má certifikované od roku 2006. Spoločnosť APC vlastní know-how potrebné pre výrobu v oblasti zvárania koľajových vozidiel, preto je v rámci Európy vyhľadávanou spoločnosťou pre výrobu kovových konštrukcií a ich častí pre koľajové vozidlá.

Ako prvú časť finančnej analýzy som spracovala analýzu absolútnych ukazovateľov, čiže horizontálnu a vertikálnu analýzu súvahy a výkazu ziskov a strát.

V rámci analýzy súvahy som skúmala štruktúru aktív a pasív. Z tejto analýzy je zrejmé, že štruktúra aktív je tvorená najmä obežnými aktívami, ktorých hlavnou zložkou sú krátkodobé pohľadávky. Dlhodobý majetok tvorí iba menšiu časť aktív, pretože väčšinu dlhodobého majetku, ktorý podnik pre svoju činnosť využíva (približne 80 %) má spoločnosť v prenájme. Jeho najvýznamnejšou položkou je dlhodobý hmotný majetok. Štruktúra pasív je tvorená najmä cudzími zdrojmi a to najmä krátkodobými záväzkami. V rokoch 2007 až 2009 tvoria cudzie zdroje dokonca viac ako 100 % štruktúry pasív, pretože vlastný kapitál spoločnosti bol v týchto rokoch záporný a cudzie zdroje museli pokryť túto zápornú hodnotu. Dôvodom je skutočnosť, že spoločníci v roku 2007 rozhodli o rozdelení celého zisku minulého obdobia formou výplaty podielov na zisku a to, že spoločnosť APC dosiahla v rokoch 2007 a 2008 záporný hospodársky výsledok. V roku 2009 už spoločnosť síce dosiahla kladný hospodársky výsledok, napriek tomu bol vlastný kapitál aj v tomto roku záporný z dôvodu vysokej zápornej hodnoty položky hospodársky výsledok minulých rokov.

V rámci analýzy výkazu ziskov a strát som analyzovala výnosy a náklady spoločnosti. Najvýznamnejšou položkou výnosov sú tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb (v

roku 2005 – 91 %, v rokoch 2006 až 2009 – 99 %) a najvýznamnejšou položkou nákladov je výrobná spotreba. Táto skutočnosť dokazuje, že spoločnosť APC má výrobný charakter. V rokoch 2007 a 2008 boli celkové náklady spoločnosti vyššie ako celkové výnosy, čo spôsobilo, že spoločnosť APC v týchto rokoch dosiahla záporný hospodársky výsledok.

Čo sa týka vývojového trendu hospodárskeho výsledku, v roku 2006 sa hospodársky výsledok spoločnosti zvýšil z 531.000,- Sk až na 9.754.000,- Sk, čo spôsobilo získanie veľkej zahraničnej zákazky od významného odberateľa. V roku 2007 hospodársky výsledok klesol až do zápornej hodnoty, konkrétne na -4.593.000,- Sk z dôvodu nesplnenia očakávaného obchodného zámeru zahraničného partnera. Malé zákazky však nedokázali pokryť všetky náklady spojené s výrobou. V roku 2008 bol síce hospodársky výsledok opäť záporný, pozitívne však je, že strata sa znížila na hodnotu -1.816.000,- Sk. V tomto roku sa spoločnosti podarilo získať väčšie a dlhodobejšie zahraničné zákazky pre rok 2009, v ktorom už spoločnosť dosiahla kladný hospodársky výsledok vo výške 2.612.000,- Sk. Spoločnosť, ktorá je dve účtovné obdobia po sebe v úpadku má podľa zákona č. 7/2005 z. Z. povinnosť sama sa prihlásiť do konkurzu. Spoločnosť APC tak však neurobila vzhľadom na to, že mala dostatok majetku na prevádzku spoločnosti a nemala podlžnosti voči štátu, dodávateľom a zamestnancom a pre rok 2009 mala uzatvorené väčšie kontrakty. Dôvodom je aj skutočnosť, že hlavní veritelia spoločnosti, ktorých predstavujú spoločníci, sú trpezliví a v prípade potreby tu existuje možnosť preklopenia pohľadávky spoločníkov voči spoločnosti APC do vlastného kapitálu.

Ďalšou časťou finančnej analýzy bola analýza rozdielových a tokových ukazovateľov. V rámci tejto analýzy bola uskutočnená analýza čistého pracovného kapitálu a analýza cash flow.

Čistý pracovný kapitál bol v spoločnosti APC kladný iba v roku 2006, v ostatných rokoch sledovaného obdobia bola jeho hodnota záporná, pretože hodnota krátkodobých záväzkov bola vyššia ako hodnota obežných aktív. V týchto rokoch má teda podnik nedostatok voľných peňažných prostriedkov na úhradu svojich krátkodobých záväzkov, čo vedie k problémom s dostatočnou likviditou podniku. Pri nedostatku voľných peňažných prostriedkov si môže spoločnosť pomôcť vyinkasovaním svojich pohľadávok alebo predajom svojho nepotrebného majetku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 však viac ako polovicu krátkodobých záväzkov tvoria záväzky voči spoločníkom a združeniu, čo je spôsobené rozhodnutím spoločníkov v roku 2007, že vyplatené podiely na zisku vrátia do spoločnosti formou

pohľadávky voči spoločnosti APC. Toto rozhodnutie spôsobilo prudké zvýšenie krátkodobých záväzkov a tým aj zhoršenie bilancie. Spoločnosť APC je teda schopná splácať svoje záväzky voči dodávateľom, zamestnancom a štátu.

V rámci analýzy cash flow bolo sledované cash flow za prevádzkovú, investičnú a finančnú činnosť. Cash flow z finančnej činnosti je v sledovanom období nulové, čo znamená, že podnik nevyvíja žiadnu finančnú aktivitu, cash flow z investičnej činnosti bolo v celom sledovanom období záporné, avšak okolo 90 % týchto záporných investičných tokov spôsobujú výdaje na prenájom dlhodobého majetku. V roku 2005 spoločnosť ešte nevedla evidenciu cash flow, v roku 2006 bol zaznamenaný celkový prírastok peňažných prostriedkov, v tomto roku boli ukazovatele likvidity podniku v rámci sledovaného obdobia najvyššie. V roku 2007 zaznamenala spoločnosť celkový úbytok peňažných zdrojov, čo signalizuje, že podnik mal v tomto roku problémy, ktoré dokazuje aj záporný hospodársky výsledok v tomto roku a s tým súvisiace problémy s jeho likviditou. V roku 2008 bolo zaznamenané celkové zvýšenie peňažných prostriedkov, podnik však aj v tomto roku zaznamenal problémy s likviditou a jeho hospodársky výsledok bol aj v tomto roku záporný. V roku 2009 spoločnosť zaznamenala celkové zníženie peňažných prostriedkov, pretože záporné investičné peňažné toky boli zvýšené. Spoločnosť mala však aj napriek tomu, že v tomto roku bol dosiahnutý kladný hospodársky výsledok, problémy s likviditou.

Ďalej som spracovala analýzu pomerových ukazovateľov, ako sú ukazovatele likvidity, aktivity, zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry, rentability a ďalšie ukazovatele.

