

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2012

Tereza Čmedlová

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku
Studijní obor Finance



Finanční analýza společnosti
Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.

Autor bakalářské práce: **Tereza Čmedlová**

Vedoucí bakalářské práce: **prof. Ing. Petr Marek, CSc.**

Rok obhajoby: 2012

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „**Finanční analýza společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.**“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v příloženém seznamu.

V Praze dne

.....
podpis

Poděkování

Tímto děkuji prof. Ing. Petru Markovi, CSc. za ochotu vést moji bakalářskou práci a za odborné konzultace, připomínky a čas, který mi při jejím zpracování věnoval.

Anotace

Česky

Cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. za roky 2007-2010. Práce je rozdělena do dvou tematických částí, metodické a praktické. Metodická část se zabývá podstatou a cíli finanční analýzy, možnými zdroji informací a zvolenou metodikou finanční analýzy. V praktické části je nejprve představena společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. Dále je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, analýza vybranými poměrovými ukazateli a za pomoci zvolených bankrotních a bonitních modelů vyhodnocena finanční a ekonomická situace společnosti. Nedílnou součástí praktické části je srovnání některých z vybraných poměrových ukazatelů analyzované společnosti s dalšími společnostmi podnikajícími v oblasti lázeňství. Závěr bakalářské práce obsahuje komplexní zhodnocení výsledků z praktické části a zhodnocení společnosti jako celku.

Klíčová slova: finanční analýza, Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s., horizontální a vertikální analýza, poměrové finanční ukazatele, bankrotní a bonitní modely, komparace poměrových ukazatelů lázeňských společností.

English

The aim of this thesis contains in financial analysis of Lecebne lazne Marianske Lazne a.s. for the years 2007-2010. The thesis is divided into two thematic sections, methodological and practical. The methodological part deals with the nature and objectives of a financial analysis, possible sources of information and methodology of financial analysis. The practical part introduces Lecebne lazne Marianske Lazne a.s. Then horizontal and vertical analysis of balance sheet and profit and loss statement are made, as well as the analysis of financial indicators and with the help of selected bankruptcy and creditworthy models the financial and economic situation of the company is evaluated. The final part of practical part results in comparison of selected financial ratios of this analyzed company with other companies doing business in the spa industry. The conclusion contains comprehensive evaluation of the results of the practical part and the evaluation of the company as a whole.

Key words: financial analysis, Lecebne lazne Marianske Lazne a.s., horizontal and vertical analysis, ratio indexes, bankruptcy and creditworthy models, comparison of ratio indexes of spa companies.

Obsah

ÚVOD.....	1
1 METODICKÁ ČÁST	3
1.1 Podstata a cíle finanční analýzy.....	3
1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu	4
1.3 Metodika finanční analýzy	4
1.3.1 Horizontální a vertikální analýza	4
1.3.2 Analýza poměrovými finančními ukazateli	5
1.3.3 Bankrotní a bonitní modely	11
2 PRAKTICKÁ ČÁST	14
2.1 Představení společnosti.....	14
2.2 Finanční analýza společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.	18
2.2.1 Horizontální a vertikální analýza	18
2.2.2 Analýza poměrovými finančními ukazateli	32
2.2.3 Bankrotní a bonitní modely	39
2.3 Komparace vybrané společnosti s konkurencí	42
2.3.1 Komparace poměrových finančních ukazatelů	45
ZÁVĚR	52
ZDROJE	55
PŘÍLOHY	60

ÚVOD

Cílem mé bakalářské práce je zpracování finanční analýzy společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. za roky 2007-2010. Toto téma považuji za zajímavé a přínosné, neboť se nejedná pouze o sepsání již existující teorie, ale i o využití této teorie v praxi. K provedení finanční analýzy jsem si vybrala společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s., protože pocházím z Mariánských Lázní a v této společnosti jsem pracovala. Hlavním důvodem však byla možnost získání informací nad rámec výročních zpráv od ekonomky společnosti.

Při tvorbě této práce se budu snažit využít a zúročit své znalosti získané studiem na Vysoké škole ekonomické v Praze, především nezbytné znalosti z předmětů Finance podniku, Finanční analýza a plánování podniku, Finanční účetnictví I., Finanční účetnictví II. a Dividendová politika a krátkodobý finanční management.

Bakalářskou práci lze rozdělit do dvou tematických částí, metodické a praktické. V metodické části se budu zabývat podstatou a cíli finanční analýzy, možnými zdroji informací pro finanční analýzu a metodikou finanční analýzy, kterou použiji i v části praktické při samotné finanční analýze společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. Z velkého množství poměrových finančních ukazatelů vyberu nejznámější ukazatele rentability, nákladovosti, obratovosti aktiv a pasiv, likvidity a zadluženosti a interpretuji rozmezí jejich eventuálních hodnot. Dále vysvětlím výběr konkrétních bankrotních a bonitních modelů včetně výsledných hodnot, kterých mohou tyto modely dosahovat.

V praktické části nejprve představím společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. Dále provedu horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty, analýzu vybranými poměrovými ukazateli a za pomoci zvolených bankrotních a bonitních modelů vyhodnotím finanční a ekonomickou situaci společnosti. V závěru praktické části srovnám některé z vybraných poměrových ukazatelů společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. s dalšími společnostmi podnikajícími v oblasti lázeňství. Pro komparaci zvolím největšího konkurenta analyzované společnosti v Mariánských Lázních (Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o.) a dále největší lázeňskou společnost z Františkových Lázní (Lázně Františkovy Lázně a.s.) a Karlových Varů (Imperial Karlovy Vary, a.s.).

Hlavním zdrojem dat budou účetní výkazy společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. a jejích konkurentů z let 2007-2010. U analyzované společnosti navíc rozšířené o získané interní informace.

1 METODICKÁ ČÁST

V této části bakalářské práce objasním termín finanční analýza, jaké jsou její cíle a význam. Dále rozeberu možné zdroje vstupních informací a popíši postup finanční analýzy, který budu dodržovat i v části praktické.

1.1 Podstata a cíle finanční analýzy

„Finanční analýza představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.“ [Marek aj., 2009, str. 185]

Postup tvorby finanční analýzy bývá rozložen do následujících pěti kroků:

1. stanovení účelu analýzy a výběr analyzované osoby,
2. sběr a příprava vstupních dat,
3. stanovení metody analýzy,
4. provedení analýzy,
5. formulace závěrů a úsudků.

Cílem finančního analytika je vyjádření aktuální majetkové a finanční situace podniku a rozhodnutí, zda se jedná o finančně zdravý podnik či se podnik nachází ve finanční tísní. Tyto informace jsou důležité pro uznání dosavadní finanční politiky za vhodnou, případně nevhodnou, tedy důležité pro interní rozhodování managementu. Dalšími uživateli finanční analýzy jsou stát a jeho orgány, obchodní investoři, konkurenti, zaměstnanci a banka či jiní věřitelé. Je však zřejmé, že v případě přípravy podkladů pro interní potřeby managementu bude nutná hlubší a podrobnější finanční analýza než v případě přípravy podkladů například pro banku, kterou, při rozhodování o poskytnutí úvěru či nikoliv, zajímá jen to, zda potenciální dlužník bude schopen svůj závazek splnit řádně a včas. [Marek aj., 2009, str. 186]

1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Nejdůležitějšími zdroji informací pro zpracování finanční analýzy jsou zejména účetní výkazy finančního účetnictví. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví zadává všem účetním jednotkám povinnost k poslednímu dni účetního období sestavovat účetní závěrku podávající věrný a poctivý obraz celého účetnictví. Základními výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha, která má za úkol vysvětlit a doplnit informace z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Dalšími účetními výkazy, které nejsou povinně sestavované všemi účetními jednotkami, jsou přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Neméně důležitá je výroční zpráva.

Dalšími významnými zdroji jsou informace finančních analytiků a manažerů podniku, evidence zaměstnanců, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, zprávy vedoucích pracovníků, odborný tisk apod.

1.3 Metodika finanční analýzy

1.3.1 Horizontální a vertikální analýza

„Horizontální a vertikální analýza identifikuje klíčové okamžiky ve vývoji finanční situace na pozadí událostí v hospodářském prostředí a v životě podniku.“

[Grünwald, Holečková, 2009, str. 147]

Je jen na finančním analytikovi aby správně určil, jaké změny jsou důležité a ty pak uživatelům finanční analýzy vysvětlil.

1.3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží k porovnání jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Srovnává vždy hodnoty z běžného a minulého období, sleduje jejich vývoj a snaží se odhadnout hodnoty budoucí.

Horizontální analýza se vyskytuje ve dvou podobách – absolutní a relativní.

Absolutní podoba horizontální analýzy je vyjádřena rozdílem položky běžného a minulého období:

absolutní změna = hodnota položky běžného období – hodnota položky minulého období.

Relativní podoba horizontální analýzy je dána procentní změnou položky v čase:

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{hodnota položky minulého období}}.$$

1.3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza vyjadřuje význam jednotlivých položek v daném účetním výkazu a to pomocí procentního podílu ke zvolené základně. Při rozboru rozvahy je zvolenou základnou celková suma aktiv (popř. celková suma pasiv):

$$\text{procentní podíl na aktivech (pasivech)} = \frac{\text{hodnota položky aktiv (pasiv)}}{\text{celková aktiva (pasiva)}} \times 100,$$

při rozboru výkazu zisku a ztráty nejčastěji (stejně tak i v případě této finanční analýzy) celková suma výnosů:

$$\text{procentní podíl na výnosech} = \frac{\text{hodnota položky výkazu zisku a ztráty}}{\text{celkové výnosy}} \times 100.$$

1.3.2 Analýza poměrovými finančními ukazateli

V dnešní době patří mezi nejpoužívanější metodu finanční analýzy právě analýza poměrovými ukazateli. Těch existuje řada. Já se budu zabývat především ukazateli rentability, nákladovosti, obratovosti aktiv a pasiv, platební schopnosti a zadluženosti.

