

Finanční analýza firmy SESTAV, spol. s r. o.

Ivana Gajdošová

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: **Ivana GAJDOŠOVÁ**

Osobní číslo: **M07904**

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

Studijní obor: **Management a ekonomika**

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

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte literární průzkum a na základě teoretických pramenů charakterizujte postupy a metody finanční analýzy.

II. Praktická část

- Analyzujte hospodářský vývoj podniku s využitím metod a postupů finanční analýzy.
- Na základě zjištěných skutečností zhodnoťte celkovou hospodárnost a finanční situaci podniku a navrhněte opatření a doporučení pro podnik.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [3] KOLÁŘ, P., MRKVIČKA, J. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [4] ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., JAFFE, J. F. Corporate Finance. 7th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2005. 926 s. ISBN 0-07-282920-6.
- [5] RUČKOVÁ, P. Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Eva Jirčíková, Ph.D.**
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 ¹⁾;
- 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 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ 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 ³⁾ 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 Zlíně19.5.2010.....

.....*Cyprilová*.....

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 nahlázení 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 vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

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

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

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

(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 přihlíží k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Bakalárska práca je zameraná na finančnú analýzu spoločnosti SESTAV, s. r. o. Má dve časti.

V teoretickej časti sú rozpracované poznatky o zdrojoch, užívateľoch, metódach a ukazovateľoch finančnej analýzy. Jej úlohou je dať podklad na vypracovanie druhej časti.

V praktickej časti je charakterizovaná spoločnosť a pomocou finančných nástrojov uskutočnená analýza finančnej situácie podniku. Súčasťou tejto časti je aj zhodnotenie zistených výsledkov a odporúčania k zlepšeniu ďalšej činnosti spoločnosti.

Kľúčové slová:

finančná analýza, súvaha, výkaz ziskov a strát, čistý pracovný kapitál, zadlženosť, likvidita, rentabilita, aktivita, ekonomická pridaná hodnota.

ABSTRACT

The bachelor thesis is devoted to the financial analysis of the SESTAV LLC. The thesis consists of two parts. In the theoretical part, the knowledge of sources, users, methods and indicators of financial analysis are elaborated. This part aim to produce informatik required to complete the second part.

In the practical part of the thesis, the company is characterised and moreover the analysis of the financial situation of the company is prduced by means of financial tools. This part also Includes the assessment of established results as well as the recommendation for the improvement in further activities of company.

Keywords:

Financial analysis, balance-sheet, profit and loss statement, net working capital, debts, liquidity, profitability, activity, Economic Value Added.

Touto cestou by som sa chcela poďakovať vedúcej mojej bakalárskej práce pani Ing. Eve Jirčíkovej, Ph.D., za možnosť pracovať pod jej odborným vedením a za vzácne rady a pripomienky.

Taktiež by som chcela poďakovať spoločnosti SESTAV, s. r. o., konkrétne Ing. Lenke Stríškovej, ktorá mi poskytla dôležité informácie k vypracovaniu tejto práce.

Veľká vďaka patrí aj моjím rodičom, ktorí vždy stáli pri mne a podporovali ma.

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

OBSAH

ÚVOD.....	10
I TEORETICKÁ ČASŤ	11
1 FINANČNÁ ANALÝZA	12
1.1 UŽÍVATELIA FINANČNEJ ANALÝZY.....	12
1.2 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU.....	15
1.2.1 Súvaha	15
1.2.2 Výkaz ziskov a strát	16
1.2.3 Prehľad o peňažných tokoch	17
1.2.4 Príloha k účtovnej závierke	17
1.2.5 Výročná správa.....	18
1.2.6 Ostatné zdroje.....	18
1.3 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY	18
2 UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY	20
2.1 ABSOLÚTNE UKAZOVATELE.....	20
2.1.1 Analýza horizontálnej štruktúry	20
2.1.2 Analýza vertikálnej štruktúry	20
2.2 ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE	21
2.2.1 Čistý pracovný kapitál.....	21
2.3 POMEROVÉ UKAZOVATELE	21
2.3.1 Analýza zadĺženosti.....	21
2.3.2 Analýza likvidity	23
2.3.3 Analýza rentability	25
2.3.4 Analýza aktivity	26
2.4 GRAFICKÁ ANALÝZA – SPIDER GRAF	28
2.5 ANALÝZA SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	29
2.5.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu	29
2.6 ANALÝZA SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV	30
2.6.1 Altmanovo Z – skóre.....	30
2.6.2 Index IN05.....	31
2.6.3 EVA – ekonomická pridaná hodnota	31
2.7 SPÔSOBY VYHODNOTENIA UKAZOVATEĽOV	32
2.8 SLABÉ STRÁNKY FINANČNEJ ANALÝZY	33
II PRAKTICKÁ ČASŤ	34
3 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI SESTAV, S. R. O.....	35
3.1 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI.....	35
3.2 VÝVOJ POČTU ZAMESTNANCOV	36
3.3 CHARAKTERISTIKA KONKURENČNEJ FIRMY XY, A. S.	37
4 ANALÝZA ABSOLÚTNÝCH UKAZOVATEĽOV	38

4.1	ANALÝZA MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY.....	38
4.2	ANALÝZA VÝNOSOV A NÁKLADOV	41
4.3	ANALÝZA VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA	43
5	ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV.....	46
6	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	47
6.1	ANALÝZA ZADĹZENOSTI, MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY	47
6.2	ANALÝZA LIKVIDITY	49
6.3	ANALÝZA RENTABILITY.....	51
6.3.1	Multiplikátor vlastného kapitálu	52
6.4	ANALÝZA AKTIVITY	52
6.5	SPIDER ANALÝZA.....	54
6.6	ĎALŠIE UKAZOVATEĽE	56
7	ANALÝZA SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV	58
7.1	Z – SKÓRE (ALTMANOV MODEL).....	58
7.2	INDEX IN05	59
7.3	EVA (EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA).....	60
8	SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	62
8.1	PYRAMÍDOVÝ ROZKLAD UKAZOVATEĽA ROE.....	62
9	ZHRNUTIE A ODPORÚČANIA	64
	ZÁVER	67
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	68
	ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK	70
	ZOZNAM OBRÁZKOV	72
	ZOZNAM TABULIEK	73
	ZOZNAM GRAFOV	75
	ZOZNAM PRÍLOH.....	76

ÚVOD

Poznanie finančnej situácie podniku a vzťahov je v dnešnej dobe potrebné nielen pre manažment firmy, ale aj pre všetkých tých, ktorí prichádzajú akýmkoľvek spôsobom do styku so spoločnosťou. Finančná analýza by preto mala byť vhodná pre široký okruh používateľov.

Aby sme mohli podnik riadiť, ziskávať kapitál a správne ho investovať, je potrebná znalosť finančnej situácie danej firmy. Podnik by mal byť schopný prispôbiť sa meniacemu ekonomickému prostrediu a konkurencii. Mal by mať prehľad o situácii na trhu a faktoroch, ktoré ho môžu ovplyvniť, či už sú externé alebo interné.

Finančná analýza nám umožňuje poskytnúť externým používateľom zhodnotenie finančnej situácie v podniku. Jej hlavným cieľom je poznať finančné postavenie spoločnosti, identifikovať slabé stránky, ktoré by ju mohli v budúcnosti priviesť k problémom a vyzdvihnúť jej silné stránky, o ktoré sa bude môcť v budúcnosti oprieť. Finančná analýza by mala teda odvíjať celkové smerovanie podniku.

Cieľom práce je zhodnotiť finančnú situáciu podniku prostredníctvom finančnej analýzy a navrhnúť opatrenia na zefektívnenie jeho činností v budúcnosti.

V prvej časti je na základe odbornej literatúry poskytnutý pohľad na zdroje, metódy a ukazovatele finančnej analýzy.

Druhá časť je zameraná na aplikáciu teoretických poznatkov na spoločnosť SESTAV, s. r. o. počas rokov 2005 až 2009. Spoločnosť je porovnaná s podnikom, ktorý predstavuje jej najväčšieho konkurenta. V tejto kapitole je uskutočnená horizontálna a vertikálna analýza účtovných výkazov - súvaha a výkaz ziskov a strát, analýza výsledkov hospodárenia. Ďalej je rozpracovaná analýza rozdielových, pomerových a súhrnných ukazovateľov, výpočet ekonomickej pridanej hodnoty a pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 FINANČNÁ ANALÝZA

Finančnú analýzu chápeme ako rozbor finančnej situácie podniku, prípadne celého odvetvia alebo celého štátu. Pričom na jednej strane využívame štatistické a účtovné informácie z minulosti a na druhej strane pracujeme so súčasnými tendenciami a v niektorých prípadoch aj s predikciami. Úlohou finančnej analýzy je interpretovanie finančných informácií pri posúdení výkonnosti a perspektívy firmy, v porovnaní s inými firmami a tiež s odvetvovým priemerom. [4]

Skor ako sú prijímané akékoľvek investičné a finančné rozhodnutia v podniku je nutné aby bola známa „finančná kondícia“, finančné zdravie firmy. Vývojové tendencie v čase, stabilita výsledkov, porovnanie s hodnotami v obore a s konkurenciou sú ukazovatele, ktoré informujú o kladoch a záporoch organizácie a majú vplyv na rozhodnutia o budúcom smerovaní organizácie. [6]

Data z účtovných výkazov: rozvaha, výkaz ziskov a strát, prehľad o peňažných tokoch zobrazujú len zostatky a obraty jednotlivých účtov. Nemajú vypovedaciu schopnosť a nie sú postačujúce na rozhodovanie finančných manažérov. Neposkytujú úplný a detailný obraz o hospodárení podniku, o jeho silných a slabých stránkach, nebezpečenstvách, príležitostiach, o finančnom zdraví podniku a o celkovej kvalite hospodárenia. Finančná analýza pre tieto potreby porovnáva jednotlivé ukazovatele v čase a priestore a umožňuje tak dospieť k rozhodnutiam manažérov pre podnik. [1]

1.1 Užívatelia finančnej analýzy

Pre osoby, ktoré prichádzajú do kontaktu s daným podnikom, sú informácie o finančnej situácii podniku hlavným predmetom záujmu. Podľa toho, kto finančnú analýzu uskutočňuje ich môžeme rozdeliť na interných a externých užívateľov. Sú to predovšetkým:

Externí užívatelia:

- investori;
- banky a ostatní veritelia;
- štát a jeho orgány;
- obchodní partneri (dodávatelia a odberatelia);
- konkurencia.

Interní uživatelé:

- manažeri;
- zaměstnanci a odboráři. [6]

Investori

Akcionáři či vlastníci, kteří do podniku vložili kapitál, sledují činnost podniku hlavně z dvou důvodů. Prvým je investiční hledisko, podle kterého se snaží získat informace pro rozhodování o případných budoucích investicích. Svojí zájem soustřeďují hlavně na míru výnosnosti a míru rizika nimi vloženého kapitálu. Chcú sa uistiť, že svoje peniaze vložili dobre a že podnik je riadený v záujme akcionárov.

Druhým je kontrolné hledisko, podle kterého sa investori informujú, ako podnik nakladá zo zdrojmi, ktoré mu poskytlí. [6]

Banky a ostatní veritelé

Pre posúdenie žiadosti o poskytnutie úveru, jeho výšku a podmienok je pre veriteľov dôležité využívať informácie finančnej analýzy predovšetkým pre závery o finančnom stave potenciálneho alebo už existujúceho dlžníka. Súčasťou úverových zmlúv je pravidelný reporting podniku banke o jeho finančnej situácii. [5,10]

Štát a jeho orgány

Údaje z finančnej analýzy využívajú pre štatistiku, kontrolu plnenia daňových povinností, kontrolu podniku so štátnou majetkovou účasťou, rozdeľovanie finančnej výpomoci podnikom, získanie prehľadu o finančnom stave podnikov so štátnou zákazkou. Vyžadujú informácie pre formulovanie hospodárskej politiky štátu voči podnikateľskej sfére. [1]

Obchodní partneri

Pre dodávateľov je dôležitá schopnosť podniku splácať svoje záväzky, zaujímajú sa o jeho solventnosť, likviditu a zadlženosť. Snažia sa o udržanie trvalých obchodných kontaktov a zaistenie tak svojho odbytu u perspektívneho zákazníka.

Odberatelia sú istým spôsobom na dodávateľovi závislí. Ak by mal finančné problémy, prípadne by zbankrotoval, došlo by k obmedzeniu možnosti ich nákupu a ohrozeniu ich výroby. [1]

Konkurenti

Chcú vedieť o podniku čo najviac, poznať know – how a ťažiť zo slabín organizácie. Ich účelom je porovnať výsledky hospodárenia podobných podnikov alebo celého odvetvia. A to hlavne informácie o rentabilite, ziskovej marže, cenovej politike, investičnej aktivite, výške a hodnote zásob, ich obratovosti a podobne. [1,4]

Manažéri

Informácie získané finančnou analýzou sú pre manažérov dôležité predovšetkým pre dlhodobé a operatívne finančné riadenie podniku, o správnom rozhodovaní sa pri získavaní finančných zdrojov, zaistení optimálnej majetkovej štruktúry a jej financovania, pri alokácií voľných peňažných prostriedkov, pri rozdeľovaní disponibilného zisku a pod. V porovnaní s externými užívateľmi nie sú závislí raz ročne na účtovných výkazoch, ale majú ľahší prístup k finančným informáciám. Poznajú a vo svojej každodennej práci aj využívajú skutočný obraz o finančnej situácii podniku. [4,9]

Zamestnanci a odbory

V snahe o zachovanie pracovného miesta a mzdových podmienok majú aj oni prirodzený záujem na prosperite, hospodárskej a finančnej stabilite svojho podniku. Sledovanie hospodárskych výsledkov a vplyv na riadenie podniku väčšinou zamestnanci uplatňujú prostredníctvom odborových organizácií. [1]

Patria sem aj ďalší záujemci o finančnú analýzu ako napr. analytici, daňoví poradcovia, oceňovatelia podniku, burzovní makléri, odborové zväzy, univerzity, novinári a nakoniec aj najširšia verejnosť. Podľa počtu užívateľov je samozrejmé, že význam finančnej analýzy by sa nemal podceňovať. Bez ohľadu na svoju pozíciu by ju mal ovládať každý manažér, pretože v súčasnosti si bez priebežného zostavovania a vyhodnocovania finančných ukazovateľov nejde finančnú analýzu ani predstaviť. [6,10,12]

1.2 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Pre dobrú finančnú analýzu sú kľúčovou súčasťou kvalitné podklady. Nie všetky informácie sú však dostupné pre interných aj externých záujemcov rovnako.

Hlavnými vnútornými zdrojmi sú výkazy finančného účtovníctva, informácie finančných analytikov a manažérov podniku, výročné správy. Ročné správy emitentov verejne obchodovateľných cenných papierov, prospekty cenných papierov, burzové spravodajstvo patria medzi vonkajšie finančné informácie. [10]

1.2.1 Súvaha

Zachytáva stav majetku podniku a zdrojov jeho krytia k určitému časovému okamžiku, ktorým je väčšinou posledný deň účtovného obdobia v peňažnom vyjadrení.

- Na ľavej strane sa nachádzajú aktíva spoločnosti, teda prehľad o tom, čo podnik vlastní (napr. hotovosť, zásoby, stroje) a čo mu dlžia ekonomické subjekty (napr. pohľadávky, majetkové účasti);
- Na pravej strane je zobrazený spôsob financovania aktív. Ide o pasíva spoločnosti, teda to, čo firma dlží iným ekonomickým subjektom (bankové pôžičky, obligácie, dlhopisy, záväzky voči dodávateľom) a vlastný kapitál (majetok akcionárov, rezervný fond, výsledok hospodárenia). [2,6,11]

Tab. 1: Štruktúra súvahy [vlastné spracovanie]

SÚVAHA K (určitý dátum)	
AKTÍVA	PASÍVA
I. Dlhodobý majetok 1. Dlhodobý nehmotný majetok 2. Dlhodobý hmotný majetok 3. Dlhodobý finančný majetok	I. Vlastný kapitál 1. Základný kapitál 2. Kapitálové fondy, rezervný fond 3. VH minulých rokov 4. VH bežného účtovného obdobia
II. Obežné aktíva 1. Zásoby 2. Pohľadávky 3. Krátkodobý finančný majetok	II. Cudzie zdroje 1. Rezervy 2. Závazky 3. Bankové úvery a výpomoci
III. Časové rozlíšenie	III. Časové rozlíšenie

1.2.2 Výkaz ziskov a strát

Jeho zmyslom je informovať o úspešnosti práce podniku, o výsledku, ktorý dosiahol podnikateľskou činnosťou za určité obdobie (finančný rok) a podáva prehľad o:

- nákladoch, t. j. koľko peňazí firma vydala počas určitého obdobia (napr. za platy zamestnancov, materiál, dane);
- výnosoch, t. j. koľko peňazí firma získala počas určitého obdobia z predaja svojich výrobkov a služieb.

Rozdiel medzi výnosmi a nákladmi vytvára zisk, resp. stratu za bežné finančné obdobie.

Z definícií vyplýva, že nákladové a výnosové položky sa neopierajú o skutočné hotovostné toky – príjmy a výdaje, a preto ani výsledný čistý zisk neodráža čistú skutočnú hotovosť získanú hospodárením podniku.

Vo výkaze ziskov a strát sú rozlišované tri časti, a to časť hospodárska, finančná a mimoriadna. [6,11]

1.2.3 Prehľad o peňažných tokoch

Výkaz slúži na posúdenie likvidity, platobnej schopnosti podniku, pretože ukazuje aké vznikajú reálne peňažné príjmy a výdaje. Ako dôsledok obsahového a časového nesúladu medzi nákladmi a výdajmi, výnosmi a príjmami, ziskom a stavom peňažných prostriedkov sa môže prejaviť, že podnik síce vykazuje vysoké tržby a zisk v účtovníctve, ale jeho peňažné príjmy a stav peňažných prostriedkov môže byť nízky. Rast zisku neznamená to isté ako rast peňažných prostriedkov, a preto je dôležité popri majetkovej a finančnej štruktúre sledovať a analyzovať tiež pohyb peňažných prostriedkov.

Prehľad cash - flow rozlišuje peňažné toky z troch základných činností, a to:

- finančné toky z hospodárskej činnosti,
- finančné toky z investičnej činnosti,
- finančné toky vzťahujúce sa k financovaniu podniku.

Používajú sa dve metódy vykazovania peňažných tokov – priama a nepriama. Je na posúdení každej organizácie, akú metódu si zvolí, v praxi však prevažuje využívanie nepriamej metódy. [1,5]

1.2.4 Príloha k účtovnej závierke

Jej účelom je doplniť a vysvetliť informácie k rozvahe a výkazu ziskov a strát. Mala by byť spoľahlivá, neutrálna a zrozumiteľná vo vedení účtovných záznamov. Pomáha hlavne k objasneniu situácie pre externých užívateľov účtovnej závierky, aby si mohli vytvoriť správny úsudok o finančnej situácii a výsledkoch hospodárenia podniku, vykonať zrovnanie s minulosťou a odhadnúť možný budúci vývoj.

Nájdeme v nej:

- všeobecné údaje,
- informácie o použitých účtovných metódach, zásadách, spôsoboch oceňovania a odpisovania,
- informácie o leasingu, odmenách, cenných papieroch. [1,6]

1.2.5 Výročná správa

Obsahuje informácie o minulom vývoji spoločnosti a jej postavení najmenej za dve predchádzajúce obdobia. O jej predpokladaných výdajoch na činnosť v oblasti výskumu a vývoja, o tom, či má účtovná jednotka organizačnú zložku v zahraničí, o všetkých príjmoch a tantiémach štatutárnych orgánov, počte akcií, ktoré sú v majetku členov predstavenstva, dozornej rady a vedúcich pracovníkov.

