

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomiky a managementu**

Finanční analýza obchodního podniku Galex, a.s.

Jiří Šlenc

**Bakalářská práce
2012**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Jiří ŠLENC
Osobní číslo: E09209
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika a provoz podniku
Název tématu: Finanční analýza obchodního podniku GALEX, a.s.
Zadávací katedra: Ústav ekonomiky a managementu

Zásady pro vypracování:

1. Úvod, cíle práce
2. Finanční analýza
3. Metody finanční analýzy
4. Charakteristika zkoumaného obchodního podniku
5. Finanční analýza zkoumaného obchodního podniku
6. Závěry a doporučení

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická


Seznam odborné literatury:

- KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza : komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada Publishing, 2010
LANDA, M. Jak číst finanční výkazy : analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic. Brno: Computer Press, 2008
MARINIČ, P. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. Praha: Oeconomia, 2009
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada, 2010
SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku : metody finanční analýzy, horizontální, vertikální a indexová analýza, bonitní a bankrotní modely, cash flow a rating. Brno: Computer Press, 2009

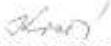
Vedoucí bakalářské práce: PaedDr. Alexandr Šenec
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: 29. června 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2012


doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 7. července 2011

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako Školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 27. 4. 2012

Jiří Šlenc

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych rád poděkoval svému vedoucímu práce PaDr. Alexandru Šeneci za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Rád bych také poděkoval Ing. Martinu Žižkovi majiteli společnosti Galex, a.s. za poskytnuté materiály a rady, které mi značně ulehčily práci. Dále bych rád poděkoval své rodině za podporu ve studiu.

ANOTACE

Tato práce má za cíl rozebrat finanční situaci podniku Galex, a.s. prostřednictvím finanční analýzy. V práci budou k rozboru využity standardní, ale i moderní finanční ukazatele. Na konec bude vytvořen závěr, který pro daný podnik z výpočtů vyplyne.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, finanční ukazatele, standardní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota

TITLE

Financial analysis of the business company Galex, a.s.

ANNOTATION

This work aims to analyze the financial situation of the company Galex, Inc. through financial analysis. In the work will be used standard and modern financial indicators. In the end will be created conclusion which for the company emerges from calculations.

KEYWORDS

financial analysis, financial indicators, the standard indicators, economic value added

OBSAH

ÚVOD.....	8
1 FINANČNÍ ANALÝZA	9
1.1 CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY	9
1.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	9
1.3 ZDROJE INFORMACÍ	11
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	13
2.1 ANALÝZA DLOUHODOBÝCH TRENDŮ	13
2.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	14
2.2.1 Horizontální analýza	14
2.2.2 Vertikální analýza	14
2.3 STANDARDNÍ FINANČNÍ UKAZATELE	15
2.3.1 Ziskovost a nákladovost.....	15
2.3.2 Rentabilita kapitálu	16
2.3.3 Likvidita a pracovní kapitál.....	17
2.3.4 Zadluženost a finanční stabilita	19
2.3.5 Účetní hodnota podniku	20
2.3.6 Aktivity podniku	20
2.4 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELŮ.....	21
2.5 SLOŽENÉ A BONITNÍ UKAZATELE.....	22
2.5.1 Altmanovo Z-skóre.....	22
2.5.2 Index IN95.....	23
2.5.3 Bonitní modely.....	24
2.5.4 Index IN.....	24
2.5.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added).....	24
3 CHARAKTERISTIKA PODNIKU GALEX, A.S.	28
3.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI	28
3.2 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ PODLE OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU	29
3.3 HLAVNÍ PŘEDMĚT ČINNOSTI.....	29
4 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU GALEX, A.S.	31
4.1 ANALÝZA DLOUHODOBÝCH TRENDŮ	31
4.1.1 Bazický index.....	32
4.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	33
4.2.1 Horizontální analýza rozvahy	33
4.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	37
4.2.3 Vertikální analýza rozvahy.....	39
4.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	41
4.3 ZISKOVOST A NÁKLADOVOST	42
4.4 RENTABILITA KAPITÁLU	43
4.5 LIKVIDITA A PRACOVNÍ KAPITÁL	44
4.6 ZADLUŽENOST A FINANČNÍ STABILITA.....	45
4.7 AKTIVITY PODNIKU.....	46
4.8 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELŮ – DU PONTŮV DIAGRAM.....	47
4.9 SLOŽENÉ A BONITNÍ UKAZATELE.....	48
4.9.1 Altmanovo Z-skóre.....	48
4.9.2 Index IN95.....	49
4.9.3 Index IN.....	50
4.10 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA	50
ZÁVĚR.....	53
POUŽITÁ LITERATURA.....	54
PŘÍLOHY.....	55

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Optimální hodnoty likvidit	19
Tabulka 2: Hodnocení doby obratu	21
Tabulka 3: Hodnoty koeficientů	24
Tabulka 4: Informace o zaměstnancích	28
Tabulka 5: Vývoj hospodářského výsledku.....	30
Tabulka 6: Analýza dlouhodobých vývojových trendů společnosti Galex, a.s.....	31
Tabulka 7: Výpočet bazického indexu společnosti Galex, a.s.	32
Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv.....	33
Tabulka 9: Horizontální analýza pasiv	35
Tabulka 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	37
Tabulka 11: Vertikální analýza aktiv.....	39
Tabulka 12: Vertikální analýza pasiv	40
Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.....	41
Tabulka 14: Ukazatele ziskovosti.....	42
Tabulka 15: Ukazatele nákladovosti.....	42
Tabulka 16: Ukazatele rentability kapitálu.....	43
Tabulka 17: Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál, optimální hodnoty.....	44
Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti	45
Tabulka 19: Ukazatel ostatních aktivit podniku	46
Tabulka 20: Dílčí ukazatele pro výpočet Altmanova indexu	48
Tabulka 21: Altmanův index	48
Tabulka 22: Hodnoty koeficientů index IN95	49
Tabulka 23: Index IN95.....	49
Tabulka 24: Index IN.....	50
Tabulka 25: Výpočet NOPAT	50
Tabulka 26: Výpočet vážených nákladů na kapitál	51
Tabulka 27: Výpočet EVA z kapitálu	51
Tabulka 28: Výpočet EVA z NOA.....	52
Tabulka 29: Rozvaha podniku Galex, a.s.	55
Tabulka 30: Výkaz zisku a ztrát podniku Galex, a.s.	56

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Průměrný počet zaměstnanců	28
Obrázek 2: Vývoj hospodářského výsledku	30
Obrázek 3: Analýza dlouhodobých vývojových trendů	32
Obrázek 4: Znázornění hodnot bazického indexu	33
Obrázek 5: Struktura aktiv 2010.....	40
Obrázek 6: Struktura pasiv 2010	41
Obrázek 7: Rentabilita kapitálu	44
Obrázek 8: Vývoj likvidit.....	45
Obrázek 9: Vývoj celkové zadluženosti	46
Obrázek 10: Du Pontův diagram 2008	47
Obrázek 11: Du Pontův diagram 2009	47
Obrázek 12: Du Pontův diagram 2010	48
Obrázek 13: Vývoj jednotlivých indexů.....	50
Obrázek 14: Vývoj ukazatele EVA z kapitálu.....	52

ÚVOD

Hlavním cílem práce je zjištění finanční výkonnosti podniku Galex, a.s. prostřednictvím finanční analýzy za sledované období čtyř let, tj. 2007, 2008, 2009, 2010. V roce 2008 se začala projevovat finanční krize, která se prohlubovala až do roku 2010. V práci bude možné vidět, jaký propad zaznamenal podnik Galex, a.s. a jestli byl vůbec v tomto období finančně stabilní. Bakalářská práce je zaměřena na porovnání hodnot v jednotlivých letech. Veškeré použité hodnoty jsou načerpány z účetních závěrek jednotlivých let, tj. z rozvahy, výkazu zisku a ztrát, cash flow a přílohy k závěrce.

Bakalářská práce je rozdělena do tří dílčích částí. První část je teoretická, ve které se čtenář dozví, co je finanční analýza a co má za cíl. V této části budou popsány také uživatelské finanční analýzy a data, ze kterých se tvoří.

Druhá část práce je zaměřena na výklad finančních ukazatelů, které budou použity pro zpracování třetí části. Jsou zde blíže popsány jednotlivé dílčí ukazatele. V práci budou popsány standardní metody finanční analýzy, komplexní charakteristiky finančního zdraví a ekonomická přidaná hodnota, podle kterých se budou dělat samotné výpočty v následující části.

Třetí závěrečná část je praktická, kde se aplikují veškeré poznatky, které byly již v práci popsány. Tato kapitola má za úkol představit samotný podnik Galex, a.s. a následně na něj aplikovat metody finanční analýzy. Každá metoda bude vyhodnocena a budou utvořeny závěry, které z výsledku vyplývají. Na závěr bude práce celkově shrnuta a vzniknou doporučení pro daný podnik.

1 FINANČNÍ ANALÝZA

V současnosti se naprostá většina úspěšných firem při svém hospodaření neobejde bez rozboru finanční situace. Existuje mnoho definic, jak vymežit pojem finanční analýza. „V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.“¹ Tento rozbor se provádí za pomoci finančních ukazatelů, jejichž výsledky v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpověď budoucích finančních podmínek. „Jiný zdroj uvádí, že finanční analýza je soubor postupů prováděných s cílem získat informace pro finanční (ekonomické) řízení podniku a rozhodování externích subjektů. Je to finančně ekonomické hodnocení podnikatelské jednotky, které vychází z účetních informací.“²

1.1 Cíle finanční analýzy

Smyslem finanční analýzy je vytvořit podklady pro rozhodování o fungování podniku, které slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace. Finanční analýza má za cíl odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, jestli využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen splácet své závazky včas a mnoho dalších významných skutečností. Průběžná znalost finanční situace firmy je důležitá ke správnému rozhodování při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Finanční analýza je součástí finančního řízení, lze říci, že působí jako feedback o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech své činnosti došel, v čem splnil plány a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít či kterou nečekal. Pro podnik je důležitá vypovídací schopnost minulých informací finanční analýzy, přestože to jsou informace, které již nemůže změnit, ale mohou být cennými informacemi pro budoucí rozhodování podniku.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které podniku poskytne finanční analýza, neslouží jen pro jeho vlastní potřebu, ale i pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati třeba hospodářky, finančně apod.

Uživateli finanční analýzy mohou být např.:

¹ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza- metody, ukazatele, využití v praxi. Vyd. 3. Praha : Grada Publishing, 2010, s. 9

² LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 59

- manažeři,
- vlastníci,
- obchodní partneři,
- banky a jiní věřitelé,
- státní instituce,
- zahraniční instituce,
- zaměstnanci,
- auditoři,
- konkurenti,
- burzovní makléři,
- odborná veřejnost.

Manažeři využívají finanční analýzu především ke krátkodobému a dlouhodobému finančnímu řízení podniku, pomáhá jim odhalit silné a slabé stránky podniku. Vedle již zmíněného řízení jí používají např. k rozhodování o investičních záměrech, o financování dlouhodobého majetku, k volbě optimální kapitálové struktury, při sestavování finančního plánu apod. Manažeři mají výhodu, že nejsou vázáni jen na informace z účetní závěrky, ale mají také přístup k jiným interním informacím.

Pro vlastníky (investory) je důležité hodnocení rentability vloženého kapitálu tzn., že je zajímavá především návratnost jejich prostředků. Mezi investory patří akcionáři a držitelé dlužních cenných papírů. To zda budoucí investoři vloží kapitál do dané společnosti, je závislé na finančním zdraví firmy, proto ho investoři zkoumají, než do firmy vloží kapitál.

Věřitelé se hlavně zajímají o likviditu svých obchodních partnerů. Dále o to, jak jsou schopni splácet závazky. Finanční analýza jim pomáhá např. při rozhodnutí o poskytnutí úvěru.

Pro dodavatele je důležité, zda je podnik solventní, a to jim pomáhá finanční analýza zjistit. Požadavkem dodavatelů je, aby byl podnik schopen hradit splatné závazky.

Odběratelé potřebují mít stabilní dlouhodobé vztahy s dodavateli, proto jsou zainteresováni na finančním zdraví daného podniku.

Státní instituce se o podnik zajímají z důvodu daňového. Tedy sledují, zda je schopen podnik vytvářet zisk a odvádět daně do státního rozpočtu. Dále státní instituce dohlíží na to, jak podnik využívá státní dotace apod.

Pro konkurenty je nezbytné srovnávat to, jak se jim daří a jak se daří jejich konkurenci. Dále se snaží získat výsledky podniků, od kterých by se mohli inspirovat a aplikovat dobré taktiky. Zajímá je především výsledek hospodaření, rentabilita, cenová politika apod.

Pro zaměstnance je důležité zabezpečení dlouhodobého fungování podniku, proto se zajímají o ziskovost či likviditu. Zaměstnanci si chtějí zachovat výši mzdy, pracovní místo, proto jsou závislí na prosperitě svého podniku. Samozřejmostí je určitá motivace zaměstnanců. Z výše uvedených důvodů by podnik neměl skreslovat finanční údaje, aby neztratil důvěru a dobrou pověst.

Každá skupina uživatelů finanční analýzy preferuje jiné informace, proto je velice důležité zvážit pro koho je analýza zpracovávána.³

1.3 Zdroje informací

Aby finanční analýza byla kvalitní, musí mít bezpodmínečně i kvalitní vstupní informace. Tyto informace by vedle kvality měly splňovat i podmínku komplexnosti. Před sestavováním samotné finanční analýzy je tedy důležité podchytit pokud možno všechny data, která by mohla jakkoli skreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy.

Základní zdrojová data pro finanční analýzu jsou čerpána ze soustavy dokumentů tvořících účetní závěrku, tj. z účetních výkazů, z přílohy k účetním výkazům a z výroční zprávy. Účetními výkazy jsou:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztrát (výsledovka),
- přehled o peněžních tocích (cash flow),
- přehled o změnách vlastního kapitálu.

Účetní závěrku a výroční zprávu lze nejjednodušeji získat z obchodního rejstříku. Výše zmíněné výkazy dávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Tento soubor dat postačuje externímu analytikovi k provedení finanční analýzy. Data zachycená ve výkazech jsou zpracovávány

³ KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza, komplexní průvodce s příklady. Vyd. 1. Praha : Grada Publishing, 2010, s. 15.

pro účely daňové a účetní, tudíž neobsahují veškerá data o reálném hospodaření podniku, proto interní analytik má mnohem kvalitnější data pro zpracování analýzy než externí.

