

**Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta podnikohospodářská
Obor: Podniková ekonomika a management**



Bakalářská práce

Finanční analýza podniku CLEANTEX a.s.

Vypracoval: Michal Vondra

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Kršková

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma
„Finanční analýza podniku CLEANTEX a.s.“
jsem vypracoval samostatně.
Použitou literaturu a podkladové materiály uvádím
v příloženém seznamu literatury.

V Praze dne 1.5.2007

.....
Michal Vondra

1	Úvod.....	4
2	Teoretická část.....	5
2.1	Teoretický základ finanční analýzy.....	5
2.1.1	Uživatelé finanční analýzy.....	6
2.1.2	Zdroje dat pro finanční analýzu.....	8
2.2	Použitý metodický aparát.....	9
2.2.1	Absolutní ukazatele.....	9
2.2.2	Bilanční pravidla.....	10
2.2.3	Poměrové ukazatele.....	11
2.2.4	Du Pontův rozklad.....	15
2.2.5	Bankrotní modely.....	16
2.2.6	Ekonomický normál.....	17
2.2.7	Ukazatel EVA.....	18
2.2.8	Analýza pracovního kapitálu.....	19
2.2.9	Odvětvová analýza.....	20
3	Praktická část.....	20
3.1	Základní údaje o společnosti.....	20
3.2	Majetková struktura.....	21
3.3	Historie a vývoj společnosti.....	22
3.4	Horizontální analýza účetních výkazů.....	22
3.4.1	Horizontální analýza aktiv.....	23
3.4.2	Horizontální analýza pasiv.....	25
3.4.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	26
3.5	Vertikální analýza.....	28
3.5.1	Vertikální analýza aktiv.....	28
3.5.2	Vertikální analýza pasiv.....	29
3.5.3	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.....	30
3.6	Bilanční pravidla.....	31
3.7	Analýza poměrových ukazatelů.....	33
3.7.1	Ukazatelé aktivity.....	33
3.7.2	Ukazatelé rentability.....	34
3.7.3	Ukazatelé zadluženosti.....	36
3.7.4	Ukazatelé likvidity.....	37
3.7.5	Ukazatelé kapitálového trhu.....	38
3.8	Du Pontův rozklad.....	39
3.9	Bankrotní modely.....	40
3.9.1	Altmanova rovnice.....	40
3.9.2	Index IN.....	40
3.10	Ekonomický normál.....	41
3.11	Ukazatel EVA.....	43
3.12	Analýza pracovního kapitálu.....	44
3.13	Srovnání v rámci odvětví.....	46
4	Závěr.....	48
	Bibliografie.....	51
	Seznam použitých grafů.....	52
	Přílohy.....	53

1 Úvod

Česká republika platila v historii za zemi s průmyslovou tradicí. Ať už se jednalo o těžký průmysl nebo zejména lehký, do kterého se řadil na nejvyšší pozice svým významem textilní průmysl. Jedním z tradičních center textilního průmyslu bylo a stále je město Prostějov. V dobách první republiky zde působilo mnoho textilních průmyslníků, mezi nimiž vynikal zejména podnik Rolný Prostějov. Společnost se nezaměřovala pouze na československý trh, ale působila na v té době nejvýznamnějších zahraničních trzích. Například v roce 1936 měl Rolný své prodejny na Kanárských ostrovech, v Egyptě, Palestině a Gibraltarů a spolupracoval s největšími obchodními domy po celém světě, jak je uvedeno v článku Rolný Prostějov¹. Po druhé světové válce a po znárodnění v roce 1945, jak je uvedeno Prostějov 1850 až 1950², se rodina Rolných musela vzdát svého majetku a role nejvýznamnějšího textilního podniku byla přisouzena OP Prostějov. Po roce 1989 došlo k nápravě křivd z minulosti a majetek rodiny Rolných se opět vrátil do rukou potomků průmyslníka Rolného.

Cílem mé bakalářské práce je finanční analýza podniku CLEANTEX a.s., který nese odkaz svého předchůdce společnosti Rolný Prostějov. Analýza nám dá odpovědi na otázky, které stojí před současným vedením podniku a zároveň nám poodhalí v jakém stavu je český textilní průmysl v současné turbulentní době, kdy je pod tlakem trh celé Evropské unie, zejména ze strany čínských výrobců a dovozců.

Aby podnik obstál v takto tvrdě konkurenčním prostředí, musí znát nejen vlastní finanční pozici, ale musí zároveň sledovat své tržní okolí a aktivně vyhledávat různé příležitosti na trhu. Jednou ze základních metod posuzování finanční pozice podniku je finanční analýza. Ta představuje systematický rozbor dat, která jsou získávána především z účetních výkazů. V našem případě se jedná o auditované účetní výkazy. Prostřednictvím této analýzy můžeme odhalit slabá místa podniku na základě zkoumání interního vývoje v minulosti a následně dát vhodná doporučení k odstranění nalezených problémů. Zároveň můžeme s určitou přesností predikovat vývoj společnosti v nejbližší budoucnosti.

Finanční analýzu používá celé spektrum subjektů. Jedná se zejména o majitele, investory, bankovní instituce nebo stát. Jelikož se ale jedná o teoretický aparát, který realitu modeluje na základě dostupných účetních dat, musí nutně docházet ke zjednodušení a

¹ Zdroj: http://www.zlin.estranky.cz/clanky/nazory---vyroba_-obchod_-podnikani/rolny-prostejov

² Zdroj: <http://www.hzap.cz/rozruch/Detail.asp?ClanekID=6&KatID=1009>

v některých případech i zkreslení. Na vině mohou být jak úmyslné, tak nedbalostní úpravy v prováděném účetnictví.

Tato bakalářská práce je rozdělena do čtyř hlavních částí: úvod, teoretická část, praktická část a závěr. V teoretické části se budeme věnovat zejména hlavním metodologickým postupům používaných při analýze, zdrojům dat pro finanční analýzu a v neposlední řadě uživatelům. Praktická část zahrnuje finanční analýzu podniku CLEANTEX a.s. V ní budou aplikovány postupy a metody popsané v teoretické části. Jako výstupy budou sloužit tabulky, které budou vhodně okomentovány a pro větší názornost doplněny grafy. V poslední části bude provedeno shrnutí získaných výsledků a návrh doporučení a návrhů pro zlepšení nalezených problematických bodů.

2 Teoretická část

2.1 Teoretický základ finanční analýzy

Finanční analýza je jedním ze základních dokumentů sloužících jako podklad pro finanční rozhodování. Poskytuje informace pro řízení podniku, ukazuje možná rizika plynoucí ze struktury majetku a především odhaluje stav finančního zdraví podniku. Vychází zejména z historických a současných dat. Jako velmi vhodné se jeví její použití pro krátkodobou predikci do budoucna. Je zjevné, že pro plánování a efektivní rozhodování o budoucích krocích je potřeba stavět na důkladné znalosti historických a současných dat. Finanční analýza může být prováděna jako interní – to znamená ze vnitřku podniku, ale také jako externí – zvnějšku.

Interní analýza se koncentruje na porovnání skutečnosti s plány, se skutečností v minulých obdobích a dále na stanovení trendů vývoje, porovnávání v rámci svého tržního segmentu s konkurenčními podniky a v neposlední řadě srovnává svou situaci s globálními trendy.

Externí analýza je prováděna konkurenčními podniky, státem, bankovními institucemi, investory a obchodními partnery. Zdrojem údajů jsou veřejně dostupné materiály, které poskytují finanční výkazy – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz o cash flow, výroční zpráva, účetní závěrka, výsledky auditu a další výkazy.

Data, která jsou čerpána z výše uvedených zdrojů jsou základním předpokladem pro zpracování analýzy. Údaje z účetních výkazů nazýváme absolutní ukazatele.

Absolutní ukazatele určují rozměry jednotlivých jevů a podle toho, zda popisují určitý stav, nebo informují o změnách za určitý časový interval, mluvíme o veličinách stavových nebo tokových. Stavové veličiny jsou základním prvkem výkazu rozvaha, kde je k určitému datu stav majetku a kapitálu. Tokové veličiny jsou naproti tomu uváděny ve výkazu cash flow nebo výkazu zisků a ztrát. Zde například vidíme jaké byly příjmy za uplynulé období. Prvním krokem finanční analýzy je tedy zpracování tokových a stavových veličin v podobě horizontálního a vertikálního rozboru absolutních údajů.

Pro analýzu vazeb a souvislostí mezi ukazateli dáváme jednotlivé hodnoty do vzájemných poměrů. Následně vznikají soustavy, které jsou uspořádány buď paralelně, nebo pyramidově. Rozdíl mezi těmito uspořádáními je zejména ve váze jednotlivých ukazatelů. V případě paralelního uspořádání mají všechny ukazatele stejný význam a jejich uspořádání je dáno obsahovou shodou popisovaného jevu. U pyramidového uspořádání je jedná o rozklad ukazatele s největší vahou na dílčí položky, které objasňují příčiny změn v hodnotách vrcholového ukazatele.

2.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Uživatele finanční analýzy dělíme na interní a externí. Mezi interní řadíme manažery, majitele, zaměstnance a mezi externí investory, obchodní partnery, konkurenci, bankovní instituce a stát. Každá skupina uživatelů se zajímá o finanční situaci podniku z jiných důvodů.

Manažeri

Manažery řadíme do interních uživatelů. Jejich výsadní pozice jim dává možnost získávat nejpodrobnější data. Zdrojem dat jsou jim nejen základní podklady jako účetní závěrka, ale i údaje z manažerského a nákladového účetnictví. Finanční analýza pro manažery slouží hlavně jako podklad pro vyhodnocení plánu ve vazbě na skutečnou situaci. Na základě těchto informací mohou provádět operativní i dlouhodobá rozhodnutí týkající se efektivního využívání majetkové struktury, hledání vhodných zdrojů jejího financování, optimálního využívání volných peněžních prostředků a dalších.

Investoři

Největší skupinu uživatelů finanční analýzy jsou investoři. Mezi nimi jsou nejdůležitější skupinou vlastníci. U akciových společnostech se jedná o akcionáře. Akcionáři sledují podnik jednak z hlediska investiční příležitosti, aby maximálně zhodnotili své vklady s minimální měrou rizika a jednak z hlediska kontrolního. Kontrola je vykonávána prostřednictvím valné hromady, kde je voleno představenstvo a dozorčí rada. Tím je oddělena

vlastnická funkce od funkce řídicí. Řízení je koncentrováno do rukou managementu, který má volnost při nakládání s vlastnickými právy. Díky tomu může docházet k rozporům mezi akcionáři a managementem.

Zaměstnanci

Hlavním motivem zaměstnanců při sledování stavu a výkonnosti podniku je jejich snaha o stabilní pracovní podmínky s důrazem na rostoucí mzdové ohodnocení a zvyšování sociálního standardu. Zdrojem informací jsou pro ně analýzy zpracované nezávislými institucemi.

Obchodní partneři

Obchodní partneři se zajímají především o solventnost a likvidnost. Zdravý podnik je pro ně zárukou dlouhodobě prosperujícího a stabilního partnerství. Obchodní partnery můžeme dělit na odběratele a dodavatele.

Odběratelé se zajímají především o stabilitu podniku a jistotu. Dodavatelé se pak zaměřují na schopnost dostát svým závazkům, stabilitu podniku vzhledem k zajištění trvalého odbytu u zákazníka. Problémy, které se objeví mohou vést k nedostatečnému zajištění zásob pro prodej nebo surovin pro výrobu. Dlouhodobější problémy pak mohou vést k vyšším nákladům způsobených větší rizikovostí pro dodavatele.

Bankovní instituce a jiní věřitelé

Finanční analýza slouží též jako podklad pro žádost o úvěr. Většina menších podniků využívá tento nástroj právě z důvodu nutnosti předkládat analýzu při žádostech o nový popřípadě dodatečný úvěr. Věřitelé zkoumají zejména dlouhodobou likviditu a solventnost žadatele, dále také ziskovost podniku v delším časovém období a schopnost tvorby peněžních prostředků.

Konkurence

Konkurence nesleduje pouze jednotlivé podniky, ale zaměřuje se i na celá odvětví. A to jak z důvodu upevnování pozic na současných trzích, tak z důvodu hledání potenciálních možností pronikání na nové trhy. Sledovány jsou zejména ukazatele rentability, ziskovosti a dále jsou centrem pozornosti cenové politiky, investiční aktivity a další podobné ukazatele.

Stát a jeho orgány

Stát zkoumá finanční data hlavně z kontrolních důvodů. Přednostně se jedná o kontrolu daňových povinností podniků, pro jejichž stanovení se vychází z účetních podkladů. Dále jsou vytvářeny různé statistiky odvětví např. v rámci ministerstva průmyslu a obchodu,

je prováděna kontrola podniků, v nichž vystupuje jako akcionář stát a další kontroly např. antimonopolního úřadu.

2.1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu

Základním zdrojem dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy, jejichž součástí je rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow a výkaz o změně vlastního kapitálu, informace o společnosti – její majetková struktura, zprávu vedení společnosti jak z ekonomického, tak technického pohledu, použité metody odpisů, užívané účetní metody, pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti. Tyto výkazy a informace jsou každoročně zveřejňovány v účetní závěrce a její příloze. Akciové společnosti mají navíc od určité výše obrátu povinnost provádět audit těchto výsledků. Nedostatkem výkazů je jejich zaměření na minulost a současnost. Převažujícími hodnotami jsou stavové veličiny.

Rozvaha

Rozvaha je základní prvek účetních výkazů. Dle zákona a doporučujících směrnic má závaznou formu a obsah. Zachycuje majetkovou strukturu podniku – aktiva - a zdroje jeho financování – pasiva. Aktiva jsou seřazena dle likvidnosti jednotlivých položek. Pasiva jsou dělena podle původu zdrojů pro krytí majetku a to na vlastní a cizí zdroje. Suma aktiv se vždy musí rovnat sumě pasiv. Při podrobnějším zkoumání můžeme z rozvahy vyčíst například skladbu vlastního kapitálu, dále výši pohledávek z hlediska časového rozdělení na dlouhodobé a krátkodobé, rozlišení aktiv na dlouhodobý a oběžný majetek. Rozvaha je sestavována zpravidla jednou za rok, ale pro potřeby managementu je možné ji sestavovat častěji, např. čtvrtletně.

Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát má stejně jako rozvaha závaznou formu a obsah. Základními prvky jsou výnosy a náklady, z nichž plyne hospodářský výsledek. Při sestavování výkazu zisků a ztrát jsou uplatňovány účetní principy jako matching principle, což znamená přiřazování nákladů výnosům, dále aktuální princip, který klade důraz na zachycování a vykazování transakcí v období, jichž se věcně a časově týkají.

Výkaz cash flow

Z důvodu možnosti zkrvení likvidity v případě, že bychom zkoumali pouze výkaz zisků a ztrát, je potřeba sledovat i tok peněžních prostředků – cash flow. Cash flow nebo peněžní toky je rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji podniku za určité časové období. Peněžní toky jsou členěny podle činnosti na provozní, investiční a finanční.

K sestavení cash flow je možné použít dvě metody a to přímou a nepřímou. V ČR se používá ve většině případů metoda nepřímá, která vychází z čistého zisku upraveného o výnosy a náklady, které se netýkají pohybu prostředků ve sledovaném období. Cash flow si firma musí pozorně plánovat a sledovat, jinak se může dostat do vážných finančních problémů, přestože je celková bilance firmy dobrá.

Výkaz o změně vlastního kapitálu

Výkaz je součástí přílohy k účetní závěrce. Ukazuje změny vlastního kapitálu v účetním období a zaměřuje se na detailní rozklad vlastního kapitálu. Toto podrobné členění je pak sledováno zejména investory.

2.2 Použitý metodický aparát

2.2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele využíváme ve finanční analýze ve dvou metodách. První z nich je horizontální analýza, která sleduje změny v průběhu časového období a to jak relativně, tak absolutně. Druhá metoda je vertikální analýza, která zkoumá rozklad základních veličin v daném okamžiku.

Jak jsme již uvedli v předchozí kapitole, dělíme absolutní ukazatele na stavové a tokové veličiny. Stavová veličina udává stav k určitému okamžiku, naproti tomu toková veličina popisuje pohyb v časovém úseku.

2.2.1.1 Horizontální analýza

V horizontální analýze porovnáváme jednotlivé položky v účetních výkazech. Zjišťujeme změny v relativní i absolutní výši. Relativní změny jsou zjišťovány podílem dvou po sobě jdoucích hodnot v časové posloupnosti a výsledek je udáván v procentech. Absolutní změny jsou výsledkem rozdílu dvou po sobě jdoucích hodnot v časové řadě účetních položek. Jiným přístupem může být aplikace bazického systému, kdy jsou jednotlivé hodnoty z účetních období porovnávány s hodnotami v účetních výkazech v základním, neboli bazickém období. Jestliže se jedná o analýzu horizontální, pak to znamená, že v čase jsou porovnány jednotlivé položky účetních výkazů. Pomocí horizontální analýzy tedy zjišťujeme intenzitu pohybu u jednotlivých položek v účetních výkazech.

2.2.1.2 Vertikální analýza

Po provedení horizontální analýzy, následuje vertikální analýza. V centru zájmu je v případě vertikální analýzy rozbor struktury hlavních účetních položek vyjádřený v procentech. Zkoumá se tedy podíl dílčích účetních položek na hlavní agregátní položce. Mezi významné agregátní veličiny patří v případě rozvahy výše pasiv nebo aktiv. V případě výkazu zisků a ztrát je zkoumána výše výnosu nebo tržeb a podíl jednotlivých položek na jejich výši. Na rozdíl od horizontální analýzy se vertikální analýza zabývá pouze jedním obdobím a nesleduje změny oproti jiným obdobím.

2.2.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou využívána managementem při finančním řízení podniku. Představují soubor doporučení, která vycházejí z potřeby kapitálu pro podnik a která ukazují jaké zdroje financování je vhodné použít. Pravidla se nezabývají absolutní výší této potřeby, ale její vnitřní skladbou.