S výročnou správou je dôležité sa oboznámiť už pred zahájením analytických finančných výpočtov. Obsahuje tiež správu predstavenstva, ktorá komentuje jednotlivé aspekty podnikateľskej činnosti medzi ktoré patrí napr. vlastnícka štruktúra, poslanie a hlavné činnosti, vízie a ciele, finančné výsledky, rozdelenie zisku a pod. [1]

1.2.6 Ostatné zdroje

Okrem vyššie uvedených zdrojov informácií je možné použiť aj:

- Novinové články a ďalšie informácie z médií (nutné brať s rezervou);
- Analýzy v odborných časopisoch;
- Správy z tlačových konferencií vedúcich predstaviteľov podniku;
- Informácie poskytované za úplatu špecializovaným firmám;
- Informácie z neoficiálnych zdrojov. [4]

K lepšiemu poznaniu celkovej situácie podniku a jej okolia je možné použiť aj ďalšie zdroje, ako je burzové spravodajstvo, predpovede analytikov, oficiálna ekonomická statistika, informácie o vývoji makroekonomickej situácie a vývoji v obore podnikania, firemné štatistiky, interné smernice, správy audítorov a pod. [6]

1.3 Metódy finančnej analýzy

Voľba metódy finančného zdravia podniku musí byť s ohľadom na:

Učelnosť – je určený cieľ, ku ktorému sa finančný analytik snaží dopracovať.

Nákladnosť – predstavuje náklady vo forme času a práce. Tie by mali byť primerané návratnosti z finančnej analýzy.

Spôľahlivosť – je možné ju zvýšiť kvalitnejším využitím dostupných dát. Čím sú vstupné materiály spoľahlivejšie, tým spoľahlivejšie budú aj výsledky z finančnej analýzy. [5]

Metódy finančnej analýzy môžeme rozdeliť na:

- Elementárne metódy:
 - analýzy stavových (absolútnych) ukazovateľov (analýza trendov a percentuálny rozbor)
 - analýza rozdielových ukazovateľov (cash flow, tržieb, nákladov, zisku)
 - analýza pomerových ukazovateľov (likvidita, rentabilita, aktivita, zadlženosť, majetková a finančná štruktúra)
 - analýza sústav ukazovateľov
 - súhrnné ukazovatele

Využívajú štyri základné matematické operácie a percentuálne prepočty. Princíp elementárnosti spočíva v tom, že zložité javy sú popisované v jednoduchosti.

- Vyššie metódy:
 - matematicko-štatistické metódy
 - neštatistické metódy

Pri používaní vyšších metód sú nutnosťou vyššie znalosti z matematiky a ekonomiky, spolu s patričným softvérovým vybavením sú zložitejšie. [5,7]

2 UKAZOVATELE FINANČNEJ ANALÝZY

2.1 Absolútne ukazovatele

Analýza absolútnych ukazovateľov spracúvava stavové veličiny, ktoré tvoria obsah výkazu úvaha, a tiež veličiny tokové z výkazu ziskov a strát a z cash – flow.

2.1.1 Analýza horizontálnej štruktúry

Úlohou tejto analýzy je odpovedať na dve základné otázky:

- O koľko jednotiek sa príslušná položka zmenila v čase?
- O koľko % sa príslušná jednotka zmenila v čase?

Rozbor vykonávame porovnávaním jednotlivých položiek výkazov v čase po riadkoch, horizontálne. Môže byť vykonaný medziročne, porovnávaním dvoch po sebe idúcich období, alebo za niekoľko po sebe idúcich období.. Jej cieľom je zmerať pohyby jednotlivých veličín, a to absolútne a relatívne a zmerať aj ich intenzitu. Teda už v tomto štádiu analýzy sa dá postrehnúť, kedy sa vývoj dvoch korešpondujúcich položiek dostáva do kolízie. [6,7,12]

2.1.2 Analýza vertikálnej štruktúry

Jej cieľom je napr. zistiť, ako sa jednotlivé majetkové časti podieľali na bilančnej sume.

Ak máme k dispozícii údaje aspoň za dve časové obdobia, môžeme identifikovať pohyby v nastavení napríklad majetkového portfólia alebo portfólia kapitálu. Určite by sme nemali zabudnúť ani na porovnanie so zrovnateľnými firmami, konkurenciou, alebo odvetvové porovnanie.

Spočíva v tom, že zisťujeme percentuálny podiel jednotlivých položiek výkazov na zvolenom základe. Pri analýze rozvahy tvoria základňu zvyčajne celkové aktíva, resp. celkové pasíva. Vo výkaze zisku a strát zase celkové náklady alebo tržby.

Umožňuje skúmať štruktúru činiteľov aktív a pasív. S účtovnými výkazmi pracuje odhora dolu, nie naprieč jednotlivými rokmi, a preto sa označuje ako vertikálna analýza. [5,10,12]

2.2 Rozdielové ukazovatele

Zistíme ich ako rozdiel dvoch absolútnych ukazovateľov. Pravdepodobne najdôležitejším je výpočet čistého pracovného kapitálu.

2.2.1 Čistý pracovný kapitál

Tento ukazovateľ môžeme charakterizovať ako rozdiel medzi obežným majetkom. Ak má podnik prebytok krátkodobých aktív nad krátkodobé cudzie zdroje, môžeme ho označiť ako likvidný. [7]

$$\text{ČPK} = OA - \text{Krátkodobé cudzie zdroje} \quad (1)$$

ČPK je teda pozitívny ak obežné aktíva sú vyššie ako krátkodobé cudzie zdroje. Peniaze, ktoré máme k dispozícii počas jedného roka, sú vyššie ako prostriedky, ktoré musíme zaplatiť. [2]

2.3 Pomerové ukazovatele

Analýza pomerových ukazovateľov tvorí jadro metodiky finančnej analýzy a v súčasnosti je najpoužívanjšou metódou. Zatiaľ čo horizontálna a vertikálna analýza sleduje vývoj veličín v čase, pomerová analýza počíta ukazovatele pomerom dvoch absolútnych veličín vzájomne medzi sebou.

Zahŕňa bloky ukazovateľov:

- Zadĺženosti;
- Likvidity;
- Rentability;
- Aktivity;
- Kapitálového trhu. [4,6]

2.3.1 Analýza zadĺženosti

Každý podnik používa na svoje financovanie ako vlastný kapitál, tak aj cudzí. Zadĺženosť vyjadruje fakt, že podnik využíva k svojmu financovaniu cudzie zdroje. [4]

Hlavným dôvodom, prečo spoločnosti tieto zdroje využívajú, je relatívne nižšia cena v porovnaní s vlastným kapitálom. Tá je daná tzv. daňovým štítom, ktorý vzniká vďaka možnosti započítania úrokových nákladov do daňovo uznateľných nákladov. Každá firma by sa mala snažiť o optimálny pomer cudzích a vlastných zdrojov krytia majetku. Najvhodnejší pomer možno dosiahnuť pomocou rôznych teoretických pravidiel finančného riadenia alebo metódami optimalizácie finančnej štruktúry. [4,6]

Celková zadlženosť

Základným ukazovateľom zadlženosti je pomer celkových záväzkov k celkovým aktívam, nazýva sa tiež ukazovateľ veriteľského rizika. Čím je jeho hodnota vyššia, tým je vyššia aj zadlženosť spoločnosti. Doporučená zadlženosť by sa mala pohybovať od 30 – 60 %. Vysoká zadlženosť neznamená vždy pre firmu nevýhodu. Pretože ak je podnik schopný dosiahnuť z celkového vloženého kapitálu vyššiu výnosnosť, ako je výška úrokov platených za použitie cudzieho kapitálu, môžeme hovoriť o priaznivom jave. [4]

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Cudzíe zdroje}}{\text{Aktíva}} \quad (2)$$

Miera zadlženosti

Ukazovateľ pomeru dlhu ku vlastnému kapitálu je dôležitý pri žiadosti podniku o nový úver. Banke a veriteľom ukazuje, do akej miery by mohli prísť o svoje nároky a akcionárom signalizuje v prípade likvidácií spoločnosti riziko strát. Pre posúdenie miery zadlženosti je dôležitý jej časový vývoj. [7]

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Cudzíe zdroje}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (3)$$

Úrokové krytie

Ukazovateľ hodnotí primeranosť úrovne zadlženia, z hľadiska jeho dopadu na zisk podniku. Porovnáva zisk podniku pred odčítaním úrokov a dane k celkovému úrokovému zaťaženiu. Ukazovateľ tak informuje o tom, koľkokrát celkový efekt reprodukcie prevyšuje úrokové platby. Čím je hodnota vyššia, tým sa zvyšuje aj dôveryhodnosť. Doporučená

hodnota je nad 5. Pre investorov je známkou vysokej bonity a nízkej miery finančného rizika. [1]

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (4)$$

Krytie dlhodobého majetku

Ukazovatele signalizujú vzťah medzi majetkovou a finančnou štruktúrou podniku.

Ak je pomer vyšší než 1, podnik využíva vlastný kapitál aj ku krytiu obežných aktív a dáva tak prednosť stabilite pred výnosom. Zlaté pravidlo financovania však hovorí, že dlhodobý majetok by mal byť krytý dlhodobými zdrojmi a obežný majetok krátkodobými. [7]

$$\text{Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (5)$$

$$\text{Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi} = \frac{\text{Dlhodobé zdroje}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (6)$$

Pri výsledku ukazovateľa nižšom ako 1, musí podnik kryť časť svojho dlhodobého majetku aj krátkodobými zdrojmi, a môžu mu vzniknúť nečakané problémy spojené s úhradou záväzov. Hovoríme, že podnik je podkapitalizovaný. K prekapitalizovaniu podniku dochádza, ak je pomer príliš vysoký, pretože spoločnosť financuje drahými dohodovými zdrojmi veľkú časť krátkodobého majetku. [7]

2.3.2 Analýza likvidity

Za základ existencie úspešného podniku môžeme považovať trvalú platobnú schopnosť. Ukazovatele dávajú do pomeru to, čím môžeme platiť s tým, čo je nutné zaplatiť.

V súvislosti s likviditou je dôležité vymedziť určité pojmy:

Solventnosť predstavuje bezprostrednú platobnú schopnosť podniku. Teda hrať svoje záväzky včas, v požadovanej výške a na požadovanom mieste.

Likvidita vyjadruje schopnosť podniku transformácie svojho majetku na hotovostné prostriedky a včas s nimi kryť svoje záväzky.

Likvidnosť označuje mieru obtiažnosti premeniť majetok do peňažnej formy. Ako rýchlo sa táto premena uskutoční. Jednotlivé majetkové časti sa delia podľa doby zpeňazenia. Najviac likvidný je krátkodobý finančný majetok, a najmenej likvidné sú zásoby. [1,6]

Likvidita má tri stupne:

Bežná likvidita (likvidita III. stupňa)

Vyjadruje, koľkokrát obežné aktíva pokrývajú krátkodobé záväzky podniku. Teda koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich krátkodobých veriteľov, keby v danom okamžiku premenil všetok svoj krátkodobý obežný majetok na hotovosť. Hodnota ukazovateľa by sa mala pohybovať v rozmedzí 1,6 až 2,5. [1]

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (7)$$

Pohotovú likvidita (likvidita II. Stupňa)

Pomeruje pohotovú obežnú aktíva (krátkodobé pohľadávky a finančný majetok) ku krátkodobým dlhom. Vylučuje teda najmenej likvidnú časť – zásoby. Hodnota ukazovateľa by mala dosahovať aspoň 1, pretože vtedy je podnik schopný sa so svojimi záväzkami vyrovnáť bez toho, aby musel predávať svoje zásoby. [1]

$$\text{Pohotovú likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (8)$$

Hotovostná likvidita (likvidita I. stupňa)

Za najprísnejší z ukazovateľov likvidity môžeme považovať okamžitú likviditu, ktorá berie do úvahy len všetky pohotovú platobné prostriedky. Teda peniaze na účtoch v banke, v pokladni a tiež aj voľne obchodovateľné krátkodobé cenné papiere, šeky. Doporučená hodnota ukazovateľa je 0,2. Toto pravidlo sa označuje aj ako „one to five rule“, teda podnik by mal mať také množstvo peňažných prostriedkov, aby svoje krátkodobé záväzky mohol uhradiť aspoň z jednej pätiny. [6]

$$\text{Hotovostná likvidita} = \frac{\text{Penažné prostriedky}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}} \quad (9)$$

Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach

Ukazovateľ charakterizuje krátkodobú finančnú stabilitu podniku. Čistý pracovný kapitál oddeľuje v obežných aktívach časť prostriedkov, ktoré sú nutné k úhrade záväzkov od časti, ktorá zostáva k voľnej dispozícii vo firme. Doporučená hodnota sa pohybuje od 30 – 50 % . [7]

$$\text{Podiel ČPK na obežných aktívach} = \frac{\text{ČPK}}{\text{OA}} \quad (10)$$

2.3.3 Analýza rentability

Ukazovatele rentability patria v praxi k najsledovanejším ukazovateľom, nakoľko informujú o efekte, ktorý bol dosiahnutý vďaka vloženému kapitálu. V jej najvšeobecnejšom tvare dávame do pomeru výnos ku vloženému kapitálu. [4]

Medzi základné ukazovatele rentability patrí:

Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets – ROA)

Rentabilita aktív je kľúčovým meradlom rentability. Odráža celkovú výnosnosť aktív bez ohľadu na formu financovania. [6]

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktíva}} \quad (11)$$

Ak by sme však chceli merať výkonnosť podniku bez vplyvu zadĺženosti a daňového zaťaženia, je potrebné definovať výnos podniku ako zisk pred platbou úrokov a pred zdanením. [7]

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} \times (1-t)}{\text{Aktíva}} \quad (12)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE)

Ukazovatel meria, koľko čistého zisku pripadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionárom. Preto výsledky rentability vlastného kapitálu zaujímajú predovšetkým akcionárov, ale určite aj vedenie podniku, ktoré nesie zodpovednosť za efektívne spravovanie majetku akcionárov. Pre investora je dôležité, aby ukazovateľ ROE bol vyšší než úroky, ktoré by mohol získať z vkladu v banke. Ak by boli úroky vyššie, je pre neho lepšie investovať svoje prostriedky inde, výhodnejšie a stabilnejšie. [1,6]

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastný\ kapitál} \quad (13)$$

Rentabilita tržieb (Return on Sales – ROS)

Z ukazovateľa zisku v pomere ku tržbám môžeme zistiť schopnosť podniku vyprodukovať efekt, resp. zisk na korunu tržieb. Rentabilita tržieb by mala mať vo vývojovom rade stúpajúcu tendenciu. [4,7]

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby} \quad (14)$$

Multiplikátor vlastného kapitálu

Vplyv zadĺženosti na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva protichodné faktory – úroková redukcia zisku a finančná páka. Nárast zadĺženosti, teda podielu cudzích zdrojov spôsobuje rast ukazovateľa finančná páka. Avšak toto zvýšenie vplyva aj na rast úrokov, ktoré znižujú podiel zisku a tým aj rentabilitu vlastného kapitálu. Spoločný vplyv oboch faktorov možno vyjadriť ich súčinom. [8]

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{Aktíva}{Vlastný\ kapitál} > 1 \quad (15)$$

2.3.4 Analýza aktivity

Ukazovatele slúžia predovšetkým pre riadenie aktív. Analyzujú ako účinne, intenzívne a rýchlo podnik využíva svoj majetok. Majú výrazný vplyv na ukazovateľ ROA a aj ROE.

Je dôležité rozlišovať dva typy ukazovateľov aktivity, a to vyjadrených:

- počtom obratov (vyjadrujúcich koľkokrát za rok sa daná položka využije pri podnikaní);
- dobou obratu (vyjadrujúcou počet dní, za ktorý sa položka obráti). [1,7]

Obrat aktív (Total Assets Turnover Ratio)

Udáva, koľkokrát sa celkové aktíva obrátia za rok. Vo všeobecnosti môžeme povedať, žeby mal byť minimálne na úrovni hodnoty 1. Ak je hodnota ukazovateľa príliš nízka, svedčí to o neefektívnom využití majetku podniku. [6,7]

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \quad (16)$$

Obrat dlhodobého majetku (Fixed Assets Turnover)

Ukazovateľ meria efektívnosť využívania budov, strojov, zariadení. Tvorí významnú súčasť podkladov pre úvahy o nových investíciách. Udáva, koľkokrát sa dlhodobý majetok obráti za rok v tržby. [1]

$$\text{Obrat dlhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlhodobý majetok}} \quad (17)$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)

Udáva počet premien zásob počas sledovaného roka na iné formy obežných aktív, cez predaj výrobkov až ku opätovnému nákupu zásob. Ak je počet obrátok príliš nízky, znamená to nebezpečenstvo v platobnej schopnosti podniku. Táto situácia môže byť spôsobená zlou nákupnou politikou ale tiež aj nahromadením nepotrebných alebo nepredajných zásob. [4]

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (18)$$

Doba obratu zásob (Inventory Turnover)

Ukazovateľ je považovaný za ukazovateľ intenzity využitia zásob a hovorí, ako dlho (v dňoch) sú obežné aktíva viazané vo forme zásob, teda koľko dní trvá jedna obrátka. Je však dôležité si uvedomiť, že rýchly obrat zásob môže značiť aj ich príliš nízku úroveň, teda podkapitalizovanie podniku. [1]

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} \times 360 \quad (19)$$

Doba obratu pohľadávok

Udáva, koľko dní sa majetok firmy vyskytuje vo forme pohľadávok, teda za aké dlhé obdobie sú pohľadávky splácané. Ukazovateľ vypovedá o platobnej disciplíne odberateľov a podnik musí počas tejto doby čakať na inkaso platieb za svoje už uskutočnené tržby. Ak je príliš dlhá, podnik ma väčšiu potrebu úverov, čím sa zvyšujú aj náklady. [9]

$$Doba\ obratu\ pohľadávok = \frac{Pohľadávky}{Tržby} \times 360 \quad (20)$$

Doba obratu záväzkov

Vyjadruje počet dní, počas ktorých zostávajú krátkodobé záväzky neuhradené a podnik tak využíva bezplatný obchodný úver. Je užitočné porovnávať splatnosť záväzkov so splatnosťou pohľadávok. Pre podnik je výhodnejšie, ak je doba splatnosti pohľadávok nižšia ako splatnosť záväzkov. Príliš veľký rozdiel v ukazovateľoch ovplyvňuje likviditu podniku. [1,6]

$$Doba\ obratu\ záväzkov = \frac{Krátkodobé\ záväzky}{Tržby} \times 360 \quad (21)$$

2.4 Grafická analýza – Spider graf

Pavučinový graf umožňuje rýchle a prehľadné zrovnanie podniku s ostatnými konkurentami v odvetví. Zvyčajne sa používa 16 pomerových ukazovateľov. Hodnoty podniku vyja-

dríme v percentách voči odvetviu, pričom priemer odvetvia sa považuje za 100 %. Graf je rozdelený do 4 kvadrantov, ktoré zahŕňajú ukazovatele likvidity, aktivity, rentability a zádlženosti.

Výhodou tohto grafu je, že už na prvý pohľad zobrazuje predstavu o tom, ako je na tom podnik v porovnaní s odvetvím alebo konkurenčnou spoločnosťou. [9]

2.5 Analýza sústavy pomerových ukazovateľov

Sústavy pomerových ukazovateľov sa vytvárajú pre potreby lepšieho vysvetlenia vzájomných súvislostí medzi jednotlivými ukazovateľmi.