Už na prvý pohľad je z výsledkov analýzy likvidity zrejmé, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou. Odporúčaná hodnota okamžitej likvidity sa pohybuje v intervale od 0,2 do 0,6. Podnik sa v ani jednom roku nenachádza v intervale odporúčenej hodnoty. V rokoch 2005, 2007, 2008 a 2009 je jeho okamžitá likvidita príliš nízka, čiže podnik nie je zo svojho krátkodobého finančného majetku schopný splácať svoje krátkodobé záväzky. V roku 2006 dosahuje naopak okamžitá likvidita hodnotu až 1,12, čo je dvojnásobok odporúčenej hodnoty, podnik teda zbytočne drží peňažné prostriedky, ktoré by mohli byť niekde investované. Odporúčaná hodnota pohotovej likvidity sa nachádza v intervale od 1 do 1,5. V rokoch 2005 a 2006 sa hodnoty pohotovej likvidity približujú odporúčenej hodnote. V rokoch 2007, 2008 a 2009 je však hodnota pohotovej likvidity spoločnosti APC značne nízka, čo znamená, že podnik v týchto rokoch nie je schopný zo svojich krátkodobých pohľadávok a krátkodobého finančného majetku hrať svoje krátkodobé záväzky. Pre bežnú

likviditu sa stretávame s odporúčanou hodnotou v intervale od 2 až 2,5. Hodnotu v tomto intervale spoločnosť APC v sledovanom období nedosahuje. Vo všetkých rokoch je hodnota bežnej likvidity hlboko pod hranicou odporúčenej hodnoty, iba rok 2006 sa najviac približuje tejto hodnote. Pre podnik to signalizuje vážny nedostatok pracovného kapitálu, ktorý by mal čo najskôr vyriešiť, napr. odpredajom svojho nepotrebného majetku. Z uvedenej analýzy likvidity vyplýva, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou a pri pohľade na ukazovatele likvidity konkurenčného podniku môžeme konštatovať, že tento podnik je na tom podobne. Treba však vziať do úvahy, že v rokoch 2007, 2008 a 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov spoločnosti APC záväzky voči spoločníkom a združeniu, ktoré výšku krátkodobých záväzkov navyšujú. Pre zlepšenie ukazovateľov likvidity by som vlastníkom odporučila rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti, čím by sa vlastný kapitál zvýšil a nadobudol by kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu by sa znížili. Pri rozhodnutí o preklopení 2/3 pohľadávky spoločníkov voči spoločnosti APC do základného imania, som vypočítala, že hodnoty jednotlivých likvidít by sa zlepšili a najmä hodnoty pohotovostnej likvidity by takmer dosahovali odporúčanú hodnotu.

Analýza aktivity podáva vedeniu podniku informácie o tom, ako účinne podnik svoj majetok využíva. Z výsledkov tejto analýzy môžeme konštatovať, že podnik svoj majetok využíva efektívne. Ukazovateľ obrát aktív má pomerne stálu, mierne sa zvyšujúcu hodnotu. Ukazovateľ obrát zásob dosahuje pomerne vysokých hodnôt kvôli nízkej úrovni zásob v podniku. Podnik má však problém s pomerne dlhou dobou obrátu pohľadávok a tiež dosahuje pomerne vysoké hodnoty ukazovateľa doba obrátu záväzkov, čo je spôsobené najmä vysokou hodnotou krátkodobých záväzkov, a to najmä vysokou hodnotou záväzkov voči spoločníkom a združeniu. Doby splatnosti odberateľských aj dodávateľských faktúr sa však v spoločnosti APC oproti rokom 2005 a 2006, kedy bola priemerná doba splatnosti 14 – 30 dní, predlžujú až na 60 – 75 dní v rokoch 2008 a 2009. Ukazovateľ obchodný deficit, ktorý sa vypočíta ako rozdiel medzi dobou obrátu pohľadávok a dobou obrátu krátkodobých záväzkov, je v každom roku sledovaného obdobia záporný, čo značí, že spoločnosť APC premení svoje pohľadávky na peniaze rýchlejšie ako uhradí svoje záväzky odo dňa ich vzniku. Vzhľadom k dlhej dobe obrátu pohľadávok a obrátu záväzkov by som spoločnosti APC odporučila riadenie a prísnejšie sledovanie svojich pohľadávok a záväzkov, napríklad formou platobných kalendárov.

Ukazovatele zadlženosti slúžia vedeniu podniku pre monitorovanie finančnej štruktúry podniku. Celková zadlženosť podniku podáva informácie o výške rizika, ktoré podnik podstupuje využívaním cudzích zdrojov. Odporučená hodnota pre tento ukazovateľ je 30 % - 60 %. Najoptimálnejšiu hodnotu 44 % dosahuje celková zadlženosť podniku v roku 2006. V rokoch 2007, 2008 a 2009 sú však tieto hodnoty vyššie ako 100 %, čo predstavuje vysoké riziko pre podnik a jeho veriteľov. V rokoch 2007 a 2008 dosiahla spoločnosť APC v bežnom účtovnom období stratu, ktorú si potrebovala vykryť cudzími zdrojmi a v roku 2009 si spoločnosť APC potrebovala vykryť zápornú hodnotu vlastného kapitálu spôsobenú zápornou hodnotou výsledku hospodárenia minulých období. Miera zadlženosti podniku by nemala byť vyššia ako 100 %. Tento ukazovateľ vyjadruje pomer cudzích zdrojov voči vlastnému kapitálu. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa až 1106 %, čo je priveľmi vysoká hodnota a signalizuje to priveľmi vysoký rozdiel medzi hodnotou cudzích zdrojov a vlastným kapitálom. V roku 2006 je hodnota tohto ukazovateľa v poriadku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 dosahuje tento ukazovateľ vysoké záporné hodnoty, čo je spôsobené vysokou hodnotou cudzích zdrojov a tým, že vlastný kapitál bol v týchto rokoch záporný. Ukazovateľ úrokové krytie v rokoch 2005, 2006 a 2009 odporučenú hodnotu vo výške 5 spĺňa, avšak v rokoch 2007 a 2008 sú jeho hodnoty záporné, pretože hospodársky výsledok v týchto rokoch je záporný. Konkurenčný podnik má hodnotu ukazovateľa úrokové krytie v celom sledovanom období pod odporúčanou hodnotou. V rokoch 2007 – 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov spoločnosti APC záväzky voči spoločníkom a združeniu. Pre zlepšenie ukazovateľov zadlženosti odporúčujem, aby vlastníci podniku preklpili časť alebo celú pohľadávku voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti, čím sa vlastný kapitál zvýši a nadobudne kladnú hodnotu a záväzky voči spoločníkom a združeniu sa znížia, čím sa zlepší celková bilancia.

V rámci ukazovateľov majetkovej a finančnej štruktúry som spracovala ukazovateľ krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom, ktorý bol vyšší ako 1 iba v roku 2006, čiže v tomto roku dával podnik prednosť stabilite pred výnosom a v ostatných rokoch bola jeho hodnota menšia ako 1, podnik teda dáva prednosť výnosu pred stabilitou. V rokoch 2007, 2008 a 2009 je hodnota tohto ukazovateľa dokonca záporná, čo je spôsobené tým, že v týchto rokoch bola hodnota vlastného kapitálu spoločnosti APC záporná. Konkurenčný podnik dáva vo všetkých sledovaných rokoch prednosť výnosu pred stabilitou. Ďalej som v rámci tejto skupiny ukazovateľov spracovala ukazovateľ krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi, ktorého hodnota bola vyššia ako 1 iba v roku 2006, z čoho

vyplýva, že podnik bol v tomto roku prekapitalizovaný. V roku 2005 je hodnota tohto ukazovateľa menej ako 1 a v rokoch 2007, 2008 a 2009 dosahuje tento ukazovateľ záporné hodnoty, čo znamená, že podnik je podkapitalizovaný. Konkurenčný podnik má hodnotu ukazovateľa krytie dlhodobého majetku dlhodobými cudzími zdrojmi vyššie ako 1, a je teda prekapitalizovaný, v rokoch 2005 a 2006. V rokoch 2007 a 2008 je konkurenčný podnik podkapitalizovaný.