Zlaté bilanční pravidlo financování

Toto pravidlo se vztahuje k nutnosti sladit časový horizont trvání majetku s časovým horizontem zdrojů financování tohoto majetku. Stálá aktiva podniku by měla být financována vlastním kapitálem nebo dlouhodobými cizími zdroji, popřípadě kombinací výše zmíněných zdrojů. Oběžná aktiva by měla být financována z krátkodobých zdrojů. Dále je potřeba dbát na vyvážené financování podnikových zásob. Dlouhodobé zásoby, nebo zásoby dlouhodobě vázané je potřeba financovat pomocí dlouhodobých zdrojů.

Potřeba vyhnout se financování dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji je dána možností finanční tísně v souvislosti s dobou splatnosti krátkodobých zdrojů.

Zlaté bilanční pari pravidlo

Zlaté bilanční pari pravidlo požaduje krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji, popřípadě cizími dlouhodobými zdroji. Toto pravidlo je notně konzervativní a v současné době se dodržuje pouze zřídka.

Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo je zaměřeno na tempa růstu tržeb podniku a vývoje investic. Pro udržení dlouhodobé finanční rovnováhy je požadováno, aby tempo růstu investic nepřekročilo tempo růstu tržeb.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika doporučuje, aby výše vlastních a cizích zdrojů byla ve stejné výši. S růstem cizích zdrojů roste riziko věřitelů a tudíž i cena cizího kapitálu. Pokud chceme získat dodatečný cizí zdroj financování, je vhodné udržovat poměr vlastního a cizího kapitálu na co nejvyšší úrovni. Na druhé straně jsou celkové náklady na cizí kapitál nižší než na vlastní kapitál. Z toho plyne, že jako únosná mez je považován stav, kdy se cizí zdroje rovnají vlastním.

V praxi cizí zdroje většinou převažují vlastní zdroje a toto pravidlo není příliš dodržováno.

2.2.3 Poměrové ukazatele

Na analýzu absolutních ukazatelů navazuje analýza poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele dělíme do několika skupin. Patří mezi ně ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. Jedná se o nejvíce využívaný aparát ve finanční analýze. Úkolem je vyjádřit vztah pomocí indexu nebo jako procentuální poměr dvou nebo více proměnných. Ukazatele pak můžeme uspořádat do pyramidové nebo paralelní soustavy. Pyramidové soustavy se používají pro objasnění působení jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel, který rozkládáme do jednotlivých složek. Paralelní soustavu tvoří bloky ukazatelů, které měří určitou stránku finanční situace. Z hlediska finančního zdraví podniku jsou všechny ukazatele v paralelní soustavě vnímány jako rovnocenné.

2.2.3.1 Ukazatelé rentability

Ukazatele rentability, které někdy nazýváme též ukazateli výnosnosti nebo návratnosti, konstruujeme jako poměr výstupu podnikatelské činnosti (např. zisk) a vstupu, který může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv. Ukazatelé zobrazují vliv řízení aktiv, likvidity a zadluženosti na rentabilitu podniku. Rentabilita by měla být vyšší než je bezrizikový výnos navýšený o adekvátní přírážku za riziko.

Ukazatelé udávají kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele (aktiv, vlastního kapitálu, tržeb). V praxi se ke zjišťování a měření rentability nejvíce používají následující ukazatele:

Rentabilita investovaného kapitálu ROCE:

$ROCE = EBIT / \text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Dlouhodobé bankovní úvěry}$

Rentabilita aktiv ROA:

$$ROA = EBIT / Aktiva$$

Rentabilita tržeb ROS:

$$ROS = EBIT / Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb + Tržby z prodeje zboží$$

Rentabilita vlastního kapitálu ROE:

$$ROE = Čistý zisk / Vlastní kapitál$$

2.2.3.2 Ukazatelé likvidity

K tomu, aby podnik vykazoval dobrou kondici v dlouhodobé perspektivě je nutné, aby byl schopen hradit své závazky. Likvidita je proto dalším ze základních ukazatelů. Lze ji chápat jako schopnost přeměnit majetek na peníze a s nimi uhradit závazky. V praxi vystupuje požadavek na dostatečnou likviditu proti požadavku na rentabilitu. Aby totiž podnik dosáhl požadované likvidity, je nutné, aby část svých prostředků měl vázanou v podobě oběžných aktiv, zásob nebo finančních prostředků na účtu. Výpočet ukazatelů likvidity je prováděn jako poměr části či celých oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. Vypočtené údaje však mohou být interpretovány různě v závislosti na strategii podniku. Výsledná likvidita je tedy nutným kompromisem mezi snahou o co nejrentabilnější využití zdrojů a zajištěním dlouhodobé stability podniku.

Základními ukazateli likvidity jsou běžná likvidita, pohotová likvidita a hotovostní likvidita. Ukazatele se od sebe odlišují přísností kritérií kladených na použití zdrojů ke krytí závazků.

Běžná likvidita

Běžná likvidita měří kolikrát je schopen podnik uspokojit své věřitele, pokud by oběžná aktiva okamžitě přeměnil na hotovost.

$$Běžná likvidita = Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky$$

Doporučené hodnoty pro tento ukazatel se různí podle použité strategie. Podle průměrné strategie by se měla hodnota pohybovat v rozmezí 1,6-2,5. Podle konzervativní strategie by měla být hodnota vyšší než 2,5 a naopak podle agresivní nižší než 1,6. Nikdy by pak ovšem neměla poklesnout pod hodnotu 1.

Výše likvidity, která je optimální pro podnik, závisí především na odvětví, ve kterém podnik působí, na jeho pozici na trhu a na vztazích s obchodními partnery.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je konstruována ve snaze vyloučit zásoby jako nejméně likvidní aktivum. Doporučované rozmezí je podle průměrné strategie 0,7-1,0. Konzervativní strategie udává hodnoty mezi 1,1-1,5 a agresivní 0,4-0,7. Ukazatel samotný příliš nevypovídá, proto je praktičtější jeho porovnání s podniky v daném odvětví.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{Krátkodobé závazky}$$

Hotovostní likvidita

Nejpřísnějším ukazatelem likvidity je hotovostní likvidita. Pod pojmem peněžní prostředky však rozumíme mimo peníze na běžném účtu a v pokladně i krátkodobé cenné papíry. Do krátkodobých závazků se zahrnují i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Doporučovaná hodnota je 0,2 – to znamená, že by podnik měl být schopen okamžitě uhradit 20% všech svých krátkodobých závazků. Pokud je hodnota ještě nižší, indikuje nám platební potíže. Naopak příliš vysoká hodnota značí neefektivní využívání aktiv.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Peněžní prostředky} / \text{Krátkodobé závazky}$$

2.2.3.3 Ukazatelé aktivity

Ukazatele aktivity využíváme především pro zjištění efektivity hospodaření s aktivy. Při nadměrném stavu aktiv vznikají nadbytečné náklady a snižuje se zisk. V opačném případě vede nedostatek aktiv k podvázání tržeb a tím i zisku.

Ukazatele aktivity dělíme do dvou skupin. První skupinou jsou ukazatele vypočteny ve tvaru udávajícím rychlost obratu za určité časové období. Druhou skupinou jsou ukazatelé ve tvaru doby obratu, tedy doby vyjádřené ve dnech.

Pro podnik je žádoucí, aby doba obratu byla co nejmenší, protože v zásobách jsou vázány prostředky, které obvykle nepřinášejí žádný výnos.

Základními ukazateli aktivity jsou:

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva celkem}$$

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \text{Tržby} / \text{Dlouhodobý majetek}$$

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{Zásoby} / (\text{Tržby} / 360)$$

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{Pohledávky} / (\text{Tržby} / 360)$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \text{Krátkodobé závazky} / (\text{Tržby} / 360)$$

2.2.3.4 Ukazatelé zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik pro financování svých aktiv využívá cizí zdroje. S rostoucím zadlužením pak roste riziko pro další investory. Pokud však podnik využívá cizí zdroje jen málo nebo vůbec, vede tato situace k nízké rentabilitě. Ukazatele zadluženosti nám tedy udávají rozsah v jakém podnik využívá cizí kapitál.

Hlavními ukazateli jsou:

Ukazatel věřitelského rizika = Celkové cizí zdroje / Celková aktiva

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv = Vlastní kapitál / Aktiva

Debt to Equity Ratio = Kapitál věřitelů D / Kapitál akcionářů E

Ukazatel úrokového krytí = EBIT / Celkový nákladový úrok

Stav kapitalizace = kapitalizace (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry) / stálá aktiva

2.2.3.5 Ukazatelé kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu hodnotí jak je podnik hodnocen z hlediska trhu. Pro výpočet ukazatelů jsou kromě informací poskytovaných účetní závěrkou nutné i informace z kapitálového trhu. Ukazatelé kapitálového trhu a jejich analýza poskytují informace především pro akcionáře a další investory. Ti se především zajímají o návratnost jejich investice a to jak prostřednictvím dividendy, tak růstem ceny akcií. Ukazatele lze ovšem určit pouze pokud jsou akcie veřejně obchodovatelné. Pokud veřejně obchodovatelné nejsou, lze spočítat pouze účetní hodnotu akcie a čistý zisk na jednu akcii.

Účetní hodnota akcie (Book Value – BV)

Vyjadřuje zisk dosahovaný v minulém a současném období, který je rozdělován mezi stát, vlastníky a podnik.

BV = Vlastní kapitál / Počet emitovaných kmenových akcií

Čistý zisk na akcii (Earnings Per Share – EPS)

EPS informuje akcionáře o velikosti čistého zisku na jednu akcii. Tento zisk by mohl být vyplacen ve formě dividend. Dividendy jsou pro akcionáře hlavním důvodem pro držení akcií a proto je EPS jedním z nejsledovanějších ukazatelů. Zisk ovšem může být nejen vyplacen ve formě dividend, ale rovněž reinvestován podnikem. K přímému měření dividendového výnosu se používá následující ukazatel.

EPS = Čistý zisk / Počet emitovaných kmenových akcií

Dividendový výnos (Dividend Yield)

Ukazatel udává pro akcionáře v % zhodnocení investice do akcií podniku. Je přímo vázán na tržní hodnotu akcie. Pokud tržní hodnota stoupá, ale není podpořena adekvátním růstem dividendy, stává se akcie pro akcionáře méně atraktivní.

$$\text{Dividend Yield} = (\text{Dividenda na 1 akcii} / \text{Tržní hodnota akcie}) * 100$$

Výplatní poměr (Payout ratio)

Výplatní poměr ukazuje dividendovou politiku podniku. Podle tohoto ukazatele zjišťujeme jak velká část zisku je vyplacena na dividendách a kolik zisku je reinvestováno zpět do podniku.

$$\text{Výplatní poměr} = \text{Dividenda na 1 akcii} / \text{EPS}$$

Aktivační poměr (plowback ratio)

Aktivační poměr je odvozen od výplatního poměru. Určuje jak velký zisk je reinvestován zpět do podniku.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{Výplatní poměr}.$$

P/E (Price Earnings ratio)

Výnos z dividend není jediným motivačním prvkem při investování do akcií podniku. Investoři se rovněž orientují podle kapitálového výnosu plynoucího z očekávaného růstu ceny akcie na trhu. P/E ukazuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za jednu korunu zisku na akcii. Ukazatel je možné interpretovat jako tržní ocenění firmy. Pokud je jeho hodnota vysoká, očekávají investoři v budoucnu vyšší dividendy, popřípadě je akcie považována za málo rizikovou investici. Pokud je naopak hodnota nízká, lze očekávat nízký růst výkonnosti podniku nebo se jedná např. o akcii, která je na trhu podhodnocená a je tedy vhodná ke koupi.

$$P/E = \text{Tržní cena akcie} / \text{Čistý zisk na 1 akci}$$

2.2.4 Du Pontův rozklad

Du Pontova analýza slouží k zjištění efektivnosti jednotlivých činitelů při rozkladu rentability aktiv ROA, popřípadě rentability vlastního jmění ROE. Jedná se o pyramidový systém ukazatelů, který dává do souvislosti poměrové ukazatele a udává míru vlivu jednotlivých složek na vrcholový ukazatel. Z rozkladu plyne, že ROA i ROE jsou závislé na rentabilitě tržeb, obratu aktiv a na finanční páce. Podniky volí na jakou složku dát důraz pro růst celkové rentability v závislosti na vlastní podnikové strategii.

$$ROA = EBIT / \text{Tržby} * \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

Rozklad ROE je proveden dle následujícího vzorce:

$$ROE = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} * \text{Tržby} / \text{Aktiva} * \text{Aktiva} / \text{Vlastní kapitál}$$

2.2.5 Bankrotní modely

2.2.5.1 Altmanova analýza

Další ukazatele finančního zdraví podniku jsou ukazatele predikce finanční tísně. Souhrnně se jim říká bankrotní modely. Jedním z nejčastěji používaných modelů je Altmanova analýza. Výstupem Altmanovy analýzy je tzv. Z faktor. Ten napomáhá v identifikaci globálního zdraví podniku. Altmanův Z faktor kombinuje všechny důležité ukazatele finanční analýzy. Jedná se o ukazatele rentability, likvidity, struktury kapitálu i zadluženosti. Koeficienty u jednotlivých činitelů byly získány pomocí dlouhodobého výzkumu v USA. To je také jeho hlavní nevýhoda při aplikaci na české podniky, protože nejsou zohledněna specifika českého podnikatelského prostředí.

Vzorec pro výpočet Z faktoru pro podniky s veřejně obchodovatelnými cennými papíry:

$$Z = (EBIT/Aktiva) * 3,3 + (Tržby/Aktiva) * 1,0 + (Tržní hodnota kapitálu/Účetní hodnota dluhu) * 0,6 + (Zadržené výdělký/Aktiva) * 1,4 + (Čistý pracovní kapitál/Aktiva) * 1,2$$

Pro společnosti, jejichž cenné papíry se veřejně neobchodují je potřeba použít vzorec:

$$Z = (EBIT/Aktiva) * 3,107 + (Tržby/Aktiva) * 0,998 + (Účetní hodnota vlastního kapitálu/Účetní hodnota dluhu) * 0,42 + (Zadržené výdělký/Aktiva) * 0,847 + (Čistý pracovní kapitál/Aktiva) * 0,717$$

Finančně zdravé podniky dosahují Z faktor vyšší než 2,99. Šedá zóna, kdy nemůžeme určit jestli má podnik problémy je v intervalu <1,8 – 2,98> a pokud je Z faktor menší než 1,79, je podnik bezprostředně ohrožen bankrotem.

2.2.5.2 Indexy IN

Pro potřeby analýzy podniku v České republice byl vytvořen index IN. Jedná se o upravenou Altmanovu analýzu. Výpočet je podobný výpočtu Z faktoru s tím rozdílem, že jsou upraveny koeficienty u jednotlivých činitelů. Jejich hodnota se opírá o provedené výzkumy v ČR. Problém s aplikací IN indexu je příliš krátká časová řada pro získání hodnot k určení správné hodnoty koeficientů. V praxi se používají tři modely Indexu IN.

Index IN 95

$$IN95 = a1*(Aktiva/Cizí zdroje) + a2*(EBIT/Úroky) + a3*(EBIT/Aktiva) + a4*(Tržby/Aktiva) + a5*(Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje) - a6*(Závazky po lhůtě splatnosti/Tržby)$$

Koeficienty vah a_1 až a_6 jsou stanoveny pro každé odvětví podle specifikace OKEČ. Pokud je index IN větší než 2, indikuje index podnik s dobrým finančním zdravím. Pokud se nachází index v intervalu $<1,00 - 2,00>$, nemůžeme z hodnoty indexu usuzovat, zda je podnik v dobré či špatné kondici. Hodnoty nižší než 1 jsou varovným signálem o stavu podniku a udávají, že podnik se nachází v blízkosti bankrotu.

Index IN 99

Důvod konstrukce indexu IN 99 je snaha posoudit, zda podnik vytváří ekonomickou přidanou hodnotu.

$$IN99 = -0,017*(Aktiva/Cizí zdroje) + 4,573*(EBIT/Aktiva) + 0,481*(Výnosy/Aktiva) + 0,015*(Oběžné aktiva/Krátkodobé závazky)$$

Pokud je index vyšší než 2,07, můžeme říci, že podnik vytváří přidanou hodnotu. V případě, kdy je index v intervalu $<1,590 - 2,07>$, podnik hodnotu spíše tvoří. Šedá zóna, kdy nemůžeme o tvorbě hodnoty nic říci je v intervalu $<1,220 - 1,590>$. Leží-li hodnota indexu mezi hodnotami $<0,684 - 1,220>$, podnik hodnotu spíše netvoří a pokud je index menší než 0,684, pak můžeme tvrdit, že podnik hodnotu vůbec netvoří.

Index IN 01

Index IN 2001 byl pro průmysl vytvořen pomocí diskriminační analýzy. Bylo vzato 1915 podniků, které byly rozděleny do skupin podle výše ekonomického zisku a jako výsledný vzorec vyšel:

$$IN01 = 0,13*(Aktiva/Cizí zdroje) + 0,04*(EBIT/Úroky) + 3,92*(EBIT/Aktiva) + 0,21*(Tržby/Aktiva) + 0,09*(Oběžné aktiva/Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)$$

Pokud jsou hodnoty vyšší než 1,77, tvoří podnik hodnotu. V případě, že je nižší než 0,75, spěje podnik k bankrotu. Hodnoty indexu v intervalu $<0,75 - 1,77>$ značí šedou zónu. Jedná se o bonitní podniky, které ovšem netvoří hodnotu.