Rozlišujeme dva typy sústav:

- paralelná sústava ukazovateľov - jednotlivé ukazovatele sú radené vedľa seba a mearajú určitú stránku finančnej situácie podniku (likvidita, aktivita)
- pyramídová sústava ukazovateľov – vrcholový ukazovateľ sa postupne rozkladá na dielčie ukazovatele.

V praxi je možné sústavy kombinovať. [1,7]

2.5.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa rentabilita vlastného kapitálu

Najznámejšou z metód pyramídového rozkladu je Du Pontová analýza, ktorá rozoberá rentabilitu vlastného kapitálu a hodnotí jej jednotlivé položky.

$$\text{Rozklad ROE} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \times \frac{\text{Aktíva}}{\text{VK}} \quad (22)$$

Z uvedeného rozkladu plynie, že rast hodnoty ROE závisí od troch ukazovateľoch, na rentabilite tržieb, obrate aktív a finančnej páke. Pričom prvé dva rozkladajú ukazovateľ rentability celkového kapitálu ROA.

$$\text{Rozklad ROA} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \quad (23)$$

Zisk v pomere s tržbami vyjadruje schopnosť podniku dosahovať hodnotu pri danej hladine tržieb. Ukazovateľ tržieb v pomere k aktívam vyjadruje ako rýchlo dokáže podnik otočiť

vložený kapitál. Teda podnik dosahuje rentabilitu kapitálu rôznymi kombináciami ziskovosti tržieb a obratu kapitálu. Finančná páka spôsobuje, že rast cudzieho kapitálu môže spôsobiť zvýšenie ROE. Finančná páka by mohla znamenať, že zvýšením cudzieho kapitálu sa zvýši aj ROE. Na druhej strane však ukazovatele pôsobia opačne, pretože sa zníži zisk o úroky z vyššieho kapitálu a poklesne aj druhý ukazovateľ, pretože sa zvýši hodnota aktív. Finančná páka by teda pôsobila pozitívne len vtedy, ak podnik dokáže zhodnotiť každú korunu dlhu viac než činí sadzba dlhu. [1,2,6]

2.6 Analýza súhrnných ukazovateľov

V rámci finančnej analýzy môžeme použiť niekoľko súhrnných ukazovateľov, ktoré sa snažia súhrnne vyjadriť finančné zdravie podniku a jeho pozíciu.

Ich vypovedacia schopnosť je však čiastočne obmedzená, vzhľadom ku zložitosti podniku ako systému. [1,6]

2.6.1 Altmanovo Z – skóre

Umožňuje vyhodnotiť súhrnné zdravie podniku prostredníctvom jediného číselného údaja.

Metodológia Altmanovej analýzy je založená na kvantitatívnych ukazovateľoch, ktorých bolo najskôr 22, boli však následne zredukované na päť najdôležitejších. Zahŕňa likviditu, rentabilitu, zadlženosť a aj štruktúru kapitálu. Pre každý ukazovateľ je pridelená váha, ktorá vyjadruje jeho významnosť.

Úlohou ukazovateľa je rozdeliť podniky podľa pravdepodobnosti bankrotu.

$$Z = 0,717 * (\check{C}PK/A) + 0,847 * (\check{C}Z/A) + 3,107 * (EBIT/A) + 0,420 * (VK/CZ) + 0,998 * (T/A) \quad (24)$$

Údaje pre vyhodnotenie:

- $Z > 2,99$ – uspokojivá finančná situácia – prosperujúca spoločnosť,
- $1,81 < Z < 2,99$ – nevyhranená finančná situácia – šedá zóna,
- $Z < 1,81$ – podnik má veľmi silné finančné problémy – ohrozenie spoločnosti.

Na základe dôkazov z praxe môžeme povedať, že do vzdialenejšej budúcnosti má menšiu štatistickú spoľahlivosť, ale dokáže vierohodne predvídať bankroty s približne dvojročným predstihom. [7]

2.6.2 Index IN05

Index dôveryhodnosti bol zostavený Inkou a Ivanou Neumaierovými. Aj v tomto indexe sú jednotlivým ukazovateľom pridelené váhy podľa významnosti.

$$IN05 = 0,13*(A/CZ) + 0,04*(EBIT/N.úroky) + 3,97*(EBIT/A) + 0,21*(V/A) + 0,09*(OA/Krátkodobé záväzky + krátkodobé bankové úvery)$$

(25)

Údaje pre vyhodnotenie:

- $IN01 > 1,6$ – podnik tvorí hodnotu,
- $0,9 < IN01 < 1,6$ – šedá zóna,
- $IN01 < 0,9$ – podnik speje k bankrotu.

Čím vyššiu hodnotu podnik dosahuje, tým je lepšie jeho finančné zdravie.

Je však nutné spomenúť, že tieto súhrnné ukazovatele majú len orientačný charakter a nie sú schopné plne nahradiť podrobnú finančnú analýzu. [7,8]

2.6.3 EVA – ekonomická pridaná hodnota

Cieľom firmy je maximalizácia zisku, nie však zisku účtovného, teda rozdielu výnosov a nákladov, ale zisku ekonomického. Rozdiel v týchto ziskoch je v tom, že ekonomický zahŕňa aj oportunitné náklady. Sú to peňažné čiastky, ktoré podnik stratil tým, že zdroje neboli vynaložené na najlepšie alternatívne použitie. Príkladom oportunitných nákladov môžu byť úroky z vlastného kapitálu podnikateľa, ušlá mzda. [6]

„EVA predstavuje rozdiel medzi tzv. operatívnym ziskom po zdanení a nákladmi na použitý kapitál, t. j. prebytok zisku po odčítaní oportunitných nákladov na dlhodobovo viazaný kapitál.“ [7 s.89]

Ukazovateľ EVA teda meria to, ako spoločnosť za dané obdobie prispela svojimi aktivitami ku zvýšeniu, či zníženiu hodnoty pre svojich akcionárov. [7]

Pre orientačný výpočet ekonomickej pridanej hodnoty môžeme použiť nasledujúci vzťah:

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

Kde ROE – rentabilita vlastného kapitálu, r_e - náklady na vlastný kapitál, VK – vlastný kapitál. [8]

Rentabilitu vlastného kapitálu vypočítame podľa ratingového modelu:

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

Kde: r_e = alternatívny náklad na kapitál

WACC = vážny náklad na kapitál

UZ = úplatné zdroje (VK+BU+O) t. j. kapitál, za ktorý je nutné platiť

A = aktíva celkom

VK = vlastný kapitál

BU = bankové úvery

O = dlhopisy

Hodnotu priemerných nákladov na kapitál vypočítame ako:

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

Kde: r_f = bezriziková výnosová sadzba, stanovená MPO

r_{LA} = riziková prirážka veľkosti podniku

$r_{podnikatelské}$ = podnikateľské riziko, riziková prirážka za neperspektívnosť firmy

$r_{FinStab}$ = finančné riziko, riziková prirážka finančnej stability podniku. [3,8]

2.7 Spôsobý vyhodnotenia ukazovateľov

Zrovnanie podniku je nutné pre hodnotenie výsledkov finančnej analýzy.

Základné typy zrovnávaní sú:

- Porovnávanie v čase – ak chceme uskutočniť závery, mali by sme mať k dispozícii údaje aspoň za tri po sebe idúce účtovné obdobia;

- Porovnávanie v priestore – teda s inými podnikmi alebo s odvetvím;
- Porovnávanie so štandardami – normami a plánmi, ktorých by sa mal podnik v záujme svojej finančnej rovnováhy držať;
- Porovnávanie na základe skúseností. [6,7]

2.8 Slabé stránky finančnej analýzy

Finančná analýza ako analytická metóda, ktorá podáva informácie o hospodárení podniku má aj svoje úskalía.

Medzi jej najzávažnejšie problémy patria:

- vypovedacia schopnosť účtovných výkazov,
- rozdielne účtovné praktiky,
- vplyv sezónnych faktorov,
- porovnávanie dosiahnutých hodnôt s hodnotami doporučenými,
- orientácia na historické účtovníctvo,
- vplyv inflácie. [7,11]

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

3 ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI SESTAV, S. R. O.

Podnik Sestav, s. r. o. so sídlom v Ilave bola založená dňa 12. 11. 1996 zakladateľskou listinou. Zapísaná do Obchodného registra bola 4. 12. 1996.

3.1 Charakteristika spoločnosti

Spoločnosť podľa odvetvovej klasifikácie ekonomických činností (OKEČ) patrila do 31. 12. 2007 pod F 45 – Stavebníctvo, kód 45212 Nebytové budovy. Od 1. 1. 2008 však na základe vyhlášky ŠÚ SR 306/2007 patrí podľa štatistickej klasifikácie ekonomických činností SK NACE Rev.2. pod kód 41202 Výstavba neobytných budov.

Firma SESTAV s. r. o. Ilava v regióne stredného Považia poskytuje širokú škálu služieb od jednoduchých remeselníckych prác až po realizáciu rodinných domov, občianskych a priemyselných stavieb na kľúč.

Vo svojich predajniach v Ilave, Dubnici, Púchove a v Bolešove ponúka široký sortiment stavebného, inštalačného a železiarskeho materiálu. Pre svoju stavebnú činnosť má k dispozícii kompletnú strojnú, technickú i výrobnú vybavenosť. Vykonáva vlastnú ťažbu a úpravu štrkopieskov a výrobu certifikovaných betónových zmesí v dvoch betonárkach. Vlastní dopravnno-mechanizačné stredisko s technikou , od strojov na zemné práce , cez žeriavy a nákladné vozidlá , až po malú mechanizáciu.

Príprava , realizácia i ukončenie stavebných prác je výsledkom práce kolektívu odborníkov všetkých stavebných profesií - murári, tesári, železiari, obkladači, inštalatéri, kúrenári, elektrikári, sádrokartónisti, maliari.

Cieľom spoločnosti je získanie a následné posilnenie pozície v oblasti rozvíjajúcich sa hlavných predmetov jej činnosti a s tým súvisiaci nárast dosahovaných ekonomických výsledkov, ktoré vzhľadom na dobu trvania a existencie spoločnosti svedčia o jej zdravom technickom a ľudskom potenciáli. Víziou podniku je byť spoľahlivým a vyhľadávaným partnerom pre zákazníkov a zakladať svoju úspešnosť na schopnostiach a znalostiach zamestnancov.

Heslom Sestavu, s.r.o je: „*Vysoká kvalita produkcie a spokojnosť zákazníka pri najnižších možných nákladoch*“.

Firma sa snaží o trvalé dosahovanie vysokej úrovne kvality svojej výrobnjej činnosti, ktorou bude plne uspokojovať požiadavky a očakávania zákazníkov, čo by jej malo zaistiť trvalú prosperitu. Najdôležitejším zdrojom úspechov sú pre podnik pracovníci. Ľudský potenciál mu umožňuje presadiť sa v konkurenčnom prostredí doma i v zahraničí.

Jedným z rozhodujúcich kritérií konkurencieschopnosti na trhu je kvalita. Firma Sestav, s. r. o. si za svojich 10 rokov pôsobenia na trhu vybudovala špecifické miesto. Patrí medzi najsilnejšie a najstabilnejšie podniky zaoberajúce sa stavebnou činnosťou v Trenčianskom kraji. Pod doterajší úspech sa podpísalo veľa zmien. Jednou zo základných zmien bolo strategické rozhodnutie vrcholového manažmentu a vedenia spoločnosti prijať systém manažérstva kvality, pretože je v súčasnosti veľmi preferovaný. V roku 2005 bolo zavedené manažerstvo kvality a podniku bol udelený certifikát manažérstva kvality STN EN ISO 9001:2001/EN ISO 9001:2000. Na základe prijatia a následného zavedenia do štruktúry firmy od prípravy až po realizáciu, zvýšila sa celková bonita a postavenie na trhu.

Za hlavný strategický cieľ podniku možno považovať snahu o udržiavanie si získaného prioritného postavenia, rozširovanie konkurenčne schopnej stavebnej účtovnej jednotky s veľkým podielom inovácie a kvality. V personálnej oblasti možno považovať za strategický cieľ snahu o systematický odborný rast zamestnancov, v oblasti poskytovania služieb stále zvyšovanie ich kvality s prevenciou problémov, intenzívne budovanie značky Sestav, s. r. o. a jasnú komunikáciu.

Uznávanými hodnotami v podniku sú najmä dlhodobé a vysoko etické partnerské vzťahy, odborný a tvorivý prístup, česnosť, spoľahlivosť, rozvoj schopnosti a možnosti seberealizácie zamestnancov, dôsledné riadenie kvality a efektívne využívanie zdrojov.

3.2 Vývoj počtu zamestnancov

O tom, že spoločnosť sa neustále rozrastá, svedčí aj vývoj počtu zamestnancov. Počas sledovaných rokov sa zvýšil o takmer 50 %.

Tab. 2: Vývoj počtu zamestnancov – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet zamestnancov	151	157	178	210	220

3.3 Charakteristika konkurenčnej firmy XY, a. s.

Ukazovatele z finančnej analýzy podniku SESTAV, s. r. o. som porovnala s ukazovateľmi spoločnosti, ktorá predstavuje najväčšieho konkurenta v okolí. Spoločnosť XY, a. s. je stavebná spoločnosť s významným postavením na trhu. Má sídlo v Bratislave a svoje regionálne zastúpenia v Trnave a Dubnici nad Váhom.

Medzi jej predmet činností patrí predovšetkým:

- realizácia stavebných prác všetkého druhu, hlavne v oblastiach pozemného, inžinierskeho, priemyselného, cestného stavitel'stva ako aj rekonštrukčné práce;
- obchod s tovarom rôzneho druhu, prenájom tovarov rôzneho druhu, hlavne v oblasti stavebných materiálov, strojov a mechanizmov;
- stavebnú a pozemkovú, projektovú a inžinierskú prípravu stavieb, organizačné a obchodné zabezpečenie stavieb, ostatnú investorskú činnosť, poradenské a konzultačné činnosti pre stavebníkov investorov, vrátane finančnej poradenskej činnosti.

*Tab. 3: Vývoj počtu zamestnancov – konkurencia
[vlastné spracovanie]*

Rok	2006	2007	2008
Počet zamestnancov	532	453	399

4 ANALÝZA ABSOLÚTNÝCH UKAZOVATEĽOV

V analýze absolútnych ukazovateľov využívame údaje získané z účtovných výkazov, t. j. súvahy a výkazu ziskov a strát.

Ide o:

- analýzu vývojových trendov (horizontálna analýza),
- percentuálny rozbor (vertikálna analýza).

Spoločnosť SESTAV, s. r. o. je analyzovaná za obdobie 2005 – 2009. Podnik XY, a. s. je analyzovaný na základe poskytnutých materiálov za roky 2006 až 2008. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. v roku 2009 uviedla výročnú správu v mene EURO a sumy z predchádzajúcich období boli prepočítané konverzným kurzom 30,126 Sk/EUR. Výkazy z výročnej správy sú uvedené v prílohách práce.

4.1 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry

Majetková a finančná štruktúra nám umožňuje pohľad na položky aktív a pasív v súvahe. U sledovanej spoločnosti ide o údaje za rok 2005 až 2009, u najväčšieho konkurenta za rok 2006 až 2008. Percentuálny rozbor položiek obsahuje tabuľka 4 a 5, vývojové trendy sú uvedené v PRÍLOHA P I pre podnik a v PRÍLOHA P II za konkurenciu.

Tab. 4: Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – SESTAV, s. r. o.

[vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2005		2006		2007		2008		2009	
AKTÍVA CELKOM	4 871	100,00%	5 792	100,00%	5 676	100,00%	12 851	100,00%	8 995	100,00%
DM	1 681	34,51%	2317	40,00%	3 086	54,37%	6 194	48,20%	4 775	53,09%
DHM	1 681	34,51%	2317	40,00%	3 085	54,35%	6 194	48,20%	3 538	39,33%
DNM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
DFM	0	0,00%	0	0,00%	1	0,02%	0	0,00%	1 237	13,75%
Obežné aktíva	3 179	65,26%	3 063	52,88%	2 318	40,84%	5 958	46,36%	4 067	45,21%
Zásoby	127	2,61%	198	3,42%	1 414	24,91%	2 421	18,84%	645	7,17%
Pohľadávky	2 865	58,81%	2252	38,88%	670	11,81%	3 497	27,21%	2 700	30,01%
KFM	187	3,84%	613	10,58%	234	4,12%	40	0,31%	722	8,03%
Časové rozlíšenie	11	0,23%	412	7,12%	272	4,79%	699	5,44%	154	1,71%
PASÍVA CELKOM	4 871	100,00%	5 792	100,00%	5 676	100,00%	12 851	100,00%	8 995	100,00%
Vl. kapitál	1 670	34,28%	2 461	42,49%	3 030	53,38%	3 615	28,13%	5 625	62,54%
Zákl. kapitál	43	0,88%	43	0,74%	43	0,76%	996	7,75%	996	11,07%
Kapitál. fondy	0	0,00%	0	0,00%	-5	-0,09%	-6	-0,05%	1 232	13,70%
Fondy zo zisk	718	14,74%	718	12,40%	718	12,65%	718	5,59%	718	7,98%
VH min. rokov	268	5,50%	641	11,07%	1 367	24,08%	990	7,70%	1 908	21,21%
VH bež. ÚO	641	13,16%	1 059	18,28%	907	15,98%	917	7,14%	771	8,58%
Cudzie zdroje	3 132	64,30%	3331	57,51%	2 646	46,62%	9 236	71,87%	3 325	36,97%

Rezervy	145	2,98%	158	2,73%	84	1,48%	114	0,89%	99	1,10%
Dlh. závazky	37	0,76%	41	0,71%	183	3,23%	135	1,05%	68	0,76%
Kr. závazky	2 612	53,62%	2 869	49,53%	1 314	23,15%	7 505	58,40%	3122	34,71%
Bank. úvery	338	6,94%	263	4,54%	1 065	18,76%	1 482	11,53%	36	0,40%
Časové rozlíšenie	69	1,42%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	44	0,49%

Tab. 5: *Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – konkurencia[vlastné spracovanie]*

(v tis. EUR)	2006		2007		2008	
AKTÍVA CELKOM	30 644	100,00%	23 459	100,00%	27 826	100,00%
DM	8 717	28,45%	8 603	36,67%	8 907	32,01%
DHM	7 424	24,23%	7 259	30,94%	7 161	25,74%
DNM	32	0,10%	82	0,35%	484	1,74%
DFM	1 261	4,12%	1 261	5,38%	1 261	4,53%
Obežné aktíva	20 112	65,63%	14 464	61,66%	18 647	67,01%
Zásoby	1 364	4,45%	3 204	13,66%	3 675	13,21%
Pohľadávky	10 534	34,38%	9 317	39,72%	14 849	53,36%
Krát. finančný majetok	8 214	26,80%	1 943	8,28%	124	0,44%
Časové rozlíšenie	1 815	5,92%	392	1,67%	272	0,98%
PASÍVA CELKOM	30 644	100,00%	23 459	100,00%	27 826	100,00%
Vlastný kapitál	9 941	32,44%	10 212	43,53%	10 254	36,85%
Základný kapitál	6 758	22,05%	6 758	28,81%	6 758	24,29%
Kapitálové fondy	-283	-0,92%	-283	-1,21%	-280	-1,01%
Fondy zo zisku	282	0,92%	290	1,24%	324	1,16%
VH minulých rokov	3 098	10,11%	3 109	13,25%	3 296	11,85%
VH bež. účtovného obdobia	86	0,28%	337	1,44%	156	0,56%
Cudzíe zdroje	13 043	42,56%	12 935	55,14%	17 329	62,28%
Rezervy	988	3,22%	2 218	9,45%	1 617	5,81%
Dlhodobé závazky	659	2,15%	464	1,98%	289	1,04%
Krátkodobé závazky	11 393	37,18%	10 253	43,71%	11 768	42,29%
Bankové úvery	3	0,01%	0	0,00%	3 656	13,14%
Časové rozlíšenie	7 660	25,00%	313	1,33%	243	0,87%

Aktíva podniku sú tvorené dlhodobým majetkom a obežnými aktívami. Najväčšími položkami dlhodobého majetku sú samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí a stavby.