Ukazovatele rentability podávajú vedeniu podniku informácie o tom, ako efektívne podnik využíva vložený kapitál. Z výsledkov týchto ukazovateľov je možné vidieť, že pomerne vysokú rentabilitu, či už celkového kapitálu, vlastného kapitálu alebo tržieb dosahuje spoločnosť APC v roku 2006. V rokoch 2007 a 2008 podnik nedosiahol žiadnu rentabilitu, pretože v uvedených rokoch dosiahla spoločnosť záporný hospodársky výsledok. V roku 2009 už bol síce hospodársky výsledok spoločnosti kladný, ale rentabilita vlastného kapitálu bola aj v tomto roku záporná z toho dôvodu, že vlastný kapitál bol v tomto roku opäť záporný. Keďže ukazovateľ ROE vypovedá o výnosnosti kapitálu, ktorý do spoločnosti vložili vlastníci, môžeme skonštatovať, že vlastníkom sa v rokoch 2007, 2008 a 2009 príliš neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože omnoho vyšší výnos by získali z dlhodobých vkladov v banke. Podnik by mal pre zvýšenie svojej rentability zvýšiť dosahovaný zisk, čo sa mu môže podariť stimuláciou svojich tržieb napríklad pomocou rôznych foriem podpory predaja.

Ako poslednú časť finančnej analýzy som spracovala súhrnné ukazovatele hospodárenia, konkrétne ukazovateľ Z-skóre a Index IN05.

Výsledok súhrnného ukazovateľa Z-skóre bol v rokoch 2005, 2006, 2008 a 2009 vyšší ako hodnota 2,99, tzn. že podľa interpretácie Altmanovho modelu je podnik v týchto rokoch finančne zdravý. Najnižšie hodnoty dosahuje Z-skóre v rokoch 2007 a 2008, v roku 2007 dosahuje dokonca Z-skóre hodnotu medzi intervalom 1,81 a 2,99, čo značí, že podnik sa nachádza v šedej zóne, má nejasný budúci vývoj, rysujú sa mu určité finančné problémy. Aj podľa predchádzajúcich analýz boli jednotlivé výsledky najhoršie práve v týchto rokoch.

Z výsledkov Indexu IN05, ktorý podáva informácie o finančnej situácii podniku pre veriteľa aj pre vlastníka môžeme vyčítať, že v rokoch 2005, 2006 a 2009 dosahuje podnik uspokojivú finančnú situáciu, pretože hodnoty Indexu IN05 sú vyššie ako 1,6. V roku 2007 je hodnota Indexu IN05 záporná a v roku 2008 je hodnota Indexu IN05 nižšia ako 0,9 čo zna-

čí, že podnik je ohrozený vážnými finančnými problémami. Tieto výsledky sa taktiež potvrdili už v predchádzajúcich analýzach.

V rámci moderných ukazovateľov výkonnosti som spracovala ukazovateľ EVA - ekonomická pridaná hodnota, ktorého výsledky ukázali, že spoločnosť APC tvorí ekonomickú pridanú hodnotu a teda dosahuje ekonomický zisk v rokoch 2005 a 2006, čo svedčí o efektívnej činnosti podniku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 však ukazovateľ ekonomická pridaná hodnota nepodáva vierohodné výsledky, pretože tu vzniká problém pri výpočte spôsobený záporným výsledkom hospodárenia a záporným vlastným kapitálom. Tento problém s nepresným výpočtom ukazovateľa EVA pomocou účtovného modelu by mohlo odstrániť vypočítanie tohto ukazovateľa pomocou ekonomického modelu.

## ZÁVER

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo spracovanie základných informácií k problematike finančnej analýzy, objasnenie postupov pre výpočet jednotlivých ukazovateľov a následné spracovanie finančnej analýzy spoločnosti APC, s. r. o. s uvedením prípadných doporučení.

V rámci teoretickej časti tejto práce som spracovala základné poznatky týkajúce sa finančnej analýzy, kde som vychádzala z odbornej literatúry a zdrojov uvedených v zozname použitej literatúry. Praktická časť tejto práce obsahuje základné informácie o spoločnosti APC, finančnú analýzu tejto spoločnosti, kde som vybrané ukazovatele porovnala s ukazovateľmi konkurenčného podniku a zhodnotenie výsledkov a odporúčenia pre spoločnosť APC. Pri spracovaní praktickej časti práce som vychádzala z poskytnutých interných materiálov a účtovných výkazov spoločnosti APC, s. r. o. za roky 2005 až 2009 a z účtovných výkazov konkurenčného podniku za roky 2005 až 2008.

Čo sa týka vývojového trendu hospodárskeho výsledku spoločnosti APC, s. r. o., v rokoch 2005 a 2006 bol hospodársky výsledok kladný a dokonca v roku 2006 zaznamenal oproti predchádzajúcemu roku výrazné zvýšenie. V rokoch 2007 a 2008 bol však hospodársky výsledok záporný, pozitívne však je, že sa strata v roku 2008 oproti predchádzajúcemu roku znížila. V roku 2009 sa už spoločnosti podarilo dosiahnuť kladný hospodársky výsledok, čo svedčí o tom, že sa spoločnosť opäť uberá správnym smerom.

Z výsledkov analýzy likvidity je na prvý pohľad zrejmé, že spoločnosť APC má značné problémy s likviditou. Spoločnosť nespĺňa v ani jednom roku sledovaného obdobia doporučené hodnoty jednotlivých likvidít. Treba však vziať do úvahy, že v rokoch 2007, 2008 a 2009 tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov záväzky voči spoločníkom a združeniu, ktoré hodnotu krátkodobých záväzkov navyšujú. Pre zlepšenie ukazovateľov zadlženosti môžu vlastníci podniku rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti.

K analýze aktivity môžem zhrnúť, že podnik svoj majetok využíva efektívne. Podnik má však problém s pomerne dlhou dobou obratu pohľadávok a tiež dosahuje pomerne vysoké hodnoty ukazovateľa doba obratu záväzkov, čo je spôsobené najmä vysokou hodnotou krátkodobých záväzkov, a to najmä vysokou hodnotou záväzkov voči spoločníkom a združeniu. Vzhľadom k dlhej dobe obratu pohľadávok a obratu záväzkov by som spoloč-



nosti APC odporučila riadenie a prísnejšie sledovanie svojich pohľadávok a záväzkov, napríklad formou platobných kalendárov.

Celková zadlženosť podniku podáva informácie o výške rizika, ktoré podnik podstupuje využívaním cudzích zdrojov. Spoločnosť APC je optimálne zadlžená iba v roku 2006. V ostatných rokoch je výška zadlženosti vysoká a v rokoch 2007 až 2009 dokonca vyššia ako 100%, čo predstavuje vysoké riziko pre podnik a jeho veriteľov. V rokoch 2007 a 2008 si spoločnosť APC potrebovala vykryť stratu dosiahnutú v bežnom účtovnom období a v roku 2009 si spoločnosť APC potrebovala vykryť zápornú hodnotu vlastného kapitálu spôsobenú zápornou hodnotou výsledku hospodárenia minulých období. V uvedených rokoch (2007 – 2009) tvoria viac ako polovicu krátkodobých záväzkov záväzky voči spoločníkom a združeniu. Pre zlepšenie ukazovateľov zadlženosti môžu vlastníci podniku rozhodnúť o preklopení časti alebo celej pohľadávky voči spoločnosti APC do vlastného imania spoločnosti.

Z výsledkov ukazovateľov rentability je možné vidieť, že pomerne vysokú rentabilitu, či už celkového kapitálu, vlastného kapitálu alebo tržieb dosahuje spoločnosť APC v roku 2006. V rokoch 2007 a 2008 podnik nedosiahol žiadnu rentabilitu, pretože v uvedených rokoch dosiahla spoločnosť záporný hospodársky výsledok. V roku 2009 už bol síce hospodársky výsledok spoločnosti kladný, ale rentabilita vlastného kapitálu bola aj v tomto roku záporná z toho dôvodu, že vlastný kapitál bol v tomto roku opäť záporný. Keďže ukazovateľ ROE vypovedá o výnosnosti kapitálu, ktorý do spoločnosti vložili vlastníci, môžeme skonštatovať, že vlastníkom sa v rokoch 2007, 2008 a 2009 príliš neoplatí podstupovať podnikateľské riziko, pretože omnoho vyšší výnos by získali z dlhodobých vkladov v banke.