2.2.6 Ekonomický normál

I když mohou být pro některé ukazatele stanoveny jejich normativní hodnoty, je nezbytné posuzovat i u těchto ukazatelů vývoj v čase a to, zda se doporučovaným

(normativním) hodnotám přibližují, či se od nich vzdalují. Současně je možné sledovat, zda se v čase některé ukazatele vyvíjí rychleji, než jiné. Pro podmínky úspěšného podnikového rozvoje je například žádoucí, aby byl:

- růst osobních nákladů pomalejší než růst tržeb
- růst investičního majetku pomalejší než růst tržeb
- růst zásob pomalejší než růst tržeb
- růst výkonové spotřeby pomalejší než růst tržeb
- růst přidané hodnoty rychleji než růst tržeb
- růst zisku rychleji než přidané hodnoty

Souvislosti mezi takto vymezenými podnikovými jevy lze posuzovat pomocí soustavy nerovnic – indexů, kde indexy charakterizují růst daného ukazatele mezi dvěma obdobími.

$$\begin{array}{c}
 I_{\text{ZÁSOb}} \\
 < \\
 I_{\text{HV CELKEM}} > I_{\text{PH}} > I_{\text{TRŽEB}} > I_{\text{HIM}} > I_{\text{OS.NÁKLADŮ}} \\
 > \\
 I_{\text{VS}}
 \end{array}$$

Stanovené modelové pořadí nerovnic se označuje jako ekonomický normál. V praxi lze vytvářet soustavy nerovnic podle konkrétních oblastí podnikové činnosti. Indexy nerovnic slouží k orientaci o dynamice těchto činností, nestanoví však jejich absolutní výši. V praxi se může stát, že směr nerovnosti nebude dodržen. To je signál pro provedení hlubšího rozboru a nalezení příčin, které tento stav způsobily. Interpretace získaných výsledků nemusí vést k negativnímu hodnocení, pokud byly příčiny uspokojivě objasněny. Například investiční výstavba může narušit vztah mezi tržbami, hmotným investičním majetkem a zásobami, proces restrukturalizace výroby se navíc může projevit v nižší dynamice zisku apod.

2.2.7 Ukazatel EVA

Cílem podniku je maximalizace zisku. V teorii mikroekonomie se ovšem nejedná o zisk účetní, ale ekonomický. Abychom ekonomický zisk mohli měřit v praxi, byl vytvořen ukazatel EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota). Základními činiteli, o které se konstrukce EVA opírá jsou hodnota čistého provozního zisku po zdanění NOPAT, celkový investovaný kapitál C a průměrné náklady kapitálu WACC.

Výsledný vzorec nabývá následující podoby:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

$$NOPAT = EBIT \times (1-t)$$

$$C = \text{Pasiva} - \text{Krátkodobé závazky z obchodního styku}$$

NOPAT – čistý provozní zisk podniku

C – investovaný kapitál

EBIT - provozní zisk před úroky a zdaněním

t – sazba daně z příjmu právnických osob

WACC - průměrné náklady kapitálu vyjádřené diskontní mírou

$$WACC = rd \times (1-t) \times D/C + re \times E/C$$

rd – náklady na cizí kapitál, neboli úrok

t – sazba daně z příjmu právnických osob

D – cizí kapitál

E – vlastní kapitál

C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál

re – náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)

Pro stanovení nákladů na kapitál akcionářů „re“ panuje v ČR shoda ve využívání modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model), kde platí následující vztah:

$$re = rf + \beta_i (rm - rf)$$

rf - bezriziková míra výnosu (risk free, je udávána centrální bankou)

β - míra rizika (systematické riziko, udává makléřská společnost)

(rm-rf) - očekávaná prémie za riziko (dlouhodobá prémie, kterou získávají akcionáři na kapitálovém trhu, v USA činí 5,5%, ČR má ratingový stupeň A-, což znamená dodatečnou prémii za riziko teritoria ve výši 1,7%, tj. celkem 7,2% podle agentury S&P³)

2.2.8 Analýza pracovního kapitálu

Analýza pracovního kapitálu je pro mnohé podniky cestou k nalezení dodatečných úspor. Pracovní kapitál se skládá ze zásob, pohledávek a finančního majetku. Pojmem čistý pracovní kapitál označujeme očištění pracovního kapitálu o krátkodobé závazky. Jelikož část pracovního kapitálu nemusí být efektivně využita, je potřeba pracovní kapitál řídit a hledat jeho optimální výši. Pro zjištění potřebné výše pracovního kapitálu, aby byl udržen výkon a zisky, je používána analýza potřeby pracovního kapitálu. Ta se zaměřuje především na délku hotovostního cyklu, protože čím delší cyklus je, tím více váže prostředky. Finanční manager

³ Zdroj: <http://www.standardandpoors.com>

následně pomocí analýzy řídí jednotlivé složky pracovního kapitálu, navrhuje opatření pro jeho efektivní financování a určuje jeho optimální výši

Řízení pracovního kapitálu významně závisí na oboru, ve kterém společnost podniká. Ten ovlivňuje jeho výši, požadavky na technologii výroby, vyjednávací možnosti s dodavateli a odběrateli a další faktory.

2.2.9 Odvětvová analýza

Jednotlivé ukazatele je možné porovnávat s ukazateli konkurenčních firem, popřípadě celého odvětví. Toto porovnání může být klíčové pro rozhodování o další strategii podniku. Může odhalit, zda jsou výsledky firmy ovlivněny poklesem ekonomiky jako celku, nebo se jedná o útlum v daném odvětví.

Při porovnávání se vychází z oborového zařazení podniku dle OKEČ a z výsledků jednotlivých odvětví dodaných ministerstvem průmyslu a obchodu.

Pro analýzu společnosti CLEANTEX a.s. má odvětvová analýza velkou váhu pro plánování budoucích strategických rozhodnutí s ohledem na vzrůstající konkurenční tlak textilních dovozců zejména z Číny. Pokud se prokáže útlum textilního odvětví jako celku, bude podnik i přes svou specifickou výrobní činnost podnik náchylnější k oslabení a management bude muset přistoupit k maximální opatrnosti např. při plánování investic. Pokud se jedná o přímou konkurenci na českém trhu, je nejbližším konkurentem společnost ALTREVA spol. s.r.o., která ovšem potřebné údaje pro porovnání nezveřejňuje.

3 Praktická část

3.1 Základní údaje o společnosti

Název: CLEANTEX a.s.

Sídlo: Prostějov, Olomoucká 26, PSČ: 796 01

Právní forma: akciová společnost

Rozhodující předmět činnosti:

- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- zprostředkovatelská činnost
- výroba oděvních a textilních výrobků
- výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd

Datum vzniku: 18.6.1996

IČ: 25302655

Společnost je se zahraniční majetkovou účastí

Společnost je zapsána v obchodním rejstříku se základním kapitálem 1 000 000,- Kč /oddíl B, vložka 2021/.

Statutární orgány:

Představenstvo: předseda představenstva – David Rolný
 místopředseda představenstva – Ing. Václav Kozlovský
 člen představenstva – Ing. Hana Kozlovská

Dozorčí rada: předseda – JUDr. Josef Augustin
 místopředseda – Arnošt Rolný
 člen – Ing. Pavel Kubina

Průměrný počet zaměstnanců – 18

Z toho řídicích pracovníků – 2

3.2 Majetková struktura

Základní kapitál je rozdělen na 1000 akcií znějících na jméno, z nichž každá akcie má jmenovitou hodnotu 1 000,- Kč.

310 akcií a.s. na jméno Arnošt Rolný

310 akcií a.s. na jméno David Rolný

70 akcií a.s. na jméno Ing. Hana Kozlovská

60 akcií a.s. na jméno Ing. Václav Kozlovský

150 akcií a.s. na jméno Dr. Peter Mawick

100 akcií a.s. na jméno MORAVIA plast spol. s.r.o.

Společnost nemá větší podíl, než 20% na základním jmění jiné obchodní společnosti.

3.3 Historie a vývoj společnosti⁴

Společnost CLEANTEX a.s. byla založena v roce 1996. Navázala na činnost malého, ale odborně zdatného týmu pracovníků, který se věnoval vývoji a malosériové výrobě speciálních pracovních oděvů, určených zejména pro oblast mikroelektroniky, farmacie, optoelektroniky, zdravotnictví apod. Jednalo se hlavně o oděvy pro čisté prostory.

Uvedený tým pracovníků zahájil svoji činnost ve Výzkumném ústavu oděvním Prostějov v polovině 80. let, kde vedle vývoje a výroby oděvů koordinoval i vývoj a výrobu potřebných materiálů v textilních podnicích a vývojových pracovištích textilního průmyslu. Po privatizaci Výzkumného ústavu oděvního přešel k firmě ROLNÝ s.r.o., kde vývoj speciálních pracovních oděvů a jejich malosériová výroba pokračovaly. Hlavní výrobní náplní firmy ROLNÝ s.r.o. však byla výroba pánských oděvů. Snaha o vytvoření příznivějších podmínek pro výrobu a další vývoj speciálních pracovních oděvů vedla k založení akciové společnosti CLEANTEX a k převedení celého útvaru do této nové organizace.

CLEANTEX a.s. pokračuje ve spolupráci s textilními dodavateli základních i pomocných materiálů, která byla zahájena již v 80. letech. To umožňuje pokračovat ve zlepšování technických parametrů výrobků a pružně reagovat na měnící se požadavky uživatelů. Sortiment výrobků byl rozšířen o antistatické pracovní oděvy, které zajišťují ochranu před zápalnými výboji ve smyslu ČSN EN 1149-1 a o oděvy, zajišťující ochranu elektrostaticky citlivých součástí ve smyslu ČSN EN 61340-5-1.

3.4 Horizontální analýza účetních výkazů

V následujících tabulkách je uvedena horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Zkoumání jsou podrobena data za roky 2001 až 2005. Do tabulek jsou zařazeny jen významné agregované položky. Úplné znění analýzy je uvedeno v příloze.

⁴ Zdroj: Výroční zprávy společnosti CLEANTEX a.s.

3.4.1 Horizontální analýza aktiv

Aktiva ve zkráceném rozsahu	2003-2002		2004-2003		2005-2004		2006-2005	
Aktiva celkem	1 778	30,85%	1 562	20,71%	1 199	13,17%	3 762	36,51%
Dlouhodobý majetek	-51	-52,04%	-27	-57,45%	-16	-80,00%	-4	-100,00%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	-51	-52,04%	-27	-57,45%	-16	-80,00%	-4	-100,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	2 025	38,93%	1 782	24,66%	1 271	14,11%	3 453	33,59%
Zásoby	-70	-2,73%	352	14,10%	923	32,40%	1 038	27,52%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	1 031	123,03%	-52	-2,78%	1 068	58,78%	591	20,49%
Krátkodobý finanční majetek	1 064	59,21%	1 482	51,80%	-720	-16,58%	1 824	50,35%
Časové rozlišení	-196	-42,24%	-193	-72,01%	-56	-74,67%	313	1647,37%

V průběhu celého sledovaného období dochází k stabilnímu růstu celkových aktiv. Rychlost růstu se v prvních třech obdobích zpomaluje o zhruba 10% ročně, aby v posledním období opět nabralo vyššího tempa.

Na růstu aktiv se největší měrou podílí růst oběžných aktiv. Přestože oběžná aktiva mají krátkodobý charakter, investice do nich musí být promyšlené. Na jedné straně je nezbytné mít na vědomí hledisko plynulosti výroby (zásoby) a likvidity, na druhé straně však zde jsou vázány finanční zdroje, které by jinde mohly přinášet větší efekt. V jejich rámci je patrný nárůst zásob v posledních třech obdobích. Tento růst je spojen s rozšířením výroby o další varianty antistatických pracovních oděvů a oděvů pro čisté prostory. Až na výjimku v letech 2003 až 2004 dochází k růstu krátkodobých pohledávek, které jsou způsobené zejména růstem pohledávek z obchodních vztahů. Rovněž krátkodobý finanční majetek roste ve všech sledovaných obdobích až na rok 2005, kdy dochází k propadu způsobeného prodejem krátkodobých cenných papírů a úbytkem peněz na běžném účtu.

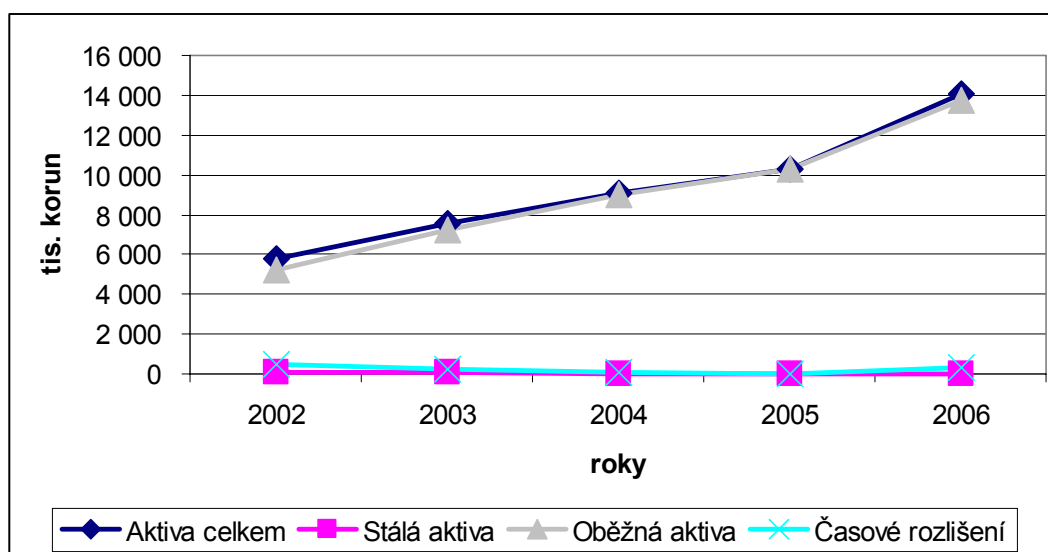
Druhou složkou aktiv jsou stálá aktiva neboli dlouhodobý majetek. Skládá se z dlouhodobého hmotného majetku, dále dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku.

Dlouhodobý majetek po celou dobu klesá až na nulu. Tento pokles je spojen s poklesem dlouhodobého hmotného majetku. Podnik nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný majetek.

Souhrnem je možné konstatovat, že podnik soustředil pozornost na nákup zásob pro rozšiřování výroby, což vedlo k růstu celkových aktiv. Na druhé straně sice klesal dlouhodobý majetek, ale vzhledem k jeho podílu na celkových aktivech, neměl na změnu aktiv žádný efekt.

Pro lepší ilustraci je v následujícím grafu uveden vývoj v absolutních hodnotách.

Graf 1 Horizontální analýza aktiv



3.4.2 Horizontální analýza pasiv

Pasiva ve zkráceném rozsahu	2003-2002		2004-2003		2005-2004		2006-2005	
	Pasiva celkem	1 778	30,85%	1 562	20,71%	1 199	13,17%	3 762
Vlastní kapitál	1 008	22,38%	1 920	34,83%	948	12,76%	3 171	37,84%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	8	3,74%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření z minulých let	94	3,00%	606	18,79%	1 311	34,22%	1 948	37,88%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	906	569,81%	1 314	123,38%	-363	15,26%	1 223	60,66%
Cizí zdroje	770	61,11%	-358	-17,64%	243	14,53%	605	31,59%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	770	61,11%	-358	-17,64%	243	14,53%	605	31,59%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	0	0,00%	0	0,00%	8	-	-14	-175,00%

Pasiva se skládají ze dvou základních částí, a to z vlastního kapitálu a z cizích zdrojů. Vlastní kapitál představuje kapitál, který náleží akcionářům. K jednotlivým akcionářům se ovšem vztahuje pouze základní kapitál. Vlastními zdroji by dle zlatého bilančního pravidla měly být financovány dlouhodobá aktiva, jelikož se jedná o dlouhodobě vázané zdroje.

Růst celkových pasiv je dán především růstem vlastních zdrojů. Jak je vidět z meziročních srovnání, vlastní zdroje ovlivňuje především hospodářský výsledek běžného účetního období, který až na výjimku v roce 2005 roste. Společně s hospodářským výsledkem tvoří základ vlastního jmění kumulované hospodářské výsledky let minulých. Za povšimnutí stojí nárůst výsledku běžného hospodaření v roce 2003 o téměř 570%. Naproti tomu v roce 2004 výsledek klesl o 15%, kdy se nepodařilo udržet nastartovaný růst z roku 2003.

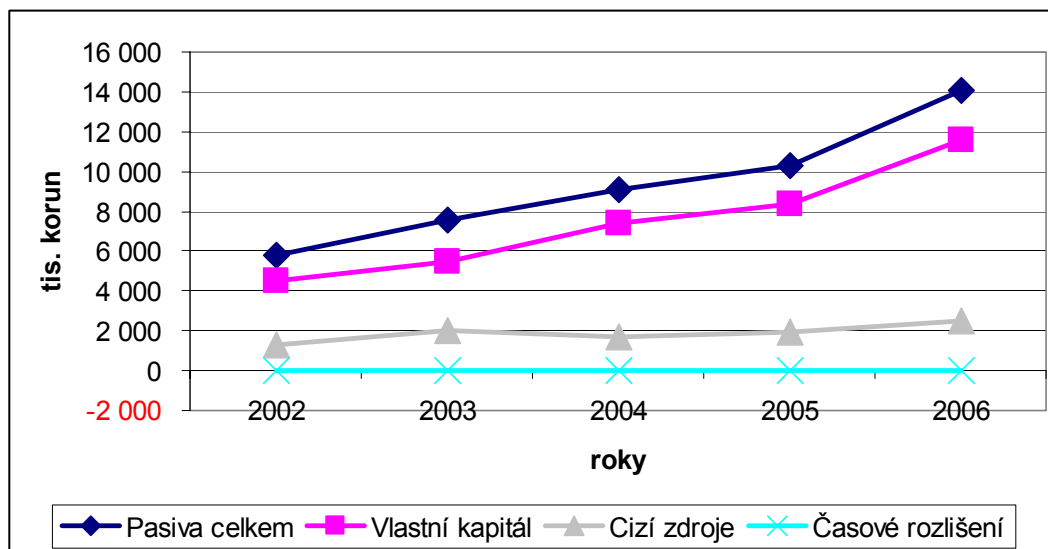
Změny v cizích zdrojích jsou dány pouze změnami v krátkodobých závazcích. Krátkodobé závazky nejvíce ovlivňují závazky z obchodního styku a daňové závazky vůči státu. Kdy zejména v roce 2003 dochází k rapidnímu nárůstu závazků vůči státu o 6033% a od

roku 2003 se závazky vůči státu staly významnou položkou cizích zdrojů. Společnost nevytváří žádné rezervy a nemá žádné dlouhodobé závazky.

Celkově je vidět stabilní růst vlastního kapitálu a po mírném propadu v roce 2004 i cizích zdrojů. Jejich úroveň se však udržuje na téměř stejné hladině.

Vyjádření průběhu v absolutních hodnotách lze sledovat u vybraných položek na následujícím grafu.