Môžeme si všimnúť, že objem dlhodobého majetku sa v spoločnosti v sledovaných rokoch mení. Najviac narástol z roku 2007 na rok 2008. V tomto roku firma nakúpila stavebné stroje, ktoré boli hneď zaradené do majetku. V roku 2008 sa však hodnota obstarávaného dlhodobého majetku veľmi zvýšila. Spoločnosť v tomto roku formou vlastnej investície postavila bytovú jednotku s garážami, tie potom postupne predávala, pričom najviac bytov sa predalo až v roku 2009. Hodnota dlhodobého majetku teda výrazne poklesla, pretože tento účet sa postupne znižoval o predané byty. V roku 2008 bola dokončená aj výstavba

nového sídla spoločnosti, kde sa firma presťahovala. Môžeme si všimnúť, že v podniku vzniká aj dlhodobý finančný majetok. V roku 2007 spoločnosť obstarala 100 %-né obchodné podiely spoločnosti CARPATIA, s. r. o. Hodnota dlhodobého finančného majetku sa v roku 2007 však výrazne nezvýšila, je to spôsobené tým, že podnik má v 100 % vlastníctve aj ďalšiu spoločnosť, ktorá vykazovala stratu. Hodnota dlhodobého finančného majetku sa preto znižovala, maximálne však na 0. V roku 2008 podnik tento podiel predal. V roku 2009 spoločnosť obstarala ešte 100 %-ný obchodný podiel v spoločnosti SESTAV stavebniny, s. r. o. Hodnota dlhodobého finančného majetku tak v tomto roku tvorí takmer 14 %-ný podiel na majetku spoločnosti.

Na obežných aktívach sa najviac podieľajú pohľadávky. Výrazne sa znižujú v roku 2007, vďaka rýchlym úhradám od odberateľov. V roku 2008 však opäť vzrástli v dôsledku zvýšenia objemu stavebných prác. Táto skutočnosť ovplyvnila aj nárast zásob. Zvýšila sa nedokončená výroba pre rozpracovanosť niektorých stavieb, ktoré sa stavajú aj počas dvoch rokov. Preto sa tieto rozpracované zákazky sa vo firme vykazujú ako nedokončená výroba. Po tom, ako boli stavby dokončené v roku 2009, zásoby opäť klesli.

Na celkových aktívach podniku sa v roku 2005 podieľali viac obežné aktíva, ktoré tvorili takmer dvakrát vyššiu hodnotu ako dlhodobý majetok. V sledovanom období však postupne dochádza k zmene v majetkovej štruktúre a v roku 2008 sú položky približne vyrovnané.

U konkurenčného podniku sa na celkových aktívach podieľajú viac obežné aktíva ako dlhodobý majetok. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. disponuje o 10 – 20 % vyšším dlhodobým majetkom ako konkurenčná firma. Pohľadávky aj u konkurencie tvoria najvýznamnejšiu položku obežných aktív. Zásoby sú v časovom rade rastúce.

Pasíva sú tvorené vlastným kapitálom a cudzími zdrojmi. Hodnota vlastného kapitálu počas sledovaného obdobia stále rastie. Podiel vlastného kapitálu na pasívach spoločnosti sa v rokoch 2005 až 2009 neustále menil. V roku 2009 je však hodnota vlastného kapitálu približne dvojnásobne vyššia ako hodnota cudzích zdrojov. Môžeme teda povedať, že podnik zaistuje väčšinu svojho majetku z vlastných zdrojov. Základný kapitál sa na vlastnom kapitále výrazne podieľa od roku 2008, kedy bol navýšený o 950 tisíc EUR. Okrem základného kapitálu ovplyvňuje vlastný kapitál aj výsledok hospodárenia minulých rokov,

ktorý do roku 2007 rastie. Jeho pokles v roku 2008 je dôsledkom toho, že bolo zo zisku 907 tisíc EUR, 332 tisíc EUR preúčtovaných na výplatu podielov spoločníkom.

Položka kapitálové fondy je v spoločnosti záporná, z titulu účtu oceňovacie rozdiely z preceňovania majetku a záväzkov. Spoločnosť na tomto účte totiž vykazovala stratu už spomínanej spoločnosti, ktorú vlastnila. Po predaji tejto spoločnosti sa kapitálové fondy zvýšili.

Z cudzích zdrojov sa na financovaní podniku najviac podieľajú krátkodobé záväzky. K ich enormnému zvýšeniu došlo v roku 2008, čo je spôsobené už spomínaným zvýšením objemu stavebných prác. Podnik na uskutočňovanie svojej činnosti nakúpil nové stroje a potreboval viac materiálu, tým sa zvýšili aj jeho krátkodobé záväzky. K nárastu bankových úverov dochádza v roku 2007 a 2008 čerpaním kontokorentného úveru.

Čo sa týka konkurenčnej spoločnosti, na jej pasívach sa podieľajú viac cudzie zdroje. ako vlastný kapitál. Najdôležitejšími položkami z vlastných zdrojov sú základný kapitál, výsledok hospodárenia minulých rokov. Výsledok hospodárenia minulých rokov má rastúci charakter, čo znamená, že vzniknuté zisky zostávajú v spoločnosti. Z cudzích zdrojov sú to krátkodobé záväzky. V roku 2008 čerpá firma bankový úver, ktorý tvorí na pasívach spoločnosti 13 % podiel.

4.2 Analýza výnosov a nákladov

Tabuľka 6 a 7 predstavuje percentuálny rozbor položiek výkazu ziskov a strát. Vývojové trendy sa nachádzajú v PRILOHA P III pre spoločnosť SESTAV, s. r. o a v PRILOHA P IV pre jeho konkurenta.

Tab. 6: Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2005		2006		2007		2008		2009	
Tržby z predaja tovaru	3	0,03%	2	0,01%	2	0,02%	0	0,00%	6	0,03%
Výkony	11 442	97,72%	14 606	97,68%	11 494	98,21%	20 864	97,76%	17 495	86,95%
Tržby za predaj VVS	10 951	93,53%	14 068	94,08%	9 736	83,19%	16 230	76,05%	18 743	93,15%
Zmena st. + aktivácia	491	4,19%	538	3,60%	1 758	15,02%	4 634	21,71%	-1 248	-6,20%
Tržby z predaja DM	0	0,00%	38	0,26%	10	0,09%	252	1,18%	2 390	11,88%
Ostatné výnosy	264	2,25%	307	2,05%	197	1,68%	225	1,06%	230	1,14%
VÝNOSY	11 709	100,00%	14 953	100,00%	11 703	100,00%	21 341	100,00%	20 121	100,00%
Náklady na tovar	2	0,02%	2	0,01%	2	0,02%	0	0,00%	6	0,03%

Výkonová spotreba	6 093	55,82%	6 929	50,78%	4 602	43,50%	9 284	45,96%	7 159	37,35%
Nákladové úroky	18	0,16%	46	0,34%	37	0,35%	139	0,69%	26	0,13%
Ostatné služby	2 511	23,00%	4 013	29,41%	2 790	26,37%	6 447	31,92%	5 188	27,07%
Odpisy DHM a DNM	237	2,17%	459	3,36%	698	6,60%	852	4,21%	821	4,28%
ZC predaného majetku	0	0,00%	19	0,14%	6	0,06%	304	1,50%	2 419	12,62%
Osobné náklady	1 324	12,13%	1 473	10,80%	1 838	17,37%	2 458	12,17%	2 667	13,91%
Ostatné náklady	731	6,70%	704	5,16%	607	5,73%	717	3,55%	881	4,59%
NÁKLADY	10 916	100,00%	13 645	100,00%	10 580	100,00%	20 201	100,00%	19 167	100,00%

Tab. 7: Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – konkurencia [vlastné spracovanie]

(v tis EUR)	2006		2007		2008	
Výkony	37 140	89,53%	31 976	96,02%	26 441	99,15%
Tržby za predaj VVS	36 146	87,14%	29 738	89,30%	25 674	96,27%
Zmena stavu + aktivácia	994	2,39%	2 238	6,72%	767	2,88%
Ostatné výnosy	4 341	10,47%	1 324	3,98%	227	0,85%
VÝNOSY	41 481	100,00%	33 300	100,00%	26 668	100,00%
Výkonová spotreba	6 061	14,67%	5 406	16,52%	5 949	22,45%
Nákladové úroky	154	0,37%	164	0,50%	29	0,11%
Ostatné služby	24 399	59,06%	15 569	47,58%	14 917	56,28%
Odpisy DHM a DNM	1 041	2,52%	624	1,91%	536	2,02%
Osobné náklady	6 701	16,22%	6 712	20,51%	5 352	20,19%
Ostatné náklady	2 954	7,16%	4 250	12,98%	-278	-1,05%
NÁKLADY	41 310	100,00%	32 725	100,00%	26 505	100,00%

O tom, že podnik nikdy počas sledovaného obdobia nevykázal záporný výsledok hospodárenia, svedčí prevaha výnosov nad nákladmi.

Na výnosoch sa najviac podieľajú tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, čo odráža výrobný charakter podniku. Tržby z predaja tovaru predstavujú vo firme úplne minimálny podiel na výnosoch. Tržby majú v sledovaných rokoch rastúci charakter, k ich zníženiu dochádza len v roku 2007 a to o 30% oproti roku 2006, v tomto roku poklesol objem stavebných zákazok pre firmu. Od roku 2008 sa však počet stavebných zákazok markantne zvyšuje, a preto podniku vznikajú vyššie tržby. Počas celého sledovaného obdobia ich nárast tvorí 70 %.

Položka zmena stavu vnútroorganizačných zásob sa počas sledovaného obdobia mení z dôvodu stavebných prác, ktoré boli začaté v jednom roku a skončené v roku nasledujúcom.

Môžeme si všimnúť, že tržby z predaja dlhodobého hmotného a nehmotného majetku sa v roku 2009 výrazne zvýšili, spoločnosť totiž v tomto roku predala väčšiu časť bytov a garaží, ktoré postavila v roku 2008.

Konkurenčná firma dosahuje približne rovnaké podiely. Percento výkonov z celkových výnosov je v spoločnosti SESTAV, s. r. o. aj u konkurenčnej firmy zrovnateľné. Konkurenčný podnik v roku 2008 vykazuje zápornú položku ostatné náklady, a to z dôvodu mínusu na účte iné náklady na hospodársku činnosť.

Z nákladov je v sledovanom podniku najvyššou položkou výkonová spotreba, tvorená spotrebou materiálu a energie, s podielom od 55 % do 37 % a ostatné služby počas sledovaného obdobia.

Z už spomínaného dôvodu predaja bytov v roku 2009 sa zvýšila aj položka zostatková cena dlhodobého hmotného a nehmotného majetku.

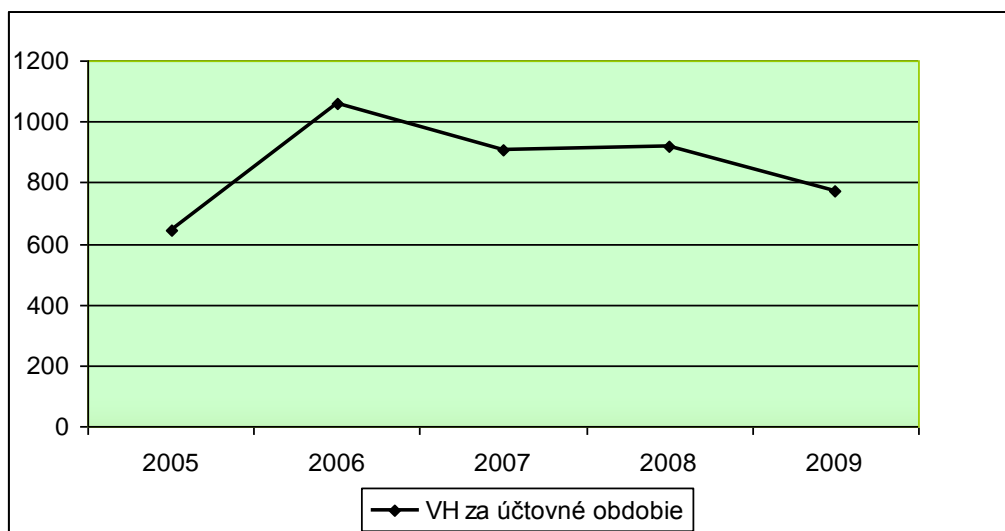
Počas sledovaných rokov sa najviac zvýšili odpisy majetku, a to 2,5násobne v porovnaní s rokom 2009 a 2005, a to najmä v dôsledku investícií do strojového parku. Osobné náklady majú rastúcu tendenciu, čo odráža aj rastúci počet zamestnancov spoločnosti. Stavebné odvetvie je charakteristické najvyšším zastúpením materiálových a mzdových nákladov. Materiálové náklady často tvoria aj 50 % z celkových nákladov. Túto skutočnosť si môžeme všimnúť aj v spoločnosti SESTAV, s. r. o.

V konkurenčnej firme tvorí výkonná spotreba približne 15% - 20% z podielu na nákladoch. Najvyšší podiel na nákladoch majú ostatné služby, v celkovom pozorovaní však klesajú, čo ovplyvňuje aj klesajúcu tendenciu celkových nákladov. Počas rokov 2006 až 2008 sa znížili takmer o polovicu, k rovnakému zníženiu dochádza aj v odpisoch majetku.

4.3 Analýza výsledku hospodárenia

Tab. 8: Vývoj výsledku hospodárenia – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
Prevádzkový VH	860	1 387	1 199	1 310	1 007
Finančný VH	-67	-79	-76	-170	-53
Mimoriadny VH	0	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie	641	1 059	907	917	771
VH pred zdanením z VZZ(EBT)	793	1 308	1 123	1 140	954
VH pred zdanením a úrokmi (EBIT)	811	1 354	1 160	1 279	980
Nákladové úroky	18	46	37	139	26



Graf 1: Vývoj výsledku hospodárenia v rokoch 2005 – 2009 – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

Z tabuľky 8 a grafu 1 môžeme pozorovať vývoj výsledku hospodárenia počas rokov 2005 – 2009. Vysoký nárast v roku 2006 o 65 % je spôsobený vyššími tržbami. Z tabuľky 9 si môžeme všimnúť, že činnosti, ktoré prinášajú podniku najväčšie zisky, sú prenájom nehnuteľností a predaj služieb. Pokles čistého zisku v ďalších rokoch je ovplyvnený zvýšením spotreby materiálu a energie a v roku 2009 aj vyššou zostatkovou cenou predaného majetku. V roku 2008 došlo k nadproporcionálnemu zvýšeniu výkonnej spotreby oproti zvýšeniu výkonom.

Tab. 9: Výnosy z hlavných činností [firemné materiály]

	2005	2006	2007	2008	2009
Prenájom nehnuteľností	60	79	74	78	74
Prenájom zariadenia	37	0	1	2	9
Obrat z predaja tovaru	3	2	2	0	6
Energie – nájom	8	7	4	3	1
Tržby z predaja služieb	10 382	13 650	9 095	15 640	18 223

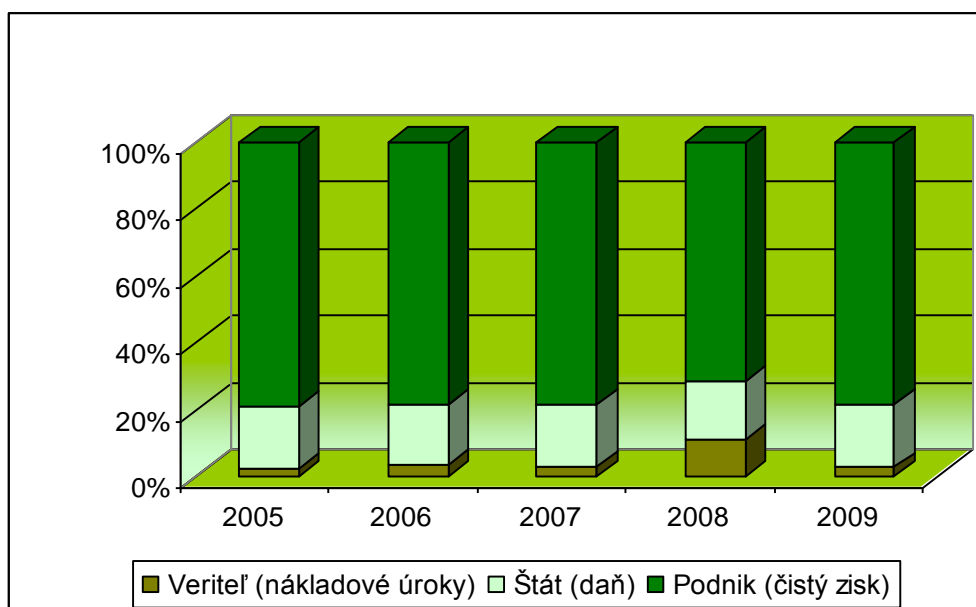
Na vývoji výsledku hospodárenia z finančnej činnosti sa výrazne podpísali splátky úrokov z úveru, ale aj pokles slovenskej koruny voči euru, v roku 2008 spoločnosť dosahuje výrazné kurzové straty.

Účtovná jednotka v sledovaných rokoch nevykázala žiadne výnosy ani náklady z mimoriadnej činnosti, teda nevznikol žiaden výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti.

Tab. 10: Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%
EBIT	811	100,00%	1 354	100,00%	1 160	100,00%	1 279	100,00%	980	100,00%
Veriteľ (nákl. úroky)	18	2,22%	46	3,40%	37	3,19%	139	10,87%	26	2,65%
Štát (daň)	152	18,74%	249	18,39%	216	18,62%	223	17,43%	183	18,67%
Podnik (čistý zisk)	641	79,04%	1 059	78,21%	907	78,19%	917	71,70%	771	78,68%

Z tabuľky 10 a grafu 2 si môžeme všimnúť, že podiel čistého zisku, ktorý zostáva v spoločnosti sa počas sledovaných rokov príliš nemení a tvorí vždy takmer 80 %. Len v roku 2008 tvorí 70 %, čo je spôsobené aj zjavným zvýšením nákladových úrokov. Spoločnosť v roku 2007 čerpala kontokorentný úver, vo výške 878 eur, a to sa odrazilo vo vyšších úrokoch za rok 2008. Daňová povinnosť sa vyvíja priamoúmerne s čistým ziskom.



Graf 2: Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením (v rokoch 2005-2009 [vlastné spracovanie]

5 ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV

Rozdielové ukazovatele sa pri analýze a riadení finančnej situácie podniku orientujú na jeho likviditu. Najvýznamnejším z týchto ukazovateľov je čistý pracovný kapitál, chápaný ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobými cudzími zdrojmi. Informuje o schopnosti podniku splácať svoje záväzky, o jeho krátkodobej finančnej stabilite. V spoločnosti SESTAV, s. r. o. patria krátkodobé cudzie zdroje k najvýznamnejším položkám zdrojov krytia aktív.