V rámci finančnej analýzy spoločnosti APC, s. r. o. boli spracované súhrnné ukazovatele hospodárenia ako Z-skóre a Index IN05. Výsledok ukazovateľa Z-skóre bol v rokoch 2005, 2006, 2008 a 2009 vyšší ako hodnota 2,99, tzn. že podľa interpretácie Altmanovho modelu je podnik v týchto rokoch finančne zdravý. V roku 2007 dosahuje Z-skóre hodnotu medzi intervalom 1,81 a 2,99, čo značí, že podnik sa nachádza v šedej zóne, má nejasný budúci vývoj, rysujú sa mu určité finančné problémy. Z výsledkov súhrnného ukazovateľa Indexu IN05, ktorý podáva informácie o finančnej situácii podniku pre veriteľa aj pre vlastníka môžeme vyčítať, že v rokoch 2005, 2006 a 2009 dosahuje podnik uspokojivú finančnú situáciu, pretože hodnoty Indexu IN05 sú vyššie ako 1,6. V roku 2007 je hodnota Indexu

IN05 záporná a v roku 2008 je hodnota Indexu IN05 nižšia ako 0,9 čo značí, že podnik je ohrozený vážnymi finančnými problémami. Tieto výsledky sa taktiež potvrdili už v predchádzajúcich analýzach.

V rámci moderných ukazovateľov výkonnosti som spracovala ukazovateľ EVA - ekonomická pridaná hodnota, ktorého výsledky ukázali, že spoločnosť APC tvorí ekonomickú pridanú hodnotu a teda dosahuje ekonomický zisk v rokoch 2005 a 2006, čo svedčí o efektívnej činnosti podniku. V rokoch 2007, 2008 a 2009 však ukazovateľ ekonomická pridaná hodnota nepodáva vierohodné výsledky, pretože tu vzniká problém pri výpočte spôsobený záporným výsledkom hospodárenia a záporným vlastným kapitálom.

Na základe uskutočnenej finančnej analýzy môžem na záver zhrnúť, že finančné zdravie spoločnosti APC bolo najviac narušené v rokoch 2007 a 2008. Jednotlivé ukazovatele by rokoch 2007, 2008 a 2009 dosahovali omnoho lepšie výsledky v prípade, že by spoločníci v roku 2007 nerozhodli o rozdelení zisku formou výplaty podielov na zisku. Rok 2009 je však dôkazom, že spoločnosť sa ubera správny smerom, záporná hodnota vlastného kapitálu sa znižuje a záväzky voči spoločníkom a združeniu taktiež pomaly klesajú.

Ciele mojej práce som splnila. Vďaka tejto práci som si prehĺbila poznatky týkajúce sa finančnej analýzy a dúfam, že moja práca bude prínosná aj pre vedenie spoločnosti a poskytne im užitočné informácie pre budúce rozhodovanie.

**ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY**

- [1] HÖTZEL, B. *Liquidität/Rentabilität – Die Suche nach der optimalen Finanzierungskonzeption* [online]. [s.l.], 2001. 22 S. Seminararbeit. Fachhochschule Heilbronn. Dostupné z WWW: <[http://www.i3g.hs-heilbronn.de/attach/BenjaminH%C3%B6tzel/Liquiditaet\\_Studie\\_1201.pdf](http://www.i3g.hs-heilbronn.de/attach/BenjaminH%C3%B6tzel/Liquiditaet_Studie_1201.pdf)>.
- [2] Interný materiál spoločnosti APC, s. r. o.
- [3] JANOK, M. a kol. *Základy finančnej analýzy firmy*. 1. vyd. Bratislava : MIKA Conzult, 1997. 105 s. ISBN 80-967295-5-1.
- [4] JENČOVÁ, S., RÁKOŠ, J. *Finančno-ekonomická analýza a finančné plánovanie*. 1. vyd. Prešov : Prešovská univerzita v Prešove, 2009. 220 s. ISBN 978-80-555-0035-5.
- [5] KISELÁKOVÁ, D., KISELÁK, A. *Prístupy k ekonomicko-finančným aspektom riadenia podnikov v teórii a praxi* [online]. c2007, aktualizované 2007-09-21 [cit. 2010-02-02]. Dostupné z WWW: <[http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/kiselakova\\_kiselak.pdf](http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/kiselakova_kiselak.pdf)>.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7170-8029.
- [7] KOTULIČ, R., KIRÁLY, P., RAJČÁNIOVÁ, M. *Finančná analýza podniku*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, 2007. 206 s. ISBN 978-80-8078-117-0.
- [8] KOVANICOVÁ, D. a kol. *Finanční účetnictví, světový koncept, IFRS/IAS*. 5. vyd. Praha : Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7.
- [9] ONISCHKA, M., SCHWENEKE, M. *Mainstreaming von Klimarisiken und –chancen im Finanzsektor: Messung und Anwendung von Risikoinformationen in der Finanzanalyse, Portfoliomanagement und Risikomanagement* [online]. 2007, [cit. 2010-02-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.climate-mainstreaming.net/risiko08.pdf>>.
- [10] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-593-0.

- [11] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vyd. Praha : LINDE nakladatelství, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [12] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA, P. *Podnikové finance : Sběrka příkladů*. 2. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. ISBN 978-80-7318-731-6.
- [13] *Sitris* [online]. c2010 [cit. 2010-02-02]. Finanční analýza. Dostupné z WWW: <[http://www.sitris.sk/index.php?option=com\\_content&view=article&id=55&Itemid=63](http://www.sitris.sk/index.php?option=com_content&view=article&id=55&Itemid=63)>.
- [14] VÍCEN, J. *Podnikatelská analýza*. 1. vyd. Nitra : Vysoká škola poľnohospodárska, 1996. ISBN 80-7137-254-4.
- [15] VORBOVÁ, H. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. 1. vyd. Praha : Linde, 1999. ISBN 80-86131-09-2.
- [16] ZALAI, K. a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 1. vyd. Bratislava : SPRINT, 2007. 355 s. ISBN 978-80-89085-74-1.

**ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK**

A	Aktíva
BU	Bankové úvery
C	Kapitál podniku, ktorým podnik financuje hlavnú činnosť
CF	Cash flow
CFROI	Cash Flow Return on Investment
ČPK	Čistý pracovný kapitál
CROGA	Cash Return on Gross Assets
DCF	Diskontované cash flow
DM	Dlhodobý majetok
EAT	Čistý zisk (zisk po zdanení)
EBIT	Zisk pred zdanením a odčítaním nákladových úrokov
EBT	Zisk pred zdanením
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
HV	Hospodársky výsledok
IRR	Vnútorne výnosové percento
MVA	Tržná pridaná hodnota
NOPAT	Zisk z hlavnej činnosti po zdanení
NPV	Čistá súčasná hodnota projektu
O	Obligácie
OA	Obežné aktíva
$r_e$	Náklady na vlastný kapitál
$r_f$	Bezriziková sadzba
$r_{FinStab}$	Funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami)
$r_{LA}$	Funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku)

---

ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
ROS	Rentabilita tržieb
$r_{\text{podnikateľské}}$	Funkcia (ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily)
SVA	Shareholder Value Added
SZČO	Samostatne zárobkovo činné osoby
TSR	Total Shareholder Value
U	Nákladové úroky
UZ	Úplatné zdroje
VK	Vlastný kapitál
WACC	Priemerné vážené náklady na kapitál
WC	Čistý pracovný kapitál