Graf 2 Horizontální analýza pasiv



3.4.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

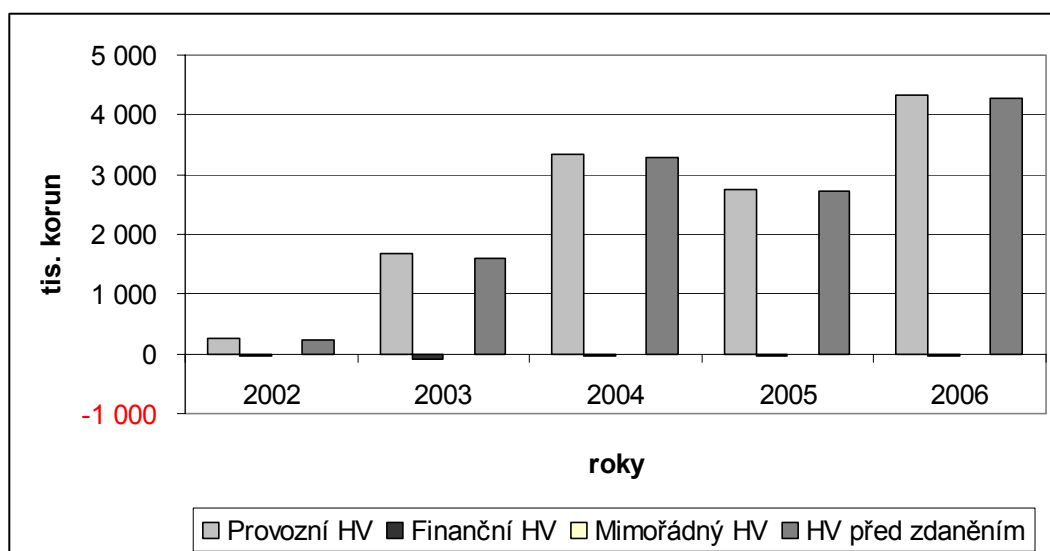
Výkaz zisků a ztrát je základním informačním zdrojem o efektivnosti využívání aktiv a jejich zdrojů financování v podniku za účelem vytvoření žádoucího hospodářského výsledku. Hospodářský výsledek dělíme na provozní, finanční, mimořádný a čistý.

Z grafu vidíme, že společnost udržuje růst hospodářských výsledků. Po roce 2002, který byl hospodářsky nejslabší došlo k nárůstu o 544% v roce 2003. Trend dále pokračuje rostoucím tempem s výkyvy ve tvaru sinusoidy. Důležitým rokem v tomto pohledu byl právě rok 2003, kdy došlo ke zvýšení tržeb za prodej zboží o více než 110%, zvýšení vlastní výroby a prodeje vlastních produktů o 33% a rovněž zvýšení exportu, v důsledku čehož došlo k opětovnému nastartování růstové tendence z let 1997 až 2001. Takto výrazný skok jako v roce 2003 se již ve sledovaném období neopakoval. Naopak v roce 2005 došlo k poklesu celkového hospodářského výsledku o téměř 17%. Za tímto poklesem stojí zejména pokles vlastních výkonů o 14% a nepomohla ani částečná kompenzace v podobě růstu prodaného

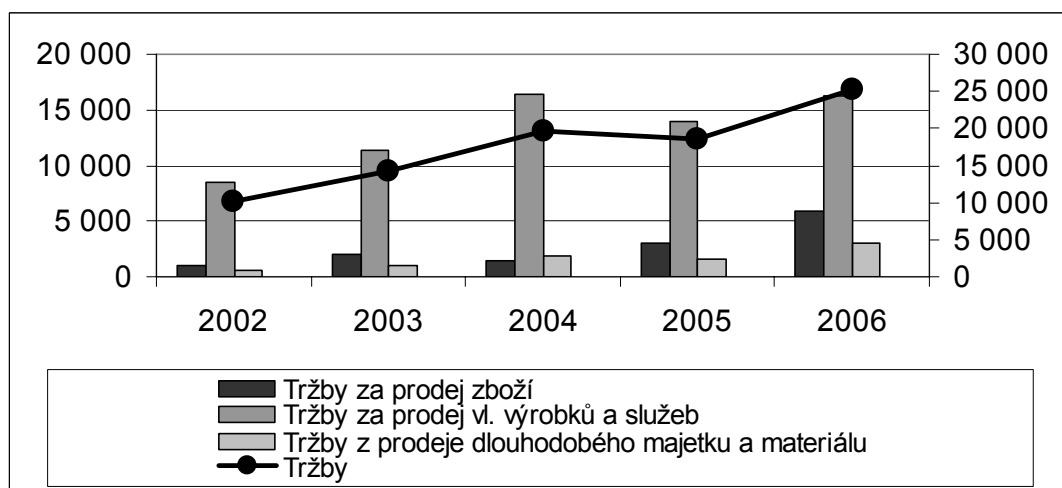
zboží. Hospodářsky nejúspěšnějším rokem ve sledované řadě byl rok 2006. Za povšimnutí stojí zejména růst výkonové spotřeby, která nebyla doprovázena adekvátním růstem výkonů. Ty jsou na nižší hodnotě než v roce 2004, ovšem oproti roku 2004 je zaznamenán nárůst v prodeji zboží a také růst obchodní marže o více než 358% mezi roky 2006 a 2004. Změna ve struktuře tržeb napovídá o posilování role obchodního podniku oproti podniku výrobnímu. V celém sledovaném období docházelo k rovnoměrnému růstu nákladů na mzdy, kdy tempo růstu bylo vázáno na tempo růstu hospodářského výsledku podniku.

Finanční hospodářský výsledek je trvale v záporných číslech, ale svou výší nemá téměř žádný vliv na celkový hospodářský výsledek. Za zmínku rovněž stojí nulové mimořádné výsledky hospodaření ve všech sledovaných letech. Kompletní analýza zisku a ztrát se nalézá v přílohách.

Graf 3 Vývoj složek HV



Graf 4 Vývoj tržeb



3.5 Vertikální analýza

3.5.1 Vertikální analýza aktiv

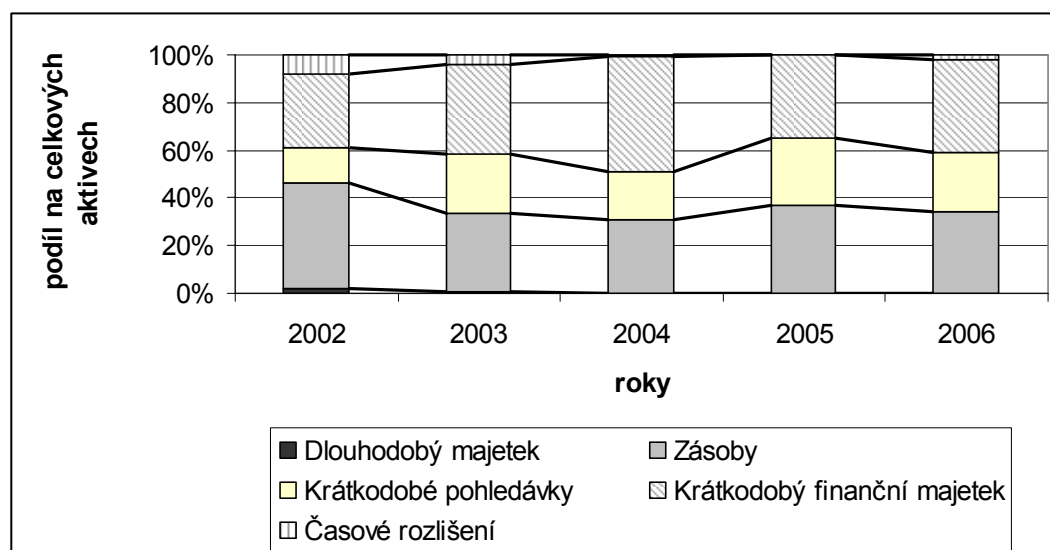
	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	1,7%	1%	0%	0%	0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	1,7%	1%	0%	0%	0%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	90,25%	96%	99%	100%	98%
Zásoby	44,54%	33,11%	31,29%	37%	34%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	14,54%	25%	20%	28%	25%
Krátkodobý finanční majetek	31,18%	38%	48%	35%	39%
Časové rozlišení	8,05%	4%	1%	0%	2%

Jak vyplývá z tabulky, poměr mezi dlouhodobými, oběžnými aktivy a časovým rozlišením je téměř stabilní až na rok 2002, kdy měly osmi procentní podíl na aktivech aktiva časového rozlišení. Mohlo by být zarážející, že výrobní podnik nevlastní žádný dlouhodobý majetek ani že do něj ve sledovaném období neinvestuje. Vysvětlení je ovšem velmi jednoduché. Společnost v maximální míře využívá externích firem pro outsourcing. Tímto způsobem může pružně reagovat na změny poptávky, ale na druhou stranu je kladen velký důraz na kontrolu jakosti v průběhu výroby, při konečné kontrole a v neposlední řadě i na samotné řízení výroby. Podnik sám pak podniká v pronajatých prostorech, tudíž nevlastní ani žádné nemovitosti. Z tohoto důvodu se veškerá aktiva pojí s oběžnými aktivy, jejichž strukturu je vhodné zkoumat.

Podíly složek oběžných aktiv na celkových aktivech se vyvíjí od roku 2002 do roku 2004 směrem k posilování krátkodobého finančního majetku na úkor zásob. V roce 2005 pak došlo k prodeji krátkodobých cenných papírů a byly nakoupeny zásoby. Podobný poměr byl pak udržen i v roce 2006. Krátkodobé pohledávky se až na rok 2002 udržují na úrovni kolem 25% s mírným výkyvem v roce 2004.

Pro názornou ilustraci je uveden graf, který ukazuje vývoj majetkové struktury podniku s důrazem na rozklad oběžného majetku na jednotlivé složky.

Graf 5 Vývoj majetkové struktury podniku



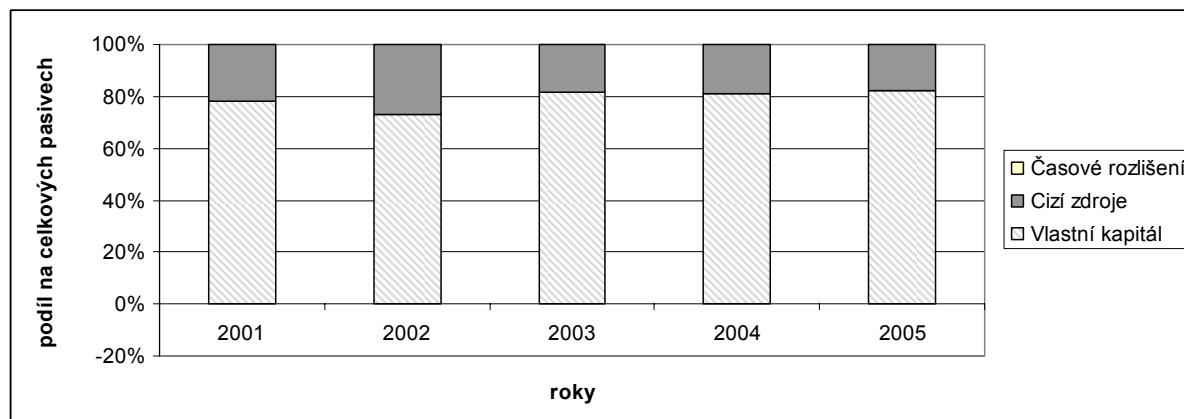
3.5.2 Vertikální analýza pasiv

	2002	2003	2004	2005	2006
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	78,14%	73,08%	81,63%	81,34%	82,13%
Základní kapitál	17,35%	13,26%	10,98%	9,71%	7,11%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3,71%	2,94%	2,44%	2,15%	1,58%
Výsledek hospodaření z minulých let	54,32%	42,76%	42,08%	49,91%	50,41%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2,76%	14,12%	26,13%	19,57%	23,03%
Cizí zdroje	21,86%	26,92%	18,37%	18,59%	17,92%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	21,86%	26,92%	18,37%	18,59%	17,92%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	-0,04%

Z vertikální analýzy pasiv vyplývá že podíl vlastního jmění a cizích zdrojů se po drobných výkyvech v letech 2002 a 2003 ustálil na téměř stejném poměru. Většina vlastního kapitálu je tvořena výsledkem hospodaření minulých let. Po poklesu v letech 2002 až 2004 jeho podíl opět roste. Od roku 2003 se stává významnou složkou vlastního jmění výsledek hospodaření běžného období. Nejvyššího podílu dosáhl v roce 2004 a po malém poklesu v následujícím roce se opět vrací k úrovni roku 2004. Jelikož je základní kapitál v absolutních číslech neměnný, klesá jeho relativní podíl v každém roce, jelikož pasiva mají stabilní růstovou tendenci. Stejně tak se od roku 2003 nemění výše rezervního fondu a jeho relativní

podíl taktéž klesá. Společnost netvoří žádné rezervy a nemá žádné dlouhodobé závazky ani bankovní úvěry. Z tohoto důvodu proto jsou cizí zdroje tvořeny pouze krátkodobými závazky. Ty od roku 2004 vykazují tendenci pohybovat se okolo 18%.

Graf 6 Vývoj vlastnické struktury podniku



3.5.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Jako základna pro porovnání hodnot je použita suma tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. K tomuto součtu jsou vztaženy ostatní položky výkazu zisků a ztrát.

Z analýzy je zřejmé, že podíl tržeb za prodej zboží na celkových tržbách má od roku 2002 rostoucí tendenci s výjimkou roku 2004. V roce 2006 dosahuje téměř 27%, což je na výrobní podnik poměrně vysoká hodnota. I přes to výroba a prodej vlastních výrobků představuje hlavní část celkových tržeb.

Největší zastoupení nákladů představuje výkonová spotřeba, která ovšem vykazuje klesající tendenci. Za povšimnutí stojí, že v roce 2006 podíl výkonové spotřeby nepatrně vzrostl, i když se podíl tržeb za prodej vlastního zboží snížil. Zde může být prostor pro podrobnější analýzu, co k tomuto jevu vedlo a zda je možné náklady do budoucna snížit. Osobní náklady vykazují pokles významu od 28% v roce 2002 až k 22% v roce 2006. To je způsobeno rychlejším růstem tržeb než vykazuje růst osobních nákladů. Podíl těchto nákladů byl nejvyšší v roce 2002, kdy společnost zaměstnávala 14 zaměstnanců a 2 řídicí pracovníky. V roce 2006 společnost zaměstnává 18 pracovníků a 2 řídicí pracovníky. Průměrné mzdy vzrostly z 11 393 Kč v roce 2002 na 15 643 Kč v roce 2006. Tyto údaje ve spojitosti s vyšším růstem tržeb vedou k poznatku o pozitivním růstu produktivity práce. Další položka, náklady na prodané zboží, kopíruje svým průběhem časovou řadu tržeb za zboží a pohybuje se mezi 10 až 19 procenty. V roce 2006 byla váha nákladů na prodané zboží v poměru k tržbám za

prodané zboží nižší než v předcházejících letech, což je pozitivní jev. Poslední složkou jsou odpisy dlouhodobého majetku, které jsou zastoupeny marginálně a jejich podíl trvale klesá až k nule. Kompletní analýza zisku a ztrát se nalézá v přílohách.

Vertikální analýza zisků a ztrát zaznamenávající podíl významných složek nákladů a podíl tržeb na celkových tržbách za prodej zboží a prodej vlastních výrobků a služeb

	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	10,26%	15,35%	8,04%	17,64%	26,80%
Náklady vynaložené na prodej zboží	7,71%	10,17%	5,98%	13,92%	19,22%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	89,74%	84,65%	91,96%	82,36%	73,20%
Výkonová spotřeba	69,88%	61,59%	65,25%	57,12%	57,47%
Osobní náklady	28,08%	24,25%	20,65%	24,15%	21,78%
Odpisy investičního majetku	0,58%	0,38%	0,15%	0,09%	0,02%

3.6 Bilanční pravidla

Bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo	2002	2003	2004	2005	2006
Stálá aktiva	98	47	20	4	0
Dlouhodobé zdroje	4 504	5 512	7 432	8 380	11 551
Převis zdrojů	4495,92%	11627,66%	37060,00%	209400,00%	-
	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO

Pravidlo doporučuje financovat dlouhodobá (stálá aktiva) dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry). Vzhledem k tomu, že podnik vlastní jen nepatrný dlouhodobý majetek a v roce 2006 nevlastní již žádný, nemá s tímto pravidlem naprosto žádné problémy a zásadu bezpečně dodržuje ve všech sledovaných obdobích.

Pravidlo vyrovnaní rizika

Pravidlo vyrovnaní rizika	2002	2003	2004	2005	2006
Vlastní zdroje	4 504	5 512	7 432	8 380	11 551
Cizí zdroje	1 260	2 030	1 672	1 915	2 520
Převis zdrojů	-72,02%	-63,17%	-77,50%	-77,15%	-78,18%
	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO

Toto pravidlo nám říká, že vlastní zdroje by měly být pokud možno ve stejném poměru k cizím zdrojům. Podnik toto pravidlo nesplňuje ve všech sledovaných obdobích vzhledem ke konzervativnímu přístupu ve využívání cizích zdrojů. To sice vede k nižšímu

riziku, ale náklady na kapitál jsou vyšší. Podnik nevyužívá úročených cizích zdrojů a tudíž nevyužívá možnosti daňového štítu.