Tab. 11: Vývoj čistého pracovného kapitálu – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
Obežné aktíva	3 179	3 063	2 318	5 958	4 067
Zásoby	127	198	1 414	2 421	645
Pohľadávky	2 865	2 252	670	3 497	2 700
Finančný majetok	187	613	234	40	722
Krátkodobé záväzky	2 612	2 869	1 314	7 505	3 122
Čistý pracovný kapitál	567	194	1 004	-1 547	945
ČPK / OA	17,84%	6,33%	43,31%	-25,97%	23,24%

Doporučená hodnota ukazovateľa podielu čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach sa pohybuje v rozmedzí od 30% do 50%. V rokoch 2005 a 2006 sú hodnoty čistého pracovného kapitálu kladné a podnik disponuje prostriedkami na splácanie svojich dlhov, sú však nízko pod hranicou doporučených hodnôt. Spoločnosť bola bez problémov schopná hradiť svoje záväzky v roku 2007, kedy sa znížili. V roku 2008 však krátkodobé záväzky prevážili obežné aktíva a spoločnosti tak vznikol nekrytý dlh, spôsobený záväzkami z obchodného styku vo výške 6 015 tisíc EUR. To bolo spôsobené už spomínaným nárastom objemu stavebných prác, kedy spoločnosti narástli záväzky z dôvodu nákupu väčšieho množstva strojov a potreby väčšieho množstva materiálu. V roku 2009 je hodnota čistého pracovného kapitálu opäť kladná a približuje sa k rozmedziu doporučených hodnôt.

6 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV

6.1 Analýza zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry

Tab. 12: Ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadĺženosť	64,30%	57,51%	46,62%	71,87%	36,96%
Miera zadĺženosti	1,88	1,35	0,87	2,55	0,59
Dlhodobé cudzie zdroje / CZ	11,97%	9,13%	13,98%	2,67%	3,13%
Dlhodobé cudzie zdroje / Dlhodobý kapitál	18,34%	10,99%	10,88%	6,40%	1,82%
VK / DM	0,99	1,06	0,98	0,58	1,18
Dlhodobé zdroje / DM	1,22	1,19	1,10	0,62	1,20
Ukazovateľ úrokového krytia	45,06	29,43	31,35	9,20	37,69

Tab. 13: Ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry – konkurencia [vlastné spracovanie]

	2006	2007	2008
Celková zadĺženosť	42,56%	55,14%	62,28%
Miera zadĺženosti	1,31	0,27	1,69
Dlhodobé cudzie zdroje / CZ	5,08%	3,59%	22,77%
Dlhodobé cudzie zdroje / Dlhodobý kapitál	6,24%	4,35%	27,78%
VK / DM	1,14	1,19	1,15
Dlhodobé zdroje / DM	0,08	0,05	0,44
Ukazovateľ úrokového krytia	2,11	4,51	6,62

Odporúčaná hodnota celkovej zadĺženosti sa pohybuje od 30 – 60 %. Nadpriemernú zadĺženosť spoločnosť SESTAV, s. r. o. vykazuje v roku 2005, o necelých 5 %, a v roku 2008 o takmer 12 %. V ostatných sledovaných rokoch dosahuje priemerné hodnoty v rozsahu doporučenej zadĺženosti. V roku 2007 dochádza k zníženiu celkovej zadĺženosti spôsobenej poklesom krátkodobých záväzkov a nárastom výsledku hospodárenia z minulých rokov. V porovnaní s konkurenčnou firmou, u ktorej má ukazovateľ stúpajúcu tendenciu, je v rokoch 2005 a 2008 zadĺžená viac, v roku 2007 je však s hodnotou pod 50 % o takmer 10 % menej zadĺžená ako konkurencia. Z časového hľadiska má v spoločnosti klesajúcu tendenciu, až na rok 2008, kedy sa zvýšila vplyvom už spomínaného rastu záväzkov.

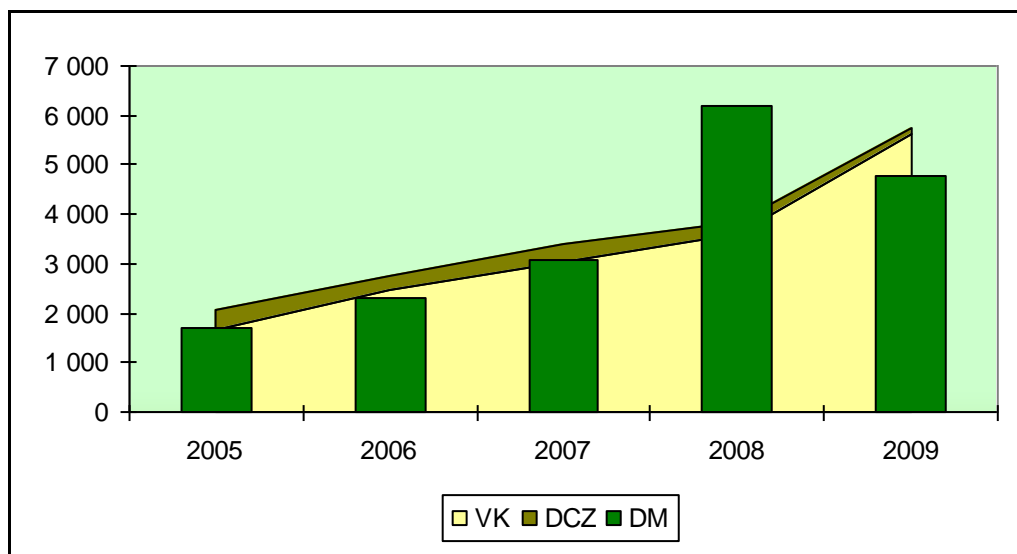
Z ukazovateľa miera zadĺženosti si môžeme všimnúť, že podiel cudzích zdrojov sa v časovom slede znižuje. Len v roku 2008 došlo k prudkému zvýšeniu, a to vplyvom už spomínaného čerpania úveru a nárastu krátkodobých záväzkov. V roku 2009 je však tento ukazovateľ s hodnotou 0,59 najnižší za sledované roky. Môžeme teda povedať, že spoločnosť nie je rizikovým klientom pre banku. Znižuje sa aj riziko strát v prípade likvidácie firmy. U konkurenčnej firmy miera zadĺženosti dosahuje nižšie hodnoty.

Spoločnosť SESTAV, s. r. o. využívala počas sledovaného obdobia viac dlhodobých zdrojov, táto situácia sa však zmenila v roku 2008 vplyvom vyššieho úverového zaťaženia konkurenčnej firmy. V roku 2009 sa výrazne znižuje využívanie dlhodobých cudzích zdrojov, čo je spôsobené priaznivou situáciou v oblasti záväzkov, kde úvery poklesli medziročne o 1 450 tis. EUR, u konkurenčnej spoločnosti vzrástli.

Z ukazovateľa krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom vidíme, že v roku 2008 spoločnosť kryje 40 % dlhodobého majetku cudzími zdrojmi, v ostatných rokoch je majetok krytý vlastným kapitálom. V roku 2009 dlhodobými zdrojmi kryje aj obežný majetok. Konkurenčná spoločnosť využíva vlastný kapitál aj ku krytiu obežných akív a môžeme povedať, že je stabilnejšia ako firma SESTAV, s. r. o.

Dôležitým parametrom pre posudzovanie dlhodobej finančnej rovnováhy je požiadavka, aby dlhodobé aktíva boli kryté dlhodobým kapitálom. Pričom tento parameter nebol splnený len v roku 2008. V ostatných rokoch sa podniku podarilo dodržať zlaté pravidlo financovania a svoj dlhodobý majetok pokryla dlhodobými zdrojmi. U konkurenčného podniku tento ukazovateľ nie je splnený ani v jednom roku.

Analyzovaná firma môže byť hodnotená pozitívne aj z hľadiska úrokového krytia, pretože vždy sa hodnoty úrokového krytia pohybovali vysoko nad úrovňou doporučenej hodnoty nad 5. Môžeme teda povedať, že spoločnosť nemá problémy s vytváraním potrebných ziskov pre krytie potenciálnych úverov z pôžičiek, čo poukazuje na dostatočne vysokú kapacitu k prijatiu ďalších bankových úverov. Konkurenčná spoločnosť dosahuje oveľa nižšie hodnoty a len v roku 2008 nad doporučenú úroveň 5.



Graf 3: Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi v rokoch 2005 - 2009 v spoločnosti SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

6.2 Analýza likvidity

Tab. 14: Ukazovatele likvidity – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009	Doporučené hodnoty
Bežná likvidita	1,22	1,07	1,06	0,67	1,30	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,17	1	0,41	0,40	1,10	1
Hotovostná likvidita	0,07	0,21	0,11	0,01	0,23	0,2 - 0,5
ČPK / OA	17,84%	6,33%	43,31%	-25,97%	23,24%	30 - 50 %
ČPK / A	11,64%	3,35%	17,69%	-12,04%	10,51%	

Tab. 15: Ukazovatele likvidity – konkurenčná firma [vlastné spracovanie]

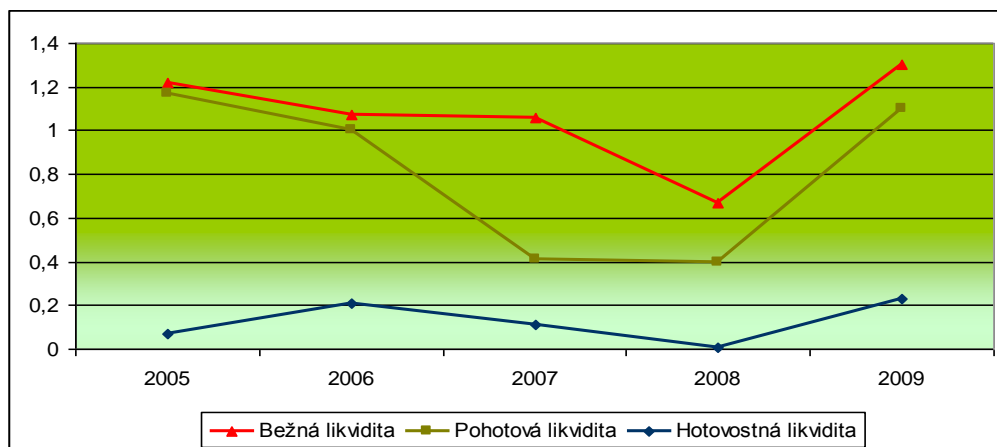
	2006	2007	2008	Doporučené hodnoty
Bežná likvidita	1,77	1,41	1,58	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,65	1,10	1,27	1
Hotovostná likvidita	0,72	0,19	0,01	0,2 - 0,5
ČPK / OA	43,40%	29,11%	36,89%	30 - 50 %
ČPK / A	28,48%	17,95%	24,72%	

Bežná likvidita v sledovanom období nedosahuje doporučené hodnoty a približuje sa k nim len v roku 2009. Môžeme si všimnúť, že v rokoch 2006 a 2007 je hodnota ukazovateľa takmer rovná 1, to znamená, že obežný majetok sa rovná krátkodobým záväzkom, podniková likvidita je značne riziková. O ešte rizikovejšej situácii môžeme hovoriť v roku 2008, kedy spoločnosť využíva značnú časť krátkodobých záväzkov k financovaniu dlhodobého majetku. V konkurenčnej firme sú hodnoty ukazovateľa vyššie a mierne, pod doporučenými hodnotami sa nachádzajú len v roku 2007.

Čo sa týka pohotovej likvidity, môžeme konštatovať, že v rokoch 2007 a 2008 spoločnosť dosahuje nižšie hodnoty ako doporučenia MPO. Táto skutočnosť je rovnako ako aj pri bežnej likvidite spôsobená využívaním prostriedkov kontokorentného úveru a zvýšením krátkodobých záväzkov. Konkurenčná spoločnosť si udržuje pohotovú likviditu nad úrovňou 1.

Hotovostná likvidita dosahuje doporučené hodnoty len v rokoch 2006 a 2009. V ostatných rokoch disponuje s nižším množstvom likvidných prostriedkov. Konkurenčná firma dosahuje v roku 2006 vysokú hodnotu, nad úrovnou doporučenej, čo svedčí o neefektívnom využití finančných prostriedkov. V ďalších rokoch však hodnota klesá a v poslednom sledovanom roku sa nachádza hlboko pod doporučeniami MPO.

Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach dosahuje doporučené hodnoty len v roku 2007, v ostatných rokoch sa nachádza len pod ich úrovňou. Napriek tomu, že v roku 2008 došlo k nárastu zásob a pohľadávok, zvýšili sa aj krátkodobé záväzky a záporná hodnota svedčí o tom, že podnik nedosahuje krátkodobú finančnú stabilitu. Konkurenčná spoločnosť dosahuje hodnoty v rámci doporučených.



Graf 4: Vývoj likvidity – SESTAV, s. r. o. v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]

6.3 Analýza rentability

Tab. 16: Ukazovatele rentability – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržieb (ROS)	5,85 %	7,53 %	9,32 %	5,65 %	4,11%
Rentabilita výnosov	6,93%	9,06%	9,91%	5,99%	4,87%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	16,65%	23,38%	20,44%	9,95%	10,89%
Rentabilita úplatného kapitálu	40,39 %	49,71 %	28,33 %	25,09%	17,31 %
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	38,38%	43,03%	29,93%	25,37%	13,71%

Tab. 17: Ukazovatele rentability – konkurenčná firma [vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2006	2007	2008
Rentabilita tržieb (ROS)	0,24 %	1,13 %	0,61 %
Rentabilita výnosov	0,78%	2,22 %	0,72%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	1,06%	3,15 %	0,69%
Rentabilita úplatného kapitálu	3,27 %	7,24 %	1,38 %
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	0,87%	3,30 %	1,52 %

Ukazovatele rentability vypovedajú o tom, do akej miery je spoločnosť zisková. Podnik SESTAV, s. r. o. v analyzovaných rokoch 2005 – 2009 bol ziskový a rovnako aj konkurenčná firma. Spoločnosť SESTAV, s.r. o. však dosahuje oveľa vyššie hodnoty.

Rentabilita tržieb by vo vývojom rade mala vykazovať stúpajúcu tendenciu. Od roku 2008 však dochádza k zníženiu tejto položky v sledovanej spoločnosti aj jej konkurenta. Rentabilita výnosov sa v oboch spoločnostiach vyvíja približne rovnako ako rentabilita tržieb, pretože tržby u nich tvoria markantnú časť výnosov.

Z rentability celkového a úplatného kapitálu si môžeme všimnúť, že spoločnosť SESTAV, s. r. o. v sledovanom období vysoko preyšuje hodnoty konkurenčného podniku. Firma efektívne využíva cudzí úročený kapitál, pretože je schopná ho zhodnotiť viac, ako koľko činia platené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyššia než úroková miera úverov).

6.3.1 Multiplikátor vlastného kapitálu

Spoločný vplyv faktorov úrokovej redukcie zisku a finančnej páky sa dá vyjadriť ich súčinnom, ktorý sa nazýva multiplikátor vlastného kapitálu. Jeho hodnoty a vývoj sú zobrazené v tabuľke 18.

Tab. 18: Multiplikátor vlastného kapitálu – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

(v tis. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
EBT / EBIT	0,98	0,97	0,97	0,89	0,97
A / VK	2,92	2,35	1,87	3,55	1,60
Multiplikátor	2,86	2,28	1,81	3,16	1,55

V prípade spoločnosti SESTAV, s. r. o. platí, že zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre by malo mať pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu vo všetkých sledovaných rokoch (2005 – 2009).

6.4 Analýza aktivity

Tab. 19: Ukazovatele aktivity – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktív z tržieb	2,25	2,43	1,72	1,26	2,08
Obrat celkových aktív z výnosov	2,40	2,58	2,06	1,66	2,24
Obrat dlhodobého majetku	6,51	6,07	3,15	2,62	3,93
Obrat zásob	86,23	71,05	6,89	6,70	29,06
Doba obratu zásob (dni)	4,17	5,07	52,28	53,70	12,39
Doba obratu pohľadávok (dni)	94,18	57,63	24,77	77,57	51,86
Doba obratu záväzkov (dni)	87,08	74,47	55,35	169,46	61,27

Obratovosť pohľadávok	3,82	6,25	14,53	4,64	6,94
Obratovosť záväzkov	4,13	4,83	6,50	2,13	5,88

Tab. 20: Ukazovatele aktivity – konkurencia [vlastné spracovanie]

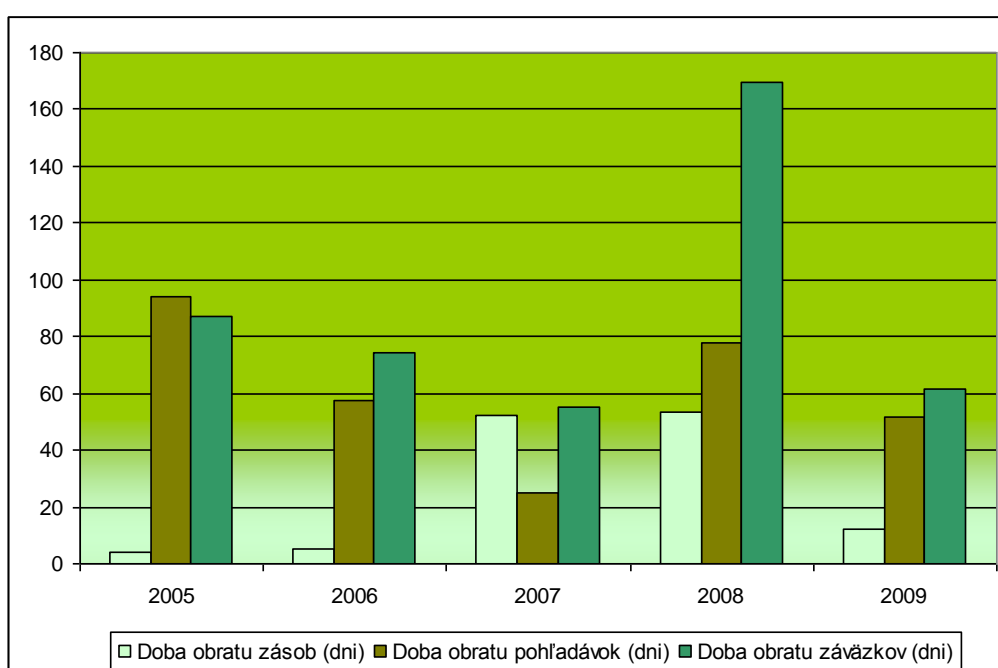
	2006	2007	2008
Obrat celkových aktív z tržieb	1,18	1,27	0,92
Obrat celkových aktív z výnosov	1,35	1,42	0,96
Obrat dlhodobého majetku	4,15	3,46	2,88
Obrat zásob	26,50	9,28	6,99
Doba obratu zásob (dni)	13,58	38,79	51,53
Doba obratu pohľadávok (dni)	104,91	112,79	208,21
Doba obratu záväzkov (dni)	120,03	129,74	169,06
Obratovosť pohľadávok	3,43	3,19	1,73
Obratovosť záväzkov	3,00	2,77	2,13

Obrat celkových aktív z tržieb presahuje v sledovanom období v spoločnosti SESTAV, s. r. o. hodnotu 1, základné pravidlo je teda dodržané (každá koruna majetku by mala priniesť aspoň jednu korunu tržieb). Spoločnosť teda využíva svoje aktíva veľmi efektívne. Konkurenčnému podniku z odvetvia s v tomto ukazovateli darí horšie, pričom hodnoty sú aj tak stále nad 1, okrem roku 2008, vtedy je hodnota ukazovateľa 0,92. Môžeme si všimnúť, že sa obratovosť celkových aktív z tržieb a výnosov v podniku príliš nelíši, rovnako je to aj u konkurencie. Je to z toho dôvodu, že tržby tvoria vždy viac ako 90 % časť celkových výnosov podniku.