Rozvaha poskytuje pohled na majetkovou a finanční strukturu podniku, tj. jaký majetek podnik vlastní a z jakých zdrojů byl financován. Rozvaha se skládá ze strany aktiv a pasiv. Na straně aktiv je uvedena výše a struktura majetku, na straně pasiv je uveden způsob financování tohoto majetku. Důležitou pasivní položkou je výsledek hospodaření, kde jeho tvorba je zachycena za aktuální účetní období ve výkaze zisku a ztráty. Výsledek hospodaření je rozdíl mezi výnosy a náklady, přičemž se nebere ohled na to, zda vznikají skutečné příjmy nebo výdaje. Z tohoto důvodu je nutné sledovat tok peněžních prostředků (cash flow), kde se zobrazuje platební schopnost podniku. „Cash flow odpovídá tedy na otázku: Kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil?“⁴

⁴ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza- metody, ukazatele, využití v praxi. Vyd. 3. Praha : Grada Publishing, 2010, s. 34.

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Pro výpočet finanční situace podniku se využívá různých ukazatelů a metod. V této části práce budou představeny různé typy ukazatelů a metod, které se nejčastěji používají. Nejpoužívanějším nástrojem k provedení finanční analýzy jsou standardní metody finanční analýzy. Tyto metody slouží pro základní hodnocení finanční situace. Rozdělují se na:

- „analýzu dlouhodobých trendů,
- horizontální a vertikální analýzu finančních výkazů,
- výpočet a interpretaci základních finančních ukazatelů.“⁵

2.1 Analýza dlouhodobých trendů

Pro analýzu dlouhodobých trendů je charakteristická analýza vývoje určitých hodnot v čase pomocí absolutních hodnot nebo indexů. Je to tedy poměr hodnoty v určitém roce k hodnotě výchozího (minulého) roku.

„V podnikové praxi se pro analýzu trendů zpravidla používá zobrazení absolutních ukazatelů (např. vývoj zisku) za několik posledních let, klíčovými ukazateli jsou například:

- tržby z prodeje podnikových produktů,
- různé stupně zisku,
- vlastní kapitál a jeho rentabilita.“⁶

Cílem analýzy dlouhodobých trendů je získání velmi podstatných informací o dlouhodobých trendech vývoje klíčových ukazatelů finanční výkonnosti, které pomáhají získat základní poznatky o hodnocené společnosti.

Vývojové trendy lze vedle absolutní hodnoty (srovnávací hodnota) vyjádřit i tzv. indexy (relativní změna). Tyto indexy mohou být bazické nebo řetězové. Pokud se porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, pak se jedná o indexy bazické. Jde tedy např. o porovnání ukazatele čistého zisku v letech 2007 až 2011 s ukazatelem čistého zisku roku 2006. Pokud jde o srovnání hodnoty určitého ukazatele v určitém období s hodnotou ukazatele období předcházejícího, pak se jedná o index řetězové. Porovnává se tedy např. hodnota ukazatele

⁵ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 67.

⁶ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 70.

roku 2008 s ukazatelem roku 2007, pak hodnota ukazatele roku 2009 s ukazatelem roku 2008 atd.

Vzorec pro výpočet indexů je následující:

$$\text{Index v \%} = \frac{\text{ukazatel } (t-1)}{\text{ukazatel } (t)} \times 100.$$

2.2 Horizontální a vertikální analýza

2.2.1 Horizontální analýza

Zabývá se meziročním porovnáním jednotlivých hodnot, jako jsou např. zisk, přidaná hodnota, vlastní kapitál atd. Tato analýza napomáhá odhalit změny, ke kterým dochází v hodnoceném podniku a hlavní trendy v jeho hospodaření.

„Základem hodnocení je výpočet rozdílových hodnot (rok **n** – rok **n-1**) a procentní vyjádření změny určité hodnoty v roce **n** ve srovnání téže hodnoty v předchozím roce **n-1**.“⁷
Př.: podnik má tržby z prodeje v roce 2010 ve výši 22 295 tis. Kč a v roce 2009 ve výši 21 954 tis. Kč, pak u tohoto ukazatele došlo ke zvýšení o 341 tis. Kč a v procentním vyjádření o 1,6%.

Vzorce pro výpočet:

$$\text{Absolutní změna} = n - (n - 1),$$

$$\text{Relativní změna v \%} = \frac{n}{n-1} \times 100.$$

2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zaměřuje na vyjádření vztahu určité hodnoty k hodnotě celkové. Díky tomu zobrazuje strukturu významných položek rozvahy (např. skladbu dlouhodobého nebo oběžného majetku) a výkazu zisku ztráty (např. přidané hodnoty). Př.: podnik má celkovou hodnotu aktiv v částce 4 918 tis. Kč a v rámci tohoto ukazatele peněžní prostředky v hodnotě 854 tis. Kč. Výše peněžní prostředků je tedy v poměru k celkovým aktivům 17,4%. Výsledné hodnoty ukazatelů lze pak srovnávat např. s rokem předešlým.

⁷ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 71.

2.3 Standardní finanční ukazatele

V této kapitole budou blíže popsány nejčastěji používané poměrové ukazatele. Konstrukce těchto ukazatelů vychází ze znalosti určitých vztahů mezi dvěma či více absolutními hodnotami. Člení se do těchto skupin:

- „ukazatele ziskovosti a nákladovosti,
- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity a pracovního kapitálu,
- ukazatele zadluženosti a finanční struktury,
- ukazatele aktivit,
- ukazatele kapitálového trhu,
- ukazatele na bázi peněžních toků a finančních fondů.“⁸

2.3.1 Ziskovost a nákladovost

V měření ziskovosti a nákladovosti mají ukazatelé zejména podobu absolutních hodnot (např. vývoj tržeb a provozního zisku), dále upravených hodnot vypovídajících o ziskovosti nebo se může jednat o poměrové ukazatele, které vyjadřují vztah určitého typu nákladu vzhledem k tržbám, resp. vztah zisku k tržbám.

Většina ukazatelů se přebírá přímo z výkazu zisku a ztrát. Do těchto ukazatelů se řadí zejména celkové tržby, obchodní marže, přidaná hodnota, provozní výsledek hospodaření, celkový výsledek hospodaření před zdaněním (EBT- Earnings before Tax) a celkový výsledek hospodaření po zdanění (EAT – Earnings after Tax). Existují ukazatelé, které se nepřebírají přímo z výkazu zisku a ztrát, ale musí se vypočítat. Specifickým absolutním ukazatelem je EBIT – Earnings before Interest and Tax, který se počítá dle vzorce:

$$EBIT = \text{celkový výsledek hospodaření před zdaněním} + \text{úroky z cizího kapitálu.}$$

- **Ukazatele rentability tržeb:**

Tyto ukazatele jsou založené na obecném vzorci:

$$\text{Rentabilita tržeb v \%} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkové tržby}} \times 100.$$

⁸ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 71.

Tento ukazatel vyjadřuje to, jak je schopen podnik generovat zisk na základě realizovaných tržeb. Tržbami se např. rozumí součet tržeb z prodeje zboží a z prodeje výrobků a služeb, tedy součet tržeb z hlavních činností podniku. V praxi lze použít několik variant zisku, které jsou založené na různých ukazatelích tržeb. Pro hodnocení rentability tržeb mohou být použity např. ukazatele založené na zisku po zdanění a na provozním výsledku hospodaření.

- **Ukazatele nákladovosti:**

Tyto ukazatele jsou založené na obecném vzorci:

$$\text{Nákladová náročnost v \%} = \frac{\text{náklad}}{\text{tržby}} \times 100.$$

Tento vzorec ukazuje to, jak je podnik schopen efektivně řídit své náklady. V praxi se používá několik druhů nákladů. Pro hodnocení nákladovosti mohou být použity ukazatele založené na třech hlavních typech nákladů, a to na spotřebě materiálu a energie, externích služeb a osobních nákladů.

2.3.2 Rentabilita kapitálu

„Rentabilita (výnosnost) vyjadřuje, do jaké míry a jak rychle se vklad do podniku vyplatí, a proto ukazatele typu rentability charakterizují vztahy mezi ziskem a kapitálem.“⁹ Jelikož existuje více typů zisku a kapitálu, proto je i více typů ukazatelů hodnotících rentabilitu.

Vzorce hodnotící rentabilitu:

- **Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)**

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100,$$

- **Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)**

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \times 100,$$

- **Rentabilita vloženého kapitálu – ROI (Return on Investment)**

$$ROI = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{nákladové úroky}}{\text{celková aktiva}} \times 100,$$

- **Rentabilita cizího kapitálu**

⁹ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 81.

$$\text{Rentabilita cizího kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{celkový cizí kapitál}} \times 100,$$

- **Rentabilita pracovního kapitálu**

$$\text{Rentabilita pracovního kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{pracovní kapitál}} \times 100,$$

- **Rentabilita základního kapitálu**

$$\text{Rentabilita základního kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{základní kapitál}} \times 100.$$

Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje míru efektivity využívání vlastního kapitálu ke generování čistého zisku. Tento ukazatel zajímá především vlastníky podniku (tj. akcionáře a společníky), rentabilita by měla být taková jaká je běžná úroková míra z úvěrů, kterou považujeme za minimální rentabilitu.

2.3.3 Likvidita a pracovní kapitál

Likviditou se rozumí platební schopnost podniku, tzn. schopnost podniku hradit své splatné závazky. Likvidita vychází ze vztahu mezi složkami oběžného (krátkodobého) majetku a krátkodobými závazky. „Ve finančním pojetí jde tedy o řešení následující otázky: Má podnik k určitému okamžiku dostatek peněžních prostředků k úhradě svých závazků?“¹⁰ Aby podnik mohl bez problémů fungovat, musí mít k dispozici určité platební prostředky, které může ihned, nebo v co nejkratší době použít k úhradě krátkodobých závazků vůči jiným subjektům (obchodním partnerům, pracovníkům, státu apod.). Platebními prostředky se rozumí hotové peněžní prostředky, pohledávky, ale mohou jimi být i zásoby zboží, které se po přeměně v hotovost dají použít.

Likvidita se rozlišuje z hlediska časového, a to na:

- krátkodobou likviditu,
- dlouhodobou, popř. střednědobou likviditu.

Krátkodobá likvidita má tři stupně, jsou jimi:

- a) pohotová likvidita,
- b) rychlá likvidita,
- c) běžná likvidita.

¹⁰ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 82.

Rozdílem mezi krátkodobou a dlouhodobou likviditou jsou nástroje, s jejichž pomocí lze likviditu ovlivňovat.

Krátkodobou likviditu ovlivňují různé faktory, jsou jimi jednak aktuální stav a struktura oběžného (krátkodobého) majetku, stav a struktura krátkodobých závazků, koncepce hotovostního cyklu podniku a jeho běžný provoz. Nejlépe lze krátkodobou likviditu ovlivnit na úrovni krátkodobého plánování, a to opatřeními s krátkodobým finančním dosahem. Podnik používá zejména tyto nástroje:

- „řízení stavu zásob materiálu, zboží, polotovarů, nedokončené výroby a výrobků tak, aby finanční zdroje vázané v zásobách prošly pokud možno co nejdříve do podoby pohledávek a následně do podoby peněžních prostředků,
- řízení pohledávek tak, aby bylo minimalizováno riziko jejich nesplacení a aby se pohledávky (zejména obchodního typu) po uplynutí sjednané doby splatnosti přeměnily v hotové peníze,
- řízení finanční hotovosti tak, aby v souladu se zvolenou strategií podnik měl vždy k dispozici přiměřenou peněžní hotovost,
- řízení krátkodobého financování v podobě přiměřeného stavu zejména obchodních závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.“¹¹

Dlouhodobá likvidita se může ovlivňovat jen v dlouhodobém časovém horizontu za použití strategického finančního plánování. Důležitou roli zde hrají především tyto nástroje:

- „celková podniková strategie zaměřená na expanzi, útlum, stabilizaci či zachování podnikových aktivit,
- vzájemná provázanost jednotlivých dílčích podnikových strategií (výrobní, marketingová, personální, finanční),
- důsledné provádění analýz efektivnosti investičních projektů, zaměřených nejen na oblast ziskovosti, ale zejména na jejich vliv na peněžní toky.“¹²

Základním pravidlem při řízení likvidity je mít ve správném čase (k určitému datu) a na správném místě (ve správné podobě) potřebné množství peněžních prostředků k úhradě závazků.

¹¹ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 82 – 83.

¹² LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 83

Při analýze likvidity se posuzuje vztah mezi majetkovými a závazkovými položkami rozvahy. V praxi jde o vztah mezi složkami čistého pracovního kapitálu (Net Working Capital). Podnik by měl vytvářet dostatečné množství ČPK, aby mohl krýt budoucí krátkodobé závazky. Jeho výpočet je následující:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky}.$$

Z hodnoty ČPK nevyplývá, že tato hodnota čistých zdrojů je dostatečná z hlediska časových období. Pro dodatečné výpočty existují tři typy poměrových ukazatelů likvidity.

Pohotová likvidita (Cash Ratio, peněžní, likvidita 1. stupně) vyjadřuje, kolik korun likvidního majetku (peněžní prostředky na bankovních účtech a v pokladně, ceniny a krátkodobé cenné papíry) připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}.$$

Rychlá likvidita (Quick Ratio, likvidita 2. stupně) vyjadřuje, kolik korun rychle likvidního majetku připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}.$$

Běžná likvidita (Current Ratio, likvidita 3. stupně) vyjadřuje, kolik korun krátkodobě likvidního majetku (po odečtení dlouhodobých pohledávek) připadá na 1 Kč krátkodobých závazků.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}.$$

Tabulka 1: Optimální hodnoty likvidit

likvidita	optimální hodnota
pohotová likvidita	0,2 - 0,8
rychlá likvidita	1 - 1,5
běžná likvidita	1,5 - 2,5

Zdroj: Práce autora

2.3.4 Zadluženost a finanční stabilita

Ukazatele zadluženosti a finanční stability jsou spjaty s kapitálovou strukturou podniku, přesně s poměrem mezi vlastním a cizím kapitálem. Finanční stabilita se opět může hodnotit různými typy ukazatelů.

Celková zadluženost charakterizuje finanční úroveň podniku, tj. věřitelské riziko. „Udává míru krytí majetku podniku cizími zdroji.“¹³ Pokud tento ukazatel vychází menší jak 50%, pak se jedná o pozitivní vývoj, je-li naopak větší než 50%, pak je vývoj spíše negativní.