**ZOZNAM OBRÁZKOV**

<i>Obr. 1. Horizontálna analýza aktív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	42
<i>Obr. 2. Horizontálna analýza pasív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	43
<i>Obr. 3. Horizontálna analýza výnosov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	43
<i>Obr. 4. Horizontálna analýza nákladov [Vlastné spracovanie]</i> .....	44
<i>Obr. 5. Vývoj hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	45
<i>Obr. 6. Štruktúra aktív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	46
<i>Obr. 7. Štruktúra dlhodobého majetku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	47
<i>Obr. 8. Štruktúra obežného majetku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	48
<i>Obr. 9. Štruktúra pasív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	49
<i>Obr. 10. Štruktúra vlastného kapitálu, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	50
<i>Obr. 11. Štruktúra cudzích zdrojov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	51
<i>Obr. 12. Štruktúra výnosov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	51
<i>Obr. 13. Štruktúra nákladov, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	52
<i>Obr. 14. Štruktúra hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	53

**ZOZNAM TABULIEK**

<i>Tab. 1. Vývoj počtu zamestnancov [Vlastné spracovanie]</i> .....	39
<i>Tab. 2. Vertikálna analýza aktív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	46
<i>Tab. 3. Štruktúra pasív, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	49
<i>Tab. 4. Štruktúra hospodárskeho výsledku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	53
<i>Tab. 5. Čistý pracovný kapitál, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	54
<i>Tab. 6. Čistý pracovný kapitál – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]</i> .....	54
<i>Tab. 7. Analýza cash flow, roky 2005 – 2009 (údaje v tis. Sk) [Vlastné spracovanie]</i> .....	55
<i>Tab. 8. Ukazovatele likvidity, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	56
<i>Tab. 9. Ukazovatele likvidity – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]</i> .....	57
<i>Tab. 10. Ukazovatele aktivity, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	58
<i>Tab. 11. Ukazovatele aktivity – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]</i> .....	59
<i>Tab. 12. Ukazovatele zadlženosti, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	61
<i>Tab. 13. Ukazovatele zadlženosti – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]</i> .....	62
<i>Tab. 14. Majetková a finančná štruktúra podniku, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	63
<i>Tab. 15. Majetková a finančná štruktúra podniku – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]</i> .....	64
<i>Tab. 16. Ukazovatele rentability, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	65
<i>Tab. 17. Ukazovatele rentability – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]</i> .....	65
<i>Tab. 18. Multiplikátor vlastného kapitálu, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	66
<i>Tab. 19. Ďalšie ukazovatele spoločnosti APC, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	67
<i>Tab. 20. Ďalšie ukazovatele – konkurenčný podnik, roky 2005 – 2008 [Vlastné spracovanie]</i> .....	67
<i>Tab. 21. Z – skóre spoločnosti APC, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	69
<i>Tab. 22. Index IN05, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]</i> .....	70
<i>Tab. 23. Výpočet priemerných nákladov na kapitál [Vlastné spracovanie]</i> .....	71



*Tab. 24. Výpočet ukazovateľa EVA, roky 2005 – 2009 [Vlastné spracovanie]..... 72*

**ZOZNAM PRÍLOH**

- P I            Súvaha v plnom rozsahu - aktíva
- P II            Súvaha v plnom rozsahu - pasíva
- P III           Výkaz ziskov a strát v plnom rozsahu
- P IV           Horizontálna analýza súvahy - aktíva
- P V            Horizontálna analýza súvahy - pasíva
- P VI            Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát
- P VII           Vertikálna analýza súvahy - aktíva
- P VIII          Vertikálna analýza súvahy - pasíva
- P IX            Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

## PRÍLOHA P I: SÚVAHA V PLNOM ROZSAHU – AKTÍVA

<b>Súvaha v plnom rozsahu – aktíva v Sk</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>9 939 000</b>	<b>18 020 000</b>	<b>12 163 000</b>	<b>12 106 000</b>	<b>9 688 000</b>
<b>B.</b>	<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>1 784 000</b>	<b>3 632 000</b>	<b>2 887 000</b>	<b>2 213 000</b>	<b>1 761 000</b>
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	124 000	94 000
B.I.3.	Software	0	0	0	124 000	94 000
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok	1 784 000	3 632 000	2 887 000	2 089 000	1 667 000
B.II.1.	Pozemky	0	0	0	0	0
B.II.2.	Stavby	0	0	0	0	0
B.II.3.	Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí	1 742 000	3 610 000	2 877 000	2 089 000	1 667 000
B.II.6.	Iný dlhodobý hmotný majetok	42 000	22 000	10 000	0	0
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžné aktíva</b>	<b>8 145 000</b>	<b>14 365 000</b>	<b>9 242 000</b>	<b>9 868 000</b>	<b>7 904 000</b>
C.I.	Zásoby	1 000	220 000	1 137 000	1 594 000	1 440 000
C.I.1.	Materiál	1 000	2 000	580 000	500 000	608 000
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	218 000	557 000	1 094 000	832 000
C.I.5.	Tovar	0	0	0	0	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	0	10 000	0	61 000	126 000
C.II.6.	Odložená daňová pohľadávka	0	10 000	0	61 000	126 000
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	7 914 000	5 512 000	7 876 000	7 771 000	6 223 000
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	5 695 000	5 426 000	6 383 000	6 921 000	5 463 000
C.III.6.	Daňové pohľadávky	2 206 000	86 000	1 493 000	849 000	732 000
C.III.7.	Iné pohľadávky	13 000	0	0	1 000	28 000
C.IV.	Finančný majetok	230 000	8 623 000	229 000	442 000	115 000
C.IV.1.	Peniaze	2 000	70 000	31 000	122 000	1 000
C.IV.2.	Účty v bankách	228 000	8 553 000	198 000	320 000	114 000
<b>D.</b>	<b>Ostatné aktíva – časové rozlíšenie</b>	<b>10 000</b>	<b>23 000</b>	<b>34 000</b>	<b>25 000</b>	<b>23 000</b>
D.1.	Náklady budúcich období	10 000	23 000	34 000	25 000	23 000
D.2.	Príjmy budúcich období	0	0	0	0	0

## PRÍLOHA P II: SÚVAHA V PLNOM ROZSAHU – PASÍVA

<b>Súvaha v plnom rozsahu - pasíva v Sk</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>9 939 000</b>	<b>18 020 000</b>	<b>12 163 000</b>	<b>12 106 000</b>	<b>9 688 000</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastný kapitál</b>	<b>820 000</b>	<b>9 984 000</b>	<b>-4 363 000</b>	<b>-6 179 000</b>	<b>-3 567 000</b>
A.I.	Základný kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
A.I.1.	Základný kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
A.II.	Kapitálové fondy	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
A.II.3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
A.III.	Fondy zo zisku	2 000	20 000	20 000	20 000	20 000
A.III.1.	Zákonný rezervný fond	2 000	20 000	20 000	20 000	20 000
A.IV.	Hospodársky výsledok minulých rokov	77 000	0	0	-4 593 000	-6 409 000
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov	77 000	0	0	0	0
A.IV.2.	Neuhradená strata minulých rokov	0	0	0	-4 593 000	-6 409 000
A.V.	Hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia	531 000	9 754 000	-4 593 000	-1 816 000	2 612 000
<b>B.</b>	<b>Cudzíe zdroje</b>	<b>9 066 000</b>	<b>8 000 000</b>	<b>16 509 000</b>	<b>18 285 000</b>	<b>13 255 000</b>
B.I.	Rezervy	84 000	162 000	339 000	287 000	392 000
B.I.2.	Rezervy krátkodobé	84 000	162 000	339 000	287 000	271 000
B.I.4.	Ostatné krátkodobé rezervy	0	0	0	0	121 000
B.II.	Dlhodobé záväzky	54 000	161 000	160 000	46 000	25 000
B.II.8.	Záväzky zo sociálneho fondu	54 000	55 000	54 000	46 000	25 000
B.II.10.	Odložený daňový záväzok	0	106 000	106 000	0	0
B.III.	Krátkodobé záväzky	8 928 000	7 677 000	15 817 000	17 952 000	12 838 000
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku	7 402 000	4 425 000	5 739 000	8 137 000	4 001 000
B.III.2.	Nevyfakturované dodávky	1 000	4 000	2 000	1 000	0
B.III.5.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu	416 000	0	9 020 000	8 354 000	7 479 000
B.III.6.	Záväzky k zamestnancom	595 000	548 000	407 000	553 000	764 000
B.III.7.	Záväzky zo sociálneho poistenia	361 000	406 000	245 000	662 000	459 000
B.III.8.	Daňové záväzky a dotácie	136 000	2 278 000	389 000	169 000	127 000
B.III.9.	Iné záväzky	17 000	16 000	15 000	76 000	8 000
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci	0	0	193 000	0	0
B.IV.2.	Bežné bankové úvery	0	0	193 000	0	0
<b>C.</b>	<b>Ostatné pasíva - prechodné účty pasív</b>	<b>53 000</b>	<b>36 000</b>	<b>17 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.I.	Časové rozlíšenie	53 000	36 000	17 000	0	0
C.I.1.	Výdaje budúcich období	0	0	0	0	0
C.I.2.	Výnosy budúcich období	53 000	36 000	17 000	0	0
C.II.	Dohadné účty pasívne	0	0	0	0	0

## PRÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKOV A STRÁT V PLNOM ROZSAHU

<b>Výkaz ziskov a strát v plnom rozsahu - v Sk</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
I.	Tržby za predaj tovaru	105 000	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na predaný tovar	92 000	0	0	0	0
+	Obchodná marža	13 000	0	0	0	0
II.	Výroba	43 190 000	79 572 000	53 729 000	54 207 000	41 210 000
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	43 190 000	79 354 000	53 390 000	53 670 000	41 472 000
II.2.	Zmena stavu vnútropodnikových zásob vlastnej výroby	0	218 000	339 000	537 000	-262 000
II.3.	Aktivácia	0	0	0	0	0
B.	Výrobná spotreba	34 533 000	53 505 000	46 370 000	43 311 000	27 766 000
B.1.	Spotreba materiálu a energie	12 389 000	11 635 000	23 757 000	19 144 000	9 724 000
B.2.	Služby	22 144 000	41 870 000	22 613 000	24 167 000	18 042 000
+	Pridaná hodnota	8 670 000	26 067 000	7 359 000	10 896 000	13 444 000
C.	Osobné náklady	7 765 000	12 380 000	10 957 000	11 285 000	9 756 000
C.1.	Mzdové náklady	5 735 000	8 867 000	7 972 000	8 065 000	7 050 000
C.2.	Odmeny členom orgánov spoločností a družstva	0	0	0	0	0
C.3.	Náklady na sociálne poistenie	1 757 000	3 000 000	2 624 000	2 740 000	2 294 000
C.4.	Sociálne náklady	273 000	513 000	361 000	480 000	412 000
D.	Dane a poplatky	8 000	10 000	29 000	33 000	34 000
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	207 000	489 000	831 000	850 000	764 000
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0	21 000	0	284 000	5 000
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0	0	0	119 000	4 000
IV.	Zúčtovanie rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových výnosov	53 000	84 000	0	0	0
G.	Tvorba rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových nákladov	84 000	162 000	0	0	0
V.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových výnosov	93 000	0	0	0	0
H.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových nákladov	0	70 000	0	0	0
VI.	Ostatné prevádzkové výnosy	3 795 000	173 000	174 000	122 000	95 000
I.	Ostatné prevádzkové náklady	3 735 000	51 000	51 000	55 000	70 000
*	<b>Prevádzkový hospodársky výsledok</b>	<b>812 000</b>	<b>13 183 000</b>	<b>-4 335 000</b>	<b>-1 040 000</b>	<b>2 916 000</b>
VIII.	Tržby z predaje cenných papierov a podielov	0	0	0	0	0
K.	Predané cenné papiere a podiely	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0	0	0	0
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku	0	0	0	0	0
XII.	Výnosové úroky	2 000	4 000	11 000	1 000	1 000
N.	Nákladové úroky	3 000	29 000	236 000	355 000	330 000
XIII.	Kurzové zisky	84 000	372 000	225 000	120 000	59 000
O.	Kurzové straty	273 000	1 391 000	186 000	611 000	66 000
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0	0	6 000	10 000	0
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť	25 000	37 000	68 000	108 000	33 000
*	<b>Finančný hospodársky výsledok</b>	<b>-215 000</b>	<b>-1 081 000</b>	<b>-248 000</b>	<b>-943 000</b>	<b>-369 000</b>
T.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	66 000	2 348 000	10 000	-167 000	-65 000

T.1.	- splatná	66 000	2 252 000	0	0	0
T.2.	- odložená	0	96 000	10 000	-167 000	-65 000
**	<b>Hospodársky výsledok za bežnú činnosť</b>	<b>531 000</b>	<b>9 754 000</b>	<b>-4 593 000</b>	<b>-1 816 000</b>	<b>2 612 000</b>
XVIII.	Mimoriadne výnosy	0	0	0	0	0
U.	Mimoriadne náklady	0	0	0	0	0
*	<b>Mimoriadny hospodársky výsledok</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
***	<b>Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (+/-)</b>	<b>531 000</b>	<b>9 754 000</b>	<b>-4 593 000</b>	<b>-1 816 000</b>	<b>2 612 000</b>

## PRÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNA ANALÝZA SÚVAHY - AKTÍVA

<b>Horizontálna analýza súvahy - aktíva</b>		<b>2006 / 2005</b>	<b>2007 / 2006</b>	<b>2008 / 2007</b>	<b>2009 / 2008</b>
	<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>81,31%</b>	<b>-32,50%</b>	<b>-0,47%</b>	<b>-19,97%</b>
<b>B.</b>	<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>103,59%</b>	<b>-20,51%</b>	<b>-23,35%</b>	<b>-20,42%</b>
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	0,00%	0,00%	0,00%	-24,19%
B.I.3.	Software	0,00%	0,00%	0,00%	-24,19%
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok	103,59%	-20,51%	-27,64%	-20,20%
B.II.1.	Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.2.	Stavby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.3.	Samostatné hnuiteľné veci a súbory hnuiteľných vecí	107,23%	-20,30%	-27,39%	-20,20%
B.II.6.	Iný dlhodobý hmotný majetok	-47,62%	-54,55%	0,00%	0,00%
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Oběžné aktíva</b>	<b>76,37%</b>	<b>-35,66%</b>	<b>6,77%</b>	<b>-19,90%</b>
C.I.	Zásoby	21900,00%	416,82%	40,19%	-9,66%
C.I.1.	Materiál	100,00%	28.900 %	-13,79%	21,60%
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0,00%	155,50%	96,41%	-23,95%
C.I.5.	Tovar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	0,00%	0,00%	0,00%	106,56%
C.II.6.	Odložená daňová pohľadávka	0,00%	0,00%	0,00%	106,56%
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	-30,35%	42,89%	-1,33%	-19,92%
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	-4,72%	17,64%	8,43%	-21,07%
C.III.6.	Daňové pohľadávky	-96,10%	1.636,05 %	-43,14%	-13,78%
C.III.7.	Iné pohľadávky	0,00%	0,00%	0,00%	2700,00%
C.IV.	Finančný majetok	3649,13%	-97,34%	93,01%	-73,98%
C.IV.1.	Peniaze	3.400%	-55,72%	293,55%	-99,18%
C.IV.2.	Účty v bankách	3651,32%	-97,69%	61,62%	-64,38%
<b>D.</b>	<b>Ostatné aktíva – časové rozlíšenie</b>	<b>130,00%</b>	<b>47,83%</b>	<b>-26,47%</b>	<b>-8,00%</b>
D.1.	Náklady období	130,00%	47,83%	-26,47%	-8,00%
D.2.	Príjmy budúcich období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