Pari pravidlo

Pari pravidlo	2002	2003	2004	2005	2006
Stálá aktiva	98	47	20	4	0
Vlastní zdroje	4 504	5 512	7 432	8 380	11 551
Převis majetku	-97,82%	-99,15%	-99,73%	-99,95%	-100,00%
	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO

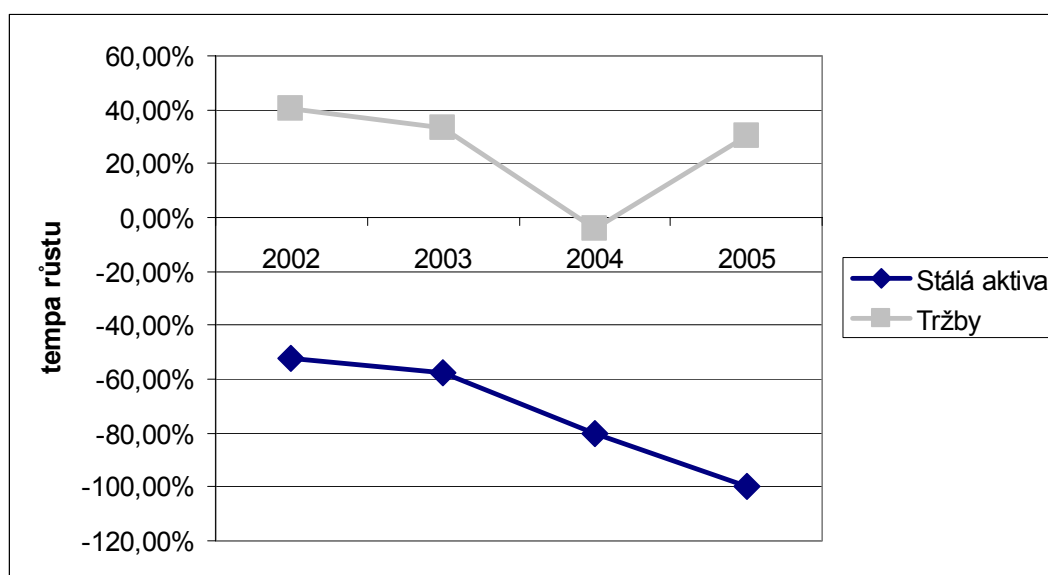
Pari pravidlo uvádí, že stálá aktiva by měla být financována vlastním kapitálem, popřípadě dlouhodobým cizím kapitálem. Vyžaduje tedy v moderním pojetí financování podniku poměrně značně konzervativní a opatrný přístup. I když podnik nevyužívá dlouhodobých cizích zdrojů, splňuje podnik toto pravidlo naprosto bez problémů. Není to ovšem dáno v tomto případě konzervativním přístupem k financování stálých aktiv, ale filozofií podniku, která vede k minimalizování využívání dlouhodobých aktiv.

Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo	2001	2002	2003	2004	2005
Stálá aktiva	98	47	20	4	0
Tržby	9 502	13 349	17 802	17 026	22 169
Tempo růstu investic		-52,04%	-57,45%	-80,00%	-100,00%
Tempo růstu tržeb		40,49%	33,36%	-4,36%	30,21%
		ANO	ANO	ANO	ANO

Pravidlo nám říká, že tempo růstu investic v zájmu udržení dlouhodobé finanční rovnováhy nemělo ani v krátkodobém časovém horizontu předstihovat tempo růstu tržeb. Toto pravidlo je dodržováno, jelikož tempo růstu investic je záporné a i přes záporný růst tržeb v roce 2004 je pravidlo beze zbytku plněno. Vývoj graficky ilustruje následující graf.

Graf 9 Vývoj tempa růstu investic a tržeb



3.7 Analýza poměrových ukazatelů

3.7.1 Ukazatelé aktivity

Ukazatele aktivity (obratu)	2002	2003	2004	2005	2006
obrátka aktiv	1,65	1,77	1,96	1,65	1,58
obrátka fixních aktiv	96,96	284,02	890,10	4256,50	n.a.
obrátka zásob	3,70	5,35	6,25	4,51	4,61
doba obratu zásob	139,17	109,33	88,30	139,62	135,92
doba splatnosti pohledávek	31,75	50,40	36,74	61,00	56,45
doba obratu závazků	47,74	54,75	33,81	40,49	40,92

Obrátka aktiv

Do roku 2004 můžeme sledovat dobrý trend ve zvyšování obrátky aktiv, ale od roku 2005 je vidět sestupná tendence. Obrátka se ovšem drží nad hodnotou 1, což je dobrý znak.

Obrátka fixních aktiv

Vzhledem k tomu, že společnost snižuje vlastnictví dlouhodobých aktiv a neinvestuje do dlouhodobého majetku, zvyšuje se obrátka fixních aktiv až na neměřitelnou hodnotu.

Obrátka zásob

V letech 2002 až 2004 je rostoucí trend. V roce 2005 došlo k poklesu, ale v posledním roce je vidět opět růstová tendence, což lze hodnotit pozitivně.

Doba obratu zásob

Do roku 2004 se snižovala, ale v roce 2005 dosáhla ve sledovaných letech nejvyšší hodnoty. Následně došlo opět k postupnému snížení. Žádoucí je dosáhnout co nejkratší doby obratu zásob při zachování plynulosti výroby.

Doba splatnosti pohledávek

V letech 2002 a 2004 byla doba splatnosti téměř o polovinu nižší než ve zbývajících letech, kdy se pohybovala mezi 50 a 61 dny.

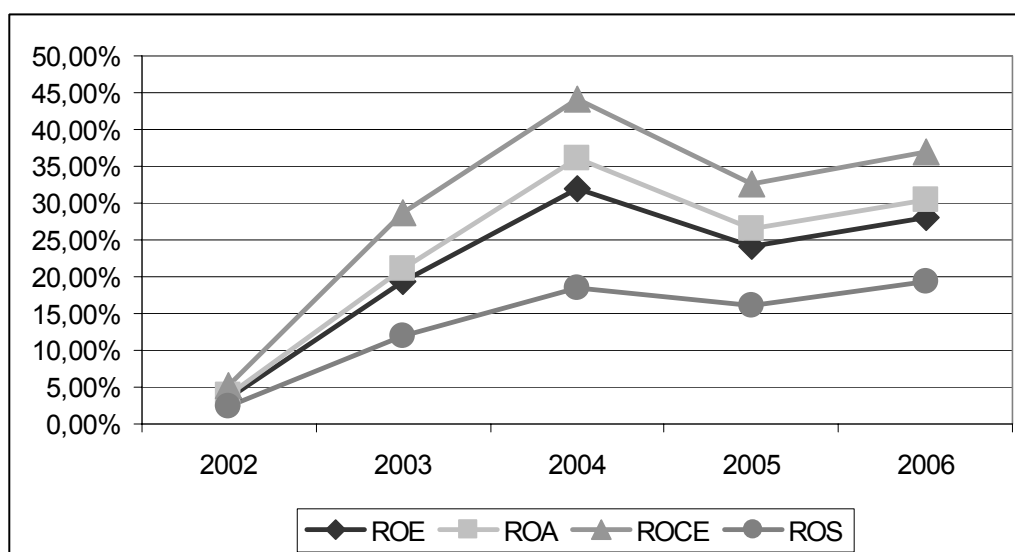
Doba obratu závazků

V roce 2004 byla nejkratší doba, kdy bylo využíváno bezplatného obchodního úvěru. Od roku 2004 také dochází k jevu, kdy je doba splatnosti pohledávek vyšší než doba obratu závazků. Tyto rozdíly je pak nutné profinancovat což je pro společnost velmi nešťastná situace, protože tato benevolence finančního vcedení firmy vede k zdražování výroby. Pokud ovšem tyto vácenáklady přenáší firma na svoje odběratele, příp. na ně přenáší i určitou další přírážku za tuto benevolenci, může se jednat o cílený finanční trik. Největší rozdíl byl v roce 2005.

3.7.2 Ukazatelé rentability

Ukazatele rentability	2002	2003	2004	2005	2006
rentabilita vlastního kapitálu	3,53%	19,32%	32,01%	24,06%	28,04%
rentabilita celkového kapitálu	4,01%	21,02%	36,08%	26,53%	30,39%
rentabilita investovaného kapitálu	5,13%	28,76%	44,20%	32,61%	37,01%
rentabilita tržeb	0,0243	0,1187	0,1845	0,1605	0,1928

Graf 7 Vývoj ukazatelů rentability



ROE

Na základě tohoto ukazatele hodnotíme výnosnost pro akcionáře. Společnost má kladnou rentabilitu, jelikož je zisková. Její vývoj je patrný z výše uvedené tabulky. Cílem v tomto případě je dosáhnout, aby hodnota ukazatele byla vyšší než bezrizikový výnos navýšený o adekvátní přírůzek za riziko. Po slabším roce 2002 se rentabilita v roce 2004 dostala až na 32%. V dalších letech sice došlo k poklesu zhruba o 8%, ale trend je nadále slibný.

ROA

ROA je základní měřítko rentability. Jelikož ho využíváme ve tvaru EBIT, hovoříme o produkční síle. Protože zahrnuje všechny složky potřebné pro podnikání, jedná se o nejkompaktnější pohled na jeho výkonnost. Z jeho výše můžeme usuzovat, jaký efekt připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikání. Společnost v našem případě má poměrně vysokou rentabilitu, která v roce 2004 dosahuje maxima. Výjimkou je pouze slabší rok 2002, kdy byla rentabilita sice kladná, ale na nízké hodnotě 4%. Vezmeme-li v úvahu bezrizikovou míru a prémii za riziko pro akcionáře ve sledovaných letech, byla rentabilita až na rok 2002 v porovnání s touto mírou vysoká.

ROCE

Tento ukazatel měří efekt, který byl dosažen z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli. Opět je zde vidět vzestupná tendence s vrcholem v roce 2004 a opětovným trendem v přibližování se této hodnotě v roce 2006.

ROS

ROS nám říká kolik haléřů přináší každá utržená koruna tržeb. Tento ukazatel sleduje trendy všech výše uvedených ukazatelů. Tedy slabší rok 2002, následovaný růstem s maximem v roce 2004, pokles v dalším roce následovaný opět růstovou tendencí.

3.7.3 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2002	2003	2004	2005	2006
Debt ratio I.	21,86%	26,92%	18,37%	18,59%	17,92%
Debt equity ratio	0,28	0,37	0,22	0,23	0,22
Equity ratio	78,14%	73,08%	81,63%	81,34%	82,13%

Debt equity ratio

Ukazatel finančního rizika od roku 2002 klesl na hladinu 0,22. Jeho hodnota kopíruje tendence dalšího ukazatele Debt ratio I. To je způsobeno téměř konstantním vysokým poměrem Equity ratio, který dokonce mírně roste. Zadluženost vlastního kapitálu má tedy klesající tendenci s výjimkou roku 2003.

Debt ratio I.

Ukazatel věřitelského rizika kopíruje svým průběhem ukazatel finančního rizika. V roce 2003 v porovnání s rokem 2002 došlo k vyššímu nárůstu cizích zdrojů než růstu aktiv a to zejména ve složce krátkodobých závazků, kdy několikanásobně vzrostly závazky vůči státu, dále závazky vůči zaměstnancům a závazky ze zdravotního a sociálního pojištění. V letech 2004 a 2005 došlo k poklesu cizích zdrojů a současnému růstu celkových aktiv. V posledním sledovaném roce cizí zdroje v absolutní hodnotě překročily hodnotu z roku 2003, ale zároveň došlo k výraznému růstu aktiv, díky němuž se dostal ukazatel na nejnižší hodnotu za posledních pět let.

Úrokové krytí

Úrokové krytí nám ukazuje, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby. Doporučená hodnota je vyšší než 3. Podnik v tomto ohledu nejeví naprosto žádné potíže vzhledem k tomu, že nesplácí žádné úvěry a tudíž nemá žádné úrokové platby. Společně s růstem vlastního kapitálu v posledních 4 letech v poměru k aktivům, jak nám ukazuje poslední ukazatel **Equity ratio**, je známkou vysoké bonity společnosti. Současně je zde prostor pro využití cizích zdrojů, protože předpokládám, že podnik bude mít poměrně vysoké náklady na kapitál z důvodu maximálního využívání vlastních zdrojů a nevyužívání

úročených cizích zdrojů. Tato domněnka se může prokázat při výpočtu WACC v kapitole věnované EVA.

3.7.4 Ukazatelé likvidity

Ukazatele likvidity	2002	2003	2004	2005	2006
běžná likvidita	4,13	3,56	5,39	5,37	5,45
pohotová likvidita	2,09	2,33	3,68	3,40	3,54
hotovostní likvidita	1,43	1,41	2,60	1,89	2,16

Běžná likvidita

Její doporučené hodnoty jsou mezi 1,6 a 2,5. Společnost používá velmi konzervativní strategii a dává přednost maximálně nízkému riziku. Od roku 2003 je zde patrný ustálený trend při velmi vysokých hodnotách. To ukazuje na možnost neefektivní využívání oběžných aktiv.

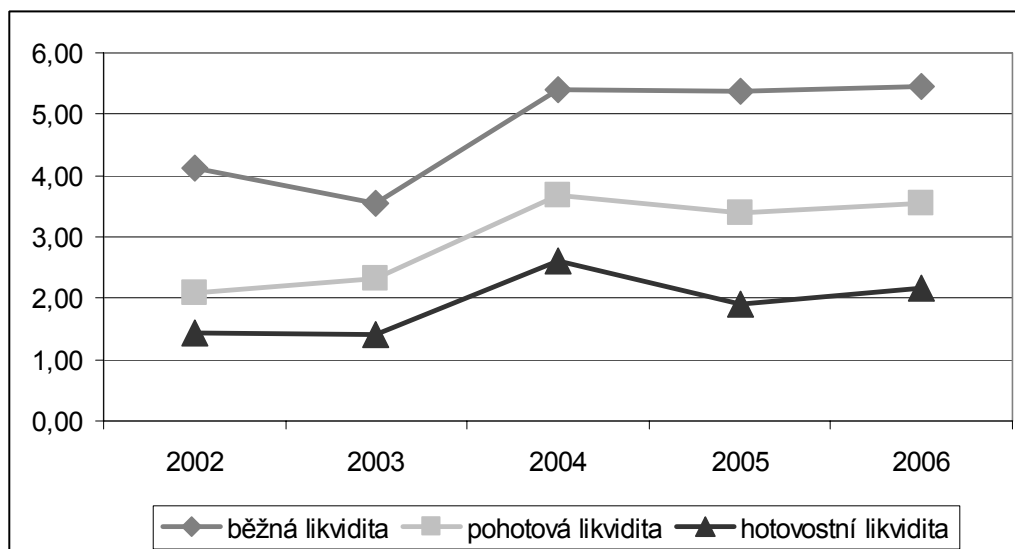
Pohotová likvidita

Doporučené hodnoty jsou mezi 0,7 a 1. Hodnoty vypočteného ukazatele mají jiný vývoj než ukazatel běžné likvidity. Zejména v letech 2002 a 2003 dochází k protichůdnému trendu, který je dán rozdílnou strukturou oběžného majetku v těchto letech. Zatímco v roce 2002 byla hodnota zásob vyšší, došlo v roce 2003 k jejímu poklesu a naopak ke zvýšení krátkodobých pohledávek na více než dvojnásobek. Tato struktura již byla v následujících letech zachována a od roku 2003 dochází ke kopírování trendu daného běžnou likviditou. Výše pohotové likvidity ukazuje opět na velmi konzervativní strategii s maximálním důrazem na nízkou rizikovost. V daném případě je na zvážení managementu, zda udržovat takto vysokou úroveň, kdy jsou hodnoty více než dvojnásobné než horní hodnota pro konzervativní strategii.

Hotovostní likvidita

Doporučené hodnoty jsou mezi 0,5 a 1, minimálně však 0,2. V letech 2002 až 2003 jsou hodnoty blízké 1. V roce 2004 došlo ke změně a nárůstu téměř na dvojnásobnou hodnotu. Hotovostní likvidita se pak ustálila okolo hodnoty 2. Podnik nemá naprosto žádné problémy dostát svým závazkům a je dokonce schopen pokrýt veškeré své závazky přímo v hotovosti. I zde může dojít k efektivnějšímu využití peněžních prostředků než je jejich držení na běžných účtech popřípadě v podobě krátkodobých cenných papírů.

Graf 8 Vývoj ukazatelů likvidity



3.7.5 Ukazatelé kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2002	2003	2004	2005	2006
BV	4,50	5,51	7,43	8,38	11,55
EPS	0,16	1,07	2,38	2,02	3,24

EPS

EPS vyjadřuje čistý zisk na jednu akcii, jelikož roste čistý zisk a počet akcií je za sledovanou období zachován, poté musí také růst zisk z jedné akcie. Tento vývoj je kladný, je nutno však upozornit na rok 2002 kdy je hodnota v porovnání s ostatními roky na nízké úrovni.

Book Value

Účetní hodnota akcie stanovuje vlastní kapitál připadající na jednu akcii. Z tabulky vyplývá, že hodnota BV stabilně roste, což je ukazatelem zdravého podniku.

Vzhledem k tomu, že dividendy byly společností vypláceny pouze v letech 2004 a 2005, postrádá zkoumání dalších ukazatelů (dividendový výnos, výplatní poměr a z něj odvozený aktivační poměr) smysl. Rovněž není možné počítat P/E ratio, jelikož akcie nejsou volně obchodovatelné na trhu.

3.8 Du Pontův rozklad

	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT/Tržby	2,43%	11,87%	18,45%	16,05%	19,28%
Tržby/Aktiva	1,65	1,77	1,96	1,65	1,58
ROA	4,01%	21,02%	36,08%	26,53%	30,39%

	2002	2003	2004	2005	2006
EAT/Tržby	1,67%	7,98%	13,36%	11,84%	14,61%
Tržby/Aktiva	1,65	1,77	1,96	1,65	1,58
Aktiva/Vlastní kapitál	1,28	1,37	1,22	1,23	1,22
ROE	3,53%	19,32%	32,01%	24,06%	28,04%

Du Pontova analýza slouží k odhalení základních složek, které mají vliv na vrcholové ukazatele rentability ROE a ROA. Management má tři páky ke zvyšování výnosnosti vlastního kapitálu (ROE):

1. rentabilitu tržeb (ziskovou marži) – EAT/Tržby
2. obrat aktiv – Tržby/Aktiva
3. finanční páku – Aktiva/Vlastní kapitál

Z tabulek je zřejmé že největší vliv na ROE a ROA má rentabilita tržeb. Po velmi nízké hodnotě tohoto ukazatele v roce 2002 je zde rostoucí tendence do roku 2004, po té přichází mírný pokles a v posledním roce 2006 ukazatel dosahuje nejvyšší hodnoty. Vzhledem k poklesu obratovosti aktiv od roku 2004 však celková rentabilita aktiv v posledním roce nedosahuje výše v roce 2004. Pokud by tedy společnost chtěla zvyšovat rentabilitu aktiv, je třeba nejen zvyšovat rentabilitu tržeb, ale obrátit negativní vývoj v obratu aktiv. U ROE je tato tendence obdobná až na první dva roky, kdy zejména v roce 2003 došlo k výraznějšímu využití pozitivního efektu finanční páky. Od roku 2004 se ovšem tato hodnota stabilizovala a již nemá vliv na výši ROE.