- **Celková zadluženost**

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100,$$

kde: *cizí zdroje* = rezervy + dlouhodobé závazky + krátkodobé závazky + bankovní úvěry,

- **Koeficient samofinancování (Equity Ratio)**

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \times 100,$$

- **Poměr dluhů k vlastnímu kapitálu (Dept-Equity Ratio, D/E)**

$$\text{Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100,$$

- **Míra finanční samostatnosti**

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} \times 100,$$

2.3.5 Účetní hodnota podniku

Účetní hodnotou podniku se rozumí hodnota vlastního kapitálu. V praxi se zachycuje vývoj v jednotlivých letech (absolutní i indexové vyjádření) a vývoj ukazatelů, ze kterých se vlastní kapitál skládá. Pokud hodnota vlastního kapitálu roste, pak se jedná o pozitivní vývoj.

2.3.6 Aktivity podniku

Existuje celá řada dílčích ukazatelů, s jejichž pomocí lze analyzovat vybrané aktivity podniku, zvláště pak efektivnost hospodaření s vybranými aktivy. Mezi hlavní ukazatele patří např.:

Obrat aktiv, resp. Obrat zásob udává, jak dlouho je potřeba k tomu, aby se peněžní prostředky vložené do výrobního procesu opět přeměnili do peněžní formy. Ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat. V praxi lze za optimální považovat, jestliže v časové řadě trend klesá.

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

¹³ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 86.

Obrat zásob = tržby/zásoby

Tabulka 2: Hodnocení doby obratu

doba obratu	závěr
30 dní	velmi příznivý vývoj
50 až 100 dní	doba obratu u většiny podniků v ČR
nad 100 dní	negativní vývoj

Zdroj: Práce autora

Průměrná doba inkasa pohledávek (ve dnech) udává, za jak dlouhou dobu dostane podnik zaplacen od vyfakturování svých produktů. Doba, za jakou splácejí odběratelé pohledávku, vypovídá o jejich morálce a o kvalitě jejich zákazníků, péči podniku, strategii podniku a o jeho odbytu.

$$\text{Průměrná doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{365}},$$

Dalšími ukazateli, které lze v oblasti podnikových aktivit konstruovat jsou např.:

$$\text{Obrat DHM (Capital Intensity Ratio)} = \frac{\text{tržby}}{\text{DHM}},$$

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{tržby}}{\frac{\text{průměrný počet zaměstnanců}}{\text{počet měsíců}}} \text{ atd.}$$

2.4 Pyramidový rozklad ukazatelů

Pyramidový rozklad ukazatelů patří mezi komplexní finanční ukazatele. Tyto ukazatele vycházejí z poznání souvislostí a vztahů mezi ukazateli poměrovými, které při správné kombinaci podávají detailnější pohled na analyzovaná data. Pyramidový rozklad je budován tak, že definuje významný ukazatel, který následně v hierarchických rovinách rozkládá na více subukazatelů.

Nejnámějším typem pyramidového rozkladu je, tzv. Du Pontův diagram. Tento diagram získal svůj název podle chemické společnosti Du Pont de Nemours. Zachycuje závislost rentability vlastního kapitálu (ROE) na:

- ziskovém rozpětí,
- obratu celkových aktiv,
- poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu

V tomto diagramu se využívají jednotlivé dílčí ukazatele:

$$ROE (\text{Rentabilita vlastního kapitálu}) = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}},$$

$$ROA (\text{Rentabilita celkových aktiv}) = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT) nebo EBIT}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$\text{Ziskové rozpětí} = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej výrobků a služeb}},$$

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej výrobků a služeb}}{\text{Celková aktiva}},$$

Tento ukazatel se dále rozkládá na:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej výrobků a služeb}}{\text{Stálá aktiva}},$$

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej výrobků a služeb}}{\text{Oběhová aktiva + Ostatní aktiva}}.$$

„Poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu se v Du Pontově diagramu označuje jako multiplikátor jmění vlastníků (v procentním vyjádření se také označuje jako finanční páka).“¹⁴

$$\text{Multiplikátor jmění vlastníků} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}},$$

s použitím ukazatele rentability aktiv potom dostáváme:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{Rentabilita aktiv} \times \text{Multiplikátor jmění vlastníků}.$$

Výpočet lze provést i přímo ze vzorce rentability vlastního kapitálu, ale tento rozklad neumožňuje identifikovat faktory, které na výsledný ukazatel působí:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}.$$

2.5 Složené a bonitní ukazatele

Složené ukazatele přiřazují dílčím ukazatelům určitou váhu, kde následný součet dílčích hodnot tvoří samotný indexový ukazatel. Do složených ukazatelů spadají modely pro vícefaktorovou analýzu pro hodnocení finanční situace a solventnosti podniků. „Tyto modely definují statisticky odvozený „risk rating“, na jehož základě se potom určí stupeň rizika.“¹⁵

2.5.1 Altmanovo Z-skóre

Tento soubor ukazatelů využívá řadu ukazatelů, které jsou určeny podle jejich relativního významu pro finance podniku. Každému ukazateli je přiřazena určitá váha, jakou má pro

¹⁴ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 92.

¹⁵ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 93.

finance podniku. Výsledkem je pak určení tzv. skóre Z. Pokud je toto skóre nižší než 1,8 indikuje spíše neúspěch podniku, jestliže je vyšší než 1,8 lze usuzovat na vyšší pravděpodobnost jeho úspěchu. Cílem analýzy je předpovědět zda bude podnik prosperující nebo problémový. Vzorec pro výpočet Altmanova Z-skóre je následující:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5,$$

kde:

X_1 = čistý pracovní kapitál/celková aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk/celková aktiva,

X_3 = zisk před úhradou úroků a zdaněním/celková aktiva,

X_4 = tržní hodnota základního kapitálu/účetní hodnota celkového zadlužení,

X_5 = tržby/celková aktiva.

2.5.2 Index IN95

Index důvěryhodnosti má za cíl posoudit finanční riziko českých podniků z pohledu světových ratingových agentur. Pro výpočet je důležitá váha kritérii. IN95 se počítá podle vzorce:

$$IN95 = V_1 \times X_1 + V_2 \times X_2 + V_3 \times X_3 + V_4 \times X_4 + V_5 \times X_5 - V_6 \times X_6,$$

kde:

X_1 = aktiva celkem/cizí kapitál,

X_2 = EBIT/nákladové úroky,

X_3 = EBIT/celková aktiva,

X_4 = celkové tržby z hlavní činnosti/celková aktiva,

X_5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry,

X_6 = závazky po lhůtě splatnosti/celkové tržby z hlavní činnosti,

V_1 až V_6 představují váhy.

Rozdílem oproti Altmanovu Indexu je, že každé jednotlivé odvětví ekonomiky má rozdílné velikosti koeficientů. Výjimku tvoří pouze koeficienty V_2 a V_5 , které jsou pro všechny odvětví stejné.

$$V_2 = 0,11$$

$$V_5 = 0,10$$

Tabulka 3: Hodnoty koeficientů

OKEČ	Název odvětví	V1	V3	V4	V6
G	Obchod	0,33	9,7	0,28	28,32
K	Pronájem, služby	0,07	14,35	0,75	60,61

Zdroj: Práce autora

Ideální hodnota Indexu důvěryhodnosti IN95 dosahuje větší velikosti než 2.

2.5.3 Bonitní modely

Finanční analýza zahrnuje mimo výše zmíněných ukazatelů i řadu tzv. bonitních ukazatelů. Nejvýznamnější z těchto ukazatelů jsou:

- Tamariho model,
- Kralickův Quicktest,
- Argentiho model.

Hodnota ukazatelů jednotlivých dílčích modelů je rozdělena do určitých skupin, kde každé skupině je přiřazen počet bodů.

2.5.4 Index IN

Tento nástroj slouží ke zjištění, zda podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tj. zda výnosnost vlastního kapitálu je vyšší než alternativní náklady na kapitál ($ROE > WACC$). Jak se index IN počítá, je uvedeno v praktické části práce.

2.5.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

EVA je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní vzorce pro výpočet ekonomické přidané hodnoty jsou:

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC,$$

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC,$$

kde:

„NOPAT = Net Operating Profit after Tax, tj. zisk z operační činnosti podniku po zdanění (hodnotě operačního výsledku hospodaření se v podmínkách českého výkaznictví nejvíce

blíží pojem „provozní výsledek hospodaření“, ale mezi těmito hodnotami jsou určité rozdíly, které budou popsány dále)

Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku (tj. k dosažení operačního zisku)

NOA = Net Operating Assets (čistá operační aktiva); jedná se o čistá aktiva, která slouží k dosažení operačního zisku a zpravidla se definují jako součet provozně nutných stálých aktiv a provozně nutného čistého pracovního kapitálu

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital).¹⁶

V současné době se používají dvě metody výpočtu ukazatele EVA:

1. EVA entity – standardní výpočet podle výše uvedeného vzorce,
2. EVA equity – alternativní výpočet podle postupu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Tento ukazatel je založen na vlastním kapitálu, proto equity. Tato metodika nevyžaduje v podmínkách ČR převod standardních finančních výkazů na ekonomické.

Výpočet hodnoty NOPAT vyžaduje určité zásady. První zásadou je dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA, tj. pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, potom je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a to platí i naopak. Druhou zásadou je použití provozního výsledku hospodaření (jako základní hodnoty). Tento výsledek hospodaření se musí upravit o určité hodnoty a operace, a to:

- vyloučení mimořádných provozních výnosů a nákladů,
- vyloučení mimořádných položek v nákladech a výnosech, které se nebudou opakovat,
- vyloučení vlivu změn vlastního kapitálu, v důsledku výpočtu NOA
- úpravy v důsledku posouzení, do jaké míry mají dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek provozní charakter.

„Výpočet hodnoty NOA: Východiskem pro výpočet hodnoty NOA je rozvaha. Přitom je ale nutné:

1. Z aktiv vyloučit neoperační aktiva: neoperační jsou typy majetku, které neslouží k dosažení NOPAT; jako příklady neoperačních aktiv se uvádějí:

¹⁶ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 106

- v oblasti krátkodobého finančního majetku:
 - krátkodobé cenné papíry a podíly, které mají charakter finančních rezerv (neúčastní se tedy přímo koloběhu oběžného majetku),
 - peněžní prostředky přesahující maximální provozně nezbytnou úroveň, které jsou určeny žádoucí úrovni ukazatele likvidity „peněžní prostředky / krátkodobé závazky“.
 - v oblasti dlouhodobého finančního majetku:
 - podíly v jiných podnicích, dlouhodobé cenné papíry, půjčky a úvěry, které mají portfoliový charakter (tj. slouží k uložení peněžních prostředků),
 - nedokončené investice.
2. Aktivovat (pokud možno v tržním ocenění) položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou: typickými příklady účetně nevykazovaných aktiv, která slouží k dosažení NOPAT, jsou v českých podmínkách výkaznictví:
- majetek užívaný formou finančního leasingu – podle českých účetních pravidel se tento majetek nevykazuje jako součást dlouhodobého majetku (ve výkazech se objevuje jen formou časového rozlišení a zejména jako nákladová položka ovlivňující výsledek hospodaření); z hlediska výpočtu EVA je správnější takovýto majetek aktivovat, tj. pořizovací hodnotu aktiv vykázat jako dlouhodobý majetek a v pasivech vykázat dlouhodobé, popř. krátkodobé závazky z leasingových splátek,
 - úprava ocenění dlouhodobého majetku – tento majetek se oceňuje na bázi historických cen, které ale neberou v úvahu růst cen a vliv technického pokroku; proto se pro účely výpočtu EVA doporučuje provést přecenění dlouhodobých aktiv na bázi reprodukčních pořizovacích cen,
 - aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky - v praxi se jedná o náklady, které byly zahrnuty do výpočtu výsledku hospodaření, ale mají charakter nehmotných aktiv, např.
 - náklady spojené se vstupem na nové trhy,
 - reklamní náklady, náklady na vytváření nových odbytových cest,
 - náklady spojené se školením pracovníků,

o náklady spojené s restrukturalizací podniku.

3. Aktiva snížit o neúročený kapitál: vzhledem ke způsobu výpočtu ukazatele EVA (zisk – úročený kapitál) je zřejmé, že do výpočtu by neměl vstupovat kapitál, který není úročen (v praxi se jedná zejména o krátkodobé obchodní závazky, závazky vůči pracovníkům, závazky ze sociálního zabezpečení a daňové závazky).¹⁷

Výpočet hodnoty NOPAT lze nahradit hodnotou Capital, tzn. do výpočtu zařadit hodnotu úročeného kapitálu. Jedná se o součet vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu, kde cizím úročeným kapitálem jsou především dlouhodobé závazky, krátkodobé úročené závazky a bankovní úvěry a výpomoci.

- WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times E/C,$$

kde

r_d = náklady na cizí kapitál, tj. úrok,

t = sazba daně z příjmů,

D = cizí kapitál (Dept),

C = celkový kapitál ($E + D$),

r_e = náklady na vlastní kapitál (Return of Equity),

E = vlastní kapitál (Equity).

¹⁷ LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 108 – 109.