Ukazovateľ doba obratu zásob udáva, ako dlho trvá jeden obrat, doba za ktorú prejdú peňažné fondy cez výrobné a tovarové formy znova do peňažnej formy. Je dôležité, aby tieto hodnoty boli čo najnižšie, pretože z predaja zásob a hotových výrobkov má spoločnosť k dispozícii ďalšie peňažné prostriedky na financovanie podniku. V spoločnosti SESTAV, s. r. o. a rovnako aj u konkurenčnej spoločnosti došlo v roku 2007 a 2008 k zvýšeniu tohto ukazovateľa. Obe spoločnosti počas týchto rokov viazali v zásobách veľké finančné prostriedky príliš dlho. Môžeme povedať, že s nimi hospodárili neefektívne. Dôležité je, že v časovom vývoji v spoločnosti došlo k výraznému poklesu z roku 2008 na 2009, čo je pre podnik veľmi dobré.

Doba obratu pohľadávok vyjadruje obdobie, ktoré musí podnik čakať, než obdrží platby od svojich odberateľov. Mala by byť teda čo najnižšia. Pri spoločnosti SESTAV, s.r.o. je dosť vysoká, čo znamená, že firme odberatelia zadržávajú finančné prostriedky, ktoré by mohla

investovať a potrebuje viac úverov, čím sa zvyšujú aj náklady na ne. Doba obratu pohľadávok by mala vo všeobecnosti vykazovať nižšie hodnoty ako doba obratu záväzkov. Vo všetkých analyzovaných rokoch podnik dostáva za svoje pohľadávky zaplatené skôr, ako on sám uhradza svoje záväzky. Čo môže byť spôsobené aj dlhšou dobou splatnosti faktúr voči dodávateľom. V konkurenčnej spoločnosti je to však naopak, oproti svojim dodávateľom sú solventnejší a svoje záväzky splácajú v čo najkratšej dobe. S tým súvisia aj ukazovatele obratovosť pohľadávok a záväzkov, ktoré sa u spoločnosti SESTAV, s. r. o. líšia len minimálne. K vyššiemu rozdielu došlo len v roku 2007, tomto roku sa pohľadávky oproti roku 2006 výrazne zvýšili.



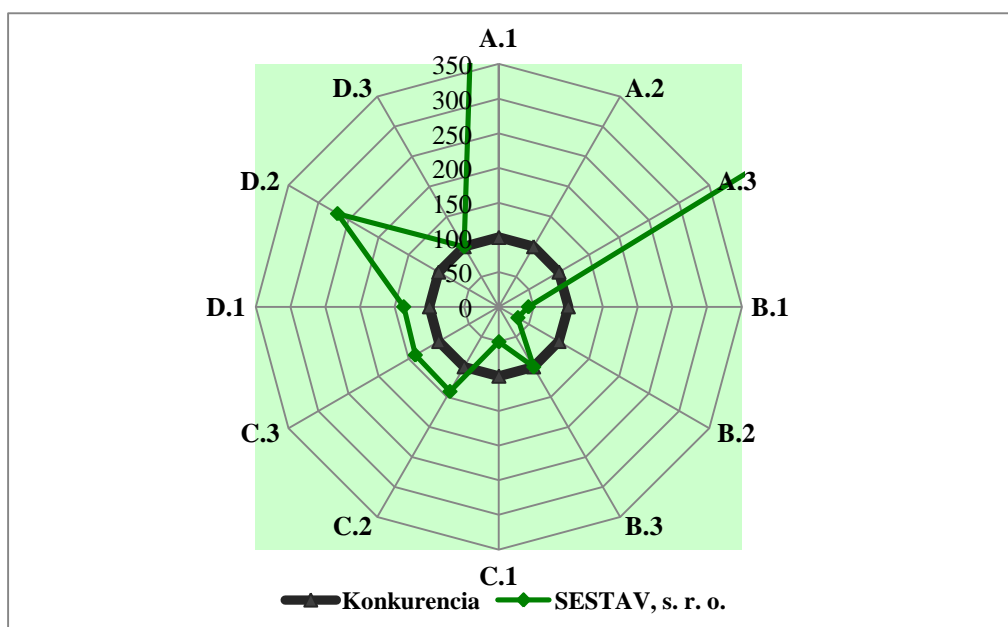
Graf 5: Vývoj ukazovateľov obratovosti v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]

6.5 Spider analýza

Tab. 21: Porovnanie pomerových ukazovateľov v r. 2008 – SESTAV, s. r. o. a konkurencia [vlastné spracovanie]

		SESTAV, s.r.o.	KONKURENCIA
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastného kapitálu	25,37%	1,52 %
	A.2 Rentabilita aktív	9,95%	0,69%

	A.3 Rentabilita výnosov	5,99%	0,72%
Likvidita	B.1 Bežná likvidita	0,67	1,58
	B.2 Pohotovú likvidita	0,40	1,27
	B.3 Hotovostná likvidita	0,01	0,01
Zadlženost'	C.1 Vlastný kapitál / Aktíva	0,58	1,15
	C.2 Krytie DM dlhodobým kapitálom	0,62	0,44
	C.3 Úrokové krytie	9,20	6,62
Obratovost'	D.1 Obratovost' aktív	1,26	0,92
	D.2 Obratovost' pohľadávok	4,64	1,73
	D.3 Obratovost' záväzkov	2,13	2,13



Graf 6: Pomerové ukazovatele – SESTAV, s.r.o. a konkurencia v roku 2008
[vlastné spracovanie]

Z tabuľky 21 a grafu 6 možno konštatovať, že spoločnosť SESTAV, s.r.o. dosahuje mnohonásobne lepšie výsledky v ukazovateľoch rentability (A1, A2, A3), čo svedčí o jeho celkovo lepšej výkonnosti. Vzhľadom na to, že hodnoty týchto ukazovateľov sú príliš vysoké, nie je ich v grafe vidieť. Zisková je aj konkurenčná firma, avšak oveľa menej.

V ukazovateľoch likvidity (B1, B2, B3) je situácia opačná. Konkurenčná spoločnosť dosahuje lepšie výsledky v bežnej a pohotovej likvidite, v medziach doporučených hodnôt mi-

nisterstva priemyslu a obchodu. Čo sa týka hotovostnej likvidity, obe spoločnosti disponujú s malým množstvom likvidných prostriedkov a sú pod úrovňou MPO.

Spoločnosti nedodržiajú v roku 2008 zlaté pravidlo financovania. Firma SESTAV, s.r.o. musí 40 % dlhodobého majetku kryť krátkodobými zdrojmi. Konkurencia je na tom ešte horšie, musí krátkodobými pasívami vykryť až 60 % svojho majetku. Z ukazovateľa úrokového krytia si môžeme všimnúť, že obe spoločnosti dosahujú nad doporučenú hodnotu 5 a majú teda potenciál k prijatiu ďalších bankových úverov.

Čo sa týka obratovosti (D1, D2, D3), tak ukazovateľ obratovost aktív je v spoločnosti SESTAV, s.r.o. vyšší ako 1, je teda splnená podmienka, že každá koruna majetku prinesie aspoň korunu tržieb a môžeme skonštatovať, že tento majetok podnik dobre využíva. Konkurencia vykazuje hodnotu 0,92. Podnik SESTAV, s.r.o. dosahuje aj vyššiu obratovosť pohľadávok.

6.6 Ďalšie ukazovatele

Tab. 22: Ďalšie ukazovatele – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008	2009
Pridaná hodnota / Počet zamestnancov	35,43	48,92	38,72	54,51	46,98
Tržby / Počet zamestnancov	72,52	89,61	54,70	77,29	85,20
Osobné náklady / Počet zamestnancov	8,77	9,38	10,33	11,70	12,12
Výkonová spotreba / Výnosy	52,04%	46,30%	39,32%	44,13%	35,58%
Osobné náklady / Výnosy	11,31%	9,85%	15,71%	11,52%	13,25%
Odpisy / Výnosy	2,02%	3,07%	5,96%	3,99%	4,08%
Nákladové úroky / Výnosy	0,15%	0,31%	0,32%	0,65%	0,13%
Pridaná hodnota / Výnosy	45,69%	51,34%	58,89%	53,64%	51,37%
Osobné náklady / Pridaná hodnota	24,75%	19,19%	26,67%	21,47%	25,80%
Odpisy / Pridaná hodnota	4,43%	5,98%	10,13%	7,44%	7,94%
Nákladové úroky / Pridaná hodnota	0,34%	0,60%	0,54%	1,21%	0,25%
VH pred zdanením / Pridaná hodnota	14,82%	17,04%	16,29%	9,96%	9,23%

Tab. 23: Ďalšie ukazovatele – konkurencia [vlastné spracovanie]

	2006	2007	2008
Pridaná hodnota / Počet zamestnancov	58,42	58,65	51,36
Tržby / Počet zamestnancov	67,94	65,65	64,35
Osobné náklady / Počet zamestnancov	12,60	14,82	13,41
Výkonová spotreba / Výnosy	14,61%	16,23%	22,31%
Osobné náklady / Výnosy	16,15%	20,16%	20,07%
Odpisy / Výnosy	2,51%	1,87%	2,01%

Nákladové úroky / Výnosy	0,37%	0,49%	0,11%
Pridaná hodnota / Výnosy	74,92%	79,79%	76,84%
Osobné náklady / Pridaná hodnota	21,56%	25,26%	26,12%
Odpisy / Pridaná hodnota	3,35%	2,35%	2,62%
Nákladové úroky / Pridaná hodnota	0,50%	0,62%	0,14%
VH pred zdanením / Pridaná hodnota	0,55%	2,16%	0,80%

Na základe tabuľky môžeme povedať, že pridaná hodnota na zamestnanca v roku 2007 výrazne klesla, čo bolo spôsobené nižším výsledkom hospodárenia, ktoré podnik dosiahol. V roku 2008 však opäť stúpla. Rovnako sa vyvíjali aj tržby na zamestnanca. Osobné náklady pripadajúce na jedného zamestnanca sa v časovom rade zvyšujú.

Výkonová spotreba v pomere k výnosom má v časovom slede klesajúcu tendenciu, k 5 %-nému zvýšeniu dochádza len v roku 2008, túto skutočnosť by sme hodnotili ako pozitívnu, pretože u konkurenčnej spoločnosti tento ukazovateľ rastie, ale aj napriek tomu sú hodnoty podniku SESTAV, s.r.o. omnoho vyššie.

Podiel nákladových úrokov a odpisov na výnosoch je minimálny, v prípade úrokov takmer nulový a rovnako je to aj u konkurencie.

Pridaná hodnota sa na výnosoch podieľa v sledovanom období 50 %, u konkurenčnej firmy je to nad 70 %. Je to preto, lebo u oboch podnikoch tvoria tržby za výrobky a služby najvyššiu časť výnosov. Najviac sa na pridanej hodnote podieľajú osobné náklady, nákladové úroky takmer vôbec. Odpisy sa podieľajú v analyzovanom podniku o niečo viac ako u konkurenčnej spoločnosti.

Spoločnosť SESTAV, s.r.o. dosahuje omnoho vyšší podiel výsledku hospodárenia na pridanej hodnote ako konkurenčná firma vo všetkých analyzovaných rokoch.

7 ANALÝZA SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV

Ukazovatele stanovujú hranice, kedy môžeme o podniku povedať, či je zdravý alebo nie. Môžeme vďaka nim posúdiť, v akej finančnej situácii sa podnik SESTAV, s. r. o. nachádza a či je pre banku bonitným klientom.

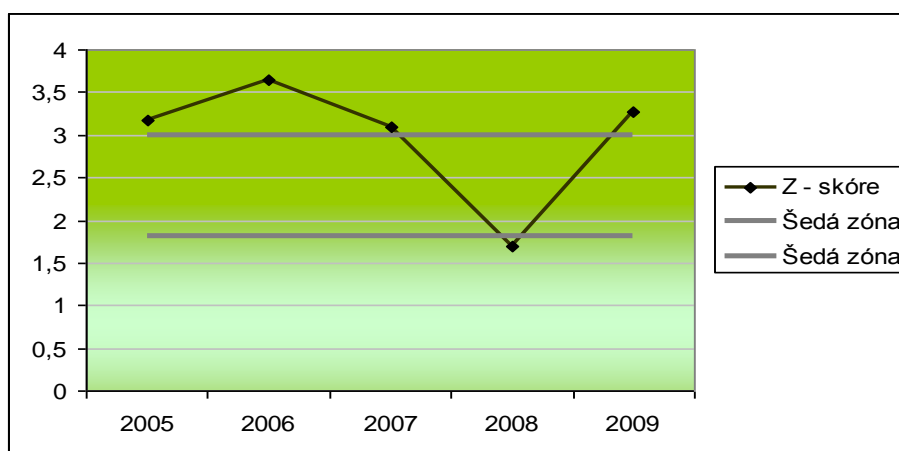
7.1 Z – skóre (Altmanov model)

Pre podmienky Českej republiky je vhodné vzorec upraviť o ďalšiu premennú, a to podiel záväzkov po lehote splatnosti ku výnosom, ktorý odčítame od ostatných ukazovateľov.

Tab. 24: Výpočet Altmanovo Z – skóre – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

Altmanovo Z - skóre	2005	2006	2007	2008	2009
0,717 x ČPK / A	0,083	0,034	0,127	-0,086	0,075
0,847 x ČZ / A	0,110	0,152	0,136	0,059	0,076
3,107 x EBIT / A	0,517	0,726	0,635	0,309	0,338
0,420 x VK / Cudzie zdroje	0,223	0,311	0,483	0,164	0,710
0,998 x T / A	2,246	2,425	1,717	1,257	2,076
1 x Záväzky po splatnosti / V	0,091	0,050	0,040	0,106	0,074
Z – skóre	3,088	3,598	3,058	1,597	3,201

Z hľadiska dosiahnutých hodnôt tohto ukazovateľa môžeme konštatovať, že spoločnosť má uspokojivú finančnú situáciu, okrem roku 2008, kedy je hodnota pod hranicou 1,81. Je to opäť spôsobené už spomínaným nárastom záväzkov, z titulu väčšej spotreby materiálu. Situáciu firmy v tomto roku hodnotíme ako finančne problematickú.



Graf 7: Výsledky Z – skóre v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]

7.2 Index IN05

Tab. 25: Výpočet indexu IN05 – SESTAV, s.r.o. [vlastné spracovanie]

Index IN05	2005	2006	2007	2008	2009
0,13 x Aktíva / Cudzie zdroje	0,203	0,226	0,280	0,181	0,352
0,04 x EBIT / Nákladové úroky	1,802	1,177	1,254	0,368	1,508
3,97 x EBIT / Aktíva	0,661	0,928	0,811	0,395	0,432
0,21 x Výnosy / Aktíva	0,504	0,542	0,433	0,349	0,470
0,09 x OA / (Kr. záväzky + KBÚ)	0,110	0,096	0,095	0,060	0,117
Index IN05	3,280	2,969	2,873	1,353	2,879

Vo všetkých sledovaných rokoch podnik dosahuje hodnotu nad 1,6, to znamená, spoločnosť tvorí hodnotu. Výnimkou je však opäť rok 2008, v tomto roku sa podnik nachádza v šedej zóne. Hodnota 1,353 však určite nenaznačuje, že by podnik šiel k bankrotu. Z grafu si môžeme všimnúť, že v roku 2009 je hodnota indexu opäť na úrovni ako pred rokom 2009. Aj keď sú hodnoty počas rokov 2005 až 2007 klesajúce, sú stále dostatočne vysoké.



Graf 8: Výsledky Indexu IN05 v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]

7.3 EVA (ekonomická pridaná hodnota)

Na vypočítanie ekonomickej pridanej hodnoty je vo firme SESTAV, s. r. o. použitá stavebnicová metóda.

Tab. 26: Výpočet nákladov na cudzí a vlastný kapitál
- SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008
r_f	3,53%	3,77%	4,28%	4,00%
$r_{\text{podnikateľské}}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_{FinStab}	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
WACC	8,53%	8,77%	9,28%	19,00%
r_e	9,52%	8,28%	11,79%	24,10%

Ekonomickú pridanú hodnotu vypočítame vynásobením vlastného kapitálu a rentability vlastného kapitálu zníženej o náklady na vlastný kapitál. Hodnotu vlastného kapitálu poznáme zo súvahy spoločnosti, Rentabilitu vlastného kapitálu sme vypočítali ako podiel čistého zisku a vlastného kapitálu v analýze rentability.

Pri výpočte nákladov na vlastný kapitál je dôležité vypočítať priemerné náklady na kapitál (WACC). Táto položka je súčtom bezrizikovej sadzby r_f , ktorú pre dané roky zistíme na stránkach ministerstva priemyslu a obchodu a troch rizikových prirážiek. Podnikateľská riziková prirážka, $r_{\text{podnikateľské}}$ porovnáva rentabilitu celkového kapitálu a podiel vlastného kapitálu a bankových úverov na aktívach podniku. Vo všetkých analyzovaných rokoch bola rentabilita celkového kapitálu vyššia a preto $r_{\text{podnikateľské}}$ tvorí 0 %. Úplatné zdroje sú v sledovanom období nižšie ako 100 mil. Kč, a preto je hodnota rizikovej prirážky veľkosti podniku, r_{LA} vo všetkých rokoch 5 %. V roku 2008 je celková likvidia podniku nižšia ako 1, a preto riziková prirážka finančnej stability firmy, r_{FinStab} je 10 %. Platobná schopnosť podniku je ovplyvnená zvýšením krátkodobých záväzkov už spomínanou situáciou, ktorá v tomto roku nastala.

Tab. 27: Výpočet ukazovateľa EVA – SESTAV, s. r. o.