3.9 Bankrotní modely

3.9.1 Altmanova rovnice

Altmanův model predikce finanční tísně		2002	2003	2004	2005	2006
pracovní kapitál/celková aktiva	0,717	0,68	0,69	0,81	0,81	0,80
zisk po zdanění/celková aktiva	0,847	0,61	0,60	0,71	0,72	0,75
EBIT/celková aktiva	3,107	0,04	0,21	0,36	0,27	0,30
vlastní kapitál/cizí kapitál	0,420	3,57	2,72	4,44	4,38	4,58
tržby za prodej/celková aktiva	0,998	1,65	1,77	1,95	1,65	1,58
Altmanův Z-koeficient		4,28	4,56	6,12	5,50	5,65

Jelikož CLEANTEX a.s. není společnost s volně obchodovatelnými akciemi, bylo nutné použít pro výpočet altmanova koeficientu váhy pro ukazatele, které tuto skutečnost berou v úvahu. Společně s tím jsou rovněž upravena pravidla pro vyhodnocení Z-koeficientu. Společnost v letech 2001 až 2004 spadá do kategorie podniků s vysokou pravděpodobností přežití v blízké budoucnosti, jelikož Z-koeficient je větší než 2,9. V roce 2004 dosáhl maximální hodnoty. V letech 2005 a 2006 pak má stabilní úroveň přes 5,5. Společnost nejeví dle Z-faktoru žádné známky problémů do budoucna.

3.9.2 Index IN

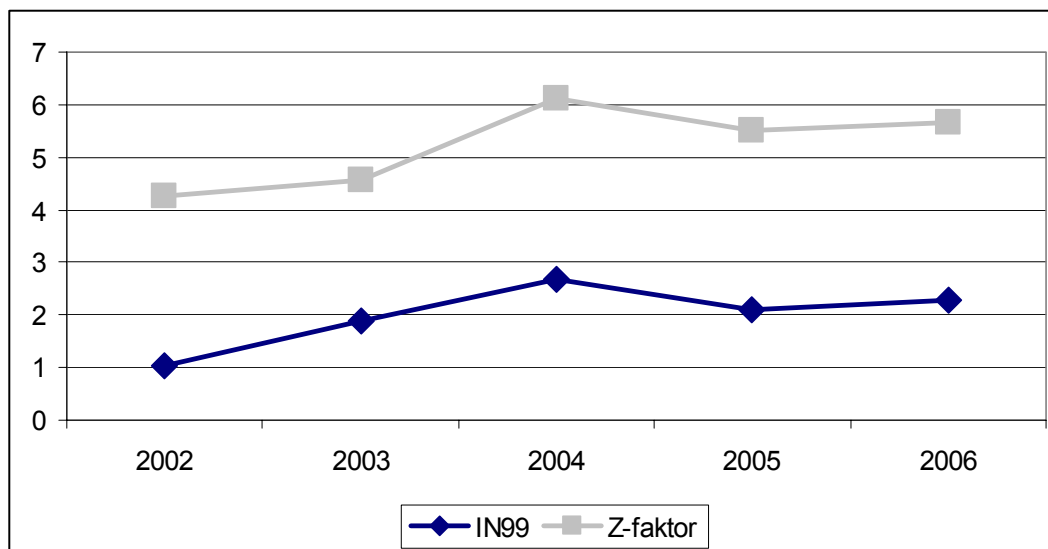
IN 99		2002	2003	2004	2005	2006
aktiva / cizí zdroje	-0,02	4,57	3,72	5,44	5,38	5,58
EBIT / aktiva	4,57	0,04	0,21	0,36	0,27	0,30
výnosy / aktiva	0,48	1,81	1,94	2,18	1,86	1,87
OA / (kr. záv. + kr. bank. úv.)	0,02	4,13	3,56	5,39	5,37	5,45
Index IN99		1,0363003	1,885417	2,68508082	2,095011	2,277249

Hodnoty indexu IN 99 v roce 2002 indikují, že společnost přidanou hodnotu spíše nevytváří. V dalších letech se situace zlepšuje až do roku 2004, kdy je hodnota ukazatele nejvyšší. I v dalších letech lze hodnotit hospodaření podniku kladně, kdy jsou ukazatele vyšší než hraniční hodnota 2,07.

Ve výpočtu Indexu IN 01 byl vynechán jeden člen, a to člen, který počítá s nákladovými úrok (EBIT/úroky) a který nemohl být zahrnut vzhledem k nulovým nákladovým úrokům.

Pro zajímavost následuje srovnání Z-faktoru a IN99 v následujícím grafu.

Graf 10 Vývoj indexu IN 99 a Altmanova Z-faktoru



3.10 Ekonomický normál

Metoda ekonomického normálu sleduje míru dodržení žádoucích tendencí vývoje určitých ukazatelů ve vztahu k míře intenzity tohoto vývoje. Pro úspěšný intenzivní vývoj podniku je vyžadováno, aby růst osobních nákladů byl pomalejší než růst majetku, dále růst investičního majetku byl pomalejší než růst tržeb, růst zásob byl pomalejší než růst tržeb, růst výkonové spotřeby byl menší než růst tržeb, růst přidané hodnoty byl rychlejší než růst tržeb a růst zisku rychlejší než růst přidané hodnoty. Ekonomický normál je vhodnou metodou posouzení finanční situace podniku z hlediska komplexnosti jeho konstrukce a pohledu na jednotlivé indexy jako celku.

	2002	2003	2004	2005	2006	03x02	04x03	05x04	06x05
HV Celkem	231	1585	3285	2733	4275	6,861472	2,072555	0,831963	1,564215
Přidaná h.	2122	3769	5118	4930	5168	1,776155	1,35792	0,963267	1,048276
Tržby	9502	13349	17802	17026	22169	1,404862	1,333583	0,956409	1,302067
HIM	98	47	20	4	0	0,479592	0,425532	0,2	0
Osobní n.	2668	3237	3676	4112	4828	1,213268	1,135619	1,118607	1,174125
Zásoby	2567	2497	2849	3772	4810	0,972731	1,140969	1,323973	1,275186
Výkon. S.	6640	8222	11615	9726	12740	1,238253	1,412673	0,837365	1,309891

Požadovaný stav ekonomického normálu

$$\begin{array}{c} I_{ZÁSOb} \\ < \\ I_{HV\text{ CELKEM}} > I_{PH} > I_{TRŽEB} > I_{HIM} > I_{OS.NÁKLADŮ} \\ > \\ I_{VS} \end{array}$$

Ekonomický normál 2003/2002

0,97

<

6,86 > 1,78 > 1,40 > 0,48 < 1,21

>

1,23

Ekonomický normál 2004/2003

1,14

<

2,07 > 1,36 > 1,33 > 0,43 < 1,13

<

1,41

Ekonomický normál 2005/2004

1,32

<

0,83 < 0,96 > 0,96 > 0,20 < 1,11

>

0,84

Ekonomický normál 2006/2005

1,28

<

1,56 > 1,05 < 1,30 > 0,00 < 1,17

<

1,31

Z uvedených nerovnic je patrné, že podnik nesplňuje podmínky ekonomického normálu ani v jednom období. Příčinou je neexistence investic do dlouhodobého hmotného majetku. Abstrahujeme-li od této skutečnosti, vyskytují se v jednotlivých letech další různé příčiny nedodržení ekonomického normálu až na rok 2003, kdy podnik opětovně nastartoval růst po slabším roku 2002 a byl nejbližší dodržení ekonomického normálu. V roce 2004 vedl k porušení fakt, že výkonová spotřeba rostla rychleji než tržby, což ukazuje na možné neefektivní zvýšení nákladů. V roce 2005 následoval menší útlum, kdy například tržby rostly pomaleji než osobní náklady, což je dáno nepružností reakce podniku v mzdové otázce, kdy bylo sice provedeno snížení tempa růstu osobních nákladů, ale ne dostatečně. Dalším problémem bylo nižší tempo růstu hospodářského výsledku jako celku. V roce 2006 došlo ke zlepšení, ale i zde se objevují dílčí problémy např. v podobě nižšího růstu přidané hodnoty oproti růstu tržeb a nepatrně vyššímu růstu výkonové spotřeby než byl růst tržeb.

3.11 Ukazatel EVA

	2002	2003	2004	2005	2006
r_f	4,94%	4,12%	4,75%	3,51%	3,78%
β	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
$r_m - r_f$	6,01%	6,02%	6,04%	5,7%	5,96%
r_e	8,37%	7,55%	8,19%	6,76%	7,18%

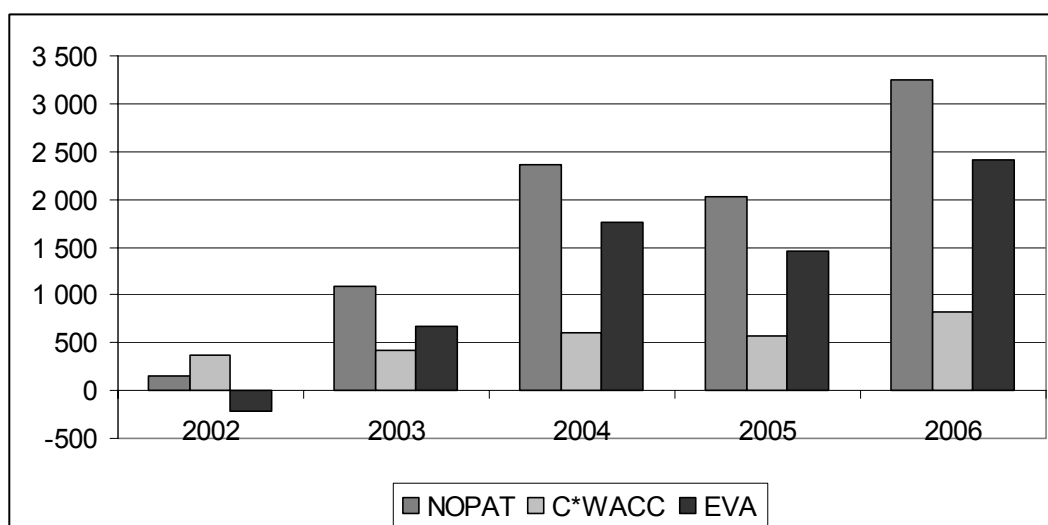
	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	231	1 585	3 285	2 733	4 275
(1-t)	0,69	0,69	0,72	0,74	0,76
NOPAT	159	1 094	2 365	2 022	3 249
C	4504	5512	7432	8380	11551
D	0	0	0	0	0
D/C	0	0	0	0	0
r_d	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_d(1-t)*D/C$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
E	4504	5512	7432	8380	11551
E/C	1	1	1	1	1
r_e	8,37%	7,55%	8,19%	6,76%	7,18%
$r_e * E/C$	8,37%	7,55%	8,19%	6,76%	7,18%
WACC	8,37%	7,55%	8,19%	6,76%	7,18%
C*WACC	376,7911	416,2332	608,8889	566,4042	829,0384
EVA	-217	677	1 756	1 456	2 420

Ukazatel EVA je v současné době považován za jedno z hlavních měřítek výkonnosti podniku. Vzhledem k tomu, že podnik by měl zvyšovat svou hodnotu, by měla být hodnota EVA kladná. Pro stanovení nákladu na vlastní kapitál (r_e) je použit model CAPM popsáný v teoretické části.

Z výsledků uvedených v tabulce vyplývá, že kromě roku 2002 podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu a má rostoucí tendenci s výkyvem v roce 2005. Tento stav lze hodnotit velmi pozitivně. Jediná výtka může směřovat k nulovému využití cizího kapitálu, což zvyšuje vážené náklady na kapitál.

Pro větší názornost je uveden graf popisující vývoj jednotlivých složek ukazatele EVA.

Graf 11 Vývoj jednotlivých složek ukazatele EVA

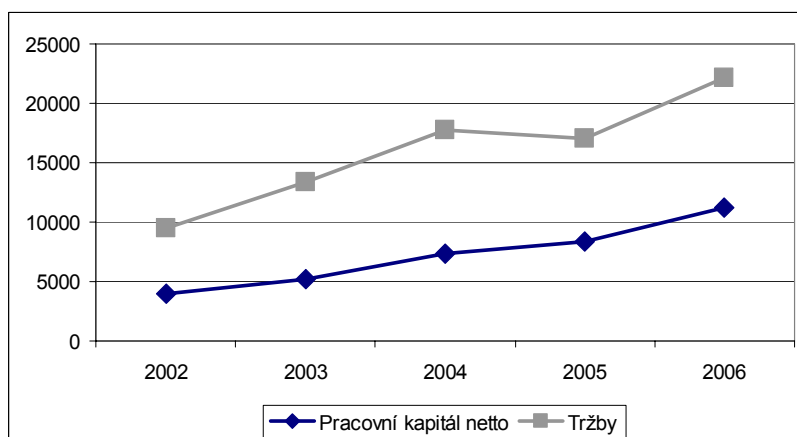


3.12 Analýza pracovního kapitálu

	2002	2003	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	5202	7227	9009	10280	13733
Krátkodobé závazky celkem	1260	2030	1672	1915	2520
Pracovní kapitál netto	3942	5197	7337	8365	11213

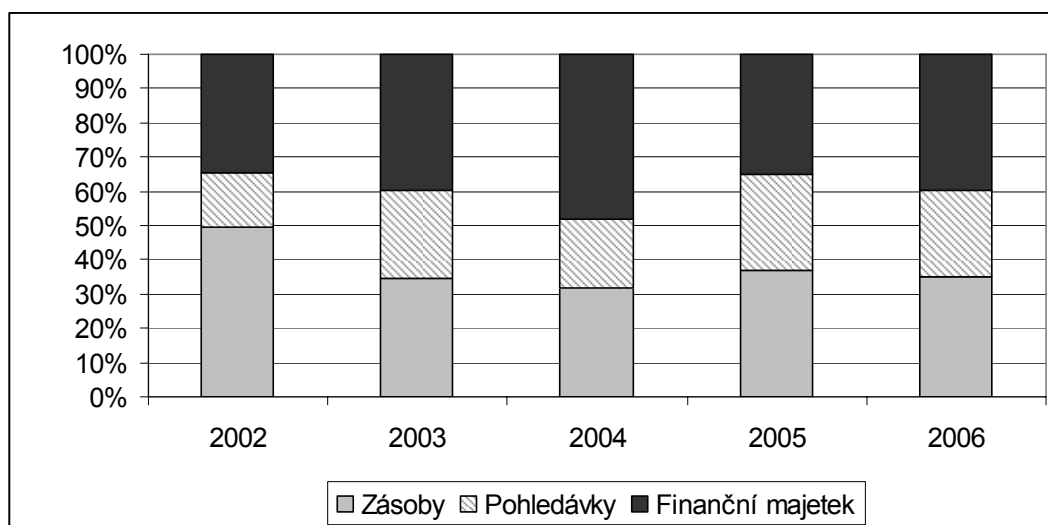
Řízení pracovního kapitálu je jednou z nejdůležitějších činností managementu. Je potřeba zajistit dostatečné zásoby, mít dostatečnou výši finančního majetku, aby byla zajištěna plynulost výroby. Zároveň je ale potřeba udržovat úroveň na optimální výši kvůli maximálně efektivnímu využití aktiv, která jsou vázána a samy o sobě nepřinášejí žádný výnosový efekt. Pokud má podnik dobře nastavenou strukturu a výši pracovního kapitálu, platí, že pracovní kapitál kopíruje svým vývojem vývoj tržeb. V našem případě toto platí v celém sledovaném období kromě roku 2005 jak plyne z následujícího grafu.

Graf 12 Vývoj čistého pracovního kapitálu a tržeb



Dále je nutné sledovat skladbu pracovního kapitálu a jeho poměr k celkovým aktivům. V následujícím grafu je zobrazena struktura pracovního kapitálu.

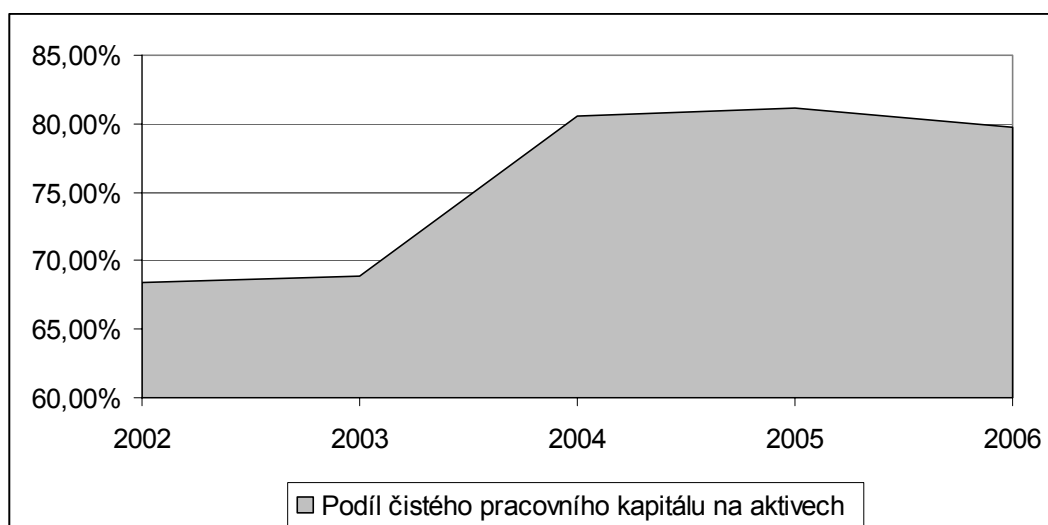
Graf 13 Struktura pracovního kapitálu



Z tohoto úhlu pohledu je patrné, že v roce 2004 došlo k nejvyššímu podílu finančního majetku oproti pohledávkám, což lze vysvětlit zvýšenou proměnou pohledávek ve finanční majetek. V dalších letech došlo k ustálení poměru všech částí pracovního kapitálu. Za zmínku jistě stojí i rok 2002, kdy nedošlo k realizaci některých zakázek a podniku zůstaly přebytečné zásoby.