1.3.2.1 Analýza rentability

Analýza rentability neboli výnosnosti je nejsledovanější metodou finanční analýzy. Cílem každé společnosti je totiž zhodnocení vloženého kapitálu a tím maximalizace své tržní hodnoty. Schopnost tohoto zhodnocení vyjadřují ukazatele rentability.

„Technicky se rentabilita vypočítá jako poměr dosaženého výnosu společnosti k vynaloženému kapitálu na dosažení tohoto výnosu. V teorii se rozlišují tři základní

druhy ukazatelů rentability, a to ukazatele výnosnosti (jsou-li do čitatele ukazatele dosazovány výnosy), ukazatele ziskovosti (je-li v jejich čitateli výsledek hospodaření) a ukazatele peněžní rentability (pokud se do čitatele dosazuje peněžní tok).“
[Marek aj., 2009, str. 192]

Rentabilita celkového kapitálu

Zhodnocení celkového kapitálu společnosti vyjadřuje nejlépe nezdaněná rentabilita celkového kapitálu. Zvolila jsem nezdaněný zisk, protože v praktické části bakalářské práce proběhne porovnání v čase a tímto jsem eliminovala vliv změn daňových sazeb. U mnou vybrané akciové společnosti se totiž v analyzovaném období změnila daň z příjmů z 24 % na 19 %.

$$\text{rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu zjišťuje zhodnocení kapitálu vloženého do společnosti. Zajímá jak investory, kterým poskytuje odpověď na otázku, jaký je výdělek jimi vloženého kapitálu do společnosti, tak manažery, kteří jsou za efektivní spravování tohoto kapitálu zodpovědní.

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Interpretace tohoto ukazatele není jednoduchá. Kladná hodnota rentability vlastního kapitálu může být způsobena zápornou hodnotou vlastního kapitálu ve jmenovateli (díky ztrátě běžného či minulého období převyšující ostatní položky tvořící vlastní kapitál) a zároveň ztrátou běžného období v čitateli. Za těchto okolností nelze považovat kladnou hodnotu ukazatele za žádoucí.

Rentabilita celkových výnosů

Schopnost společnosti dosahovat zisku při dané úrovni výnosů je vyjádřena poměrem zisku po zdanění a výnosů. Jedná se o základní ukazatel efektivnosti podniku.

$$\text{rentabilita celkových výnosů} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{výnosy}}$$

1.3.2.2 Analýza nákladovosti

„Analýza nákladovosti obecně slouží k vyhodnocení výše nákladů, které byly vynaloženy na dosažení, zajištění a udržení výnosů nebo jiných výsledků činnosti podniku.“ [Marek aj., 2009, str. 251]

Celková nákladovost z výnosů

Hodnota celkové nákladovosti z výnosů vyjadřuje, kolik haléřů nákladů bylo vynaloženo na získání jedné koruny výnosů. Vypočítá se poměrem nákladů k výnosům. Cílem každého podniku je být ziskovým, tudíž dosahovat hodnot menších než jedna. Celková nákladovost z výnosů je různá v závislosti na oboru podnikání.

$$\text{celková nákladovost z výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy}}$$

Osobní nákladovost z výnosů

Osobní nákladovost z výnosů vypočteme jako poměr průměrného osobního nákladu na pracovníka k produktivitě práce z výnosů.

$$\text{osobní nákladovost z výnosů} = \frac{\text{průměrný osobní náklad na pracovníka}}{\text{produktivita práce z výnosů}}$$

Výpočet jednotlivých poměrových ukazatelů:

$$\text{průměrný osobní náklad na pracovníka} = \frac{\text{osobní náklad}}{\text{průměrný přepočtený fyzický počet pracovníků}}$$

Tento výše uvedený ukazatel vyjadřuje průměrné náklady na jednoho průměrného fyzicky přepočteného pracovníka.

$$\text{produktivita práce z výnosů} = \frac{\text{výnosy}}{\text{průměrný přepočtený fyzický počet pracovníků}}$$

Produktivita práce z výnosů nás informuje o tom, jaký je příspěvek jednoho průměrného fyzicky přepočteného pracovníka na zvýšení či snížení ekonomického prospěchu podniku.

1.3.2.3 Analýza obratovosti aktiv a pasiv

Pro zjištění jak efektivně společnost využívá svá aktiva a pasiva jsem si vybrala tyto tři ukazatele aktivity: dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek z obchodních vztahů a dobu obratu závazků z obchodních vztahů. Obratovost budu zjišťovat ve dnech. Nakonec přidám i výpočet obchodního deficitu společnosti.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob říká, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána v zásobách. Stejně jako tomu bude i u ostatních ukazatelů obratovosti, ani zde nelze brát klesající/rostoucí hodnotu jako jednoznačně žádoucí/nežádoucí. V závislosti na velikosti podniku a oboru podnikání se hodnoty velmi liší, avšak lze stanovit hodnoty obvyklé (tj. očekávané a tudíž žádoucí). [Marek aj., 2009, str. 269]

Mnou analyzovaná společnost účtuje způsobem B, a proto jsem zvolila tento vzorec:

$$\text{doba obratu zásob ve dnech} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{výnosy}/365}.$$

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

Jak dlouho se majetek vyskytuje v podobě pohledávek z obchodních vztahů, udává doba obratu pohledávek z obchodních vztahů. Optimální hodnota není ani příliš vysoká (ta vede k vyšším kapitálovým nákladům, zvýšené administrativě a většímu nebezpečí vzniku pohledávek po lhůtě splatnosti) ani příliš nízká (to může znamenat, že podnik neprodává na úvěr ani v případě spolehlivých odběratelů). [Marek aj., 2009, str. 271]

$$\begin{aligned} \text{doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech} \\ = \frac{\text{průměrný stav pohledávek z obchodních vztahů}}{\text{tržby}/365} \end{aligned}$$

Doba obratu závazků z obchodních vztahů

Doba obratu závazků z obchodních vztahů udává průměrnou dobu, za kterou by byly závazky uhrazeny z tržeb. Optimální hodnotou je opět zlatá střední cesta. Vyšší hodnota totiž nasvědčuje problémům s platební neschopností a naopak „nižší hodnota znamená buď horší podmínky od dodavatelů, nebo splácení obchodních faktur před datem splatnosti z důvodu neschopnosti podniku využít peněžní prostředky výhodnějším způsobem.“ [Marek aj., 2009, str. 273]

$$\begin{aligned} \text{doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech} \\ = \frac{\text{průměrný stav závazků z obchodních vztahů}}{\text{tržby}/365} \end{aligned}$$

Obchodní deficit

Obchodní deficit se vypočte jako rozdíl doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu závazků z obchodních vztahů. Při kladné hodnotě ukazatele dochází k poklesu peněžních toků (pokud není vykompenzována ziskovou marží či jinými finančními prostředky) a naopak.

$$\text{obchodní deficit} = \text{doba obratu pohledávek z obchodních vztahů} \\ - \text{doba obratu závazků z obchodních vztahů}$$

1.3.2.4 Analýza likvidity

Likviditou se rozumí schopnost přeměnit majetek na prostředky, kterými lze uhradit závazky.

Existují tři stupně ukazatelů likvidity: běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Běžná likvidita

Běžná likvidita bývá nejčastěji sledovaným ukazatelem likvidity, vyjádřena je poměrem krátkodobých aktiv a pasiv.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{krátkodobá aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Optimální hodnota tohoto ukazatele není jasně dána. Vyšší hodnota povede za jinak stejných okolností k nižším výnosům a nižšímu riziku, nižší hodnota naopak k vyšším výnosům ale i vyššímu riziku. Je jen na vedení podniku, které strategii dá přednost. Rozlišovány jsou tři strategie řízení běžné likvidity. O agresivní strategii se jedná v případě hodnoty běžné likvidity menší než 1,5, hodnota v rozmezí 1,5 až 2,5 znamená průměrnou strategii a nad 2,5 jde o strategii konzervativní. [Marek aj., 2009, str. 279-280]

Pohotová likvidita

Odebráním nejméně likvidní položky z čitatele zlomku pro výpočet běžné likvidity získáme likviditu pohotovou.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Co se týče optimálních hodnot tohoto ukazatele, platí téměř totéž co pro běžnou likviditu. Opět rozlišujeme tři strategie řízení. Agresivní strategie se vyznačuje hodnotou pohotové likvidity pod 1, v případě hodnoty pohybující se mezi 1 a 1,5

jde o průměrnou strategii a o konzervativní strategii se jedná v případě, převýší-li hodnota ukazatele 1,5. [Marek aj., 2009, str. 288-289]

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel ponechal v čitateli zlomku pouze nejlikvidnější položku aktiv (krátkodobý finanční majetek), a proto je nazýván okamžitou likviditou.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

„Ačkoli se někdy v odborné literatuře uvádí, že hodnota okamžité resp. pohotové likvidity by měla být rovna nejméně hodnotě 0,2 a více, ve skutečnosti může být přijatelnou hodnotou i hodnota nula. Jde o případ, kdy společnost využívá kontokorentního úvěru.“ [Marek aj., 2009, str. 290]

Pracovní kapitál

Zatímco běžná likvidita je dána podílem krátkodobých aktiv a pasiv, pracovní kapitál je dán jejich rozdílem. To ale rozhodně neznamena, že existuje závislost mezi těmito dvěma ukazateli.

$$\text{pracovní kapitál} = \text{krátkodobá aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Při řízení ukazatele jsou rozlišovány následující strategie: agresivní s poměrem pracovního kapitálu k aktivům menším než 0,1, průměrná v případě kdy se hodnota tohoto poměru pohybuje od 0,1 do 0,3 a konzervativní při hodnotě poměru nad 0,3. [Marek aj., 2009, str. 293]

1.3.2.5 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti se zabývá hledáním optimálního poměru mezi vlastními a cizími zdroji. Přiměřená míra zadluženosti totiž zvyšuje výnosnost podniku, nesmí však překročit mez, kdy podnik ztrácí schopnost tyto cizí zdroje splácet.