3 CHARAKTERISTIKA PODNIKU GALEX, A.S.

3.1 Základní informace o společnosti

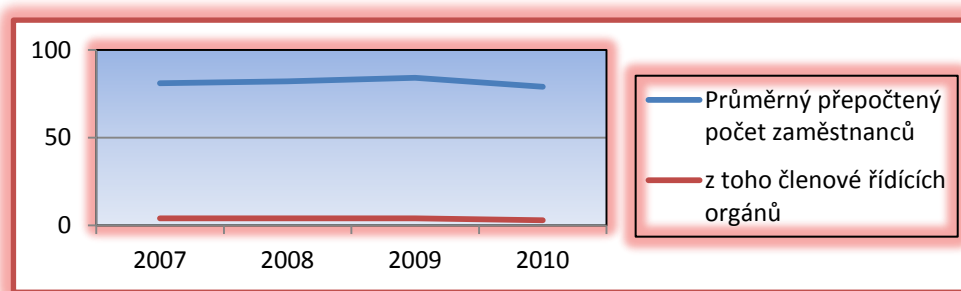
Obchodní firma:	Galex, a.s.
IČO:	259 59 603
Sídlo:	Hradec Králové, Čs. armády 254, PSČ 500 03
Právní forma podnikání:	akciová společnost
Působnost:	Celá ČR
Vznik společnosti:	1.října 2001
Základní kapitál:	39 949 800,- Kč
Akcie:	6 053 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 6 600,- Kč
Podíly v ostatních spol.:	100% podíl na základním kapitálu Galex obchodní, a.s.
Předseda představenstva:	Ing. Martin Žižka
Internet:	http://www.galex.cz/cz/

Tabulka 4: Informace o zaměstnancích

Informace o zaměstnancích	2007	2008	2009	2010
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	81	82	84	79
z toho členové řídicích orgánů	4	4	4	3
Osobní náklady na zaměstnance (v tis. Kč)	29 399	27 673	26 925	24 144
z toho na členy řídicích orgánů	8 301	5 609	5 136	2 506
Odměny členům statutárních a řídicích orgánů	438	474	474	419

Zdroj: Práce autora

Obrázek 1: Průměrný počet zaměstnanců



Zdroj: Práce autora

3.2 Předmět podnikání podle obchodního rejstříku

- Specializovaný maloobchod
- Maloobchod se smíšeným zbožím
- Maloobchod provozovaný mimo řádné provozovny
- Velkoobchod
- Realitní činnost
- Pronájem a půjčování věcí movitých
- Zprostředkování obchodu
- Překladatelská a tlumočnická činnost
- Činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců
- Zprostředkování služeb
- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

3.3 Hlavní předmět činnosti

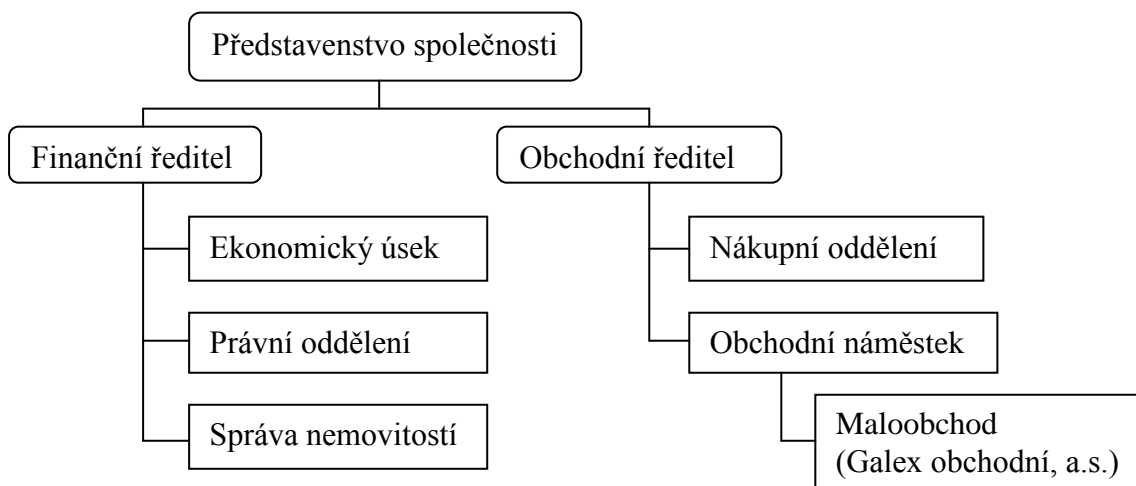
Společnost Galex, a.s. Hradec Králové vznikla na základě smlouvy o fúzi dne 1. 10. 2001. Na společnost přešlo jmění zanikajících společností: Galex, akciová společnost, Perikleus HK, akciová společnost a Amintar, spol. s r.o., všechny se sídlem v Hradci Králové. V roce 2002 převzal Galex, a.s. jmění zaniklé společnosti Intar, s.r.o. taktéž se sídlem v Hradci Králové.

Galex, a.s. se zabývá nemovitostmi a maloobchodním prodejem. V rámci první činnosti je to nákup, pronájem a správa nemovitostí. Co se týče maloobchodního prodeje, pak se jedná o prodej galanterie a obuvi. Jedná se především o prodej pánské a dámské obuvi, kabelek a aktovek, cestovních zavazadel, drobné galanterie, peněženek, rukavic a různých doplňků.

Galex, a.s. vlastní 100% akcií dceřiné společnosti Galex obchodní, a.s., která byla založena 31. prosince 2003. Dne 28. 2. 2011, koupila dceřiná společnost od Galex, a.s. část podniku týkající se maloobchodního prodeje a od 1. 3. 2011 provádí Galex obchodní, a.s. tuto činnost samostatně. V rámci převodu došlo i k přechodu zaměstnanců, prodejen a skladů na dceřinou společnost. Správa maloobchodní činnosti, včetně zajišťování nákupu jménem a na účet dceřiné společnosti, je i nadále prováděna mateřskou společností Galex, a.s. V současnosti Galex obchodní, a.s. vlastní 14 prodejen v 9 městech.

Od 1. ledna 2004 přešla účetní jednotka z kalendářního účetního období na účetní období hospodářského roku, kdy sestavuje účetní závěrku k poslednímu dni měsíce února.

- Organizační struktura

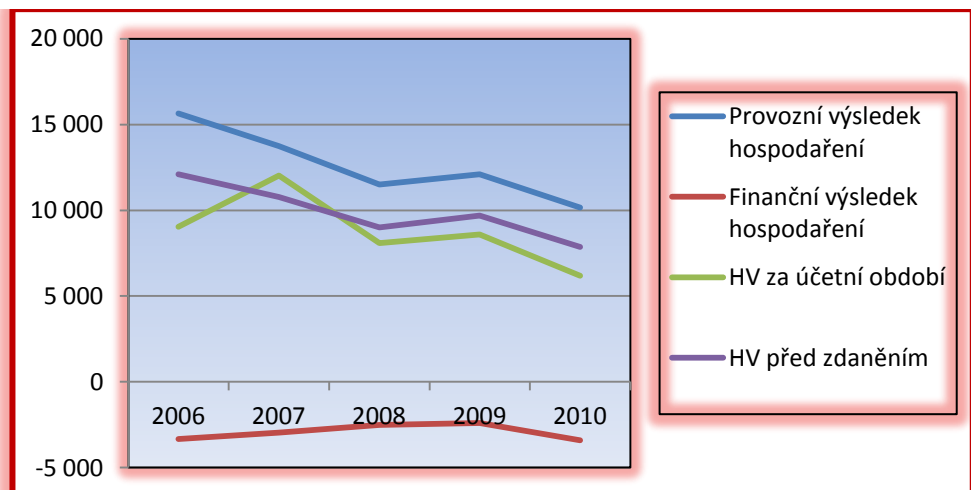


Tabulka 5: Vývoj hospodářského výsledku

Hospodářský výsledek (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní výsledek hospodaření	15 638	13 734	11 508	12 098	10 160
Finanční výsledek hospodaření	-3 333	-2 962	-2 506	-2 402	-3 402
HV za účetní období	9 044	12 026	8 081	8 599	6 181
HV před zdaněním	12 105	10 772	9 002	9 696	7 863

Zdroj: Práce autora

Obrázek 2: Vývoj hospodářského výsledku



Zdroj: Práce autora

4 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU GALEX, A.S.

4.1 Analýza dlouhodobých trendů

Tabulka 6: Analýza dlouhodobých vývojových trendů společnosti Galex, a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby z prodeje zboží	115 751	122 471	118 673	112 383	106 570
Tržby z prodeje výrobků a služeb	32 541	33 503	33 758	27 512	28 387
Přidaná hodnota	47 304	49 152	46 722	38 427	39 625
Provozní výsledek hospodaření	15 438	13 734	11 508	12 098	10 160
Finanční výsledek hospodaření	-3 333	-2 962	-2 506	-2 402	-3 402
Výsledek hospodaření po zdanění	9 044	12 026	8 081	8 599	6 181
Vlastní kapitál	154 184	166 066	174 044	182 556	178 737
Cizí kapitál	82 706	77 937	73 570	73 723	91 258
Rentabilita vlastního kapitálu (%)	5,87	7,24	4,64	4,71	3,46

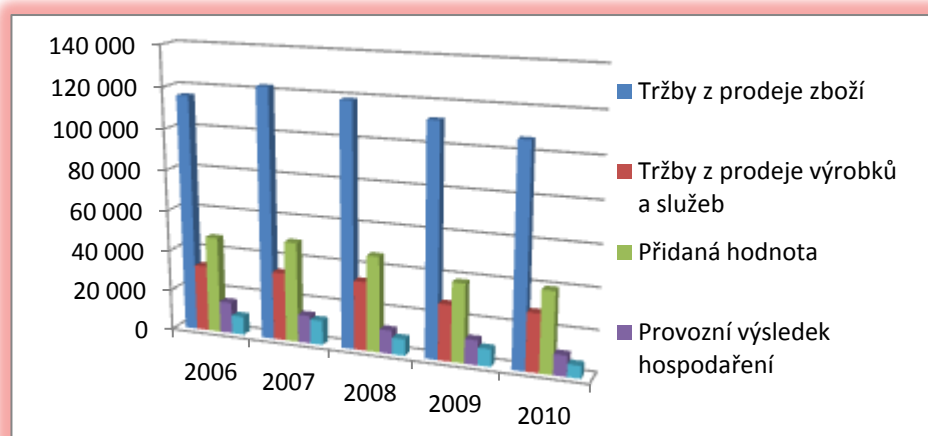
Zdroj: Práce autora

Z tabulky je zřejmý výkyv jednotlivých položek v roce 2008, kdy přišla ve druhém pololetí ekonomická krize. Proto bych rozdělil vývojové trendy do dvou období.

Mezi lety 2006 – 2007 můžeme vidět nárůst tržeb, a to jak z prodeje zboží, tak z nájmu nemovitostí. Z tabulky je patrný meziroční nárůst přidané hodnoty, finančního výsledku hospodaření, celkového výsledku hospodaření, a vlastního kapitálu. Jediná hodnota, která zaznamenala pokles, je provozní výsledek hospodaření a to kvůli vyplacení mimořádných prémie zaměstnancům.

Druhé období je mezi lety 2007 až 2010, kde můžeme vidět dopady ekonomické recese, která se prohlubovala až do roku 2010. Tato recese snížila koupěschopnou poptávku po zboží a službách. Jedinou položkou, která roste, je finanční výsledek hospodaření a to díky stále se zmenšujícímu úvěrovému zatížení a to až do roku 2009. V roce 2010 byl přijat nový dlouhodobý úvěr, proto tato položka poklesla. I přes nepříznivé období je na hospodářském výsledku vidět, že se podniku dařilo.

Obrázek 3: Analýza dlouhodobých vývojových trendů



Zdroj: Práce autora

4.1.1 Bazický index

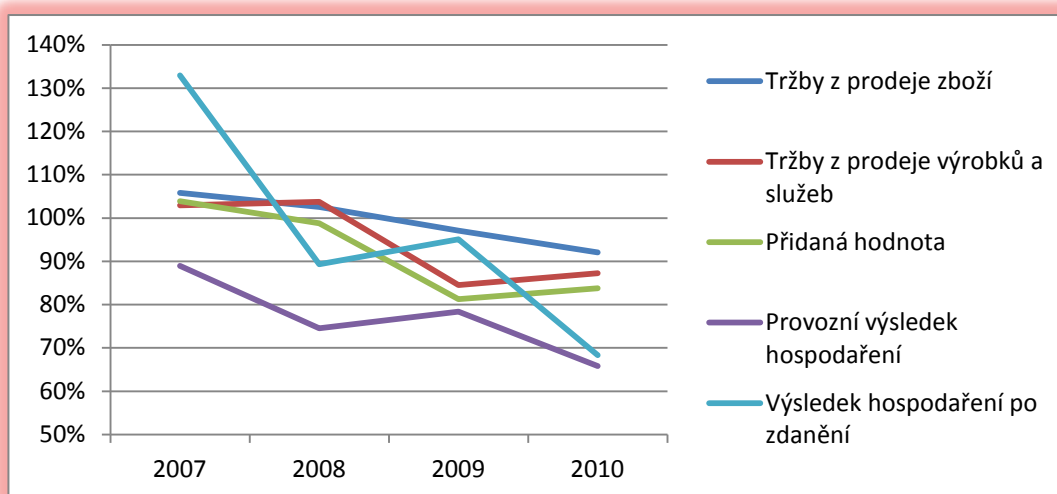
Tabulka 7: Výpočet bazického indexu společnosti Galex, a.s.

Bazický index (t/2006)	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby z prodeje zboží	x	105,8%	102,5%	97,1%	92,1%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	x	103,0%	103,7%	84,5%	87,2%
Přidaná hodnota	x	103,9%	98,8%	81,2%	83,8%
Provozní výsledek hospodaření	x	89,0%	74,5%	78,4%	65,8%
Finanční výsledek hospodaření	x	88,9%	75,2%	72,1%	102,1%
Výsledek hospodaření po zdanění	x	133,0%	89,4%	95,1%	68,3%
Vlastní kapitál	x	107,7%	112,9%	118,4%	115,9%
Cizí kapitál	x	94,2%	89,0%	89,1%	110,3%

Zdroj: Práce autora

Podle tabulky bazického indexu je zřejmé, kdy začala působit ekonomická recese. Co se týká veškerých ukazatelů, byl na tom nejlépe rok 2007, tedy rok před hospodářskou krizí. V tomto roce byl hospodářský výsledek o 33% vyšší než v roce 2007, takový nárůst byl také způsoben odloženou daní z příjmu, která zvýšila HV o 3,5 mil. Kč. Hospodářský výsledek roku 2008 nám velice dobře ukazuje nástup krize. Přes všechny nepříznivé okolnosti si podnik udržel uspokojivé tržby.

Obrázek 4: Znárodnění hodnot bazického indexu



Zdroj: Práce autora

4.2 Horizontální a vertikální analýza

4.2.1 Horizontální analýza rozvahy

a) Horizontální analýza aktiv

Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza Aktiv	absolutní změna				relativní změna			
	07-06	08-07	09-08	10-09	07/06	08/07	09/08	10/09
AKTIVA (v tis. Kč)								
AKTIVA CELKEM	7 005	3 786	8 107	13 848	2,9%	1,5%	3,3%	5,4%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-1 362	754	-19 297	41 851	-0,7%	0,4%	-9,4%	22,6%
DNM	-169	-171	93	-144	-43,2%	-77,0%	182,4%	-100,0%
DHM	-1 193	925	-20 890	31 995	-0,6%	0,5%	-10,4%	17,8%
DFM	0	0	1 500	10 000	0,0%	0,0%	45,3%	207,8%
OBĚŽNÁ AKTIVA	8 909	3 412	27 941	-26 791	30,3%	8,9%	67,0%	-38,5%
Zásoby	1 975	2 141	1 470	-26 602	9,4%	9,3%	5,8%	-99,9%
Dlouhodobé pohledávky	651	1 157	-412	-3 728	26,8%	37,5%	-9,7%	-97,4%
Krátkodobé pohledávky	2 338	604	-3 581	30 968	49,1%	8,5%	-46,5%	751,3%
Finanční majetek	3 945	-490	30 464	-27 429	332,9%	-9,6%	656,6%	-78,1%
OSTATNÍ AKTIVA	-542	-380	-537	-1 212	-16,4%	-13,7%	-22,5%	-65,4%

Zdroj: Práce autora

Z tabulky můžeme vyčíst, že ve všech letech docházelo k nárůstu aktiv společnosti. Celková aktiva narůstala každý rok v průměru o 3%.