Posledním hlediskem je zkoumání podílu čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech.

Graf 14 Podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech



Jak je vidět z grafu, tvoří podíl čistého pracovního kapitálu ve sledovaném období na celkových aktivech přes 65%. V roce 2004 došlo k jeho navýšení až nad 80% a tato úroveň je

udržována až do posledního období. Vzhledem k zaměření podniku na výrobu je řízení pracovního kapitálu velmi důležitým prvkem. Společnost řídí pracovní kapitál efektivně. Růst tržeb je vyšší než růst pracovního kapitálu, ale jen nepatrně a za celou sledovanou dobu se nevyskytly žádné problémy se zajištěním výroby.

3.13 Srovnání v rámci odvětví

Společnost CLEANTEX a.s. patří svým zaměřením do oděvního průmyslu OKEČ 18. Pro srovnání v rámci odvětví budou využita data ministerstva průmyslu a obchodu za posledních 5 let. Zaměříme se na vývoje hlavních ukazatelů a porovnání s vývojem a výší ukazatelů vypočítaných v předchozích kapitolách finanční analýzy. Vzhledem ke zvyšujícímu se konkurenčnímu tlaku zejména ze strany čínských dovozců se dá očekávat pokles v ukazatelech rentability v celém odvětví.

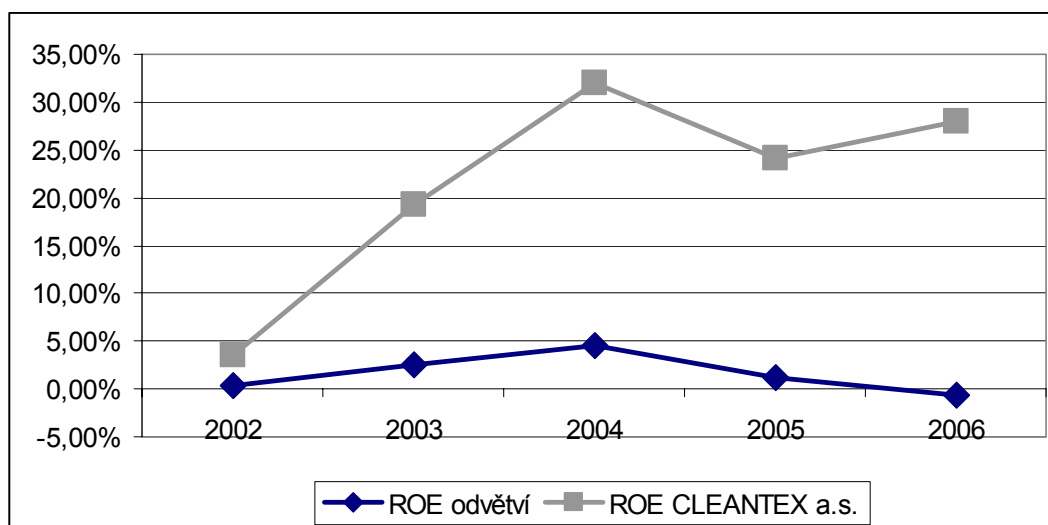
Ukazatele odvětví	2002	2003	2004	2005	2006
ROE	0,40%	2,55%	4,57%	1,17%	-0,72%
ROA	3,41%	4,43%	5,42%	3,01%	1,59%
Equity ratio	46,89%	49,21%	51,25%	53,67%	49,49%
Běžná likvidita	1,43	1,19	1,45	1,56	1,48
Pohotová likvidita	0,66	0,6	0,74	0,79	0,82
Hotovostní likvidita	0,1	0,08	0,1	0,14	0,1
EBIT/Tržby	2,91%	3,96%	4,95%	2,77%	1,58%
Obrat aktiv	1,17	1,12	1,1	1,09	1,01
Zásoby/Aktiva	23,45%	23,32%	22,09%	21,85%	20,72%
Ukazatele CLEANTEX a.s.					
ROE	3,53%	19,32%	32,01%	24,06%	28,04%
ROA	4,01%	21,02%	36,08%	26,53%	30,39%
Equity ratio	78,14%	73,08%	81,63%	81,34%	82,13%
Běžná likvidita	4,13	3,56	5,39	5,37	5,45
Pohotová likvidita	2,09	2,33	3,68	3,40	3,54
Hotovostní likvidita	1,43	1,41	2,60	1,89	2,16
EBIT/Tržby	2,43%	11,87%	18,45%	16,05%	19,28%
Obrat aktiv	1,65	1,77	1,96	1,65	1,58
Zásoby/Aktiva	44,54%	33,11%	31,29%	36,61%	34,20%

Z tabulky ukazatelů vyplývá, že společnost se pohybuje výsoce nad průměrem odvětví zejména v položkách rentability aktiv a vlastního kapitálu. Z následujících grafů lze vyčíst, že zatímco celé odvětví od roku 2005 procházelo útlumem, který je spojen s růstem čínského dovozu, jenž podle evropské komise⁵ vzrostl v období mezi lednem až červnem 2005 o 534%, dokázala společnost CLEANTEX a.s. negativní trend v roce 2006 obrátit a vrátila se do růstových hodnot. To je dáno zejména specializací produkce na trhy, které jsou v centru

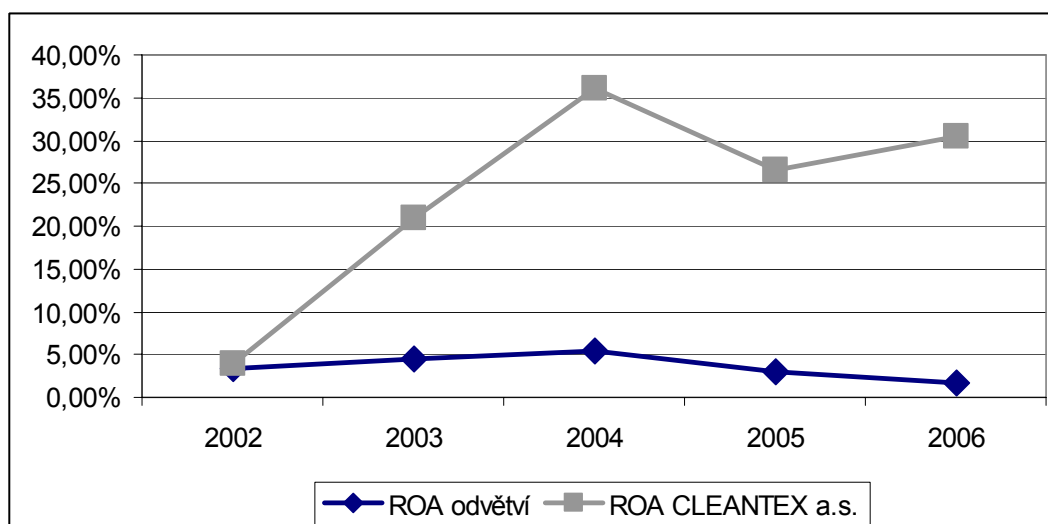
⁵ Zdroj: Tisková zpráva <http://www.evropska-unie.cz/cz/article.asp?id=3480>

zájmu, jako je biotechnologie, a kde není v současné době tak masivní tlak ze strany dovozců, jelikož se jedná o technologicky náročné výrobní postupy.

Graf 15 Srovnání vývoje ukazatele ROE

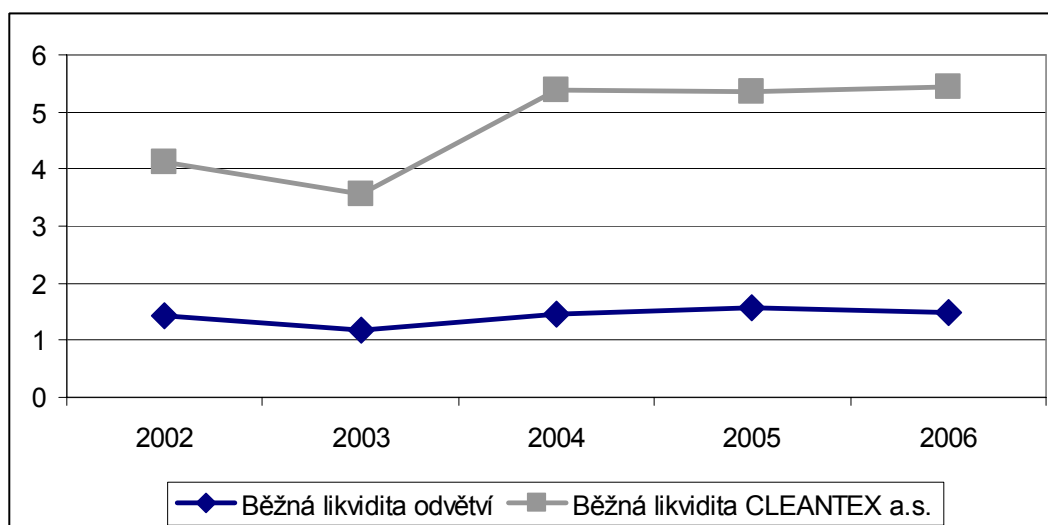


Graf 16 Srovnání vývoje ukazatele ROA



Srovnáme-li ostatní ukazatele odvětví, kopíruje jejich vývoj trend ukazatelů podniku. Ve všech položkách je patrný velmi opatrnostní a konzervativní přístup podniku k rizikům. Jako příklad může posloužit následující graf zobrazující vývoj běžné likvidity za sledované období. Podnik má ve srovnání s průměrnými hodnotami v odvětví téměř čtyřnásobnou běžnou likviditu v roce 2006.

Graf 17 Srovnání vývoje běžné likvidity



Ve srovnání s ostatními podniky v rámci odvětví tedy působí podnik velmi dobrým dojmem. Svým specifickým zaměřením a strategickými rozhodnutími se mu daří eliminovat hlavní hrozby, které se hlavně v posledních dvou letech na trzích v celé EU objevily.

4 Závěr

Z předchozí analýzy vyplývá, že podnik je finančně řízen velmi dobře. V průběhu celého sledovaného období dochází k stabilnímu růstu celkových aktiv. Na růstu aktiv se největší měrou podílí růst oběžných aktiv. V jejich rámci je patrný nárůst zásob v posledních třech letech. Tento růst je spojen s rozšířením výroby o další varianty antistatických pracovních oděvů a oděvů pro čisté prostory.

Společnost v maximální míře využívá externích firem pro outsourcing. Tímto způsobem může pružně reagovat na změny poptávky, ale na druhou stranu je kladen velký důraz na kontrolu jakosti v průběhu výroby, při konečné kontrole a v neposlední řadě i na samotné řízení výroby. Podnik sám pak podniká v pronajatých prostorech, tudíž nevlastní ani žádné nemovitosti. Z tohoto důvodu se veškerá aktiva pojí s oběžnými aktivy.

Dlouhodobý majetek po celou sledovanou dobu pěti let klesá až na nulu. Tento pokles je spojen s poklesem dlouhodobého hmotného majetku. Podnik neinvestuje do dlouhodobého majetku, ovšem pokud bude chtít i nadále udržovat produkci a tlačit na nižší variabilní náklady, bude třeba do stálých aktiv investovat.

Růst celkových pasiv je dán především růstem vlastních zdrojů. Společně s hospodářským výsledkem tvoří základ vlastního jmění kumulované hospodářské výsledky

let minulých. Změny v cizích zdrojích jsou dány pouze změnami v krátkodobých závazcích. Celkově je vidět stabilní růst vlastního kapitálu a po mírném propadu v roce 2004 i cizích zdrojů.

Společnost udržuje po celé období růst hospodářských výsledků. Po hospodářsky nejslabším roce 2002, došlo k nejmarkantnějšímu nárůstu o 544% v roce 2003. Trend dále pokračuje rostoucím tempem s výkyvy ve tvaru sinusoidy. Hospodářsky neúspěšnějším rokem ve sledované řadě byl rok 2006. Za povšimnutí ovšem stojí růst výkonové spotřeby, která nebyla doprovázena adekvátním růstem výkonů v roce 2006. Na druhou stranu vzrostl prodej zboží a obchodní marže se zvýšila o více než 358% oproti roku 2004. Změna ve struktuře tržeb napovídá o posilování role obchodního podniku oproti podniku výrobnímu.

Z vertikální analýzy pasiv vyplývá že podíl vlastního jmění a cizích zdrojů se po drobných výkyvech v letech 2002 a 2003 ustálil na téměř stejném poměru. Většina vlastního kapitálu je tvořena výsledkem hospodaření minulých let. Společnost netvoří žádné rezervy a nemá žádné dlouhodobé závazky ani bankovní úvěry. Z tohoto důvodu proto jsou cizí zdroje tvořeny pouze krátkodobými závazky.

Jelikož je podnik ziskový, má kladnou rentabilitu. Po slabším roce 2002 se rentabilita v roce 2004 dostala až na 32%. V dalších letech sice došlo k poklesu zhruba o 8%, ale trend je nadále slibný. Kromě roku 2002 je podnik poměrně vysoce rentabilní a překračuje výnosovou míru složenou z bezrizikové míry a premie za riziko více než trojnásobně.

Co se týká ukazatelů aktivity, byl neúspěšnější rok 2004, kdy byla obrátka aktiv na nejvyšší úrovni stejně jako obrátka zásob. Po poklesu v roce 2005 se podařilo podniku tento trend alespoň u obrátky zásob zvrátit, což je velmi pozitivní.

Vedení podniku používá velmi konzervativní strategii v oblasti likvidity a dává přednost maximálně nízkému riziku. Opatrnostní přístup je patrný u všech ukazatelů likvidity.

Pokud se podíváme na dodržování bilančních pravidel, splňuje je podnik v letech 2002 až 2006 beze zbytku kromě pravidla vyrovnání rizika. Nedodržování pravidla vede v oblasti využívání cizích zdrojů k neefektivitě. Zadluženost je nízká a je tvořena pouze neúročenými cizími zdroji. To vede k vyšším nákladům na kapitál, protože není využíván daňový štít cizích zdrojů.

V letech 2001 až 2006 spadá CLEANTEX a.s. do kategorie podniků s vysokou pravděpodobností přežití v blízké budoucnosti dle výsledku Altmanovy analýzy. Index IN99 pak znázorňuje pozitivní trend do budoucna ve vytváření přidané hodnoty a hospodaření

podniku lze v tomto ohledu hodnotit velmi kladně. Podobný trend sledujeme i u analýzy ekonomické přidané hodnoty, kdy došlo k poklesu pouze v roce 2005.

Řízení pracovního kapitálu je jednou z nejdůležitějších činností managementu a podnik tuto činnost zvládá velmi dobře. Pracovní kapitál svým vývojem kopíruje vývoj tržeb a za celou sledovanou dobu se nevyskytly žádné problémy se zajištěním výroby.

Podíváme-li se na pozici podniku v rámci odvětví, vidíme, že zatímco celé odvětví od roku 2005 procházelo útlumem, který je spojen s růstem čínského dovozu, dokázala společnost CLEANTEX a.s. negativní trend v roce 2006 obrátit a vrátila se do růstových hodnot. To je dáno zejména specializací produkce na trhy, které jsou v centru zájmu, jako je např. biotechnologie, a kde není v současné době tak masivní tlak ze strany dovozců, jelikož se jedná o technologicky náročné výrobní postupy.

Výhled do nejbližší budoucnosti tak i přes problémy oděvního průmyslu jako celku vidím optimisticky. S tím, jak se Česká Republika zařazuje po bok států s rostoucím poměrem technologicky vyspělých provozů zejména co se týká automobilového průmyslu, ale i dalších technologicky náročných odvětví, bude poptávka po specializovaných oděvech do těchto provozů dále sílit. Zároveň je ale vhodné nadále udržovat zvýšenou opatrnost ve finančním řízení s ohledem na velikost podniku, který i při své tradici může být v budoucnosti rovněž ohrožen importem specializovaných oděvů ze zahraničí.

Bibliografie

1. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: VŠE 2002. ISBN 80-245-0422-7.
2. KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I.: *Rozbor výkonnosti firmy (případové studie)*. 1. vydání. Praha: VŠE 2000. ISBN 80-245-0027-2..
3. KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I.: *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. 1. vydání. Praha : VŠE 1996. ISBN 80-7079-641-3.
4. KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck 2004. ISBN 80-7179-802-9
5. KOVANICOVÁ, D.: *Finanční účetnictví*. 1. vydání. Praha: Polygon 1997. ISBN 80-8596-751-0.
6. SYNEK, M., SEDLÁČKOVÁ, H., VÁVROVÁ, H.: *Jak psát diplomové a jiné písemné práce*. 3. vydání, Praha: VŠE 2002. ISBN 80-245-0309-3.
7. SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing 2000. ISBN 80-247-9069-6.
8. SYNEK, M. a kol.: *Podniková ekonomika*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck 2000. ISBN 80-7179-388-4.