Věřitelské riziko

Pro analýzu celkové zadluženosti jsem si vybrala ukazatel věřitelské riziko. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost společnosti.

$$\text{věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Úrokové krytí

Pomocí úrokového krytí jsou informováni akcionáři podniku o tom, „*zda podnik je schopen splácet své závazky z úroků, a věřitelé o tom, zda a jak jsou zajištěny jejich nároky v případě likvidace společnosti. Čím vyšší úroveň ukazatele, tím pochopitelně lépe*“ [Mrkvička, Kolář, 2006, str. 90]. Minimální hodnota pro ziskový podnik je rovna jedné.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{úrokové náklady}}{\text{úrokové náklady}}$$

1.3.3 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní a bonitní modely se zabývají predikcí finanční tísně. Tím se rozumí vyhodnocení finanční a ekonomické situace podniku a následný odhad, zda daný podnik směřuje k bankrotu či k prosperitě.

Do finanční tísně se podnik dostane, když má vážné platební potíže. Relativní neschopnost znamená, že podnik není schopen řádně a včas dostát svým aktuálně splatným závazkům. Absolutní neschopnost nastává v případě, kdy hodnota závazků podniku převyšuje hodnotu jeho aktiv. [Marek aj., 2006, str. 298]

Opakem finanční tísně je finanční zdraví podniku.

Altmanův model

Jeden z nejznámějších bankrotních modelů Altmanovo Z-skóre byl zpracován v 60. letech 20. století E. I. Altmanem. V této bakalářské práci budu pracovat s verzí z roku 1983 - upravenou pro veřejné neobchodované společnosti:

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,420 \times X4 + 0,998 \times X5 ,$$

kde: $X1$ = pracovní kapitál / aktiva,

$X2$ = zadržený zisk / aktiva,

$X3$ = výsledek hospodaření před úroky a zdaněním / aktiva,

$X4$ = vlastní kapitál / cizí kapitál,

$X5$ = tržby / aktiva.

Tabulka 1: Pásma Altmanova modelu

<u>Hodnota Z-skóre</u>	<u>Stav podniku</u>
> 2,9	pásma prosperity
2,9 – 1,23	pásma šedé zóny
< 1,23	pásma bankrotu

Zdroj: Altman, 2002, str. 21, vlastní zpracování

Index „IN05“

Výhodou konstrukce Indexu „IN05“ je schopnost zjištění jak bonity, tak hrozby podniku. Ve své práci použiji právě tento z indexů Ivana a Inky Neumaierových, protože se jedná o nejnovější a nejpropracovanější verzi, která je vhodná pro podmínky České republiky. Navíc je určen pro střední a velké podniky, mezi které analyzovaná společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. bezpochyby patří.

Váhy jednotlivých poměrových ukazatelů a hranice pro určení finančního stavu podniku jsou stanoveny následovně [Neumaierová, Neumaier, 2005, str. 144-147]:

$$IN05 = 0,13 \times X1 + 0,04 \times X2 + 3,97 \times X3 + 0,21 \times X4 + 0,09 \times X5,$$

kde: $X1$ = aktiva / cizí zdroje,

$X2$ = zisk před úroky a zdaněním / nákladové úroky,

$X3$ = zisk před úroky a zdaněním / aktiva,

$X4$ = výnosy / aktiva,

$X5$ = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry
a finanční výpomoci).

Tabulka 2: Pásma modelu Index „IN05“

<u>Hodnota „IN05“</u>	<u>Stav podniku</u>
> 1,6	bude tvořit hodnotu
1,6 - 0,9	šedá zóna
≤ 0,9	spěje k bankrotu

Zdroj: Neumaierová, Neumaier, 2005, str. 145, vlastní zpracování

Kralicekův quicktest

Kralicekův quicktest byl navržen v roce 1990 ekonomem Peterem Kralicekem. Jedná se o jeden z nejznámějších scoringových bonitních modelů. K zjištění výsledné známky podniku využívá čtyř poměrových ukazatelů, hodnota každého ukazatele je nejprve obodována na stupnici od 1 do 5 a poté jsou tyto hodnoty zprůměrovány. Interpretace výsledné známky je stejná jako u jednotlivých poměrových ukazatelů,

tj. známka 1 - velmi dobrý, známka 2 - dobrý, známka 3 - střední, známka 4 - špatný, známka 5 - ohrožen insolvencí.

Quicktest má podobu definovanou tímto schématem:

Tabulka 3: Bodové hodnocení Kralicekova quicktestu

	velmi dobrý	dobrý	střední	špatný	ohrožen insolvencí
Bodové hodnocení	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Kvóta vlastního kapitálu v %	> 30	> 20	> 10	< 10	záporný
Doba splácení dluhu v letech	< 3	< 5	< 12	< 30	> 30
Rentabilita celkového kapitálu v %	> 15	> 12	> 8	< 8	záporný
Cash flow z tržeb v %	> 10	> 8	> 5	< 5	záporný

Zdroj: Kralicek, 1993, str. 66, vlastní zpracování

Výpočet jednotlivých poměrových ukazatelů:

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu\ v\ \% = \frac{vlastní\ kapitál \times 100}{celkový\ kapitál},$$

$$Doba\ splácení\ dluhu\ v\ letech = \frac{cizí\ kapitál - krátkodobý\ finanční\ majetek}{cash\ flow\ před\ zdaněním},$$

$$Rentabilita\ celkového\ kapitálu\ v\ \% = \frac{(EBT + Nákladové\ úroky) \times 100}{celkový\ kapitál},$$

$$Cash\ flow\ v\ \% \text{ z tržeb} = \frac{cash\ flow\ před\ zdaněním \times 100}{tržby}.$$

2 PRAKTICKÁ ČÁST



2.1 Představení společnosti¹

Obchodní firma: **Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.**

Sídlo: Mariánské Lázně, Masarykova 22/5, okres Cheb

Identifikační číslo: 453 59 113

Právní forma: akciová společnost

Trvání společnosti: založena na dobu neurčitou

Rejstříkový soud oprávněný k vedení obchodního rejstříku: Krajský soud v Plzni

Číslo, pod kterým je společnost zapsána: oddíl B, vložka 196

Vznik: privatizací podniku Státní léčebné lázně Mariánské Lázně, s. p. dne 1. května 1992. Společnost založena rozhodnutím Fondu národního majetku České republiky a přijetím zakladatelské listiny ve formě notářského zápisu Státního notářství pro Prahu východ dne 27. dubna 1992

Stěžejní předmět podnikání:

- poskytování komplexní ústavní a ambulantní lázeňské péče (preventivní, kurativní a rehabilitační) za využití místních přírodních léčivých zdrojů.

Další předměty podnikání:

- poskytování ubytovacích služeb,
- hostinská činnost,
- provozování cestovní agentury,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej v rámci živnosti volné,
- provozování směnárny,
- provozování silniční motorové dopravy osobní i nákladní,
- výroba a prodej přírodních stolních minerálních vod,
- poradenství.

¹ Pokud není uvedeno jinak, informace jsou čerpány z internetových stránek www.justice.cz (D).

Akcionáři společnosti k 31. 12. 2010:

- Danubius Hotels Nyrt. 95,36%
- Ostatní 4,64%

Základní kapitál: 422 756 000,- Kč

Základní kapitál je rozdělen na 308 612 akcií na majitele po 1000,- Kč jmenovité hodnoty a dále na 114 144 akcií na jméno po 1000,- Kč jmenovité hodnoty.

Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. působí v oblasti cestovního ruchu. V květnu roku 2000 se stala vstupem majoritního vlastníka Danubius Hotels Nyrt. součástí zahraničního hotelového řetězce DANUBIUS HOTEL GROUP, který vlastní lázeňské hotely nejen v České republice ale i na Slovensku, v Maďarsku a Rumunsku. V současné době je společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. třetí největší společností poskytující lázeňskou péči a hotelové služby v České republice a navíc jednou z nejefektivnějších lázeňských společností vůbec. To potvrzuje i udělený titul Nejlepší lázeňská společnost roku 2010 a certifikát TÜV, který je důkazem vysoké kvality poskytované lázeňské léčby a služeb. Společnost provozuje osm lázeňských hotelů: Nové Lázně, Hvězda-Skalník, wellness hotel Villa Butterfly, Grandhotel Pacifik, Centrální Lázně, Vltava-Berounka, Svoboda a Labe. Podílí se také na řízení společnosti Slovenské liečebné kúpele Piešťany, a.s., má zde 23,99% vlastnický podíl. [www.marienbad.cz (A)]

Klientelou společnosti jsou zdravotní pojišťovny a samoplátcí. Tuzemským pacientům je lázeňská péče hrazena zdravotními pojišťovnami komplexně (pojišťovna hradí veškeré náklady spojené s pobytem v lázních) či částečně (za finančního příspěvku pacienta) nebo si hradí celý léčebný pobyt pacient sám. Zahraniční pacienti si lázeňskou péči hradí vždy sami.