[vlastné spracovanie]

	2005	2006	2007	2008
ROE	38,38%	43,03%	29,93%	25,37%
r_e	9,52%	8,28%	11,79%	24,10%
VK (v tis. EUR)	1 670	2 461	3 030	3 615
EVA (v tis. EUR)	482	855	550	46

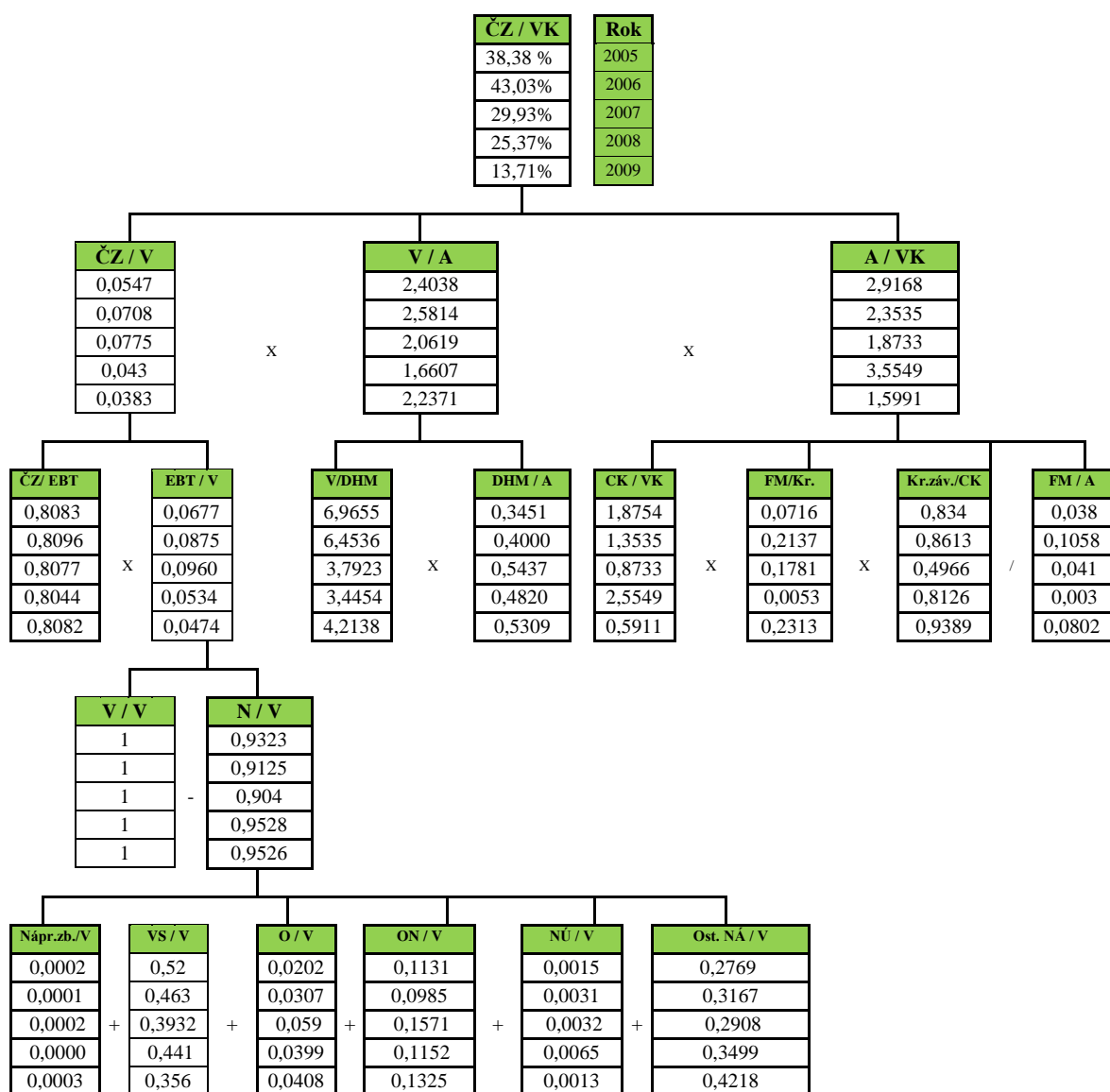
Kladné hodnoty ukazovateľa EVA v sledovaných rokoch sú pozitívne. Spoločnosť SESTAV, s. r. o. dosahovala prebytok zisku po odčítaní nákladov na dlhodobo viazaný kapitál, čo znamená, že firma svojou činnosťou zvyšovala hodnotu vložených prostriedkov vlastníkov. Nárast vlastného kapitálu v roku 2008 spôsobený zvýšením základného kapitálu, spôsobil, že náklady na tento kapitál sa zvýšili a poklesla rentabilita vlastného kapitálu, čo ekonomickú pridanú hodnotu v tomto roku výrazne znížilo.

8 SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV

Ich úlohou je rozložiť vrcholový ukazovateľ na jednotlivé ukazovatele, popísať a analyzovať vzájomné závislosti medzi nimi. Medzi najtypickejšie zo sústav pomerových ukazovateľov patrí pyramídový rozklad Du Pont.

8.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE

Rozklad ukazovateľa ROE znázorňuje, čo v posledných rokoch ovplyvnilo vývoj rentability rentability vlastného kapitálu, ako vrcholového ukazovateľa výkonnosti firmy.



Obr. 1: Pyramídový rozklad ukazovateľ ROE v spoločnosti SESTAV, s. r. o. za obdobie 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]

Rentabilitu vlastného kapitálu ovplyvňuje rentabilita výnosov, ktorá je dosť nízka. Jej klesajúca tendencia je spôsobená tým, že celkové výnosy v časovom slede stúpajú, rovnako však aj náklady a čistý zisk klesá. Na znížení zisku podniku sa najviac podieľa výkonová spotreba a tiež ostatné náklady, ktoré sa každoročne zvyšujú.

V ďalšej línii si môžeme všimnúť, že pomer výnosov k dlhodobému majetku je dosť vysoký. Túto skutočnosť môžeme hodnotiť kladne, nakoľko to svedčí o dobrom využívaní dlhodobého majetku. Nárastom dlhodobého majetku o 100% v roku 2008 dochádza k zníženiu tohto ukazovateľa.

V poslednej línii je zobrazená finančná páka. Na jej zvýšenie v roku 2008 pôsobil nárast cudzích zdrojov v podobe krátkodobých záväzkov. V roku 2009 sa však pomer opäť znížil výrazným nárastom vlastného kapitálu. Podnik teda začal používať k svojmu financovaniu viac vlastného kapitálu. Rastúci podiel finančného majetku na krátkodobých záväzkoch môžeme hodnotiť pozitívne.

9 ZHRNUTIE A ODPORÚČANIA

Na základe účtovných výkazov spoločnosti je úlohou finančnej analýzy zistiť jej silné a slabé stránky a navrhnúť doporučenia vedúce k zlepšeniu finančnej situácie podniku. Hodnoty spoločnosti som porovnala s výsledkami spoločnosti, ktorá v rámci územného hľadiska predstavuje pre podnik SESTAV, s. r. o. najväčšieho konkurenta.

Z analýzy majetkovej a finančnej štruktúry si môžeme všimnúť, že podiel dlhodobého a obežného majetku na aktívach spoločnosti sa výrazne menil. Spôsobené to bolo najmä novým zariadením, ktoré spoločnosť obstarávala, výstavbou nového sídla a tiež aj obchodnými podielmi, ktoré účtovná jednotka nadobudla. Pozitívne možno hodnotiť rast vlastného kapitálu spoločnosti. Spôsobené je to tým, že účtovná jednotka ponecháva dosiahnutý zisk ako výsledok hospodárenia minulých rokov a tým sa snaží výrazne posilniť svoju stabilitu do budúcnosti a tiež navýšením základného kapitálu v roku 2008.

Z analýzy výkazu ziskov a strát môžeme konštatovať, že výnosy účtovnej jednotky stále rástli. Táto skutočnosť však bola sprevádzaná aj pomerným zvyšovaním nákladov. V konečnom dôsledku však zisk spoločnosti od roku 2006 klesal.

Z analýzy zadĺženosti môžeme povedať, že spoločnosť sa výraznejšie zadĺžila len v roku 2008. Ako príčinu môžeme uviesť fakt, že spoločnosť v tomto roku zvýšila svoju výrobu, nakúpila viac strojov aj materiálu a tým narástli záväzky aj materiál na sklade. Výrazne sa zvýšila aj položka pohľadávok. V roku 2009 však hodnota tohto ukazovateľa významne klesla. Aj vďaka vysokému ukazovateľu úrokového krytia môžeme skonštatovať, že spoločnosť nie je rizikovým klientom pre banku a má dostatočné prostriedky ku krytiu úrokov z úveru v budúcnosti. Konkurenčný podnik dosahoval oveľa nižšie hodnoty.

U ukazovateľov likvidity podnik vykazuje veľmi nízke hodnoty, pod úrovňou doporučených a častokrát sa nachádza až v rizikovej situácii. Konkurenčná spoločnosť dosahuje hodnoty lepšie, v rámci doporučených. Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach v roku 2008 vykazuje zápornú hodnotu, spoločnosť mala vysoké záväzky a vznikol jej tak nekrytý dlh. Odporučila by som preto spoločnosti viac sa v budúcnosti zaoberať sa riadením záväzkov.

Čo sa týka rentability, tak spoločnosť SESTAV, s. r. o. je omnoho ziskovejšia ako konkurenčný podnik. Z ukazovateľa multiplikátor vlastného kapitálu môžeme usúdiť, že spoloč-

nosť by si mohla dovoliť zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre. Na rentabilitu vlastného kapitálu by to vo všetkých sledovaných rokoch malo pozitívny vplyv.

Na základe obratovosti môžeme usúdiť, že spoločnosť využíva svoje zdroje vložené do podnikania veľmi efektívne. V každom sledovanom roku je dodržané základné pravidlo, kedy by každá koruna majetku mala priniesť aspoň korunu tržieb. Ukazovatele sú častokrát vyššie ako 2. Konkurečná spoločnosť vykazuje o niečo nižšie hodnoty, ale aj tak je stále pomer vyšší ako 1. Pre podnik by bolo určite výhodné aj znižovanie doby obratu zásob, ktorá má v časovom slede rastúci charakter. Z porovnania doby obratu pohľadávok a záväzkov plynie, že podnik svoje záväzky okrem roku 2005 uhrádza neskôr, ako sú jemu hradené pohľadávky.

Vo finančnej analýze boli využité aj ďalšie ukazovatele. Pridaná hodnota a rovnako aj tržby v pomere ku počtu zamestnancov v roku 2007 klesli, čo bolo spôsobené nižším ziskom, ktorý spoločnosť dosiahla a zvýšením počtu zamestnancov. Výkonová spotreba sa na výnosoch podieľa každoročne menej a menej, čo by sme mohli hodnotiť veľmi pozitívne. Pomer je však aj tak príliš vysoký a konkurenčná firma dosahuje omnoho nižší. Na výnosoch sa však výrazne podieľa pridaná hodnota u oboch podnikoch, čo je spôsobené najmä tým, že tržby za výrobky a služby tvoria najväčšiu časť výnosov. Podiel výsledku hospodárenia na pridanej hodnote je v spoločnosti SESTAV, s.r.o. vo všetkých analyzovaných rokoch omnoho vyšší ako u jej konkurenta.

Na základe súhrnných ukazovateľov Z – skóre, Index IN05 a EVA môžeme povedať, že spoločnosť má uspokojivú finančnú situáciu a tvorí hodnotu. K výkyvu však opäť dochádza len v roku 2008, kedy sa podnik po finančnej stránke dostal do problémov, určite však nie až do takých, aby spel ku bankrotu.

Aby spoločnosť aj naďalej dosahovala čo najlepšie výsledky a udržala si ukazovatele na úrovni z roku 2009, mala by sa zamerať viac aj na svoju konkurenciu. Napríklad poklesom ceny ocele by mohla svojich odberateľov stimulovať nižšími cenami.

Vplyvom finančnej krízy klesá dopyt po stavebných prácach, podnik by sa mal zamerať hlavne na výstavbu bytových jednotiek, rekonštrukcie či zatepovanie.

Počet zamestnancov spoločnosti stále rastie, a preto by spoločnosť SESTAV, s. r. o. mala obmedziť prijímanie ďalších, a ak sa bude chcieť vyhnúť prípadnému prepúšťaniu bude musieť znížiť mzdové náklady.

Medzi položky, ktoré sa v spoločnosti veľmi menili boli aj zásoby. Pre podnik predstavujú náklad, z dôvodu ich skladovania. Je preto dôležité, určiť ich optimum k splňaniu maximálnej efektívnosti. Ako riešenie by firma mala zabezpečiť vzdelávanie pracovníkov akreditovanými lektormi na túto oblasť. Mohla by tiež využiť služby auditu s vyhodnotením procesov a postupov a s návrhom na odstránenie nedostatkov.

Ďalšou položkou, ktorá ovplyvňuje činnosť podniku, sú pohľadávky. Čo sa týka ich riadenia, odporučila by som spoločnosti viesť evidenciu pohľadávok v systéme, ktorý podáva informácie o jednotlivých zákazníkoch. Udáva, kedy splatili faktúry pred splatnosťou a kedy neskôr. Systém by automaticky zasielal oznámenie o blížiacej sa dobe splatnosti, upomienky, informoval by o výške penále z oneskorenia. Spoločnosť by tak mala prehľad o dôveryhodnosti klientov. Mohla by si stanoviť rôzne lehoty splatnosti. Najlojálnejším partnerom by mohla poskytnúť dlhšiu dobu splatnosti faktúr, prípadne diskont. A tým, ktorí lehoty nedodržia, by mohla obmedziť v budúcnosti svoje služby.

Podobný systém by spoločnosť mohla používať aj na evidenciu záväzkov. Automaticky by vedúcich pracovníkov upozornil, že sa blíži doba, kedy má byť faktúra uhradená. Vďaka systému by sa v podniku mohla zlepšiť likvidita, ktorá sa počas sledovaného obdobia nachádza pod hranicou doporučených hodnôt ministerstva priemyslu a obchodu.

V rámci troch predajní, ktoré firma v okrese vlastní, by mohla pre zvýšenie spokojnosti zákazníkov poskytovať prepravu väčšieho množstva nakupovaného stavebného tovaru.

Nakoľko podnik v rámci svojich mechanizačných stredísk vlastní veľké množstvo dopravných prostriedkov a zariadení. Zvolila by som komplexnú evidenciu všetkých týchto mechanizmov o základných údajoch, normách spotreby pohonných hmôt, zodpovednosti za vozidlo, poistení vozidla, údržbe a podobne. Vďaka tejto evidencii bude mať vedenie lepší prehľad o svojich mechanizmoch, bude môcť efektívnejšie plánovať nákup nových a sledovať spotrebu pohonných hmôt. Systém by umožnil značne znížiť náklady a personálnu náročnosť na riadenie dopravy.

ZÁVER

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo zhodnotiť finančnú situáciu spoločnosti SESTAV, s. r. o. na základe vybraných finančných ukazovateľ vypočítaných na podklade údajov z výročnej správy podniku za roky 2005 až 2009. Porovnať spoločnosť s podnikom, ktorý predstavuje jej najväčšieho konkurenta a navrhnúť opatrenia za účelom zlepšenia výkonnosti firmy a odstránenia jej slabých stránok. Štruktúra bakalárskej práce pozostáva z dvoch častí.

Prvá, teoretická časť, oboznamuje so zdrojmi informácií pre vykonanie finančnej analýzy, jej užívateľmi, metódami a ukazovateľmi. Jej cieľom je priblíženie problematiky finančnej analýzy a jej uplatnenie v praxi.

V druhej, praktickej časti, boli aplikované poznatky z teoretickej časti na podnik SESTAV, s. r. o. Najskôr oboznamuje so stručnou charakteristikou podniku. Potom bola vykonaná analýza absolútnych ukazovateľov, teda rozbor súvahy a výkazu ziskov a strát. Ďalej analýza výsledku hospodárenia, rozdielových a pomerových ukazovateľov. Na doplnenie bola uskutočnená spider analýza, analýza súhrnných ukazovateľov a pyramidový rozklad rentability vlastného kapitálu. Záverečnú časť tvorilo zhrnutie hospodárenia firmy a odporúčania na jeho zlepšenie.

Dúfam, že zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti nebude prínosom len pre mňa, ale jeho výsledky budú využiteľné aj pri riadení analyzovaného podniku vedúcimi pracovníkmi.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

Monografické publikácie:

- [1] BLAHA, Z. S. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3, rozšírené vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] EDMONDS, T. P. Fundamental managerial accounting concepts. 3rd edition. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 2006. 654 s. ISBN 0-07-299105-4.
- [3] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza firmy. 1. Vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7367-392-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, E., a kol. Manažerské finance. 2. prepracované a rozšírené vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [7] KOLÁŘ, P., MRKVIČKA, J. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [8] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA, P. Podnikové finance : Sbíрка Příkladů. 2. nezmenené vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně 2008. 92 s. ISBN – 978-80-7318-731-6.
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium. 2. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně 2008. 293 s. ISBN – 978-80-7318-732-3.
- [10] ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., JAFFE, J. F. Corporate Finance. 7th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2005. 926 s. ISBN 0-07-282920-6.
- [11] RUČKOVÁ, P. Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi. 3 vyd. Praha: Grada Publishing. 2007. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [12] SYNEK, Miroslav, a kol. Manažerská ekonomika. 3. prepracované a aktualizované vyd. Praha : Grada Publishing 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.

Internetové zdroje:

- [13] SESTAV, s. r. o. [online]. 2007 [cit. 2010-05-02]. Dostupné z [www: <http://sestav.sk/index.php>](http://sestav.sk/index.php).
- [14] OKEČ Odvetvová klasifikácia ekonomických činností [online]. c2007 [cit. 2010-05-3]. Dostupný z WWW: [<http://www.infostat.sk/ELIS/RES/okec.html>](http://www.infostat.sk/ELIS/RES/okec.html).

Ostatné zdroje:

- [15] Interné materiály podniku SESTAV, s. r. o.

[16] Interné materiály podniku XY, a. s.

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

A	Aktíva
CK	Cudzí kapitál
CF	Cash Flow
CZ	Cudzie zdroje
ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČZ	Čistý zisk
d	Sadzba dane
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DM	Dlhodobý majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
EAT	Zisk po zdanení
EBT	Zisk pred zdanením
EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
FM	Finančný majetok
KFM	Krátkodobý finančný majetok
KZ	Krátkodobé záväzky
N	Náklady
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy
ON	Osobné náklady
OKEČ	Odvetvová klasifikácia ekonomických činností
Ost. N	Ostatné náklady

r_e	Náklady na vlastný kapitál
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
ROS	Rentabilita tržieb
T	Tržby
V	Výnosy
VH	Výsledok hospodárenia
VK	Vlastný kapitál
VS	Výrobná spotreba
VVS	Vlastné výrobky a služby
ZK	Základný kapitál

ZOZNAM OBRÁZKOV

<i>Obr. 1: Pyramidový rozklad ukazovatel ROE v společnosti SESTAV, s. r. o. za obdobie 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]</i>	<i>62</i>
--	-----------

ZOZNAM TABULIEK

<i>Tab. 1: Štruktúra súvahy [vlastné spracovanie]</i>	16
<i>Tab. 2: Vývoj počtu zamestnancov – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	36
<i>Tab. 3: Vývoj počtu zamestnancov – konkurencia [vlastné spracovanie]</i>	37
<i>Tab. 4: Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	38
<i>Tab. 5: Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – konkurencia[vlastné spracovanie]</i>	39
<i>Tab. 6: Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	41
<i>Tab. 7: Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – konkurencia [vlastné spracovanie]</i>	42
<i>Tab. 8: Vývoj výsledku hospodárenia – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	43
<i>Tab. 9: Výnosy z hlavných činností [firemné materiály]</i>	44
<i>Tab. 10: Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	45
<i>Tab. 11: Vývoj čistého pracovného kapitálu – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	46
<i>Tab. 12: Ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	47
<i>Tab. 13: Ukazovatele zadĺženosti, majetkovej a finančnej štruktúry – konkurencia [vlastné spracovanie]</i>	47
<i>Tab. 14: Ukazovatele likvidity – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	49
<i>Tab. 15: Ukazovatele likvidity – konkurenčná firma [vlastné spracovanie]</i>	49
<i>Tab. 16: Ukazovatele rentability – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	51
<i>Tab. 17: Ukazovatele rentability – konkurenčná firma [vlastné spracovanie]</i>	51
<i>Tab. 18: Multiplikátor vlastného kapitálu – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	52
<i>Tab. 19: Ukazovatele aktivity – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	52
<i>Tab. 20: Ukazovatele aktivity – konkurencia [vlastné spracovanie]</i>	53
<i>Tab. 21: Porovnanie pomerových ukazovateľov v r. 2008 – SESTAV, s. r. o. a konkurencia [vlastné spracovanie]</i>	54
<i>Tab. 22: Ďalšie ukazovatele – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	56