Internet:

<http://www.mpo.cz>

<http://www.cnb.cz>

<http://www.damodaran.com>

<http://www.mfcr.cz>

<http://www.czech.cz/>

<http://www.standardandpoors.com/>

Seznam použitých grafů

Graf 1 Horizontální analýza aktiv

Graf 2 Horizontální analýza pasiv

Graf 3 Vývoj složek HV

Graf 4 Vývoj tržeb

Graf 5 Vývoj majetkové struktury podniku

Graf 6 Vývoj vlastnické struktury podniku

Graf 7 Vývoj ukazatelů rentability

Graf 8 Vývoj ukazatelů likvidity

Graf 9 Vývoj tempa růstu investic a tržeb

Graf 10 Vývoj indexu IN 99 a Altmanova Z-faktoru

Graf 11 Vývoj jednotlivých složek ukazatele EVA

Graf 12 Vývoj čistého pracovního kapitálu a tržeb

Graf 13 Struktura pracovního kapitálu

Graf 14 Podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech

Graf 15 Srovnání vývoje ukazatele ROE

Graf 16 Srovnání vývoje ukazatele ROA

Graf 17 Srovnání vývoje běžné likvidity

Přílohy

Příloha 1 – Aktiva v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 2 – Pasiva v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 3 – Výsledovka v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 4 – Horizontální analýza aktiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 5 – Horizontální analýza pasiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 6 – Horizontální analýza výsledovky v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 7 – Vertikální analýza aktiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 8 – Vertikální analýza pasiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 9 – Vertikální výsledovky v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

Příloha 1 – Aktiva v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva celkem	5764	7542	9104	10303	14065
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	98	47	20	4	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0
Software	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	98	47	20	4	0
Pozemky	0	0	0	0	0
Stavby	0	0	0	0	0
Samostatné movite věci a soubory movitých věcí	98	47	20	4	0
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	5202	7227	9009	10280	13733
Zásoby	2567	2497	2849	3772	4810
Materiál	2187	2236	2383	3151	3458
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
Výrobky	4	4	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0	0
Zboží	376	257	466	621	1352
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0

Krátkodobé pohledávky	838	1869	1817	2885	3476
Pohledávky z obchodních vztahů	748	1496	1817	2765	3449
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	98	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	25	0	22	23
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	90	348	0	0	4
Krátkodobý finanční majetek	1797	2861	4343	3623	5447
Peníze	12	18	16	15	6
Účty v bankách	535	543	1427	1008	2441
Krátkodobé cenné papíry a podíly	1250	2300	2900	2600	3000
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	464	268	75	19	332
Náklady příštích období	464	265	75	19	332
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	3	0	0	0

Příloha 2 – Pasiva v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Pasiva celkem	5764	7542	9104	10303	14065
Vlastní kapitál	4504	5512	7432	8380	11551
Základní kapitál	1000	1000	1000	1000	1000
Základní kapitál	1000	1000	1000	1000	1000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Emisní ažio	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	214	222	222	222	222
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	214	222	222	222	222
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření z minulých let	3131	3225	3831	5142	7090
Nerozdělený zisk minulých let	3131	3225	3831	5142	7090
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	159	1065	2379	2016	3239
Cizí zdroje	1260	2030	1672	1915	2520
Rezervy	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
Rezervna na daň z příjmů	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1260	2030	1672	1915	2520
Závazky z obchodních vztahů	1006	944	542	1387	1591
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	145	300	225	215	262
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	87	213	139	127	143
Stát - daňové závazky a dotace	9	552	752	176	514
Krátkodobé přijaté zálohy	0	11	4	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	13	10	10	10	10

Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	8	-6
Výdaje příštích období	0	0	0	8	-6
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha 3 – Výsledovka v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	975	2049	1432	3004	5942
Náklady vynaložené na prodej zboží	733	1358	1065	2370	4261
Obchodní marže	242	691	367	634	1681
Výkony	8520	11300	16366	14022	16227
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	8527	11300	16370	14022	16227
Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	-7	0	-4	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	6640	8222	11615	9726	12740
Spotřeba materiálu a energie	4564	5814	8791	7051	9093
Služby	2076	2408	2824	2675	3647
Přidaná hodnota	2122	3769	5118	4930	5168
Osobní náklady	2668	3237	3676	4112	4828
Mzdové náklady	1935	2357	2680	2992	3525
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	658	798	899	1016	1183
Sociální náklady	75	82	97	104	120
Daně a poplatky	4	4	9	24	13
Odpisy investičního majetku	55	51	27	16	5
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	537	953	1926	1637	3073
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	537	953	1926	1637	3073
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	-35	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	343	346	42	399	992
Ostatní provozní náklady	16	143	40	55	64
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	259	1668	3334	2759	4323
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních CP a vkladů	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních finančních investic	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	19	29	30	42	38
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	18	5	16	22	58
Ostatní finanční náklady	65	117	95	90	144
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0

Finanční výsledek hospodaření	-28	-83	-49	-26	-48
Daň z příjmů za běžnou činnost	72	520	906	717	1036
splatná	72	520	906	717	1036
odložená	0	0	0	0	0
Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	159	1065	2379	2016	3239
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
splatná	0	0	0	0	0
odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	159	1065	2379	2016	3239
Výsledek hospodaření před zdaněním	231	1585	3285	2733	4275

Príloha 4 – Horizontální analýza aktiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2003-2002		2004-2003		2005-2004		2006-2005	
Aktiva celkem	1 778	30,85%	1 562	20,71%	1 199	13,17%	3 762	36,51%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobý majetek	-51	-52,04%	-27	-57,45%	-16	-80,00%	-4	-100,00%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Zřizovací výdaje	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Software	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Ocenitelná práva	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Goodwill	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobý hmotný majetek	-51	-52,04%	-27	-57,45%	-16	-80,00%	-4	-100,00%
Pozemky	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Stavby	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-51	-52,04%	-27	-57,45%	-16	-80,00%	-4	-100,00%
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Základní stádo a tažná zvířata	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobý finanční majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Oběžná aktiva	2 025	38,93%	1 782	24,66%	1 271	14,11%	3 453	33,59%
Zásoby	-70	-2,73%	352	14,10%	923	32,40%	1 038	27,52%
Materiál	49	2,24%	147	6,57%	768	32,23%	307	9,74%
Nedokončená výroba a polotovary	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výrobky	0	0,00%	-4	-100,00%	0	N.A.	0	N.A.
Zvířata	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Zboží	-119	-31,65%	209	81,32%	155	33,26%	731	117,71%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobé pohledávky	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Pohledávky z obchodních vztahů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dohadné účty aktivní	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Jiné pohledávky	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Odložená daňová pohledávka	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Krátkodobé pohledávky	1 031	123,03%	-52	-2,78%	1 068	58,78%	591	20,49%
Pohledávky z obchodních vztahů	748	100,00%	321	21,46%	948	52,17%	684	24,74%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Stát - daňové pohledávky	0	N.A.	0	N.A.	98	N.A.	-98	-100,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	25	N.A.	-25	-100,00%	22	N.A.	1	4,55%
Dohadné účty aktivní	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Jiné pohledávky	258	286,67%	-348	-100,00%	0	N.A.	4	N.A.
Krátkodobý finanční majetek	1 064	59,21%	1 482	51,80%	-720	-16,58%	1 824	50,35%

Peníze	6	50,00%	-2	-11,11%	-1	-6,25%	-9	-60,00%
Účty v bankách	8	1,50%	884	162,80%	-419	-29,36%	1 433	142,16%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 050	84,00%	600	26,09%	-300	-10,34%	400	15,38%
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Časové rozlišení	-196	-42,24%	-193	-72,01%	-56	-74,67%	313	1647,37%
Náklady příštích období	-199	-42,89%	-190	-71,70%	-56	-74,67%	313	1647,37%
Komplexní náklady příštích období	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Příjmy příštích období	3	N.A.	-3	-100,00%	0	N.A.	0	N.A.

Příloha 5 – Horizontální analýza pasiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2003-2002		2004-2003		2005-2004		2006-2005	
Pasiva celkem	1 778	30,85%	1 562	20,71%	1 199	13,17%	3 762	36,51%
Vlastní kapitál	1 008	22,38%	1 920	34,83%	948	12,76%	3 171	37,84%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Změny základního kapitálu	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Kapitálové fondy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Emisní ažio	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Ostatní kapitálové fondy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	8	3,74%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	8	3,74%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Statutární a ostatní fondy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výsledek hospodaření z minulých let	94	3,00%	606	18,79%	1 311	34,22%	1 948	37,88%
Nerozdělený zisk minulých let	94	3,00%	606	18,79%	1 311	34,22%	1 948	37,88%
Neuhrazená ztráta minulých let	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	906	569,81%	1 314	123,38%	-363	-15,26%	1 223	60,66%
Cizí zdroje	770	61,11%	-358	-17,64%	243	14,53%	605	31,59%
Rezervy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Rezerva na daň z příjmů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Ostatní rezervy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobé závazky	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Závazky z obchodních vztahů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Vydané dluhopisy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dohadné účty pasivní	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Jiné závazky	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Odložený daňový závazek	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Krátkodobé závazky	770	61,11%	-358	-17,64%	243	14,53%	605	31,59%
Závazky z obchodních vztahů	-62	-6,16%	-402	-42,58%	845	155,90%	204	14,71%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Závazky k zaměstnancům	155	106,90%	-75	-25,00%	-10	-4,44%	47	21,86%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	126	144,83%	-74	-34,74%	-12	-8,63%	16	12,60%
Stát - daňové závazky a dotace	543	6033,33%	200	36,23%	-576	-76,60%	338	192,05%
Krátkodobé přijaté zálohy	11	N.A.	-7	-63,64%	-4	100,00%	0	N.A.
Vydané dluhopisy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Dohadné účty pasivní	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Jiné závazky	-3	-23,08%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Krátkodobé bankovní úvěry	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Krátkodobé finanční výpomoci	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Časové rozlišení	0	N.A.	0	N.A.	8	N.A.	-14	-175,00%
Výdaje příštích období	0	N.A.	0	N.A.	8	N.A.	-14	-175,00%
Výnosy příštích období	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.

Příloha 6 – Horizontální analýza výsledovky v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2003-2002		2004-2003		2005-2004		2006-2005	
Tržby za prodej zboží	1 074	110,15%	-617	-30,11%	1 572	109,78%	2 938	97,80%
Náklady vynaložené na prodej zboží	625	85,27%	-293	-21,58%	1 305	122,54%	1 891	79,79%
Obchodní marže	449	185,54%	-324	-46,89%	267	72,75%	1 047	165,14%
Výkony	2 780	32,63%	5 066	44,83%	-2 344	-14,32%	2 205	15,73%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	2 773	32,52%	5 070	44,87%	-2 348	-14,34%	2 205	15,73%
Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	7	-100,00%	-4	N.A.	4	-100,00%	0	N.A.
Aktivace	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výkonová spotřeba	1 582	23,83%	3 393	41,27%	-1 889	-16,26%	3 014	30,99%
Spotřeba materiálu a energie	1 250	27,39%	2 977	51,20%	-1 740	-19,79%	2 042	28,96%
Služby	332	15,99%	416	17,28%	-149	-5,28%	972	36,34%
Přidaná hodnota	1 647	77,62%	1 349	35,79%	-188	-3,67%	238	4,83%
Osobní náklady	569	21,33%	439	13,56%	436	11,86%	716	17,41%
Mzdové náklady	422	21,81%	323	13,70%	312	11,64%	533	17,81%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	140	21,28%	101	12,66%	117	13,01%	167	16,44%
Sociální náklady	7	9,33%	15	18,29%	7	7,22%	16	15,38%
Daně a poplatky	0	0,00%	5	125,00%	15	166,67%	-11	-45,83%
Odpisy investičního majetku	-4	-7,27%	-24	-47,06%	-11	-40,74%	-11	-68,75%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	416	77,47%	973	102,10%	-289	-15,01%	1 436	87,72%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Tržby z prodeje materiálu	416	77,47%	973	102,10%	-289	-15,01%	1 436	87,72%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Prodaný materiál	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Změna stavu rezerv a opravných položek	-35	N.A.	35	100,00%	0	N.A.	0	N.A.
Ostatní provozní výnosy	3	0,87%	-304	-87,86%	357	850,00%	593	148,62%
Ostatní provozní náklady	127	793,75%	-103	-72,03%	15	37,50%	9	16,36%
Převod provozních výnosů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Převod provozních nákladů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Provozní výsledek hospodaření	1 409	544,02%	1 666	99,88%	-575	-17,25%	1 564	56,69%
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Prodané cenné papíry a vklady	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výnosy z ostatních CP a vkladů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výnosy z ostatních finančních investic	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Náklady finančního majetku	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Náklady z přecenění CP a derivátů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výnosové úroky	10	52,63%	1	3,45%	12	40,00%	-4	-9,52%
Nákladové úroky	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Ostatní finanční výnosy	-13	-72,22%	11	220,00%	6	37,50%	36	163,64%
Ostatní finanční náklady	52	80,00%	-22	-18,80%	-5	-5,26%	54	60,00%
Převod finančních výnosů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Převod finančních nákladů	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Finanční výsledek hospodaření	-55	196,43%	34	-40,96%	23	-46,94%	-22	84,62%
Daň z příjmů za běžnou činnost splatná	448	622,22%	386	74,23%	-189	-20,86%	319	44,49%
odložená	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	906	569,81%	1 314	123,38%	-363	-15,26%	1 223	60,66%
Mimořádné výnosy	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Mimořádné náklady	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Daň z příjmů z mimořádné činnosti splatná	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
odložená	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.

Mimofádný výsledek hospodaření	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Převod podílu na HV společníkům	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.	0	N.A.
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	906	569,81%	1 314	123,38%	-363	-15,26%	1 223	60,66%
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 354	586,15%	1 700	107,26%	-552	-16,80%	1 542	56,42%

Příloha 7 – Vertikální analýza aktiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	1,70%	0,62%	0,22%	0,04%	0,00%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zřizovací výdaje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Goodwill	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	1,70%	0,62%	0,22%	0,04%	0,00%
Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stavby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1,70%	0,62%	0,22%	0,04%	0,00%
Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní stádo a tažná zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	90,25%	95,82%	98,96%	99,78%	97,64%
Zásoby	44,54%	33,11%	31,29%	36,61%	34,20%
Materiál	37,94%	29,65%	26,18%	30,58%	24,59%
Nedokončená výroba a polotovary	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výrobky	0,07%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zboží	6,52%	3,41%	5,12%	6,03%	9,61%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Krátkodobé pohledávky	14,54%	24,78%	19,96%	28,00%	24,71%
Pohledávky z obchodních vztahů	12,98%	19,84%	19,96%	26,84%	24,52%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,95%	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,33%	0,00%	0,21%	0,16%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné pohledávky	1,56%	4,61%	0,00%	0,00%	0,03%
Krátkodobý finanční majetek	31,18%	37,93%	47,70%	35,16%	38,73%
Peníze	0,21%	0,24%	0,18%	0,15%	0,04%
Účty v bankách	9,28%	7,20%	15,67%	9,78%	17,36%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	21,69%	30,50%	31,85%	25,24%	21,33%
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	8,05%	3,55%	0,82%	0,18%	2,36%
Náklady příštích období	8,05%	3,51%	0,82%	0,18%	2,36%
Komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Příjmy příštích období	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha 8 – Vertikální analýza pasiv v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	78,14%	73,08%	81,63%	81,34%	82,13%
Základní kapitál	17,35%	13,26%	10,98%	9,71%	7,11%
Základní kapitál	17,35%	13,26%	10,98%	9,71%	7,11%
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Změny základního kapitálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Emisní ažio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3,71%	2,94%	2,44%	2,15%	1,58%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3,71%	2,94%	2,44%	2,15%	1,58%
Statutární a ostatní fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření z minulých let	54,32%	42,76%	42,08%	49,91%	50,41%
Nerozdělený zisk minulých let	54,32%	42,76%	42,08%	49,91%	50,41%
Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2,76%	14,12%	26,13%	19,57%	23,03%
Cizí zdroje	21,86%	26,92%	18,37%	18,59%	17,92%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerva na důchody a podobné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dohadné účty pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložený daňový závazek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	21,86%	26,92%	18,37%	18,59%	17,92%
Závazky z obchodních vztahů	17,45%	12,52%	5,95%	13,46%	11,31%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k zaměstnancům	2,52%	3,98%	2,47%	2,09%	1,86%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,51%	2,82%	1,53%	1,23%	1,02%
Stát - daňové závazky a dotace	0,16%	7,32%	8,26%	1,71%	3,65%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,00%	0,15%	0,04%	0,00%	0,00%
Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dohadné účty pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	0,23%	0,13%	0,11%	0,10%	0,07%

Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé finanční výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	-0,04%
Výdaje příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	-0,04%
Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Príloha 9 – Vertikální výsledovky v plném rozsahu v tis. Kč, roky 2002 – 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	10,26%	15,35%	8,04%	17,64%	26,80%
Náklady vynaložené na prodej zboží	7,71%	10,17%	5,98%	13,92%	19,22%
Obchodní marže	2,55%	5,18%	2,06%	3,72%	7,58%
Výkony	89,67%	84,65%	91,93%	82,36%	73,20%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	89,74%	84,65%	91,96%	82,36%	73,20%
Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	-0,07%	0,00%	-0,02%	0,00%	0,00%
Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba	69,88%	61,59%	65,25%	57,12%	57,47%
Spotřeba materiálu a energie	48,03%	43,55%	49,38%	41,41%	41,02%
Služby	21,85%	18,04%	15,86%	15,71%	16,45%
Přidaná hodnota	22,33%	28,23%	28,75%	28,96%	23,31%
Osobní náklady	28,08%	24,25%	20,65%	24,15%	21,78%
Mzdové náklady	20,36%	17,66%	15,05%	17,57%	15,90%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6,92%	5,98%	5,05%	5,97%	5,34%
Sociální náklady	0,79%	0,61%	0,54%	0,61%	0,54%
Daně a poplatky	0,04%	0,03%	0,05%	0,14%	0,06%
Odpisy investičního majetku	0,58%	0,38%	0,15%	0,09%	0,02%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5,65%	7,14%	10,82%	9,61%	13,86%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tržby z prodeje materiálu	5,65%	7,14%	10,82%	9,61%	13,86%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prodaný materiál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek	0,00%	-0,26%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	3,61%	2,59%	0,24%	2,34%	4,47%
Ostatní provozní náklady	0,17%	1,07%	0,22%	0,32%	0,29%
Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provozní výsledek hospodaření	2,73%	12,50%	18,73%	16,20%	19,50%
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prodané cenné papíry a vklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatních CP a vkladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatních finančních investic	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z přecenění CP a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady z přecenění CP a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,20%	0,22%	0,17%	0,25%	0,17%
Nákladové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0,19%	0,04%	0,09%	0,13%	0,26%
Ostatní finanční náklady	0,68%	0,88%	0,53%	0,53%	0,65%
Převod finančních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Převod finančních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Finanční výsledek hospodaření	-0,29%	-0,62%	-0,28%	-0,15%	-0,22%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,76%	3,90%	5,09%	4,21%	4,67%
splatná	0,76%	3,90%	5,09%	4,21%	4,67%
odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	1,67%	7,98%	13,36%	11,84%	14,61%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Převod podílu na HV společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	1,67%	7,98%	13,36%	11,84%	14,61%
Výsledek hospodaření před zdaněním	2,43%	11,87%	18,45%	16,05%	19,28%