## PRÍLOHA P V: HORIZONTÁLNA ANALÝZA SÚVAHY - PASÍVA

<b>Horizontálna analýza súvahy - pasíva</b>		<b>2006 / 2005</b>	<b>2007 / 2006</b>	<b>2008 / 2007</b>	<b>2009 / 2008</b>
	<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>81,31%</b>	<b>-32,50%</b>	<b>0,47%</b>	<b>-19,97%</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastný kapitál</b>	<b>1117,56%</b>	<b>-143,70%</b>	<b>-41,62%</b>	<b>42,27%</b>
A.I.	Základný kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.I.1.	Základný kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III.	Fondy zo zisku	900,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III.1.	Zákonný rezervný fond	900,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV.	Hospodársky výsledok minulých rokov	0,00%	0,00%	0,00%	-39,54%
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV.2.	Neuhradená strata minulých rokov	0,00%	0,00%	0,00%	39,54%
A.V.	Hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia	1736,91%	-147,09%	60,46%	243,83%
<b>B.</b>	<b>Cudzie zdroje</b>	<b>-11,76%</b>	<b>106,36%</b>	<b>110,76%</b>	<b>-27,51%</b>
B.I.	Rezervy	92,86%	109,26%	-15,34%	36,59%
B.I.3.	Rezervy krátkodobé	92,86%	109,26%	-15,34%	-5,57%
B.II.	Dlhodobé záväzky	198,15%	-0,62%	-71,25%	-45,65%
B.II.8.	Záväzky zo sociálneho fondu	1,85%	-1,82%	-14,81%	-45,65%
B.II.10.	Odložený daňový záväzok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III.	Krátkodobé záväzky	-14,01%	106,03%	13,50%	-28,49%
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku	-40,22%	29,69%	41,78%	-50,83%
B.III.2.	Nevyfakturované dodávky	300,00%	-50,00%	-50,00%	-100,00%
B.III.5.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu	0,00%	0,00%	-7,38%	-10,47%
B.III.6.	Záväzky k zamestnancom	-7,90%	-25,73%	35,87%	38,16%
B.III.7.	Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	12,47%	-39,66%	170,20%	-30,66%
B.III.8.	Daňové záväzky a dotácie	1575,00%	-82,92%	-56,56%	-24,85%
B.III.9.	Iné záväzky	-5,88%	-6,25%	406,67%	-89,47%
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.IV. 2.	Bežné bankové úvery	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Ostatné pasíva - prechodné účty pasív</b>	<b>-32,08%</b>	<b>-52,78%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
C.I.	Časové rozlíšenie	-32,08%	-52,78%	0,00%	0,00%
C.I.1.	Výdaje budúcich období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.2.	Výnosy budúcich období	-32,08%	-52,78%	0,00%	0,00%
C.II.	Dohadné účty pasívne	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%



## PRÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNA ANALÝZA VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

<b>Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát</b>		<b>2006 / 2005</b>	<b>2007 / 2006</b>	<b>2008 / 2007</b>	<b>2009 / 2008</b>
I.	Tržby za predaj tovaru	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.	Náklady vynaložené na predaný tovar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
+	Obchodná marža	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II.	Výroba	84,24%	-32,48%	0,89%	-23,98%
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	83,73%	-32,72%	0,52%	-22,73%
II.2.	Zmena stavu vnútropodnikových zásob vlastnej výroby	0,00%	55,50%	58,41%	-148,79%
II.3.	Aktivácia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Výrobná spotreba	54,94%	-13,34%	-56,60%	-35,89%
B.1.	Spotreba materiálu a energie	-6,09%	104,19%	-19,42%	-49,21%
B.2.	Služby	89,08%	-45,99%	6,87%	-25,34%
+	Pridaná hodnota	200,66%	-71,77%	48,06%	23,38%
C.	Osobné náklady	59,43%	-11,44%	2,99%	-13,55%
C.1.	Mzdové náklady	54,61%	-10,09%	1,17%	-12,59%
C.2.	Odmeny členom orgánov spoločností a družstva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.3.	Náklady na sociálne zabezpečenie	70,74%	-12,53%	4,42%	-16,28%
C.4.	Sociálne náklady	87,91%	-29,63%	32,96%	-14,17%
D.	Dane a poplatky	25,00%	190,00%	13,79%	3,03%
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	136,23%	69,94%	2,29%	-10,12%
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	-98,24%
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	-96,64%
IV.	Zúčtovanie rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových výnosov	58,49%	0,00%	0,00%	0,00%
G.	Tvorba rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových nákladov	92,86%	0,00%	0,00%	0,00%
V.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových výnosov	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
H.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových nákladov	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI.	Ostatné prevádzkové výnosy	-95,44%	0,58%	-29,89%	-22,13%
I.	Ostatné prevádzkové náklady	-98,63%	0,00%	7,84%	27,27%
*	<b>Prevádzkový hospodársky výsledok</b>	<b>1523,52%</b>	<b>-132,88%</b>	<b>76,01%</b>	<b>380,38%</b>
VIII.	Tržby z predaje cenných papierov a podielov	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
K.	Predané cenné papiere a podiely	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XII.	Výnosové úroky	100,00%	175,00%	-90,91%	0,00%
N.	Nákladové úroky	866,67%	713,79%	50,42%	-7,04%
XIII.	Kurzové zisky	342,86%	-39,52%	-46,67%	-50,83%
O.	Kurzové straty	409,52%	-86,63%	228,49%	-89,20%
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0,00%	0,00%	66,67%	-100,00%
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť	48,00%	83,78%	58,82%	-69,44%

*	<b>Finančný hospodársky výsledok</b>	<b>-302,79%</b>	<b>22,94%</b>	<b>-180,24%</b>	<b>60,87%</b>
T.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	3457,58%	-99,57%	-1470,00%	-61,08%
T.1.	- splatná	3412,12%	0,00%	0,00%	0,00%
T.2.	- odložená	0,00%	-89,58%	-1470,00%	-61,08%
**	<b>Hospodársky výsledok za bežnú činnosť</b>	<b>1736,91%</b>	<b>-147,09%</b>	<b>39,54%</b>	<b>243,83%</b>
XVIII.	Mimoriadne výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
U.	Mimoriadne náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	<b>Mimoriadny hospodársky výsledok</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
***	<b>Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (+/-)</b>	<b>1736,91%</b>	<b>-147,09%</b>	<b>39,54%</b>	<b>-243,83%</b>

## PRÍLOHA P VII: VERTIKÁLNA ANALÝZA SÚVAHY - AKTÍVA

<b>Vertikálna analýza súvahy – aktíva</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>B.</b>	<b>Dlhodobý majetok</b>	<b>17,95%</b>	<b>20,16%</b>	<b>23,74%</b>	<b>18,28%</b>	<b>18,18%</b>
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	0,00%	0,00%	0,00%	1,02%	0,97%
B.I.3.	Software	0,00%	0,00%	0,00%	1,02%	0,97%
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok	17,95%	20,16%	23,74%	17,26%	17,21%
B.II.1.	Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.2.	Stavby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.3.	Samostatné hnuiteľné veci a súbory hnuiteľných vecí	17,53%	20,03%	23,65%	17,26%	17,21%
B.II.6.	Iný dlhodobý hmotný majetok	0,42%	0,12%	0,08%	0,00%	0,00%
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Oběžné aktíva</b>	<b>81,95%</b>	<b>79,72%</b>	<b>75,98%</b>	<b>81,51%</b>	<b>81,59%</b>
C.I.	Zásoby	0,01%	1,22%	9,35%	13,17%	14,86%
C.I.1.	Materiál	0,01%	1,11%	476,86%	413,02%	627,58%
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0,00%	1,21%	4,58%	9,04%	8,59%
C.I.5.	Tovar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	0,00%	0,06%	0,00%	0,50%	1,30%
C.II.6.	Odložená daňová pohľadávka	0,00%	0,06%	0,00%	0,50%	1,30%
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	79,63%	30,59%	64,75%	64,19%	64,23%
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	57,30%	30,11%	52,48%	57,17%	56,39%
C.III.6.	Daňové pohľadávky	22,20%	0,48%	12,27%	7,01%	7,56%
C.III.7.	Iné pohľadávky	0,13%	0,00%	0,00%	0,01%	0,29%
C.IV.	Finančný majetok	2,31%	47,85%	1,88%	3,65%	1,19%
C.IV.1.	Peniaze	0,02%	0,39%	0,25%	1,01%	0,01%
C.IV.2.	Účty v bankách	2,29%	47,46%	1,63%	2,64%	1,18%
<b>D.</b>	<b>Ostatné aktíva – časové rozlíšenie</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,24%</b>
D.1.	Náklady období	0,10%	0,13%	0,28%	0,21%	0,24%
D.2.	Príjmy budúcich období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