<i>Tab. 23: Další ukazovatele – konkurencia [vlastné spracovanie]</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 24: Výpočet Altmanovo Z – skóre – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	<i>58</i>
<i>Tab. 25: Výpočet indexu IN05 – SESTAV, s.r.o. [vlastné spracovanie]</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 26: Výpočet nákladov na cudzí a vlastný kapitál - SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	<i>60</i>
<i>Tab. 27: Výpočet ukazovateľa EVA – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	<i>61</i>

ZOZNAM GRAFOV

<i>Graf 1: Vývoj výsledku hospodárenia v rokoch 2005 – 2009 – SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	44
<i>Graf 2: Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením (v rokoch 2005-2009 [vlastné spracovanie]</i>	45
<i>Graf 3: Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi v rokoch 2005 - 2009 v spoločnosti SESTAV, s. r. o. [vlastné spracovanie]</i>	49
<i>Graf 4: Vývoj likvidity – SESTAV, s. r. o. v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]</i>	51
<i>Graf 5: Vývoj ukazovateľov obratovosti v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]</i>	54
<i>Graf 6: Pomerové ukazovatele – SESTAV, s.r.o. a konkurencia v roku 2008 [vlastné spracovanie]</i>	55
<i>Graf 7: Výsledky Z – skóre v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]</i>	58
<i>Graf 8: Výsledky Indexu IN05 v rokoch 2005 – 2009 [vlastné spracovanie]</i>	59

ZOZNAM PRÍLOH

PRÍLOHA P I: Majetok spoločnosti SESTAV, s. r. o. (2005 - 2009)	77
PRÍLOHA P II: Zdroje majetku spoločnosti SESTAV, s. r. o. (2005-2009).....	78
PRÍLOHA P III: Náklady spoločnosti SESTAV, s. r. o. (2005-2009).....	79
PRÍLOHA P IV: Výnosy spoločnosti SESTAV, s. r. o. (2005-2009)	80
PRÍLOHA P V: Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – SESTAV, s. r. o.	81
PRÍLOHA P VI: Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – konkurencia	82
PRÍLOHA P VII: Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov – SESTAV, s. r. o	83
PRÍLOHA P VIII: Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov – konkurencia	84

PRÍLOHA P I: MAJETOK SPOLOČNOSTI SESTAV, S. R. O. (2005 - 2009)

Majetok v EUR	2005	2006	2007	2008	2009
Neobežný majetok	1 680 549,94	2 316 537,79	4 774 506,09	6 194 035,07	4 775 506,09
Dlhodobý nehmotný majetok	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozemky	145 886,77	190 147,73	210 381,42	210 428,04	210 381,42
Stavby	903 127,76	855 059,32	1 361 503,46	1 429 088,74	1 361 503,46
Samostatné hnutelné veci a súbory HV	452 051,80	1 047 578,58	1 521 276,17	1 686 114,22	1 521 276,17
Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	179 483,60	238 689,44	435 649,54	2 868 404,07	435 649,54
Poskytnuté preddavky na DHM	0,00	0,00	8 739,50	0,00	8 739,50
Podielové CP a podiely v ovládanej osobe	0,00	0,00	1 236 956,00	0,00	1 236 956,00
Obežný majetok	3 179 193,62	3 062 605,28	4 066 882,90	5 958 499,91	4 066 882,90
Zásoby	126 568,35	197 759,84	644 517,51	2 421 417,99	644 517,51
Peniaze	24 559,48	16 111,73	9 901,55	16 737,05	9 901,55
Účty v bankách	163 202,43	597 277,64	712 336,64	23 403,35	712 336,64
Pohľadávky z obchodného styku	2 805 860,00	1 994 347,23	2 559 535,05	3 213 704,32	2 559 535,05
Poskytnuté prevádzkové preddavky	4 408,56	102 527,21	0,00	0,00	0,00
Daňové pohľadávky	53 966,87	154 581,62	138 777,45	282 236,40	138 777,45
Iné pohľadávky	0,00	0,00	1 814,70	1 000,80	1 814,70
Časové rozlíšenie	11 361,21	412 386,05	153 635,26	698 938,37	153 635,26
Náklady budúcich období	2 602,56	11 581,36	48 931,56	19 218,32	48 931,56
Príjmy budúcich období	8 758,65	400 804,69	104 703,70	679 720,05	104 703,70
MAJETOK SPOLU	4 871 104,77	5 791 525,46	8 995 024,25	12 851 473,35	8 995 024,25

**PRÍLOHA P II: ZDROJE MAJETKU SPOLOČNOSTI SESTAV, S. R.
O. (2005-2009)**

Zdroje majetku v EUR	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastné imanie	1 669 542,44	2 460 741,49	3 030 668,30	3 615 160,21	5 625 415,69
Základné imanie	43 152,09	43 152,09	43 152,09	995 817,57	995 820,00
Oceňov. rozdiely z precen.maj. a záv.	0,00	0,00	-5 215,63	-5 577,08	1 231 956,00
Zákonný rezervný fond	4 315,21	4 315,21	4 315,20	4 315,21	4 315,20
Štatutárne a ostatné fondy	713 457,49	713 457,49	713 457,49	713 457,49	713 457,59
Závazky	3 132 001,89	3 330 787,64	2 645 747,85	9 236 313,14	3 325 205,72
Krátkodobé rezervy	144 848,60	157 781,22	83 853,48	113 688,16	98 933,89
Dlhodobé záväzky	37 057,52	41 465,95	182 813,08	134 863,53	67 729,71
Záväzky z obchodného styku	2 167 301,94	2 197 610,46	825 666,04	6 015 087,41	2 765 678,85
Nevyfaktúrované dodávky	29 119,79	231 860,69	41 619,51	89 371,38	32 103,66
Ostatné záv. v rámci konsolidov. celku	0,00	0,00	0,00	663 878,38	0,00
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	0,00	0,00	165 969,60	381 730,07	0,00
Záväzky voči zamestnancom	74 915,75	89 958,71	94 629,42	138 724,59	134 794,06
Záväzky zo sociálneho združenia	40 142,93	477 315,28	51 967,90	79 204,48	97 158,89
Daňové záväzky a dotácie	94 861,65	105 180,04	43 314,48	29 289,61	19 669,60
Odložený daňový záväzok	0,00	0,00	23,00	1 027,25	628,83
Ostatné záväzky	205 175,73	196 299,54	90 500,78	107 938,35	72 658,80
Bankové úvery	338 577,97	262 899,50	1 065 390,56	1 484 509,93	35 849,43
Časové rozlíšenie	69 560,45	0,00	0,00	0,00	44 402,84
Výdavky budúcich období	0,00	0,00	0,00	0,00	214,66
Výnosy budúcich období	69 560,45	0,00	0,00	0,00	44 188,18
Nerozdelený zisk minulých rokov	267 368,68	641 248,97	1 367 877,51	990 354,48	1 908 198,08
Výsledok hospod. za účtovné obdobie	641 248,97	1 058 567,73	907 081,63	916 792,54	771 668,91
Vlastné imanie + záväzky spolu	4 871 104,77	5 791 525,46	5 676 416,15	12 851 473,54	8 995 024,25

PRÍLOHA P III: NÁKLADY SPOLOČNOSTI SESTAV, S. R. O. (2005-2009)

Náklady v EUR	2005	2006	2007	2008	2009
Spotreba materiálu	5 961 355,52	6 802 414,52	4 458 581,80	9 292 901,07	6 981 832,14
Spotreba energie	99 900,57	93 590,85	95 774,21	116 202,12	119 787,14
Spotreba ostat. neskladov. dodávok	32 000,01	33 146,83	47 752,20	7 678,78	57 829,86
Predaný tovar	2 453,40	1 855,15	2 424,00	0,00	5 672,80
Opravy a udržovanie	147 093,15	188 526,16	203 133,51	236 231,83	330 242,46
Cestovné	128 486,87	112 659,97	134 033,99	141 289,63	164 552,18
Náklady na reprezentáciu	1 326,02	1 967,18	3 295,79	6 776,62	4 919,13
Ostatné služby	2 511 171,85	4 013 480,68	2 789 846,34	6 446 761,89	5 187 714,32
Mzdové náklady	974 227,84	1 076 776,34	1 344 643,07	1 797 771,64	1 953 202,44
Zákonne sociálne zabezpečenie	326 962,06	364 261,53	456 739,39	612 228,12	663 319,93
Sociálne náklady	22 738,34	32 201,81	36 892,04	47 904,86	52 163,84
Cestná daň	29 917,48	31 781,55	36 396,60	41 884,95	45 912,43
Daň z nehnuteľností	17 572,79	23 253,37	24 017,99	44 869,61	51 544,02
Ostatné dane a poplatky	16 010,01	16 207,82	25 034,82	50 215,34	32 563,73
Dary	0,00	0,00	663,88	995,82	46,62
Predaný materiál	169 664,04	119 051,06	101 874,36	131 930,12	165 924,67
Zostat. cena predaného DHM a DNM	0,00	19 153,13	5 632,38	304 279,60	2 419 233,70
Predané CP	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000,00
Zmluvné pokuty a penále	909,44	595,59	163,11	654,48	342,63
Ostatné pokuty a penále	54,77	387,44	37,97	265,55	1 127,91
Odpis pohľadávky	118,13	22,97	931,15	0,00	0,00
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	15 404,34	16 275,59	25 582,09	15 865,21	17 105,56
Odpisy DHM a DNM	236 515,93	458 956,58	697 856,87	851 842,67	821 204,27
Tvorba zák. rezerv	144 848,60	124 587,30	0,00	0,00	0,00
Tvorba zák. opravných položiek	3 130,81	11 028,14	2 553,95	-11 175,12	5 852,97
Tvorba ostat. Rezerv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tvorba ostat. Opravných položiek	3 751,33	0,00	0,00	0,00	0,00
Úroky	17 838,31	46 245,22	36 715,25	138 803,53	25 778,05
Kurzové straty	6 325,64	7 631,61	2 446,29	6 658,94	1 362,46
Ostatné finančné náklady	46 481,69	43 804,86	42 100,22	47 924,86	46 089,37
Mimoriadne náklady	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Manká a škody	0,00	4 659,76	4 804,67	3 206,94	6 750,61
Daň z príjmu z bežnej činn. splatná	48 115,85	248 845,95	216 014,84	221 844,12	182 910,25
Daň z príjmu z bežnej činn. odložená	-20,75	627,93	23,00	1 004,25	-398,42
Daň z príjmu z mimor. Činn. splatná	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledok hospod.bež. Učt. Obd.	641 248,97	1 058 567,73	907 081,63	916 792,54	771 668,91
Náklady + výsledok hospod. spolu	11 708 836,11	14 952 564,63	11 703 047,41	21 473 609,67	20 121 255,98

PRÍLOHA P IV: VÝNOSY SPOLOČNOSTI SESTAV, S. R. O. (2005-2009)

Výnosy v EUR	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby za vlastné výroby	3 510,27	5 987,08	8 503,34	16 369,86	2 748,01
Tržby za predané služby	10 948 075,82	14 061 620,00	9 727 630,62	16 213 637,63	18 739 781,82
Tržby za tovar	2 663,18	2 008,23	2 448,12	0,00	5 832,80
Zmena stavu vnútroorg. zásob	-225 372,71	-31 336,25	1 072 821,09	4 126 066,19	-1 778 065,92
Aktivácia	715 877,38	568 857,77	685 282,41	507 666,83	530 108,33
Tržby z predaja materiálu	199 016,12	151 047,69	172 826,88	163 205,19	193 607,15
Tržby z predaja DHM a DNM	0,00	37 555,75	9 775,91	251 625,47	2 389 615,82
Ostatné výnosy z hospod. činnosti	17 344,21	23 131,18	18 755,60	39 415,38	12 975,99
Tržby z predaja CP	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000,00
Zúčtovanie ostatných rezerv	43 798,15	111 654,68	0,00	0,00	0,00
Zúčtovanie opravných položiek	0,00	3 377,81	0,00	0,00	0,00
Úroky	2 927,30	2 828,40	302,41	218,72	19 301,74
Kurzové zisky	996,40	15 832,28	4 701,15	22 628,73	350,24
Mimoriadne výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výnosy spolu	11 708 836,11	14 952 564,63	11 703 047,53	21 340 834,00	20 121 255,98

PRÍLOHA P V: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY – SESTAV, S. R. O.

(v tis. EUR/%)	2005	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/05
AKTÍVA										
CELKOM	4 871	5 792	18,91	5 676	-2	12 851	126,41	8 995	-30,01	84,66
DM	1 681	2317	37,83	3 086	33,19	6 194	100,71	4 775	-22,91	184,06
DHM	1 681	2317	38,83	3 085	33,15	6 194	100,78	3 538	-42,88	110,47
DNM	0	0	-	0	-	0	0	0	0	0
DFM	0	0	-	1	-	0	-100,00	1 237	-	-
Obežné aktíva	3 179	3 063	-3,65	2 318	-24,32	5 958	157,03	4 067	-31,74	27,93
Zásoby	127	198	55,91	1 414	614,14	2 421	71,22	645	-73,36	407,87
Pohľadávky	2 865	2252	-21,4	670	-70,25	3 497	421,94	2 700	-22,79	-5,76
Krát. fin. majetok	187	613	227,81	234	-61,83	40	-82,91	722	1705	284,62
Časové rozlíšenie	11	412	3645,45	272	-33,98	699	156,99	154	-77,97	1300
PASÍVA										
CELKOM	4 871	5 792	18,9	5 676	-2	12 851	126,41	8 995	-30,01	84,66
Vlastný kapitál	1 670	2 461	47,37	3 030	25,41	3 615	19,31	5 625	55,6	236,83
Základný kapitál	43	43	0	43	0	996	2216,28	996	0	2216,28
Kapitálové fondy	0	0	-	-5	-	-6	-20	1 232	20 633,33	-
Fondy zo zisku	718	718	0	718	0	718	0	718	0	0
VH minulých rokov	268	641	139,18	1 367	113,26	990	-27,58	1 908	92,73	611,94
VH bež. účt. obd.	641	1 059	65,21	907	-14,35	917	1,1	771	-15,92	20,28
Cudzíe zdroje	3 132	3331	6,35	2 646	-20,56	9 236	249,06	3 325	-64	6,16
Rezervy	145	158	8,97	84	-46,84	114	35,71	99	-13,16	-31,72
Dlhodobé záväzky	37	41	10,81	183	346,34	135	-26,23	68	-49,63	83,78
Krátkod. záväzky	2 612	2 869	9,84	1 314	-54,2	7 505	471,16	3122	-58,4	19,53
Bankové úvery	338	263	-22,19	1 065	304,94	1 482	39,15	36	-97,57	-89,35
Časové rozlíšenie	69	0	-100,00	0	0	0	0	44	-	-36,23

PRÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY – KONKURENCIA

(v tis. EUR/%)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06
AKTÍVA CELKOM	30 644	23 459	-23,45	27 826	18,62	-9,2
DM	8 717	8 603	-1,31	8 907	-1,35	-3,54
DHM	7 424	7 259	-2,22	7 161	490,24	1412,5
DNM	32	82	156,25	484	4,14	2,53
DFM	1 261	1 261	0	1 261	0	0
Obežné aktíva	20 112	14 464	-28,08	18 647	28,92	-7,28
Zásoby	1 364	3 204	134,9	3 675	14,7	169,43
Pohľadávky	10 534	9 317	-11,55	14 849	59,38	40,96
Krát. fin. majetok	8 214	1 943	-76,35	124	-93,62	-98,49
Časové rozlíšenie	1 815	392	-78,4	272	-30,61	-85,01
PASÍVA CELKOM	30 644	23 459	-23,45	27 826	18,62	-9,2
Vlastný kapitál	9 941	10 212	2,73	10 254	0,41	3,15
Základný kapitál	6 758	6 758	0	6 758	0	0
Kapitálové fondy	-283	-283	0	-280	1,06	1,06
Fondy zo zisku	282	290	2,84	324	11,72	11,72
VH minulých rokov	3 098	3 109	0,36	3 296	6,01	6,01
VH bež. účt. obd.	86	337	291,86	156	-53,71	81,4
Cudzie zdroje	13 043	12 935	-4,97	17 329	39,81	32,86
Rezervy	988	2 218	124,49	1 617	-27,1	63,66
Dlhodobé záväzky	659	464	-29,59	289	-37,72	-56,15
Krátkodobé záväzky	11 393	10 253	-10,01	11 768	14,78	3,29
Bankové úvery	3	0	-100,00	3 656	-	121766,67
Časové rozlíšenie	7 660	313	-95,91	243	-22,36	-96,83

PRÍLOHA P VII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK VÝNOSOV A NÁKLADOV – SESTAV, S. R. O

(v tis. EUR/%)	2005	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/05
Tržby z predaja tovaru	3	2	-33,33	2	0	0	-100,00	6	-	100
Výkony	11 442	14 606	27,65	11 494	-21,31	20 864	81,52	17 495	-16,15	52,9
Tržby za predaj VVS	10 951	14 068	28,46	9 736	-30,79	16 230	66,7	18 743	15,48	71,15
Zmena st. + aktivácia	491	538	9,57	1 758	226,77	4 634	163,59	-1 248	-126,93	-354,18
Tržby z predaja DM	0	38	-	10	-73,68	252	2420,00	2 390	848,41	-
Ostatné výnosy	264	307	16,29	197	-35,83	225	14,21	230	2,22	-12,88
VÝNOSY	11 709	14 953	27,71	11 703	-21,73	21 341	82,35	20 121	-5,72	71,84
Náklady na tovar	2	2	0	2	0	0	-100,00	6	-	200
Výkonová spotreba	6 093	6 929	13,72	4 602	-33,58	9 284	101,74	7 159	-22,89	17,5
Nákladové úroky	18	46	155,56	37	-19,57	139	275,68	26	-81,29	44,44
Ostatné služby	2 511	4 013	59,82	2 790	-30,48	6 447	131,08	5 188	-19,53	106,61
Odpisy DHM a DNM	237	459	93,67	698	52,07	852	22,06	821	-3,64	246,41
ZC predaného majetku	0	19	-	6	-68,42	304	4966,67	2 419	695,72	-
Osobné náklady	1 324	1 473	11,25	1 838	24,78	2 458	33,73	2 667	8,5	101,44
Ostatné náklady	731	704	-3,69	607	-13,78	717	18,12	881	22,87	20,52
NÁKLADY	10 916	13 645	25	10 580	-22,46	20 201	90,94	19 167	-5,12	75,59

PRÍLOHA P VIII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽIEK VÝNOSOV A NÁKLADOV – KONKURENCIA

(v tis EUR/%)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06
Výkony	37 140	31 976	-13,9	26 441	-17,31	-28,81
Tržby za predaj VVS	36 146	29 738	-17,73	25 674	-13,67	-28,97
Zmena st. + aktivácia	994	2 238	-125,15	767	-65,73	-22,84
Ostatné výnosy	4 341	1 324	-69,5	227	-82,85	-94,77
VÝNOSY	41 481	33 300	-19,72	26 668	-19,92	-35,71
Výkonová spotreba	6 061	5 406	-10,81	5 949	10,04	-1,85
Nákladové úroky	154	164	6,49	29	-82,32	-82,32
Ostatné služby	24 399	15 569	-36,19	14 917	-4,19	-38,86
Odpisy DHM a DNM	1 041	624	-40,06	536	-14,1	-48,51
Osobné náklady	6 701	6 712	0,16	5 352	-20,26	-20,13
Ostatné náklady	2 954	4 250	43,87	-278	-106,54	-109,41
NÁKLADY	41 310	32 725	-20,78	26 505	-19,01	-35,84