Ostatní skutečnosti:

Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s., se sídlem Mariánské Lázně, Masarykova 22/5 se jako nástupnická společnost sloučila se zanikající společností GAMA 45, s.r.o., se sídlem Mariánské Lázně, Hlavní 655, IČ 639 95 352. Zapsáno: 23. listopadu 2010

GAMA 45, s.r.o. měla ke dni předcházejícímu sloučení jediného společníka, jímž byla společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. V důsledku fúze sloučením

nebyly společností Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. vydány akcie pro společníka zanikající společnosti a ani nebyl zvýšen dosavadní základní kapitál. S ohledem na to, že nedošlo k výměně obchodních podílů nástupnické společnosti, nebyly poskytnuty žádné doplatky společníku společnosti GAMA 45, s.r.o. na vyrovnaní či dorovnání. Celková aktiva společnosti GAMA 45, s.r.o. činila 155 097 tis. Kč, základní kapitál 1 000 tis. Kč, závazky a cizí zdroje, které nejsou závazky společnosti GAMA 45, s.r.o. činily 0 Kč a vlastní kapitál 14 853 tis. Kč. Veškeré položky vlastního kapitálu společnosti GAMA 45, s.r.o. byly převedeny do nerozděleného zisku minulých let nástupnické společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. Následně byl vlastní kapitál společnosti GAMA 45, s.r.o. ve výši 14 853 tis. Kč vykazovaný v nerozděleném zisku minulých let společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. částečně eliminován pořizovací cenou investice společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. ve společnosti GAMA 45, s.r.o. Na základě znaleckého posudku činila hodnota 100% obchodního podílu společnosti GAMA 45, s.r.o. 10 941 tis. Kč. Výsledný rozdíl mezi hodnotou vlastního kapitálu společnosti GAMA 45, s.r.o. a hodnotou 100% obchodního podílu této společnosti v celkové výši 3 912 tis. Kč zůstal součástí nerozděleného zisku minulých let společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.

Jak se měnila výše jednotlivých položek aktiv společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. z důvodu fúze se společností GAMA 45, s.r.o. je zobrazeno v tabulce 4. Pro srovnání jsou uvedeny hodnoty položek rozvahy k 31. 12. 2009 společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. nepostižené fúzí se společností GAMA 45, s.r.o., hodnoty položek rozvahy k 1. 1. 2010 fúzí postižené a rozdíl těchto položek.

Tabulka 4: Změny v aktivech způsobené fúzí v tis. Kč

	ROZVAHA k 31. 12. 2009	PRO-FORMA ZAHAJOVACÍ ROZVAHA k 1. 1. 2010	ROZDÍL
Aktiva celkem	1 487 478	1 604 156	116 678
Dlouhodobý majetek	1 301 605	1 449 943	148 338
Dlouhodobý hmotný majetek	978 611	1 126 949	148 338
Pozemky	69 209	86 001	16 792
Stavby	863 283	993 202	129 919
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	25 610	26 101	491
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 387	2 324	937
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	17 869	18 068	199

	ROZVAHA k 31. 12. 2009	PRO-FORMA ZAHAJOVACÍ ROZVAHA k 1. 1. 2010	ROZDÍL
Oběžná aktiva	177 647	145 987	-31 660
Zásoby	8 728	8 726	-2
Dlouhodobé pohledávky	23 258	0	-23 258
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	23 258	0	-23 258
Krátkodobé pohledávky	45 454	32 999	-12 455
Pohledávky z obchodních vztahů	26 041	25 957	-84
Krátkodobé poskytnuté zálohy	15 802	3 431	-12 371
Krátkodobý finanční majetek	100 207	104 260	4 053
Peníze	1 371	1 372	1
Účty v bankách	98 836	102 888	4 052

Zdroj: www.justice.cz (H), vlastní zpracování

Jak se měnila výše jednotlivých položek pasiv společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. je zobrazeno v tabulce 5.

Tabulka 5: Změny v pasivech způsobené fúzí v tis. Kč

	ROZVAHA k 31. 12. 2009	PRO-FORMA ZAHAJOVACÍ ROZVAHA k 1. 1. 2010	ROZDÍL
Pasiva celkem	1 487 478	1 604 156	116 678
Vlastní kapitál	1 115 049	1 129 902	14 853
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	86 223	89 123	2 900
Statutární a ostatní fondy	1 672	4 572	2 900
Výsledek hospodaření minulých let	529 982	555 400	25 418
Nerozdělený zisk minulých let	529 982	555 400	25 418
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	13 465	0	-13 465
Cizí zdroje	364 518	466 343	101 825
Dlouhodobé závazky	19 891	117 322	97 431
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	97 431	97 431
Krátkodobé závazky	73 187	77 581	4 394
Závazky z obchodních vztahů	37 264	35 546	-1 718
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	5 000	5 000
Závazky k zaměstnancům	11 625	11 631	6
Stát - daňové závazky a dotace	4 487	5 427	940
Dohadné účty pasivní	8 390	8 656	266

Zdroj: www.justice.cz (H), vlastní zpracování

2.2 Finanční analýza společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.²

V praktické části bakalářské práce provedu finanční analýzu společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. Dodržovat budu postup zvolený v metodické části, přičemž využiji výroční zprávy společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. za 4leté časové období, a to od roku 2007 do roku 2010.

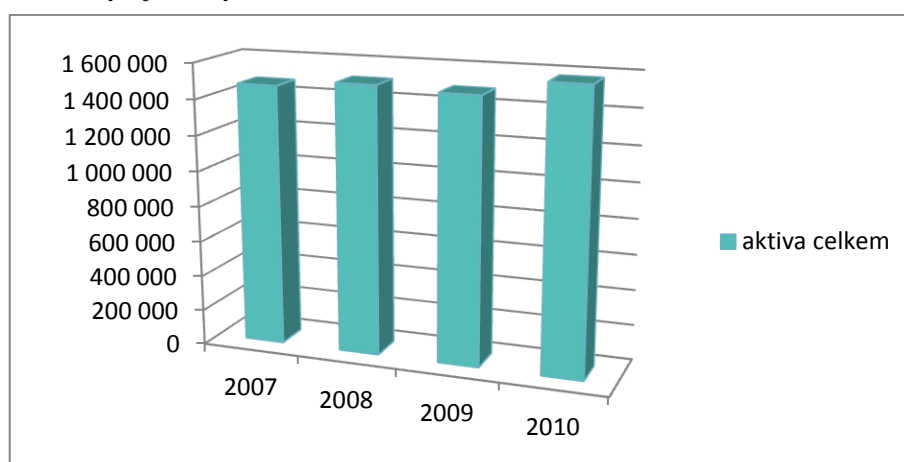
2.2.1 Horizontální a vertikální analýza

Jak je uvedeno v metodické části mé bakalářské práce, horizontální analýzou se porovnávají jednotlivé položky účetních výkazů v čase. Srovnávají se vždy hodnoty z běžného a minulého období, sleduje se jejich vývoj a snaží se odhadnout hodnoty budoucí.

Vertikální analýzou je vyjádřen význam jednotlivých položek v daném účetním výkazu a to pomocí procentního podílu ke zvolené základně.

2.2.1.1 Aktiva

Graf 1: Vývoj celkových aktiv v letech 2007-2010 v tis. Kč



Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Z grafu 1 je patrné, že po celé sledované období nedochází k razantním změnám ve výši bilanční sumy, tj. celkových aktiv. Přesto si můžeme všimnout, vyjma roku

² Pokud není uvedeno jinak, informace jsou čerpány z internetových stránek www.justice.cz (A-D) nebo se jedná o informace interní.

2009, mírné vzrůstající tendence. Z horizontální analýzy zjistím, jaké položky způsobily změny hodnot celkových aktiv v jednotlivých letech.

Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv

Aktiva	Absolutní změna (v tis. Kč)			Relativní změna (v %)		
	r. 2008	r. 2009	r. 2010	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Aktiva celkem	35 864	-20 176	88 416	2	-1	6
Dlouhodobý majetek	1 421	-29 298	125 850	0	-2	10
Dlouhodobý nehmotný majetek	227	71	16	14	4	1
Dlouhodobý hmotný majetek	-35 920	-23 934	142 877	-3	-2	15
Dlouhodobý finanční majetek	37 114	-5 435	-17 043	13	-2	-5
Oběžná aktiva	30 883	21 472	-47 247	25	14	-27
Zásoby	533	82	716	7	1	8
Dlouhodobé pohledávky	35 629	-12 371	-23 258	N/A	-35	-100
Krátkodobé pohledávky	10 469	5 703	-29 387	36	14	-65
Krátkodobý finanční majetek	-15 748	28 058	4 682	-18	39	5
Časové rozlišení	3 560	-12 350	9 813	21	-60	119

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Relativní změna celkových aktiv potvrzuje, že se výše celkových aktiv společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v celém sledovaném období opravdu výrazně nemění, to ovšem neznamená, že se nemění ani struktura celkových aktiv.

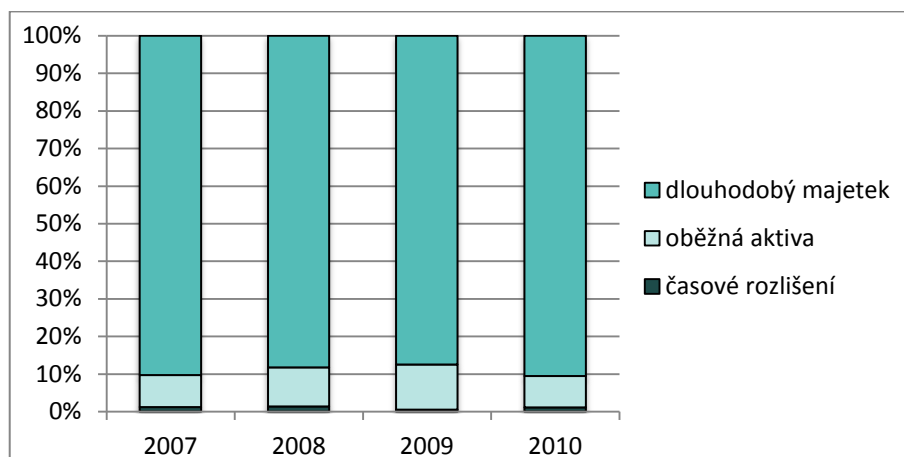
V roce 2008 dochází ke 14% navýšení dlouhodobého nehmotného majetku, jedná se však „pouze“ o 227 tis. Kč. Ačkoli jsem se v příloze účetní závěrky dočetla, že mezi nejvýznamnější přírůstky dlouhodobého nehmotného majetku patří v roce 2008 rozšíření hotelového softwaru a nákup licencí pro podporu účetního softwaru, zůstatková hodnota softwaru tento rok klesá. Růst položky dlouhodobý nehmotný majetek je způsoben zvýšením položky drobný nehmotný majetek, ocenitelná práva a nedokončené nehmotné investice. Zajímavou se zdá také absolutní změna položky dlouhodobý hmotný majetek, pokles o 35 920 tis. Kč je způsoben zejména prodejem dětské lázeňské léčebny Miramonte včetně souvisejících pozemků. Dále roste v roce 2008 dlouhodobý finanční majetek, a to o 13 % (o 37 114 tis. Kč). Důvodem je změna devizového kurzu, díky které společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. roste nominální hodnota podílu v účetních jednotkách pod podstatným vlivem (jedná se o 23,99% podíl ve společnosti Slovenské liečebné kúpele Piešťany, a.s.). Z oběžných aktiv rostou v roce 2008 nejvíce dlouhodobé poskytnuté zálohy, a to z nuly

na 35 629 tis. Kč. Krátkodobé pohledávky vzrůstají o 36 % (o 10 469 tis. Kč), což je vyvoláno vznikem daňové pohledávky za státem ve výši 2 118 tis. Kč a rapidním navýšením položky krátkodobé poskytnuté zálohy. Krátkodobý finanční majetek v roce 2008 klesá o 18 % díky snížení položky účty v bankách.