## PRÍLOHA P VIII: VERTIKÁLNA ANALÝZA SÚVAHY - PASÍVA

<b>Vertikálna analýza súvahy – pasíva</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastný kapitál</b>	<b>8,25%</b>	<b>55,41%</b>	<b>-35,87%</b>	<b>-51,04%</b>	<b>-36,82%</b>
A.I.	Základný kapitál	2,01%	1,11%	1,64%	1,65%	2,06%
A.I.1.	Základný kapitál	2,01%	1,11%	1,64%	1,65%	2,06%
A.II.	Kapitálové fondy	0,10%	0,06%	0,08%	0,08%	0,10%
A.II.3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov	0,10%	0,06%	0,08%	0,08%	0,10%
A.III.	Fondy zo zisku	0,02%	0,11%	0,16%	0,17%	0,21%
A.III.1.	Zákonný rezervný fond	0,02%	0,11%	0,16%	0,17%	0,21%
A.IV.	Hospodársky výsledok minulých rokov	0,77%	0,00%	0,00%	-37,94%	-66,15%
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov	0,77%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV.2.	Neuhradená strata minulých rokov	0,00%	0,00%	0,00%	-37,94%	-66,15%
A.V.	Hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia	5,34%	54,13%	-37,76%	-15,00%	26,96%
<b>B.</b>	<b>Cudzíe zdroje</b>	<b>91,22%</b>	<b>44,40%</b>	<b>135,73%</b>	<b>151,04%</b>	<b>136,82%</b>
B.I.	Rezervy	0,85%	0,90%	2,79%	2,37%	4,05%
B.I.3.	Rezervy krátkodobé	0,85%	0,90%	2,79%	2,37%	2,80%
B.II.	Dlhodobé záväzky	0,54%	0,89%	1,32%	0,38%	0,26%
B.II.8.	Záväzky zo sociálneho fondu	0,54%	0,31%	0,44%	0,38%	0,26%
B.II.10.	Odložený daňový záväzok	0,00%	0,59%	0,87%	0,00%	0,00%
B.III.	Krátkodobé záväzky	89,83%	42,60%	130,04%	148,29%	132,51%
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku	74,47%	24,56%	47,18%	67,21%	41,30%
B.III.2.	Nevyfakturované dodávky	0,01%	0,02%	0,02%	0,01%	0,00%
B.III.5.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu	4,19%	0,00%	74,16%	69,01%	77,20%
B.III.6.	Záväzky k zamestnancom	5,99%	3,04%	3,35%	4,57%	7,89%
B.III.7.	Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	3,63%	2,25%	2,01%	5,47%	4,74%
B.III.8.	Daňové záväzky a dotácie	1,37%	12,64%	3,20%	1,40%	1,31%
B.III.9.	Iné záväzky	0,17%	0,09%	0,12%	0,63%	0,08%
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci	0,00%	0,00%	1,59%	0,00%	0,00%
B.IV. 2.	Bežné bankové úvery	0,00%	0,00%	1,59%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Ostatné pasíva - prechodné účty pasív</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
C.I.	Časové rozlíšenie	0,53%	0,20%	0,14%	0,00%	0,00%
C.I.1.	Výdaje budúcich období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.2.	Výnosy budúcich období	0,53%	0,20%	0,14%	0,00%	0,00%
C.II.	Dohadné účty pasívne	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

## PRÍLOHA P IX: VERTIKÁLNA ANALÝZA VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

<b>Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
I.	Tržby za predaj tovaru	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.	Náklady vynaložené na predaný tovar	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
+	Obchodná marža	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II.	Výroba	91,27%	99,18%	99,23%	99,02%	99,61%
II.1.	Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	91,27%	98,91%	98,61%	98,04%	100,25%
II.2.	Zmena stavu vnútropodnikových zásob vlastnej výroby	0,00%	0,27%	0,63%	0,98%	-0,63%
II.3.	Aktivácia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Výrobná spotreba	73,80%	75,92%	78,94%	76,58%	71,64%
B.1.	Spotreba materiálu a energie	26,48%	16,51%	40,45%	33,85%	25,09%
B.2.	Služby	47,33%	59,41%	38,50%	42,73%	46,55%
+	Pridaná hodnota	18,32%	32,49%	13,59%	19,90%	32,50%
C.	Osobné náklady	16,60%	17,57%	18,65%	19,95%	25,17%
C.1.	Mzdové náklady	12,26%	12,58%	13,57%	14,26%	18,19%
C.2.	Odmeny členom orgánov spoločností a družstva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.3.	Náklady na sociálne zabezpečenie	3,75%	4,26%	4,47%	4,84%	5,92%
C.4.	Sociálne náklady	0,58%	0,73%	0,61%	0,85%	1,06%
D.	Dane a poplatky	0,02%	0,01%	0,05%	0,06%	0,09%
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,44%	0,69%	1,41%	1,50%	1,97%
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,03%	0,00%	0,52%	0,01%
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	0,01%
IV.	Zúčtovanie rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových výnosov	0,11%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
G.	Tvorba rezerv a časového rozlíšenia prevádzkových nákladov	0,18%	0,23%	0,00%	0,00%	0,00%
V.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových výnosov	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
H.	Zúčtovanie opravných položiek do prevádzkových nákladov	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
VI.	Ostatné prevádzkové výnosy	8,02%	0,22%	0,32%	0,22%	0,23%
I.	Ostatné prevádzkové náklady	7,98%	0,07%	0,09%	0,10%	0,18%
*	<b>Prevádzkový hospodársky výsledok</b>	<b>1,72%</b>	<b>16,43%</b>	<b>-8,01%</b>	<b>-1,90%</b>	<b>7,05%</b>
VIII.	Tržby z predaje cenných papierov a podielov	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
K.	Predané cenné papiere a podiely	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XII.	Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%
N.	Nákladové úroky	0,01%	0,04%	0,40%	0,63%	0,85%
XIII.	Kurzové zisky	0,18%	0,46%	0,42%	0,22%	0,14%
O.	Kurzové straty	0,58%	1,97%	0,32%	1,08%	0,17%
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť	0,05%	0,05%	0,12%	0,19%	0,09%

*	<b>Finančný hospodársky výsledok</b>	<b>-0,45%</b>	<b>-1,35%</b>	<b>-0,46%</b>	<b>-1,72%</b>	<b>-0,89%</b>
T.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	0,14%	3,33%	0,02%	-0,30%	-0,17%
T.1.	- splatná	0,14%	3,20%	0,00%	0,00%	0,00%
T.2.	- odložená	0,00%	0,14%	0,02%	-0,30%	-0,17%
**	<b>Hospodársky výsledok za bežnú činnosť</b>	<b>1,12%</b>	<b>12,16%</b>	<b>-8,48%</b>	<b>-3,32%</b>	<b>6,31%</b>
XVIII.	Mimoriadne výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
U.	Mimoriadne náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	<b>Mimoriadny hospodársky výsledok</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
***	<b>Hospodársky výsledok za účtovné obdobie (+/-)</b>	<b>1,12%</b>	<b>12,16%</b>	<b>-8,48%</b>	<b>-3,32%</b>	<b>6,31%</b>