Změna mezi lety 2006 a 2007 nepřinesla žádné neočekávané okolnosti. Nárůst aktiv byl oproti předešlému roku o 7 mil. Kč, což znamená o 3%. Je zde zřejmý pokles dlouhodobého

majetku o 1,4 mil. Kč, v procentech je to o necelé 1%. Tento pokles byl způsoben prodejem nemovitosti v Třebechovicích. Ve zmíněném období velmi rostla oběžná aktiva, a to o 8,9 mil. Kč, což je o 30% více než v období předcházejícím. Největší vliv na zvýšení oběžných aktiv měl finanční majetek, který vzrostl meziročně o necelé 4 mil. Kč, což znamená o 333%. Ostatní zvýšení aktiv se klade na vrub sezónních výkyvů.

V období mezi roky 2007 a 2008 došlo ke zvýšení celkových aktiv o 3,8 mil. Kč, v procentech vyjádřeno o 1,5%. Tento nárůst byl oproti předchozímu období menší. V tomto období se nijak významně nezměnil stav dlouhodobého majetku. Z tabulky můžeme vidět rostoucí hodnotu oběžných aktiv o 3,4 mil. Kč, tj. o 9%. Největší vliv na jejich růstu mělo zvýšení stavu zásob o 2,1 mil. Kč, tj. o cca 10%, což bylo důsledkem předpokládaných vyšších prodejů obuvi.

V následujícím období tedy mezi roky 2008 a 2009 jednotka zaznamenala nárůst celkových aktiv o 8,1 mil. Kč, tj. 3,3%. Z tabulky je zřejmý pokles dlouhodobého hmotného majetku o 20 mil. Kč, tedy pokles o 10%, který byl způsoben prodejem nemovitostí. Stav oběžného majetku narostl oproti minulému roku o 28 mil. Kč, tj. o 67%. Oběžná aktiva narostla o 656,6% především díky zvýšení stavu disponibilních prostředků z důvodu prodeje výrobního areálu. Nárůst zásob se obecně hodnotí jako nepříznivý trend, ale v tomto případě to neplatí, protože rostou i tržby z prodeje viz horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.

V posledním období, tj. mezi 2009 a 2010 je patrný nejvyšší nárůst aktiv, a to o 5,4%. V tomto roce společnost Galex, a.s. koupila nemovitost a navýšila vlastní kapitál dceřiné společnosti Galex obchodní, a.s., proto je nárůst dlouhodobého hmotného majetku o 32 mil. Kč, tj. o 18% a dlouhodobého finančního majetku o 10 mil. Kč, tj. o 207%. Oběžná aktiva zaznamenala pokles o 27 mil. Kč, tj. o 39%. Tento pokles byl způsoben převodem části podniku, přesněji maloobchodních prodejen a skladu zboží na dceřinou společnost Galex obchodní, a.s. k datu 28. 2. 2011.

b) Horizontální analýza pasiv

Tabulka 9: Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza Pasiv	absolutní změna (v tis. Kč)				relativní změna			
	07-06	08-07	09-08	10-09	07/06	08/07	09/08	10/09
PASIVA								
PASIVA CELKEM	7 005	3 786	8 107	13 848	2,9%	1,5%	3,3%	5,4%
VLASTNÍ KAPITÁL	11 882	7 978	8 512	-3 819	7,7%	4,8%	4,9%	-2,1%
Základní kapitál	0	0	0	-9 860	0,0%	0,0%	0,0%	-24,7%
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	7	47	-37	-40	0,1%	0,6%	-0,5%	-0,5%
HV min. let	8 893	11 876	8 031	8 499	440,2%	108,8%	35,2%	27,6%
HV běžného období	2 982	-3 945	518	-2 418	33,0%	-32,8%	6,4%	-28,1%
CIZÍ ZDROJE	-4 769	-4 367	153	17 535	-5,8%	-5,6%	0,2%	23,8%
Rezervy	2 147	2 148	0	-305	33,3%	25,0%	0,0%	-2,8%
Dlouhodobé závazky	-3 598	638	-300	4 421	-10,6%	2,1%	-1,0%	14,5%
Krátkodobé závazky	6 573	-6 004	2 631	-9 462	50,5%	-30,6%	19,4%	-58,3%
Bankovní úvěry a výpomoci	-9 891	-1 149	-2 178	22 881	-33,6%	-5,9%	-11,9%	141,3%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-1 229	-1 262	-1 315	23 091	-7,2%	-8,0%	-9,0%	174,5%
Bankovní úvěry krátkodobé	-9 012	1 473	-1 473	0	-100,0%	0,0%	-100,0%	0,0%
Krátkodobé fin. Výpomoci	350	-1 360	610	-210	10,4%	-36,7%	26,0%	-7,1%
OSTATNÍ PASIVA	-108	175	-558	132	-12,9%	24,1%	-61,9%	38,5%

Zdroj: Práce autora

Mezi roky 2006 a 2007 je zřejmý nárůst pasiv o 2,9%, tj. o 7 mil. Kč. Nejvýznamnější položku tvoří vlastní kapitál, který vzrostl o 11,9 mil. Kč, tj. o 7,7%, to je především dobrá zpráva pro majitele podniku, protože se zvyšuje jeho účetní hodnota. Z 11,9 mil. Kč se na nárůstu podíleli 3,5 mil. Kč, což je přepočteno odložené daně z příjmu vlivem snížení daňových sazeb. Další dobrou zprávou je snížení cizích zdrojů o 4,8 mil. Kč, tj. o 5,8%. Společnost vytváří rezervu na opravu nemovitostí. Celková výše přijatých úvěrů se meziročně snížila o 10 mil. Kč, tj. o 33,6% a hodnota dlouhodobých bankovních úvěrů se snížila o 1,2 mil. Kč, tj. o 7,2%. Přičemž byl na 100% doplacen krátkodobý úvěr. Společnost má nižší potřebu krátkodobých úvěrů a to důsledkem vysoké tvorby vlastních zdrojů a relativně nižšího stavu oběžných aktiv.

Hodnota pasiv oproti roku 2007 opět vzrostla, a to o 3,8 mil. Kč, což znamená meziroční nárůst o 1,5%. Významnou roli na zvýšení pasiv mělo zvýšení vlastního kapitálu o 4,8%, tj. skoro o 8 mil. Kč. Toto zvýšení bylo dosaženo díky zisku z minulého účetního období. Z důsledku nástupu hospodářské krize je zřejmý meziroční pokles hospodářského výsledku o

33%. U cizích zdrojů došlo opět ke snížení o více než 4,3 mil. Kč, tj. o více než 5,6%. Snižování cizích zdrojů by mělo korespondovat s dlouhodobou strategií podniku. Hodnota dlouhodobých bankovních úvěrů klesla o 1,3 mil. Kč, což je o 8%. Podnik přijal nový krátkodobý úvěr, proto tato hodnota stoupla téměř o 1,5 mil. Kč, neboli o 100%.

Změna v období mezi roky 2008 a 2009 je u pasiv nárůst o 3,3%, což je o 8,1 mil. Kč. V důsledku dosaženého zisku v minulém období se hodnota vlastního kapitálu zvýšila o 8,5 mil. Kč, tj. o 4,9%. Hospodářský výsledek se oproti minulému roku nijak významně nezměnil. Ani hodnota cizího kapitálu se oproti roku 2008 nijak nezměnila. Z tabulky můžeme vidět splácení, jak dlouhodobého, tak krátkodobého úvěru. Krátkodobý úvěr byl splacen ve výši 100%.

Rok 2010 přinesl oproti roku 2009 opět nárůst celkové hodnoty pasiv o skoro 14 mil. Kč, tedy o 5,4%. Výraznou položkou je mezi těmito roky snížení vlastního kapitálu o skoro 4 mil. Kč, tj. snížení o 2%. Nejprve byl vlastní kapitál navýšen vlivem vytvořeného zisku, ale poté podnik nakoupil vlastní akcie, proto základní kapitál poklesl o 9,9 mil. Kč, tj. 24,7%, tedy jinak o hodnotu nakoupených akcií. Cizí zdroje meziročně narostly o 17,5 mil. Kč., tj. o 23,8%. Zvýšení cizích zdrojů bylo způsobeno přijetím dlouhodobého úvěru na financování části nemovitostí, což znamenalo nárůst o 23 mil. Kč, což je o 174,5%.

4.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výsledovky	absolutní změna (v tis. Kč)				relativní změna			
	07-06	08-07	09-08	10-09	07/06	08/07	09/08	10/09
VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT								
Tržby za prodej zboží	6 720	-3 798	-6 290	-5 813	5,8%	-3,1%	-5,3%	-5,2%
Náklady na prodej zboží	1 975	-2 930	-3 229	-4 317	2,8%	-4,1%	-4,7%	-6,6%
Obchodní marže	4 745	-868	-3 061	-1 496	10,3%	-1,7%	-6,1%	-3,2%
Výkony	962	255	-6 243	872	3,0%	0,8%	-18,5%	3,2%
Tržby za prodej výrobků a služeb	962	255	-6 243	872	3,0%	0,8%	-18,5%	3,2%
Změna stavu zásob a aktivace	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	3 859	1 817	-1 012	-1 819	12,3%	5,2%	-2,7%	-5,1%
Spotřeba materiálu a energie	917	38	-1 065	-205	14,3%	0,5%	-14,5%	-3,3%
Služby	2 942	1 779	53	-1 614	11,8%	6,4%	0,2%	-5,4%
Přidaná hodnota	1 848	-2 430	-8 295	1 198	3,9%	-4,9%	-17,8%	3,1%
Osobní náklady celkem	7 148	-1 714	-751	-2 814	31,1%	-5,7%	-2,6%	-10,2%
daně a poplatky	113	-139	795	-824	57,1%	-44,7%	462,2%	-85,2%
Odpisy dlouhodobého majetku	-130	97	-576	136	-3,6%	2,8%	-16,0%	4,5%
Tržby z prodeje dl. Majetku a materiálu	3 336	-3 921	25 234	-25 163	436,6%	-95,6%	14097,2%	-99,0%
Ostatní provozní výnosy	904	-507	-241	359	1310,1%	-52,1%	-51,7%	159,6%
Ostatní provozní náklady	-1 293	-856	-29	535	-35,1%	-35,7%	-1,9%	35,4%
Provozní výsledek hospodaření	-1 904	-2 226	590	-1 938	-12,2%	-16,2%	5,1%	-16,0%
Výnosové úroky	0	11	58	23	0,0%	0,0%	527,3%	33,3%
Nákladové úroky	-563	261	-482	953	-31,9%	21,7%	-32,9%	97,0%
Finanční výnosy	427	447	-560	61	2668,8%	100,9%	-62,9%	18,5%
Finanční náklady	619	-259	13	-6	39,1%	-11,8%	0,7%	-0,3%
Finanční výsledek hospodaření	371	456	104	-1 000	11,1%	15,4%	4,2%	-41,6%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-4 315	2 175	176	585	-141,0%	173,4%	19,1%	53,3%
HV za běžnou činnost	2 982	-3 945	518	-3 522	33,0%	-32,8%	6,4%	-41,0%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	1 105	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Převod podílů na HV	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
HV za účetní období	2 982	-3 945	518	-2 418	33,0%	-32,8%	6,4%	-28,1%
HV před zdaněním	-1 333	-1 770	694	-1 833	-11,0%	-16,4%	7,7%	-18,9%

Zdroj: Práce autora

V roce 2007 se oproti minulému období podařilo dosáhnout zvýšení tržeb z maloobchodu o 6,7 mil. Kč, tj. o 5,8%. Bylo to způsobeno především úspěšnou kolekcí dámských bot. Zvýšené tržby podnik zaznamenal i v pronájmu nemovitostí, kde nárůst činil 1 mil. Kč, což jsou 3%. Celkově se tak zvýšila přidaná hodnota o 1,8 mil. Kč, což znamená nárůst oproti předešlému roku o 3,9%. Z důvodu vyplácení mimořádných odměn došlo ke zvýšení osobních nákladů o 7,1 mil. Kč, tj. o 31%. Ke zvýšení došlo i v oblasti tržeb z prodeje

dlouhodobého majetku o 3,3 mil. Kč, tj. o 437%, a to z důvodu prodeje nemovitostí. Provozní výsledek hospodaření se oproti minulému roku snížil o 1,9 mil. Kč, což je snížení o 12,2%. Vlivem poklesu celkového úvěrového zatížení a příznivého vývoje úrokových sazeb se podařilo dosáhnout snížení nákladových úroků o 0,6 mil. Kč, tj. o 32%. V tomto období došlo, k nárůstu hospodářského výsledku o 3 mil. Kč, což znamená o 33%.

Mezi lety 2007 a 2008 se začala projevovat ekonomická recese. Z tohoto důvodu zaznamenaly tržby z maloobchodní činnosti značný pokles, a to o 3,8 mil. Kč., tj. 3,1%. Tržby z pronájmu nemovitostí nezaznamenaly výraznější změnu. Z důvodu snížení tržeb z hlavních činností se snížila i přidaná hodnota, a to o necelé 2,5 mil. Kč, což je pokles o 17,8%. Z důvodu negativního výsledku ekonomiky poklesl hospodářský výsledek o 4 mil. Kč., tj. o 32% oproti předcházejícímu období.

V roce 2009 došlo vlivem krize ke snížení koupěschopné poptávky po zboží a službách a tím ke snížení tržeb v obou hlavních činnostech podniku. Tržby z maloobchodního prodeje se snížily o 6,3 mil. Kč, tj. o 5,3%. Tržby z pronájmu nemovitostí se nížily o 6,2 mil. Kč, což je o 18,5%. Tržby z pronájmu nemovitostí poklesly v důsledku prodeje areálu v Třebechovicích. Přidaná hodnota poklesla tedy o 17,8%, což je o 8,3 mil. Kč. Z tabulky je vidět obrovský nárůst tržeb z prodeje dlouhodobého majetku o 25 mil. Kč., tj. o 14 tis. %. V tomto roce stoupl hospodářský výsledek o 0,5 mil. Kč.