Celková aktiva se v roce 2009 snížila o 20 176 tis. Kč. Hlavní důvod nalezneme v dlouhodobém hmotném majetku, kde dochází k velkému poklesu hodnoty staveb. Co se týče relativních změn horizontální analýzy aktiv, je patrné, že se meziročně mění zejména oběžná aktiva. Ta rostou o 14 % (o 21 472 tis. Kč). Způsobuje to 39% nárůst krátkodobého finančního majetku (o 28 058 tis. Kč), zejména položky účty v bankách a 14% nárůst krátkodobých pohledávek vyvolaný převážně růstem pohledávek z obchodních vztahů. Dlouhodobé pohledávky v roce 2009 klesají o 35 % své původní výše z důvodu poklesu dlouhodobých poskytnutých záloh.

V roce 2010 dosahuje bilanční suma společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. (tj. celková aktiva) ve sledovaném období své nejvyšší hodnoty 1 575 894 tis. Kč, hodnoty o 88 416 tis. Kč vyšší než rok předcházející, přičemž jenom fúzí se společností GAMA 45, s.r.o. se zvýšila bilanční suma o bezmála 116 678 tis. Kč. Společnost GAMA 45, s.r.o. vlastnila stavby v hodnotě téměř 130 000 tis. Kč, což je také hlavní příčinou meziročního navýšení dlouhodobého hmotného majetku společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. o 142 877 tis. Kč (o 15 %). Mezi další významné přírůstky dlouhodobého hmotného majetku v tomto roce patří II. etapa rekonstrukce hotelu Vltava, rekonstrukce budovy Spojených provozů a technické zhodnocení hotelů Hvězda, Nové lázně a Centrální lázně. Pokles dlouhodobého finančního majetku o 17 043 tis. Kč je dán snížením nominální hodnoty 23,99% podílu ve společnosti Slovenské liečebné kúpele Piešťany, a.s., a to z důvodu změny devizového kurzu. Co se týče oběžných aktiv, ta se v roce 2010 snížila o 47 247 tis. Kč (o 29 %). Hlavním důvodem je likvidace položky dlouhodobé poskytnuté zálohy v rozvaze roku 2010 (snížení o 29 387 tis. Kč, z toho 23 256 tis. Kč představují dlouhodobé poskytnuté zálohy společnosti GAMA 45, s.r.o.), pokles pohledávek z obchodních vztahů o bezmála 13 000 tis. Kč a krátkodobých poskytnutých záloh taktéž téměř o 13 000 Kč (přičemž převážnou většinu představují krátkodobé poskytnuté zálohy společnosti GAMA 45, s.r.o.).

Časové rozlišení není významnou položkou aktiv, což bude zřejmé z vertikální analýzy.

Graf 2: Struktura aktiv

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Z grafu 2 je patrné, že podíly jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech jsou v letech 2007-2010 téměř totožné. Největší procento z celkových aktiv bezkonkurenčně zaujímá dlouhodobý majetek. Naopak časové rozlišení je objemově zcela nevýznamnou položkou, a proto ho horizontálně ani vertikálně neanalyzuji.

Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv v %

Aktiva	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	90,33	88,28	87,50	90,58
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,11	0,13	0,13	0,13
Dlouhodobý hmotný majetek	70,56	66,50	65,79	71,17
Dlouhodobý finanční majetek	19,66	21,65	21,58	19,29
Oběžná aktiva	8,51	10,36	11,94	8,27
Zásoby	0,55	0,57	0,59	0,60
Dlouhodobé pohledávky	0,00	2,36	1,56	0,00
Krátkodobé pohledávky	1,99	2,64	3,06	1,02
Krátkodobý finanční majetek	5,97	4,79	6,74	6,66
Časové rozlišení	1,16	1,36	0,55	1,14

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Jak jsem již zmínila, největší procento z celkových aktiv zaujímá po celé sledované období dlouhodobý majetek (okolo 90 %), z čehož objemově nejvýznamnější je dlouhodobý hmotný majetek (okolo 70 %) a poměrně velkou část tvoří i dlouhodobý finanční majetek (okolo 20 %), zatímco dlouhodobý nehmotný majetek je v tomto ohledu zanedbatelný. V oběžných aktivech, která se pohybují v rozmezí 8–12 %

celkových aktiv, je nejvíce zastoupen krátkodobý finanční majetek a nejméně zásoby. Dlouhodobé pohledávky jsou v letech 2008 a 2009 tvořeny pouze dlouhodobými poskytnutými zálohami a v letech 2007 a 2010 jsou nulové.

Z krátkodobých pohledávek zaujímají největší část pohledávky z obchodních vztahů, které jsem se rozhodla rozebrat podrobněji z důvodu velkého objemu pohledávek po lhůtě splatnosti a opravných položek tvořených k pochybným pohledávkám.

Tabulka 8: Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů

Pohledávky z obchodních vztahů v tis. Kč	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Pohledávky z obchodních vztahů brutto	25 742	26 164	29 411	16 307
Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů	2 760	4 426	3 370	3 125
Pohledávky z obchodních vztahů netto	22 982	21 738	26 041	13 182
Pohledávky z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti	13 098	16 694	10 620	6 222
Vertikální analýza v %	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Pohledávky z obchodních vztahů brutto	100,00	100,00	100,00	100,00
Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů	10,72	16,92	11,46	19,16
Pohledávky z obchodních vztahů netto	89,28	83,08	88,54	80,84
Pohledávky z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti	50,88	63,81	36,11	38,16

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

V tabulce 8 si lze všimnout vzrůstající tendence krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů brutto v letech 2007-2009 a náhlého více jak polovičního snížení v roce 2010 (nezpůsobeného fúzí se společností GAMA 45, s.r.o.). Z vertikální analýzy, ve které jsem jako základnu zvolila celkovou výši pohledávek z obchodních vztahů brutto, je patrné, že pohledávky po lhůtě splatnosti tvoří v letech 2007 a 2008 více než polovinu celkových pohledávek brutto. Nejvyšší hodnota korekce je v roce 2010, a to ve výši téměř 20 % zvolené základny. Opravné položky k pochybným pohledávkám stanovuje společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. na základě vlastní analýzy platební schopnosti svých zákazníků a dle věkové struktury pohledávek.

2.2.1.2 Pasiva

Tabulka 9: Horizontální analýza pasiv

Pasiva	Absolutní změna (v tis. Kč)			Relativní změna (v %)		
	r. 2008	r. 2009	r. 2010	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Pasiva celkem	35 864	-20 176	88 416	2	-1	6
Vlastní kapitál	71 137	-463	116 705	7	0	10
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	37 114	-5 435	-17 044	120	-8	-27
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	22 360	25 012	148	58	41	0
Výsledek hospodaření minulých let	86 474	3 276	14 477	20	1	3
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-74 811	-23 316	119 124	-67	-63	885
Cizí zdroje	-34 658	-25 387	-23 096	-8	-7	-6
Rezervy	40 000	50 000	-79 306	400	100	-79
Dlouhodobé závazky	1 382	3 346	101 648	9	20	511
Krátkodobé závazky	-24 196	-17 875	17 141	-21	-20	23
Bankovní úvěry a výpomoci	-51 844	-60 858	-62 579	-18	-26	-37
Časové rozlišení	-615	5 674	-5 193	-22	254	-66

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Jak jsem již zmínila v horizontální analýze aktiv, po celé sledované období nedochází k razantním změnám v bilanční sumě společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.

V roce 2008 jsou celková pasiva o 35 864 tis. Kč vyšší než v roce 2007. Vlastní kapitál roste o 71 137 tis. Kč. Kapitálové fondy byly tento rok zvýšeny o 120 % (o 37 114 tis. Kč) díky přecenění dlouhodobého finančního majetku. Příděl do zákonného rezervního fondu je 22 318 tis. Kč, což je hlavním důvodem o 58 % vyšších rezervních fondů a ostatních fondů ze zisku v porovnání s rokem 2007. Nerozdělený zisk minulých let roste o 86 474 tis. Kč (o 20 %) zatímco výsledek hospodaření běžného účetního období je meziročně nižší o 74 811 tis. Kč (o 67 %).

Cizí zdroje jsou v roce 2008 sníženy o 34 658 tis. Kč, což lze považovat za pozitivní jev. Tento rok jsou čerpány rezervy vytvořené v roce 2007 na opravy a udržování ve výši 10 000 tis. Kč a zároveň tvořeny nové rezervy za účelem realizace oprav a udržování dlouhodobého hmotného majetku ve výši 50 000 tis. Kč. Krátkodobé závazky se v roce 2008 snižují o 24 196 tis. Kč (o 21%), zapříčiněno je to poklesem daňových závazků a dotací z 28 731 tis. Kč na 4 757 tis. Kč. Důvodem 18% snížení položky bankovní úvěry a výpomoci (o 51 844 tis. Kč) je postupné splácení dlouhodobých bankovních úvěrů.