V roce 2010 došlo oproti roku 2009 ke snížení tržeb v divizi maloobchodu o 5,8 mil. Kč, tedy přibližně o 5,2%. Tento jev je stále spojován s přetrvávající ekonomickou krizí. Společnost zaznamenala nárůst tržeb v oblasti nemovitostí a jiných služeb o necelý 1 mil. Kč, tj. o 3,2%. Toto zvýšení je především důsledkem pronájmu nemovitosti pořízené v minulém roce. Přidaná hodnota vzrostla o 1,2 mil. Kč, což je o 3,1%. Provozní výsledek hospodaření poklesl o 2 mil. Kč, tj. o 16%. To, že výsledek hospodaření z provozní činnosti poklesl, je způsobeno mimořádným ziskem z prodeje nemovitostí v roce 2009. Z důvodu přijetí dlouhodobého úvěru vzrostly nákladové úroky, pak tedy poklesl finanční výsledek hospodaření oproti minulému roku o 1 mil. Kč, tj. o 42%. V tabulce můžeme vidět nárůst mimořádného výsledku hospodaření o 1,2 mil. Kč, tj. o 100%. Tento nárůst byl způsoben prodejem části podniku na konci účetního období. Celkový hospodářský výsledek poklesl o 2,4 mil. Kč, tj. o 24%. Přesto byl výsledek hospodaření ve výši 6,2 mil. Kč.

4.2.3 Vertikální analýza rozvahy

a) Vertikální analýza aktiv

Tabulka 11: Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	83,2%	82,2%	72,1%	83,9%
DNM	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
DHM	81,8%	80,9%	70,2%	78,4%
DFM	1,4%	1,3%	1,9%	5,5%
OBĚŽNÁ AKTIVA	15,7%	16,8%	27,1%	15,9%
Zásoby	9,4%	10,1%	10,4%	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	1,3%	1,7%	1,5%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	2,9%	3,1%	1,6%	13,0%
Finanční majetek	2,1%	1,9%	13,7%	2,8%
OSTATNÍ AKTIVA	1,1%	1,0%	0,7%	0,2%

Zdroj: Práce autora

Z této tabulky je zřejmé složení aktiv podniku Galex, a.s. Ve všech čtyřech letech má největší podíl na celkových aktivech dlouhodobý majetek. V roce 2007 tvoří dlouhodobý majetek 83,2% celkových aktiv. Výraznější změna nenastala ani v roce 2008, kde je to 82,2%. V roce 2009 došlo ke snížení dlouhodobého majetku na 72,1% a to z důvodu snížení dlouhodobého hmotného majetku spojeného s prodejem areálu. V posledním roce, tj. v roce 2010 se opět podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech zvýšil na 83,9%, a to díky koupi nemovitosti.

Druhou významnou položkou, která tvoří celková aktiva, jsou oběžná aktiva. V roce 2007, tvořily 15,7% z celkových aktiv, přičemž zásoby tvořily 9,4%. V následujícím roce 2008 oběžná aktiva tvořila 16,8% a zásoby 9,4% z celkových aktiv. V následujícím roce 2009 byl nárůst oběžných aktiv na 27,1%, tento nárůst způsobil, především finanční majetek, kde vzrostly volné finanční prostředky v souvislosti s prodejem nemovitosti. V tomto roce tvořil finanční majetek 13,7% celkových aktiv. V roce 2010 tvořili oběžná aktiva 15,9%. V tomto roce se snížil stav zásob na 0%, protože maloobchodní část byla prodána dceřiné společnosti. Dlouhodobé pohledávky tvoří 13% celkových aktiv a to z důvodu prodeje nemovitosti v loňském roce.

Obrázek 5: Struktura aktiv 2010



Zdroj: Práce autora

b) Vertikální analýza pasiv

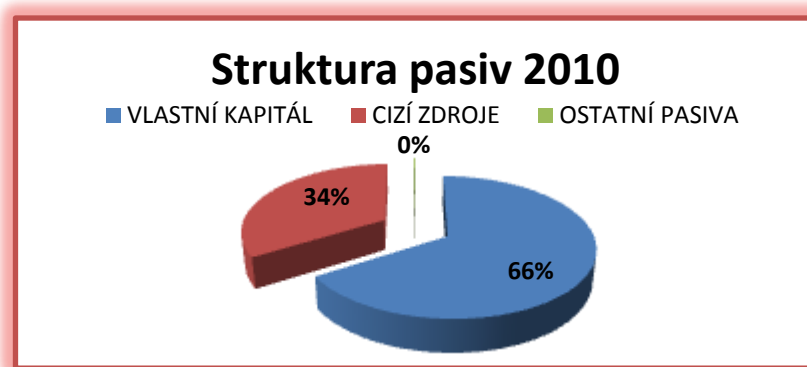
Tabulka 12: Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	67,9%	70,0%	71,1%	66,1%
Základní kapitál	16,3%	16,1%	15,6%	11,1%
Kapitálové fondy	38,9%	38,3%	37,1%	35,2%
Fondy ze zisku	3,3%	3,3%	3,2%	3,0%
HV min. let	4,5%	9,2%	12,0%	14,5%
HV běžného období	4,9%	3,3%	3,4%	2,3%
CIZÍ ZDROJE	31,8%	29,6%	28,7%	33,7%
Rezervy	3,5%	4,3%	4,2%	3,9%
Dlouhodobé závazky	12,4%	12,4%	11,9%	12,9%
Krátkodobé závazky	8,0%	5,5%	6,3%	2,5%
Bankovní úvěry a výpomoci	8,0%	7,4%	6,3%	14,4%
Bankovní úvěry dlouhodobé	6,5%	5,9%	5,2%	13,4%
Bankovní úvěry krátkodobé	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%
Krátkodobé fin. Výpomoci	1,5%	0,9%	1,2%	1,0%
OSTATNÍ PASIVA	0,3%	0,4%	0,1%	0,2%

Zdroj: Práce autora

Z tabulky je zřejmé, že podnik udržuje více vlastních zdrojů než cizích, a to přibližně v poměru 70%:30%. V podniku nedochází k výraznějším změnám financování, proto jsou hladiny jednotlivých položek prakticky nezměněny. Jediný velký výkyv je v roce 2010, kdy byl přijat nový dlouhodobý úvěr.

Obrázek 6: Struktura pasiv 2010



Zdroj: Práce autora

4.2.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

V. analýza výkazu zisku a ztrát	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	365,6%	351,5%	408,4%	375,4%
Náklady na prodej zboží	213,8%	203,5%	237,9%	215,4%
Obchodní marže	151,8%	148,1%	170,6%	160,0%
Výkony	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Výkonová spotřeba	105,1%	109,7%	130,9%	120,5%
Spotřeba materiálu a energie	21,9%	21,8%	22,9%	21,5%
Služby	83,2%	87,8%	108,0%	99,0%
Přidaná hodnota	146,7%	138,4%	139,7%	139,6%
Osobní náklady celkem	89,9%	84,1%	100,5%	87,5%
daně a poplatky	0,9%	0,5%	3,5%	0,5%
Odpisy dlouhodobého majetku	10,5%	10,7%	11,0%	11,1%
Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	12,2%	0,5%	92,4%	0,9%
Ostatní provozní výnosy	2,9%	1,4%	0,8%	2,1%
Ostatní provozní náklady	7,1%	4,6%	5,5%	7,2%
Provozní výsledek hospodaření	41,0%	34,1%	44,0%	35,8%
Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%
Nákladové úroky	3,6%	4,3%	3,6%	6,8%
Finanční výnosy	1,3%	2,6%	1,2%	1,4%
Finanční náklady	6,6%	5,8%	7,1%	6,9%
Finanční výsledek hospodaření	-8,8%	-7,4%	-8,7%	-12,0%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-3,7%	2,7%	4,0%	5,9%
HV za běžnou činnost	35,9%	23,9%	31,3%	17,9%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%
HV za účetní období	35,9%	23,9%	31,3%	21,8%
HV před zdaněním	32,2%	26,7%	35,2%	27,7%

Zdroj: Práce autora

Jako základna jsou zvoleny při vertikální analýze výkazu zisku a ztrát výkony. Můžeme říci, že to jsou tržby z vlastní činnosti podniku. Tržby z prodeje zboží jsou o mnoho vyšší, než z vlastní činnosti. Rozmezí, ve kterém se pohybují tržby z maloobchodu, je mezi 300% až 400% v poměru k výkonům. Z tabulky je patrný rostoucí trend výkonové spotřeby a poměrně vysoké osobní náklady s přirovnáním k výkonům. Je zřejmé, že podnik nemá výrazné výkyvy jednotlivých položek výsledovky.

4.3 Ziskovost a nákladovost

Tabulka 14: Ukazatele ziskovosti

Ukazatele ziskovosti (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Tržby celkem	155 974	152 431	139 898	134 957
Obchodní marže	50 857	49 989	46 928	45 432
Přidaná hodnota	49 152	46 722	38 427	39 625
Provozní výsledek hospodaření	13 734	11 508	12 098	10 160
HV před zdaněním (EBT)	10 772	9 002	9 696	7 863
HV za účetní období (EAT)	12 026	8 081	8 599	6 181
EBIT	11 975	10 466	10 678	9 798
Rentabilita tržeb ze zisku po zdanění	7,7%	5,3%	6,1%	4,6%
Rentabilita tržeb z provozního VH	8,8%	7,5%	8,6%	7,5%

Zdroj: Práce autora

Z tabulky je patrný vývoj ukazatelů rentability spíše k horšímu, protože meziročně tyto ukazatelé klesají. To, že klesají, je způsobeno především hospodářskou krizí, která započala v roce 2008 a přepočtenou daní, která zvýšila hospodářský výsledek roku 2007. Přesto má podnik dobrou rentabilitu tržeb. V roce 2007 byla rentabilita 7,7%, kdežto v roce 2010 byla 4,6%, což je snížení za čtyři roky o 2,9%. Je zřejmé, že pokles těchto ukazatelů není drastický. Proto by návrat na původní hodnotu neměl být tolik obtížný.

Tabulka 15: Ukazatele nákladovosti

Ukazatele nákladovosti	2007	2008	2009	2010
Materiálová a energetická náročnost produkce	4,7%	4,8%	4,5%	4,5%
Náročnost produkce na externí služby	17,9%	19,5%	21,2%	20,8%
Náročnost produkce na osobní náklady	19,3%	18,6%	19,8%	18,4%
Náročnost produkce na odpisy	2,2%	2,4%	2,2%	2,3%

Zdroj: Práce autora

Ukazatele nákladovosti musíme hodnotit individuálně. Materiálová a energetická náročnost produkce je velmi nízká a v podstatě stálá. Hodnota se pohybuje v rozmezí od 4,5% do 4,8%.

Co se týká náročnosti produkce na externí služby, pak můžeme konstatovat nárůst na cca 20%, což není zanedbatelné.

Společnost udržuje přibližně stejný stav zaměstnanců: Vývoj náročnosti produkce na ON je příznivý a téměř eliminuje nárůst náročnosti na externí služby.

4.4 Rentabilita kapitálu

Tabulka 16: Ukazatele rentability kapitálu

Ukazatele rentabilita kapitálu	2007	2008	2009	2010
Rentabilita celkových aktiv - ROA	4,9%	4,2%	4,2%	3,6%
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	7,2%	4,6%	4,7%	3,5%
Rentabilita vloženého kapitálu - ROI	5,4%	3,8%	3,7%	3,0%
Rentabilita cizího kapitálu	15,4%	11,0%	11,7%	6,8%
Rentabilita čistého pracovního kapitálu	100,8%	40,3%	18,4%	18,6%

Zdroj: Práce autora

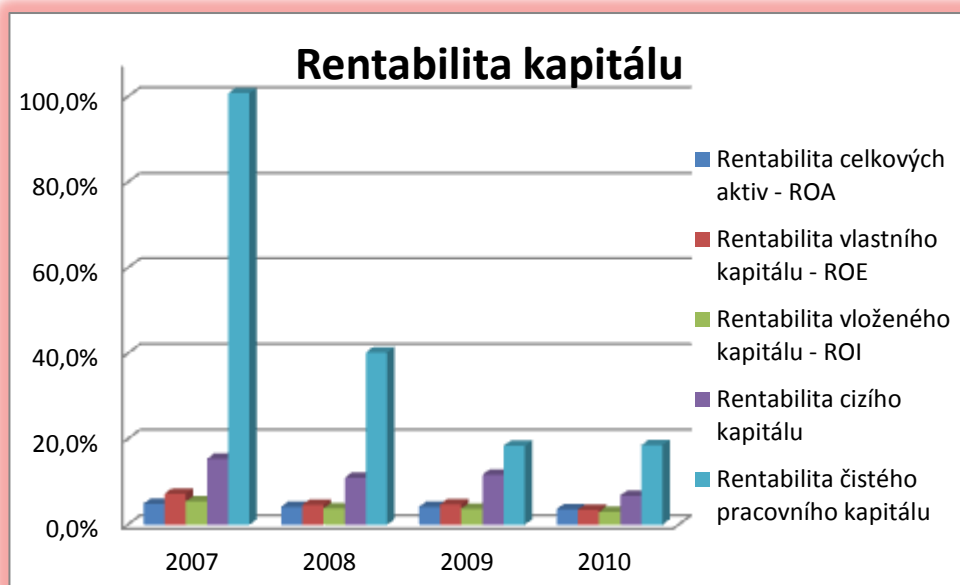
Rentabilita celkových aktiv v jednotlivých letech mírně klesá, což je způsobeno především poklesem zisku v jednotlivých letech, tj. ekonomickou recesí.

Klesá i rentabilita vlastního kapitálu, která klesá poměrně více. Tento ukazatel udává efektivnost využívání vlastního kapitálu ke generování čistého zisku. Rentabilita by měla být alespoň taková, jaká je běžná úroková míra z úvěrů. Tu můžeme považovat za minimální rentabilitu. Toto kritérium je splněno jen v roce 2007. V ostatních letech se ROE, pohybuje pod úrokovou mírou. Lze říci, že podnik vlastní kapitál nevyužívá efektivně.

Vývoj ROI a rentability cizího kapitálu je opět klesající. Výrazný je zejména pokles rentability cizího kapitálu.

Rentabilita čistého pracovního kapitálu je dobrá. Nejvyšší opět byla vykázána v roce 2007, kdy hospodářský výsledek byl vyšší, než čistý pracovní kapitál. Následoval pokles zisku a navýšení čistého pracovního kapitálu, až se hodnota ukazatele ustálila okolo 18,5%.

Obrázek 7: Rentabilita kapitálu



Zdroj: Práce autora

4.5 Likvidita a pracovní kapitál

Tabulka 17: Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál, optimální hodnoty

Ukazatele likvidity a čistého prac. kapitálu		2007	2008	2009	2010
Pohotová likvidita (1. stupně)		0,32	0,47	2,65	1,91
Rychlá likvidita (2. stupně)		0,52	0,71	2,04	4,50
Běžná likvidita (3. stupně)		1,51	2,15	3,43	4,50
Čistý pracovní kapitál		11 929	20 075	46 660	33 269
likvidita	optimální hodnota				
pohotová likvidita	0,2 - 0,8				
rychlá likvidita	1 - 1,5				
běžná likvidita	1,5 - 2,5				

Zdroj: Práce autora

Obecně likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své splatné závazky.