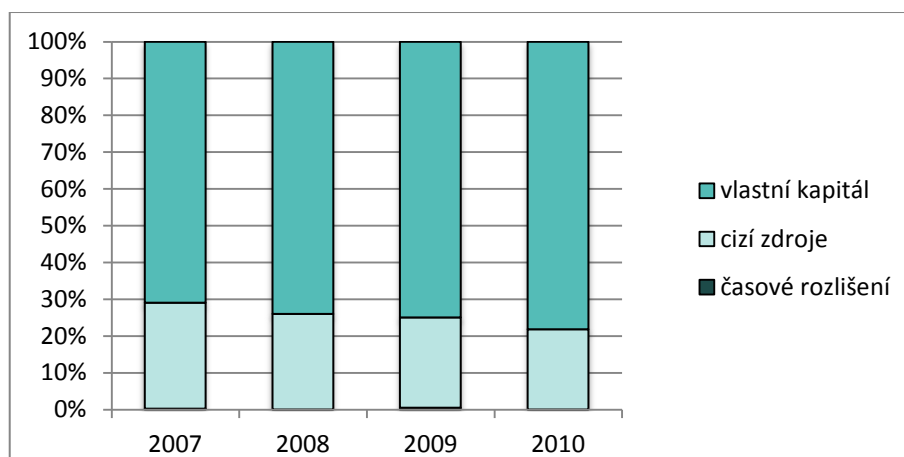
Celková pasiva v roce 2009 klesají o 20 176 tis. Kč. Výše vlastního kapitálu zůstává téměř neměnná, avšak jeho struktura se mění. Zvýšení rezervních fondů a ostatních fondů ze zisku (o 41 %, o 25 012 tis. Kč) je následkem přidělu do zákonného rezervního fondu. Výsledek hospodaření běžného účetního období je v roce 2009 ještě o více jak polovinu nižší než v roce 2008 (o 23 316 tis. Kč). Cizí zdroje stále klesají, v roce 2009 o 25 387 tis. Kč. Tento rok je tvořena rezerva na opravy a udržování dlouhodobého hmotného majetku ve výši 50 000 tis. Kč. Krátkodobé závazky se meziročně snižují o 26 % (o 17 875 tis. Kč) a to z důvodu snížení závazků z obchodních vztahů a krátkodobých přijatých záloh. Pokles výše bankovních úvěrů a výpomocí o 60 858 tis. Kč je stejně jako v roce 2008 způsoben postupným splácením dlouhodobých bankovních úvěrů.

V roce 2010 se celková pasiva společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. zvýšila o 88 416 tis. Kč. Vlastní kapitál tento rok roste o 116 705 tis. Kč (o 10 %) přičemž největší zásluhu na tom má meziroční zvýšení výsledku hospodaření běžného účetního období o 119 124 tis. Kč (o 885 %). Kapitálové fondy v roce 2010 naopak klesají o 27 % (o 17 044 tis. Kč) z důvodu záporných oceňovacích rozdílů z přecenění podílu Slovenské liečebné kúpele Piešťany, a.s. na základě změny devizového kurzu. Jak jsem již zmínila při představení společnosti, fúze se společností GAMA 45, s.r.o. se vlastního kapitálu společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. příliš nedotýká (nerozdělený zisk minulých let se zvyšuje „pouze“ o 3 912 tis. Kč). Cizí zdroje v roce 2010 klesají téměř o stejnou výši jako v roce předcházejícím (o 23 096 tis. Kč). V roce 2010 je rozpuštěna dvouletá rezerva tvořená na opravy a udržování dlouhodobého hmotného majetku ve výši 100 000 tis. Kč a tvořena rezerva na daň z příjmů ve výši 26 089 tis. Kč, celková výše rezerv tak klesá o 79 %. Dlouhodobé závazky rostou o 101 648 tis. Kč (o 511 %), což zapříčiňují zejména závazky

za ovládající a řídící osobou. Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. má bezúročný dlouhodobý závazek vůči majoritnímu vlastníkovu Danubius Hotels Nyrt. ve výši 102 431 tis. Kč, přičemž část tohoto závazku ve výši 5 000 tis. Kč, splatná nejpozději do konce roku 2011, je vykázána v krátkodobých závazcích za ovládající a řídící osobou. Tento závazek vzniká společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v souvislosti s fúzí se společností GAMA 45, s.r.o. Krátkodobé závazky v roce 2010 vzrůstají o 17 141 tis. Kč (o 23 %). Důvodem je zvýšení krátkodobých přijatých záloh a již zmíněné krátkodobé závazky za ovládající a řídící osobou. Znatelný pokles zaznamenávají v tomto roce bankovní úvěry a výpomoci (o 62 579 tis. Kč, o 37 %), a to z důvodu splácení dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů.

Jak bude dokázáno ve vertikální analýze, časové rozlišení nehraje ani v pasivech důležitou roli.

Graf 3: Struktura pasiv



Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Podíváme-li se na graf 3, na první pohled je zřejmé, že společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. financuje svoji činnost zejména z vlastního kapitálu, který má po celé sledované období rostoucí tendenci. Objem cizích zdrojů se naopak snižuje. Časové rozlišení je, co se objemu týče, nevýznamné, a proto není horizontálně ani vertikálně analyzováno.

Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv v %

Pasiva	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	70,96	73,99	74,96	78,16
Základní kapitál	28,72	28,04	28,42	26,83

Pasiva	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Kapitálové fondy	2,10	4,51	4,21	2,89
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2,64	4,06	5,80	5,48
Výsledek hospodaření minulých let	29,91	34,94	35,63	34,55
Výsledek hosp. běžného účetního období (+/-)	7,58	2,44	0,91	8,41
Cizí zdroje	28,85	25,86	24,51	21,67
Rezervy	0,68	3,32	6,72	1,31
Dlouhodobé závazky	1,03	1,10	1,34	7,71
Krátkodobé závazky	7,83	6,04	4,92	5,73
Bankovní úvěry a výpomoci	19,31	15,41	11,53	6,91
Časové rozlišení	0,19	0,15	0,53	0,17

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Z vertikální analýzy pasiv můžeme vyčíst, že podíl vlastního kapitálu na pasivech celé sledované období mírně roste a tvoří okolo $\frac{3}{4}$ celkových pasiv. Největší objemové zastoupení má základní kapitál (po celé sledované období okolo 28 %) a výsledek hospodaření minulých let, který v roce 2007 tvoří 29,91 % pasiv a v letech 2009-2010 okolo 35 %. Největší skoky podílu na celkových pasivech má z vlastního kapitálu výsledek hospodaření běžného účetního období. Nejmenší podíl na pasivech má výsledek hospodaření běžného účetního období v roce 2009, a to pouhých 0,91 %, největší podíl zaujímá v roce 2010, a to 8,41 %. Podíl cizích zdrojů na pasivech v letech 2007-2010 mírně klesá, přičemž největší zastoupení má kromě roku 2010 položka bankovní úvěry a výpomoci. Tato položka má klesající tendenci z důvodu splácení dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů, v roce 2007 tvoří přes 19 % celkových pasiv a v roce 2010 jen necelých 7 %. Rezervy mají v roce 2007 a 2010 velmi malý podíl na celkových pasivech, v roce 2008 je podíl 3,32% a v roce 2009 stoupá na 6,72 %. Po celé sledované období jsou tvořeny rezervy na opravy a údržby dlouhodobého hmotného majetku vyjma roku 2010 kdy je tvořena jen rezerva na daň z příjmů. Podíl dlouhodobých závazků je v letech 2007-2009 velmi nízký a v roce 2010 vzrůstá na 7,71 %. Důvodem je vznik již zmiňovaného závazku za ovládající a řídící osobou.

Z krátkodobých závazků jsem se rozhodla podrobněji rozebrat závazky z obchodních vztahů. Důvodem je existence závazků z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti.

Tabulka 11: Krátkodobé závazky z obchodních vztahů

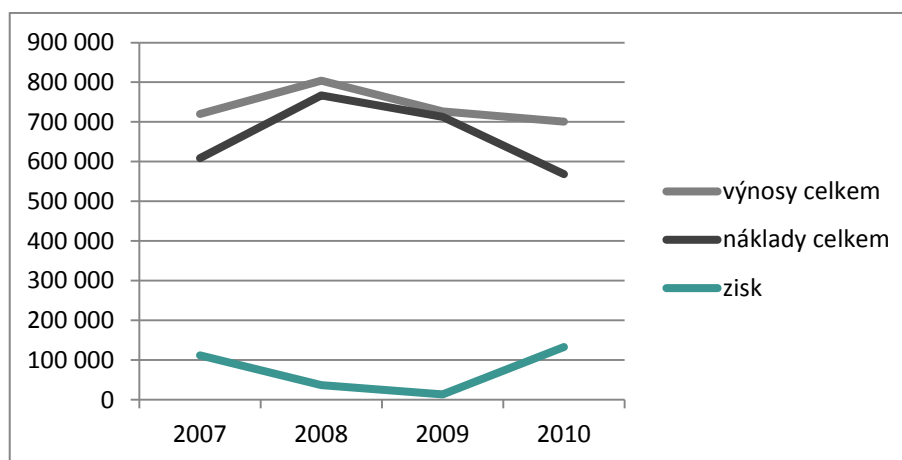
Závazky z obchodních vztahů v tis. Kč	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Závazky z obchodních vztahů	47390	46467	37264	40319
Závazky po lhůtě splatnosti	4580	3527	1970	1306
Vertikální analýza v %	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Závazky z obchodních vztahů	100,00	100,00	100,00	100,00
Závazky po lhůtě splatnosti	9,66	7,59	5,29	3,24

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

V tabulce 11 si můžeme všimnout zarážející skutečnosti. Přestože v letech 2007-2010 může analyzovaná společnost využít kontokorentní úvěr, vykazuje v příloze k účetní závěrce existenci závazků z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti. Z vertikální analýzy je však zřejmé, že jejich výše i podíl na celkových závazcích z obchodních vztahů neustále klesá.