Čistý pracovní kapitál meziročně narůstal, kdy největší byl v roce 2009, kdy podnik prodal nemovitost a tím zvýšil finanční majetek. V následujícím roce 2010 čistý pracovní kapitál poklesl, což bylo způsobeno nákupem nemovitosti v Hradci králové a prodejem maloobchodu dceřiné společnosti. Podnik vytváří dostatečně velký objem pro krytí budoucích krátkodobých závazků.

V oblasti likvidity je na tom podnik velice dobře, protože dochází k jejímu nárůstu. V letech 2007 a 2008 je pohotová likvidita v optimálních hodnotách. V následujících dvou

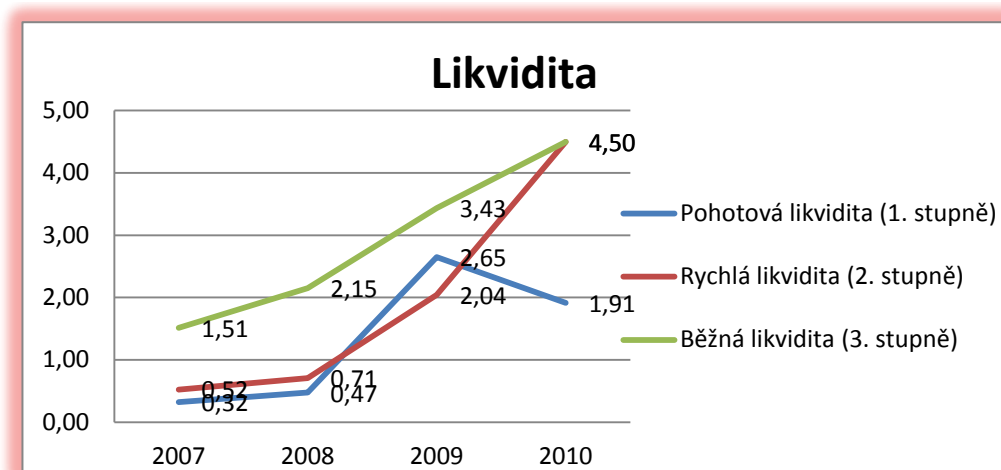
letech je již tato hodnota o mnoho vyšší, než je průměr. Pohotová likvidita společnosti je nadprůměrná.

Co se týká rychlé likvidity, tak Galex, a.s. v roce 2007 a 2008 neměl dostatečnou rychlou likviditu. V následujících letech opět likvidita vstoupila a byla vyšší, než jsou ideální (průměrné) hodnoty. Můžeme říci, že podnik má dostatečnou rychlou likviditu.

V oblasti běžné likvidity je na tom podnik opět dobře. V prvních dvou letech je v optimálních hodnotách. V roce 2009 a 2010 dochází k opětovnému nárůstu, který již překračuje optimální hodnoty. Podnik má tedy i běžnou likviditu dostatečnou.

Nárůst likvidit všech stupňů může být spojován s přípravou podniku na investiční projekty, které by mohl realizovat v následujících obdobích.

Obrázek 8: Vývoj likvidit



Zdroj: Práce autora

4.6 Zadluženost a finanční stabilita

Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti

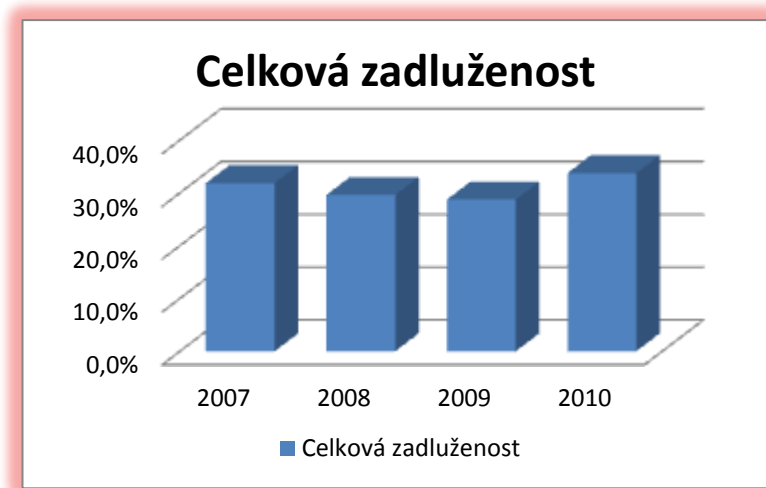
Ukazatele zadluženosti a finanční stability	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	31,8%	29,6%	28,7%	33,7%
Koeficient samofinancování	67,9%	70,0%	71,1%	66,1%
Poměr dluhů k vlastnímu kapitálu	46,9%	42,3%	40,4%	51,1%
Míra finanční samostatnosti	213,1%	236,6%	247,6%	195,9%

Zdroj: Práce autora

Celková zadluženost vyjadřuje finanční úroveň podniku, tj. udává míru krytí majetku podniku cizími zdroji. Za pozitivní vývoj se považuje hodnota nižší než 50% a světový

průměr je 30% až 60%. Z tohoto lze usoudit, že co se týká celkové zadluženosti, je podnik spíše nadprůměrný. V roce 2010 došlo ke zvýšení tohoto ukazatele, a to z důvodu přijetí nového dlouhodobého úvěru. Podnik je tedy schopen průměrného samofinancování z 70%. Galex, a.s. používá k financování především vlastních zdrojů, proto můžeme v tabulce vidět, že je velice finančně samostatný.

Obrázek 9: Vývoj celkové zadluženosti



Zdroj: Práce autora

4.7 Aktivity podniku

Tabulka 19: Ukazatel ostatních aktivit podniku

Ostatní aktivity	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	0,64	0,61	0,55	0,50
Obrat DHM	0,78	0,76	0,78	0,64
Obrat vlastního kapitálu	0,94	0,88	0,77	0,76
obrat čistého pracovního kapitálu	27,92	48,07	121,74	89,98
obrat zásob ve dnech	53,84	60,22	69,45	0,04
doba inkasa pohledávek ve dnech	16,61	18,45	10,75	94,90

Zdroj: Práce autora

Dobu obratu zásob můžeme hodnotit, tak že obrat v jednotlivých obdobích roste. V posledním roce 2010 byl maloobchod prodán dceřiné společnosti, a proto zásoby byly takřka nulové.

Doba inkasa pohledávek udává informaci o tom, za jak dlouho dostane podnik zaplacenou od vyfakturování. Doba se pohybovala v rozmezí 9 až 19 dní. V roce 2010 vzrostli pohledávky z důvodu prodeje nemovitosti a tím se zvýšila i doba inkasa na 95 dní.

4.8 Pyramidový rozklad ukazatelů – Du Pontův diagram

Obrázek 10: Du Pontův diagram 2008

ROE		Ukazatel	
2007	2008	2007	2008
0,072	0,046	2007	2008
-0,026		Rozdíl	
ROA		Aktiva/Vl. kapitál	
0,049	0,033	1,474	1,428
-0,017		-0,046	
Ziskové rozpětí	Obrat celk. aktiv		
0,075	0,654		
0,053	0,614		
-0,022		-0,040	
Obrat stál. aktiv	Obrat oběž. aktiv		
0,786	3,896		
0,747	3,459		
-0,039		-0,437	

Zdroj: Práce autora

V roce 2008 se hodnota rentability vlastního kapitálu podstatně snížila, a to o 2,6%. Z diagramu je vidět, že se podnik dostává do ekonomických potíží, a proto se snižují hodnoty veškerých ukazatelů, které mají následně vliv na ROE. Na snížení má především vliv pokles celkových tržeb a zisku.

Obrázek 11: Du Pontův diagram 2009

ROE		Ukazatel	
2008	2009	2008	2009
0,046	0,047	2008	2009
0,001		Rozdíl	
ROA		Aktiva/Vl. kapitál	
0,033	0,034	1,428	1,406
0,001		-0,022	
Ziskové rozpětí	Obrat celk. aktiv		
0,053	0,614		
0,052	0,644		
-0,001		0,030	
Obrat stál. aktiv	Obrat oběž. aktiv		
0,747	3,459		
0,893	2,311		
0,146		-1,148	

Zdroj: Práce autora

V roce 2009 se hodnota ROE nepatrně zvýšila, a to 0,1%. Toto nepatrné zvýšení má za následek především nárůstu obratu stálých a následně celkových aktiv. Růst můžeme spojit s prodejem nemovitosti.

Obrázek 12: Du Pontův diagram 2010

ROE			Ukazatel	
0,047	0,035		2009	2010
-0,013			Rozdíl	
ROA		✘	Aktiva/vl. kapitál	
0,034	0,023		1,406	1,513
-0,011			0,108	
Ziskové rozpětí		✘	Obrat celk. aktiv	
0,052	0,046		0,644	0,500
-0,006			-0,144	
Obrat stál. aktiv			Obrat oběž. aktiv	
0,893	0,596		2,311	3,107
-0,297			0,795	

Zdroj: Práce autora

V roce 2010 došlo k mírnému poklesu ROE oproti roku 2009. Největší vliv na pokles měl obrat celkových aktiv a ziskové rozpětí. Oba ukazatele meziročně poklesly. K poklesu došlo i přes zvýšení multiplikátoru jmění vlastníků.

4.9 Složené a bonitní ukazatele

4.9.1 Altmanovo Z-skóre

Tabulka 20: Dílčí ukazatele pro výpočet Altmanova indexu

Dílčí ukazatele (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Čistý pracovní kapitál	11 929	20 075	46 660	33 269
Zadržené výdělků	31 036	39 014	47 526	53 567
EBIT	11 975	10 466	10 678	9 798
Aktiva	244 729	248 515	256 622	270 470
Tržní hodnota základního kapitálu	77660	58420	58130	46720
Tržby (výnosy)	161 490	153 966	165 866	136 182
Celkové závazky	69 347	62 832	62 985	80 825

Zdroj: Práce autora

Tabulka 21: Altmanův index

Altmanův index ("Z" analýza)	Váha	2007	2008	2009	2010
čistý pracovní kapitál/celková aktiva	1,2	0,058	0,097	0,218	0,148
zadržené výdělků/celková aktiva	1,4	0,178	0,220	0,259	0,277
EBIT/celková aktiva	3,3	0,161	0,139	0,137	0,120
tržní hodnota ZK/cizí kapitál	0,6	0,672	0,558	0,554	0,347
tržby/celková aktiva	1	0,660	0,620	0,646	0,504
součet (celkový index)		1,73	1,63	1,81	1,39

hodnocení: -4 až 1,79 = vážné potíže, 1,8 až 2,98 = určité problémy, 2,98 a výše = silná pozice

Zdroj: Práce autora

Z hlediska Altmanova indexu lze předvídat spíše neúspěch podniku, tj. že podnik nebude prosperující. Výsledné hodnoty měly z počátku nárůst, ale v roce 2010 padly na minimum za sledované období. Z tabulky je vidět, že se podnik dostal do zóny „určité problémy“ jen v roce 2009, kdy se mu zvýšil finanční majetek. V roce 2010 následoval propad na minimum, který byl způsoben prodejem části podniku a přijetím nového dlouhodobého úvěru.

4.9.2 Index IN95

Tabulka 22: Hodnoty koeficientů index IN95

OKEČ	Název odvětví	V1	V2	V3	V4	V5	V6
G	Obchod	0,33	0,11	9,70	0,28	0,10	28,32
K	Pronájem, služby	0,07	0,11	14,35	0,75	0,10	60,61
průměrná hodnota		0,20	0,11	12,03	0,52	0,10	44,47

Zdroj: Práce autora

Tabulka 23: Index IN95

Index IN95	Váha	2007	2008	2009	2010
aktiva celkem/cizí zdroje	0,20	0,628	0,676	0,696	0,593
EBIT/nákladové úroky	0,11	1,095	0,786	1,196	0,557
EBIT/aktiva celkem	12,03	0,589	0,507	0,501	0,436
Tržby celkem/aktiva celkem	0,52	0,331	0,319	0,283	0,259
Oběžná aktiva/(kr.závazky+krátkodobé b. ú.)	0,10	0,196	0,277	0,429	0,634
Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy celkem	44,47	0,000	0,000	0,000	0,000
Součet (celkový index)		2,84	2,56	3,11	2,48
hodnocení: < 1 = podnik ve finanční tísní, 1 až 2 = střední situace, > 2 = podnik bez finanční tísně					

Zdroj: Práce autora

Z hlediska indexu IN95, lze Galex, a.s. hodnotit jako bezproblémový. Index se pohybuje v celém období nad hodnotou 2, což znamená, že podnik je bez finanční tísně. Je zřejmý výkyv v roce 2009, který je způsoben prodejem nemovitosti a tím navýšením oběžného majetku.

4.9.3 Index IN

Tabulka 24: Index IN

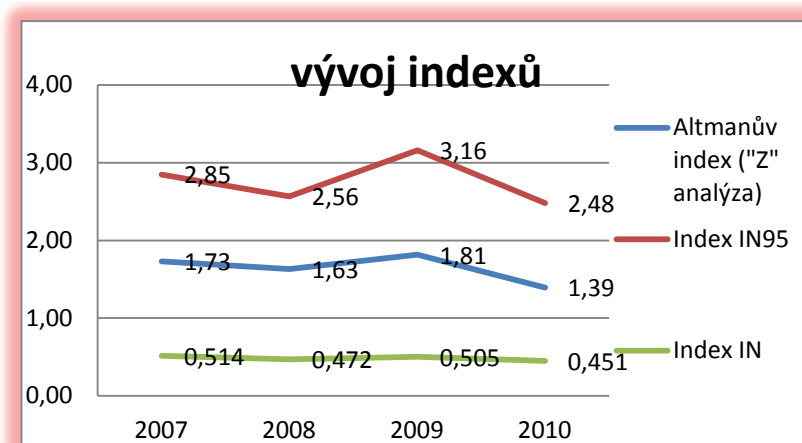
Index IN	Váha	2007	2008	2009	2010
aktiva celkem/cizí zdroje	-0,017	-0,053	-0,057	-0,059	-0,050
EBIT/aktiva celkem	4,573	0,224	0,193	0,190	0,166
Tržby celkem/aktiva celkem	0,481	0,307	0,295	0,262	0,240
Oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+kr. b. ú.)	0,015	0,029	0,042	0,064	0,095
Součet (celkový index)		0,506	0,472	0,458	0,450

hodnocení: < 0,684 = netvoří ek. hodnotu, 0,684 až 1,089 = podnik spíše netvoří hodnotu, 1,089 až 1,420 = nulový stav, 1,420 až 2,070 = podnik spíše tvoří hodnotu, > 2,070 = podnik tvoří hodnotu

Zdroj: Práce autora

Z tabulky je vidět pokles tohoto indexu v jednotlivých letech. Je zřejmé, že podnik netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, protože hodnoty indexu jsou nižší než 0,684. To zda opravdu podnik tuto hodnotu netvoří, nám pomůže zjistit následující výpočet ukazatele EVA.

Obrázek 13: Vývoj jednotlivých indexů



Zdroj: Práce autora

4.10 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Tabulka 25: Výpočet NOPAT

NOPAT (čistý provozní zisk)	2007	2008	2009	2010
Přidaná hodnota	49 152	46 722	38 427	39 625
-osobní náklady	30 111	28 397	27 646	24 832
-daně a poplatky	311	172	967	143
-odpisy dlouhodobého majetku	3 506	3 603	3 027	3 163
Upravený provozní výsledek hospodaření	15 224	14 550	6 787	11 487
Sazba daně z příjmů	24%	21%	20%	19%
-daň z příjmů	3 654	3 056	1 357	2 183
Čistý provozní výsledek hospodaření	11 570	11 495	5 430	9 304

Zdroj: Práce autora

Tabulka 26: Výpočet vážených nákladů na kapitál

Výpočet WACC (vážené náklady na kapitál)	2007	2008	2009	2010
Průměrná hodnota úroků z úvěrů	0,06	0,08	0,06	0,05
Daňová sazba (1 - aktuální sazba daně z příjmů)	0,76	0,79	0,80	0,81
Cizí kapitál úročený v tis. Kč	69 347	62 832	62 985	80 825
Vlastní kapitál v tis. Kč	166 066	174 044	182 556	178 737
Celkový úročený kapitál	235 413	236 876	245 541	259 562
Poměr cizího kapitálu	0,29	0,27	0,26	0,31
Poměr vlastního kapitálu	0,71	0,73	0,74	0,69
Požadovaná hodnota rentability vlastního kapitálu	0,08	0,08	0,08	0,08
Vážené náklady na kapitál	7,02%	7,55%	7,19%	6,76%

Zdroj: Práce autora

V této části práce je důležité vypočítat vážené náklady kapitálu. Každý podnik má jiný poměr vlastního a cizího kapitálu a jiné náklady na jednotlivý kapitál, proto se počítají vážené náklady na kapitál. Náklady na cizí kapitál jsou vypočítány jako podíl úrokových nákladů a bankovních úvěrů a výpomocí. Větší problém nastal při stanovení nákladů na vlastní kapitál. Protože má podnik dvě hlavní činnosti, které jsou různorodé, pak i náklady na vlastní kapitál plynoucí z daných částí jsou odlišné. Dle odhadu finančního ředitele je náklad na vlastní kapitál z maloobchodní činnosti 10% a z pronájmu nemovitostí 7% až 8%. Pořizování a pronájem nemovitostí je velice specifická záležitost, při které je návratnost investice v rozmezí 10 až 15 let, proto jsou náklady nižší. Z pohledu majitele by náklady na vlastní kapitál stačily ve výši 4% až 5%, protože zbylé procenta nahradí roční zhodnocení nemovitostí, které se přibližně rovná hodnotě inflace. Při výpočtu byl použit náklad na vlastní kapitál velikosti 8%.

Tabulka 27: Výpočet EVA z kapitálu

Výpočet EVA (entity) z kapitálu (Capital)(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
NOPAT	11 570	11 495	5 430	9 304
Celkový úročený kapitál (Capital)	235 413	236 876	245 541	259 562
WACC	7,02%	7,55%	7,19%	6,76%
Náklady kapitálu	16 534	17 880	17 661	17 541
EVA entity	-4 963	-6 385	-12 231	-8 237

Zdroj: Práce autora

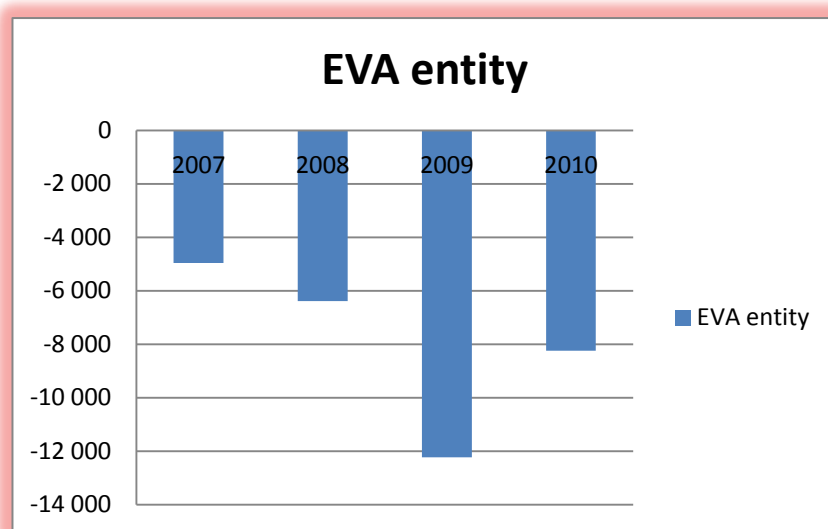
Z výsledných hodnot výpočtu ekonomické přidané hodnoty z kapitálu vyplývá, že podnik netvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Tento fakt byl zjištěn již dříve v práci při výpočtu indexu IN. Z tabulky je vidět, že ekonomická přidaná hodnota každý rok klesá, což je nejspíše způsobeno ekonomickou recesí.

Tabulka 28: Výpočet EVA z NOA

Výpočet EVA (entity) z NOA (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
NOPAT	11 570	11 495	5 430	9 304
Stálá aktiva	203 639	204 393	185 096	226 947
Čistý pracovní kapitál	11 929	20 075	46 660	33 269
Stálá aktiva + čistý pracovní kapitál (NOA)	215 568	224 468	231 756	260 216
WACC	7,02%	7,55%	7,19%	6,76%
Náklady kapitálu	15 140	16 943	16 669	17 585
EVA entity (NOPAT - náklady kapitálu)	-3 570	-5 449	-11 239	-8 281

Zdroj: Práce autora

Výpočet EVA z NOA potvrdil, že podnik netvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Ukazatel má přibližně stejný vývoj, jako při výpočtu EVA z kapitálu. Zajímavou skutečností pro hodnocení podniku je fakt, že podnik ve sledovaném období vykazuje kladný čistý provozní zisk, ale ukazatel EVA je záporný. Z toho vyplývá, že podnik je sice ziskový, ale vyprodukovaný čistý provozní zisk není schopen pokrýt náklady na kapitál. Kladnou hodnotu EVA může podnik vykazovat, pokud má příznivý poměr mezi ziskem a kapitálem investovaným k jeho dosažení.

Obrázek 14: Vývoj ukazatele EVA z kapitálu

Zdroj: Práce autora

ZÁVĚR

Hlavním cílem práce bylo zjištění ekonomické výkonnosti podniku Galex, a.s. prostřednictvím finanční analýzy za sledované období čtyř let, tj. 2007, 2008, 2009, 2010.

K výpočtům byly použity údaje z finančních výkazů společnosti v jednotlivých letech.

V praktické části práce byly nejprve použity metody klasické finanční analýzy, tedy horizontální a vertikální analýza finančních výkazů, výpočet a interpretace poměrových finančních ukazatelů. Jejich prostřednictvím byl zjišťován vývoj jednotlivých oblastí hospodaření společnosti. Ne příliš dobrá je úroveň ukazatelů rentability. Jejich hodnoty ve sledovaných letech klesají – podniku tedy hrozí výraznější pokles výkonnosti. Naopak ukazatele likvidity překračují doporučené hodnoty násobně. Nárůst likvidit všech stupňů souvisí pravděpodobně s přípravou podniku na investiční projekty v následujících obdobích. Můžeme konstatovat, že zadluženost je nízká a podnik je po finanční stránce stabilní.

Složené ukazatele potvrzují finanční stabilitu, ale současně uvádějí nárůst možných problémů s budoucí prosperitou podniku (Altmanův index signalizuje „vážné potíže“).

V závěrečné části práci byla finanční výkonnost podniku hodnocena metodou ekonomické přidané hodnoty (standardní výpočet EVA entity). Při výpočtu EVA je klíčové stanovit náklady na použitý kapitál. Náklady na cizí kapitál byly vypočítány jako podíl úrokových nákladů a bankovních úvěrů a výpomocí. Problémem se stalo stanovení nákladů na vlastní kapitál. Podnik má dvě různorodé hlavní činnosti, proto jsou i náklady na vlastní kapitál rozdílné. Dle odhadu finančního ředitele je náklad na vlastní kapitál z maloobchodní činnosti 10%, podíl této činnosti v čase neustále klesá. Podle stejného odhadu je náklad na vlastní kapitál z pronájmu nemovitostí 7% až 8%. Při výpočtu byl proto, i na doporučení finančního ředitele podniku, použit náklad na vlastní kapitál ve výši 8%.

Výsledkem hodnocení ekonomické přidané hodnoty je zjištění, že GALEX, a.s. uvedenou hodnotu ve sledovaném období let 2007 až 2010 nevytvářel. GALEX, a.s. sice vytváří účetní zisk v řádech milionů Kč, vytvořený zisk ale nestačí k pokrytí nákladů používaného kapitálu, a proto ve sledovaném období dochází ke ztrátě hodnoty kapitálu. GALEX, a.s. nevytváří ekonomický zisk ve smyslu teorie ekonomické přidané hodnoty. Důvodem je především výše nákladů na kapitál, zejména na vlastní kapitál.

Srovnání získaných výsledků s údaji obdobných typů podniků nebylo provedeno pro určitou jedinečnost - Galex, a.s. se zabývá tak rozdílnými činnostmi jako jsou nákup, správa, pronájem nemovitostí a maloobchodní prodej galanterie a obuvi.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza, komplexní průvodce s příklady. Vyd. 1. Praha : Grada Publishing, 2010, s. 208. ISBN 978-80-247-33491-4
- [2] LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2008, s. 176. ISBN 978-80-251-1994-5
- [3] MARINIČ, P. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. Vyd. 1. Praha : Oeconomica, 2009, s. 191. ISBN 978-80-245-1397-3
- [4] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza- metody, ukazatele, využití v praxi. Vyd. 3. Praha : Grada Publishing, 2010, s. 144. ISBN 978-80-247-3308-1
- [5] SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku – metody finanční analýzy, horizontální, vertikální a indexová analýza, bonitní a bankrotní modely, cash flow a rating. Vyd. 1. Brno : Computer press, 2009, s. 154. ISBN 80-251-1830-4

PŘÍLOHY

Tabulka 29: Rozvaha podniku Galex, a.s.

AKTIVA (v tis.Kč)	2 007	2 008	2 009	2 010
AKTIVA CELKEM	244 729	248 515	256 622	270 470
DLOUHODOBÝ MAJETEK	203 639	204 393	185 096	226 947
DNM	222	51	144	0
DHM	200 105	201 030	180 140	212 135
DFM	3 312	3 312	4 812	14 812
OBĚŽNÁ AKTIVA	38 319	41 731	69 672	42 881
Zásoby	23 007	25 148	26 618	16
Dlouhodobé pohledávky	3 083	4 240	3 828	100
Krátkodobé pohledávky	7 099	7 703	4 122	35 090
Finanční majetek	5 130	4 640	35 104	7 675
OSTATNÍ AKTIVA	2 771	2 391	1 854	642
PASIVA CELKEM	244 729	248 515	256 622	270 470
VLASTNÍ KAPITÁL	166 066	174 044	182 556	178 737
Základní kapitál	39 950	39 950	39 950	30 090
Kapitálové fondy	95 080	95 080	95 080	95 080
Fondy ze zisku	8 097	8 144	8 107	8 067
HV min. let	10 913	22 789	30 820	39 319
HV běžného období	12 026	8 081	8 599	6 181
CIZÍ ZDROJE	77 937	73 570	73 723	91 258
Rezervy	8 590	10 738	10 738	10 433
Dlouhodobé závazky	30 232	30 870	30 570	34 991
Krátkodobé závazky	19 597	13 593	16 224	6 762
Bankovní úvěry a výpomoci	19 518	18 369	16 191	39 072
Bankovní úvěry dlouhodobé	15 808	14 546	13 231	36 322
Bankovní úvěry krátkodobé	0	1 473	0	0
Krátkodobé fin. výpomoci	3 710	2 350	2 960	2 750
OSTATNÍ PASIVA	726	901	343	475

Zdroj: Účetní závěrky let 2007 – 2010

Tabulka 30: Výkaz zisku a ztrát podniku Galex, a.s.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis.Kč)	2 007	2 008	2 009	2 010
Tržby za prodej zboží	122 471	118 673	112 383	106 570
Náklady na prodej zboží	71 614	68 684	65 455	61 138
Obchodní marže	50 857	49 989	46 928	45 432
Výkony	33 503	33 758	27 515	28 387
Tržby za prodej výrobků a služeb	33 503	33 758	27 515	28 387
Výkonová spotřeba	35 208	37 025	36 013	34 194
Spotřeba materiálu a energie	7 332	7 370	6 305	6 100
Služby	27 876	29 655	29 708	28 094
Přidaná hodnota	49 152	46 722	38 427	39 625
Osobní náklady celkem	30 111	28 397	27 646	24 832
daně a poplatky	311	172	967	143
Odpisy dlouhodobého majetku	3 506	3 603	3 027	3 163
Tržby z prodeje dl. Majetku a materiálu	4 100	179	25 413	250
Ostatní provozní výnosy	973	466	225	584
Ostatní provozní náklady	2 395	1 539	1 510	2 045
Provozní výsledek hospodaření	13 734	11 508	12 098	10 160
Výnosové úroky		11	69	92
Nákladové úroky	1 203	1 464	982	1 935
Finanční výnosy	443	890	330	391
Finanční náklady	2 202	1 943	1 956	1 950
Finanční výsledek hospodaření	-2 962	-2 506	-2 402	-3 402
Daň z příjmů za běžnou činnost	-1 254	921	1 097	1 682
HV za běžnou činnost	12 026	8 081	8 599	5 077
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	1 105
HV za účetní období	12 026	8 081	8 599	6 181
HV před zdaněním	10 772	9 002	9 696	7 863

Zdroj: Účetní závěrky let 2007 – 2010