2.2.1.3 Výkaz zisku a ztráty

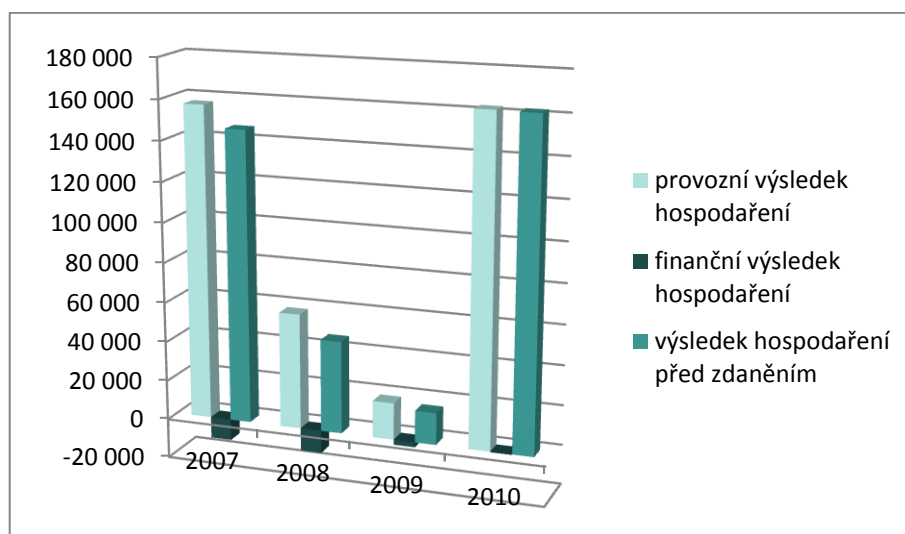
Graf 4: Vývoj celkových nákladů, výnosů a zisku v letech 2007–2010 v tis. Kč



Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Jak je patrné z grafu 4, výnosy vykazují ve sledovaném období totožnou tendenci jako náklady, do roku 2008 vzrůstající a poté klesající. Nejlépe hospodaří společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v roce 2010, konkrétně se zlepšila jak z hlediska úspornosti, tak z hlediska výtěžnosti. Z grafu 5 se dozvíme, jak se vyvíjely dílčí výsledky hospodaření a z horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty, jaké konkrétní položky tohoto výkazu měly za následek změny v celkových výnosech a nákladech.

Graf 5: Vývoj dílčích výsledků hospodaření a celkového výsledku hospodaření před zdaněním v letech 2007-2010 v tis. Kč



Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Z grafu 5 je zcela jasně vidět, že celkový výsledek hospodaření před zdaněním po celé sledované období více či méně kopíruje provozní výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření se v letech 2007-2010 pohybuje stále v záporných hodnotách, avšak od roku 2008 dochází ke znatelnému zlepšení a v roce 2010 se dostává finanční výsledek hospodaření téměř na nulu.

Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka výkazu zisku a ztráty	Absolutní změna (v tis. Kč)			Relativní změna (v %)		
	r. 2008	r. 2009	r. 2010	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Výkony	1 281	-3 074	8	0	0	0
Výkonová spotřeba	35 634	-16 980	-7 444	13	-5	-2
Přidaná hodnota	-34 252	13 853	7 510	-9	4	2
Osobní náklady	14 487	-8 875	1 013	8	-4	1
Odpisy dlouhodobého nehmotného a	-6 184	-2 805	5 037	-8	-4	8
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	59 763	-60 007	9	23 715	-100	113
ZS rezerv a opr.položek v prov. oblasti a komp. nákladů příštích období	108 506	12 291	-150 155	-161	30	-281
Provozní výsledek hospodaření	-98 930	-39 479	144 300	-63	-68	778
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	5340	-170	N/A	N/A	-3

Položka výkazu zisku a ztráty	Absolutní změna (v tis. Kč)			Relativní změna (v %)		
	r. 2008	r. 2009	r. 2010	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Nákladové úroky	-3 360	-6 003	-2 706	-21	-47	-39
Ostatní finanční výnosy	21 686	-16 889	-26 602	48	-25	-53
Ostatní finanční náklady	25 684	-15 270	-26 364	63	-23	-52
Finanční výsledek hospodaření	-784	9 035	2 243	7	-78	-89
Daň z příjmů za běžnou činnost	-24 903	-7 128	27 419	-72	-73	1 064
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-74 811	-23 316	119 124	-67	-63	885
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-74 811	-23 316	119 124	-67	-63	885
Výsledek hospodaření před zdaněním	-99 714	-30 444	146 543	-68	-65	914

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Předmět podnikání koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej v rámci živnosti volné není u společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. z hlediska celkové výše výnosů a nákladů významný.

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty můžeme vyčíst, že rok 2008 přináší o 99 714 tis. Kč nižší výsledek hospodaření před zdaněním než v roce 2007, což je způsobeno meziročním poklesem provozního výsledku hospodaření o 98 930 tis. Kč (o 63 %). V roce 2008 se snížila výše položky přidaná hodnota o 34 252 tis. Kč, příčinou je meziročně vyšší výkonová spotřeba o 35 634 tis. Kč (o 9 %). Tržby z prodeje dlouhodobého majetku jsou v roce 2008 o 59 763 tis. Kč vyšší než v roce 2007 zejména díky prodeji dětské lázeňské léčebny Miramonte včetně souvisejících pozemků. Tato léčebna byla uzavřena z důvodu omezení úhrad léčby dětí od zdravotních pojišťoven. Navíc byl prodej pro společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. velmi výhodný. Meziročně se po celé sledované období výrazně mění nákladová položka změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, která v roce 2008 činí 41 090 tis. Kč z důvodu růstu rezerv na opravu a údržbu o 40 000 tis. Kč a zvýšení hodnoty opravné položky k pohledávkám o 1 090 tis. Kč. Finanční ztráta společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v roce 2008 činí 11 550 tis. Kč (což je o 784 tis. Kč meziročně více). Ostatní finanční náklady jsou v roce 2008 o 25 684 tis. Kč vyšší (o 68 %) zatímco

ostatní finanční výnosy pouze o 21 686 tis. Kč (o 48 %), zde se jedná o nerealizované kurzové zisky a ztráty vznikající z přecenění aktiv a pasiv ke konci účetního období (společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. je účtuje měsíčně).

V roce 2009 je výsledek hospodaření za celé sledované období nejnižší. Oproti předcházejícímu roku je nižší o 30 444 tis. Kč (o 65 %), což způsobuje horší hospodaření společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v provozní oblasti. V roce 2009 se neznatelně snížila hodnota výnosové položky výkony, zatímco nákladová položka výkonová spotřeba se snížila o 5 %, což mělo za následek zvýšení přidané hodnoty o 13 853 tis. Kč. Hlavní příčinou poklesu hodnoty provozního výsledku hospodaření jsou jednoznačně o 60 007 tis. Kč (o 100 %) nižší tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu než v roce minulém. V roce 2009 totiž společnost prodává svůj dlouhodobý majetek pouze ve výši 8 tis. Kč. Položka změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období dosahuje v roce 2009 hodnoty 53 381 tis. Kč. Příčinu nalezneme ve tvorbě rezerv na opravy a udržování dlouhodobého hmotného majetku ve výši 50 000 tis. Kč a zvýšení hodnoty opravné položky k pohledávkám o 3 381 tis. Kč. U finančního výsledku hospodaření se v roce 2009 jedná o 78% zlepšení (o 9 035 tis. Kč). Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. se však, co se týče této vedlejší činnosti podnikání, vyskytuje stále ve ztrátě (-2 515 tis. Kč). Výnosy z dlouhodobého finančního majetku v roce 2009 činí 5 340 tis. Kč (roky předcházející jsou nulové), jedná se o přijaté dividendy od společnosti Slovenské liečebné kúpele Piešťany, a.s., ve které má společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. 23,99% vlastnický podíl. Negativně však musím hodnotit meziroční snížení položky ostatní finanční výnosy představující nerealizované kurzové zisky vznikající z přecenění aktiv a pasiv ke konci účetního období o 25 % (o 16 889 tis. Kč), zatímco 23% (o 15 270 tis. Kč) snížení položky ostatní finanční náklady představující nerealizované kurzové ztráty vznikající z přecenění aktiv a pasiv ke konci účetního období je vnímáno pozitivně.

V roce 2010 činí výsledek hospodaření před zdaněním o neuvěřitelných 146 543 tis. Kč více, než tomu bylo v roce minulém. Konkrétně se jedná o hodnotu 162 584 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření meziročně roste o 144 300 tis. Kč (o 778 %), což je následkem zejména položky změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období. Tato nákladová položka má v roce 2010 zápornou hodnotu 96 774 tis. Kč, v souladu se zákonem o rezervách je

rozpuštěna rezerva tvořená ve výši 100 000 tis. Kč na opravy a udržování dlouhodobého hmotného majetku a zároveň dochází ke snížení hodnoty opravné položky k pohledávkám. Za zmínku stojí také meziroční nárůst výše přidané hodnoty o 7 510 tis. Kč díky snížení výkonové spotřeby. Finanční výsledek zaznamenal oproti roku 2009 pozitivní změnu ve výši 2 243 tis. Kč a společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. se tedy, co se týče finanční oblasti, nachází „pouze“ 272 tis. Kč v mínusu. Způsobené je to zejména po celé sledované období snižující se výši nákladových úroků díky postupnému splácení dlouhodobých bankovních úvěrů a v roce 2010 nejmenším záporným rozdílem položek ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady představujících kurzové zisky ztráty vznikající z přecenění aktiv a pasiv ke konci účetního období.

Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v %

Položka výkazu zisku a ztráty	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Celkové výnosy	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkony	92,80	83,30	91,70	95,09
Výkonová spotřeba	39,57	39,89	41,77	42,25
Přidaná hodnota	53,33	43,52	50,03	52,95
Osobní náklady	25,41	24,57	25,95	27,05
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10,13	8,31	8,80	9,84
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,03	7,47	0,00	0,00
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-9,36	5,11	7,35	-13,81
Provozní výsledek hospodaření	21,80	7,22	2,55	23,24
Nákladové úroky	2,26	1,60	0,95	0,60
Ostatní finanční výnosy	6,29	8,33	6,89	3,35
Ostatní finanční náklady	5,66	8,26	7,04	3,53
Finanční výsledek hospodaření	-1,50	-1,44	-0,35	-0,04
Daň z příjmů za běžnou činnost	4,81	1,21	0,35	4,28
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	15,50	4,58	1,85	18,92
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	15,50	4,58	1,85	18,92
Výsledek hospodaření před zdaněním	20,30	5,78	2,21	23,20

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

K vertikálnímu analyzování položek výkazu zisku a ztráty jsem si jako základnu zvolila celkové výnosy. Z tabulky 13 je patrné, že naprosto dominantní podíl

na celkových výnosech má po celé sledované období výnosová položka výkony. Její podíl tvoří přes 90 % na celkových výnosech, kromě roku 2008 kdy dochází k propadu. Změny i výše podílů ostatních výnosových položek na celkových výnosech nejsou nijak závratné. Z nákladových položek má největší podíl na celkových výnosech výkonová spotřeba, tento podíl se pohybuje okolo 40 % a v letech 2007-2010 vykazuje mírnou rostoucí tendenci. Provozní výsledek hospodaření dosahuje v letech 2007 a 2010 více než 21% podílu na celkových výnosech, zatímco v roce 2008 tvoří pouze podíl 7,22 % a v roce 2009 dokonce 2,55 %. Finanční výsledek hospodaření společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. je v letech 2007-2010 záporný, avšak jeho podíl na celkových výnosech není nikterak velký. Nejhorších hodnot je dosahováno v roce 2007, a to -1,5 %. Od té doby si můžeme všimnout zlepšující se tendence.

2.2.2 Analýza poměrovými finančními ukazateli

V této části bakalářské práce vypočítám poměrové ukazatele, které jsem zvolila a popsala v metodické části.

2.2.2.1 Analýza rentability

Z tabulky 14 je zřejmé, že všechny vybrané ukazatele rentability vykazují ve sledovaném období stejnou tendenci.

Tabulka 14: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Rentabilita celkového kapitálu před zdaněním	11,04 %	3,94 %	1,54 %	10,58 %
Rentabilita vlastního kapitálu po zdanění	10,69 %	3,30 %	1,21 %	10,76 %
Rentabilita celkových výnosů po zdanění	15,50 %	4,58 %	1,85 %	18,92 %

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Rentabilita celkového kapitálu společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. je v letech 2007-2010 značně nestálá, avšak stále dosahuje kladných hodnot. Celkový kapitál se pohybuje kolem 1 500 000 tis. Kč, nejnižší je v roce 2007 (1 471 790 tis. Kč.) a nejvyšší v roce 2010 (1 575 894 tis. Kč, částečně díky fúzi se společností GAMA 45, s.r.o.). Negativně hodnocený pokles rentability celkového kapitálu v letech 2008 a 2009 je tedy přisuzován nižšímu zisku před úroky a zdaněním, zejména nákladové položce změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti

a komplexních nákladů příštích období, která je v roce 2008 a 2009 o více než 100 000 tis. Kč vyšší než v ostatních sledovaných letech. V roce 2008 také roste výkonová spotřeba, a to o 13 % (z 284 907 tis. Kč na 320 541 tis. Kč), nutno ale poznamenat, že provozní výsledek hospodaření tím nebyl ovlivněn. V témže roce disponuje společnost vysokými tržbami z prodeje dlouhodobého majetku (60 000 tis. Kč) pocházejícími z prodeje dětské lázeňské léčebny Miramonte včetně souvisejících pozemků a drobného nehmotného majetku. V následujícím roce 2009 je zmiňovaná výkonová spotřeba snížena o 5 %, avšak není již vyrovnána tržbami z prodeje dlouhodobého majetku, což způsobuje další propad hodnoty ukazatele.

Ve zvoleném období kolísá také rentabilita vlastního kapitálu a to stejným směrem i v téměř totožné výši jako je tomu u rentability celkového kapitálu. Nejnižší vlastní kapitál vykazuje společnost v roce 2007 (1 044 375 tis. Kč) a jediný růst, který lze brát v potaz, je 10% nárůst v roce 2010 (z 1 115 049 tis. Kč na 1 231 754 tis. Kč), způsoben o 119 124 tis. Kč vyšším výsledkem hospodaření běžného účetního období než v roce předcházejícím. Zisk po zdanění roste v tomto roce rychleji než vlastní kapitál a rentabilita vlastního kapitálu tak dosahuje své nejvyšší hodnoty 10,76 %. Propad ukazatele v roce 2008 a 2009 je zapříčiněn velmi nízkým ziskem po zdanění oproti roku 2007 a roku 2010. Stejně jako je tomu u rentability celkového kapitálu, i zde to způsobují ty samé nákladové položky.

Rentabilita celkových výnosů vykazuje podobný vývoj, jaký byl u předchozích ukazatelů rentabilit. Nejeefektivněji hospodaří společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v roce 2010, kdy činí podíl zisku po zdanění na celkových výnosech 18,92 %. Rok 2009 přináší naopak nejnižší hodnoty rentability celkových výnosů. Způsobeno je to opět nízkou hodnotou zisku po zdanění ve výši pouhých 13 465 tis. Kč (oproti rokům 2007 a 2010 jde o hodnotu nižší o více než 100 000 tis. Kč). Stejný důvod má i nízká hodnota ukazatele v roce 2008 (zisk po zdanění činí jen 36 781 tis. Kč). Ani celkové výnosy nejsou ve sledovaném období stále konstantní. V roce 2008 mají o téměř 10 % vyšší hodnotu než je tomu v letech ostatních (tj. 803 655 tis. Kč). Hlavní příčinou jsou vysoké tržby z prodeje dlouhodobého majetku.

2.2.2.2 Analýza nákladovosti

Tabulka 15: Ukazatele nákladovosti

Ukazatele nákladovosti	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Celková nákladovost z výnosů	0,85	0,95	0,98	0,81
Osobní nákladovost z výnosů	0,25	0,25	0,26	0,27
Průměrný os. náklad na pracovníka (v tis. Kč)	283	301	305	315
Produktivita práce z výnosů (v tis. Kč)	1 115	1 223	1 174	1 164

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Z hodnot celkové nákladovosti z výnosů můžeme vyčíslit, že společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. se v celém sledovaném období daří být ziskovou. Nejlepší výsledná hodnota 0,81 z roku 2010 říká, že na získání 1 Kč výnosů bylo zapotřebí 81 haléřů nákladů. Nejhuře hospodaří společnost v roce 2009, kdy na získání 1 Kč vynaložila 98 haléřů.

Ukazatel Osobní nákladovost z výnosů v letech 2008-2010 mírně roste. V tabulce 15 si můžeme všimnout, že zatímco průměrné náklady na jednoho průměrného fyzicky přepočteného pracovníka po celé sledované období rostou, příspěvek tohoto pracovníka na zvýšení či snížení ekonomického prospěchu podniku od roku 2008 klesá. Tato tendence je vnímána negativně.

2.2.2.3 Analýza obratovosti aktiv a pasiv

Tabulka 16: Ukazatele obratovosti aktiv a pasiv

Ukazatel obratovosti aktiv a pasiv	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Doba obratu zásob ve dnech	4	4	4	5
Doba obratu pohledávek netto z obchodních vztahů ve dnech	12	11	13	11
Průměrný stav pohledávek netto z obchodních vztahů (v tis. Kč)	22 913	22 360	23 890	19 612
Doba obratu pohledávek brutto z obchodních vztahů ve dnech	14	13	15	12
Průměrný stav pohledávek z obchodních vztahů brutto (v tis. Kč)	25 972	25 953	27 788	22 859
Doba obratu pohledávek brutto z obchodních vztahů očištěných o pohl. po splatnosti ve dnech	6	6	8	8
Průměrný stav pohledávek z obchodních vztahů očištěných o pohledávky po splatnosti (v tis. Kč)	10 500	11 057	14 131	14 438

Ukazatel obratovosti aktiv a pasiv	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech	25	23	23	21
Obchodní deficit ve dnech	-13	-12	-10	-10

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Vzhledem k činnosti vykonávané společností Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. je pravděpodobné, že ukazatel doby obratu zásob (v tomto případě pouze materiálu a zboží) nebude dosahovat tak vysokých hodnot jako je tomu například u podniků stavebních. Doba obratu zásob říká, že společnost ve sledovaném období váže svá aktiva v zásobách okolo 4 dnů.

Majetek společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. se ve sledovaném období vyskytuje v pohledávkách z obchodních vztahů průměrně okolo 12 dní. Kdyby odběratelé platili společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. včas, pohybovala by se doba obratu pohledávek z obchodních vztahů okolo jednoho týdne (tj. doba obratu pohledávek z obchodních vztahů očištěných o pohledávky po splatnosti). Důvodem této velmi krátké doby obratu pohledávek z obchodních vztahů je fakt, že velká část tržeb pochází z plateb v hotovosti. Cílem každé společnosti je nemít dobu obratu pohledávek z obchodních vztahů příliš vysokou (neboli neposkytovat obchodní úvěr), na druhé straně nesmí být doba splatnosti pohledávek natolik krátká, aby kvůli tomu společnost ztrácela spolehlivou klientelu. V případě že by chtěla společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. hodnotu tohoto ukazatele ještě snížit, doporučovala bych více trvat na dodržování doby splatnosti, pohledávky po lhůtě splatnosti tvoří v letech 2007-2010 totiž téměř polovinu celkových pohledávek.

Doba obratu závazků z obchodních vztahů se pohybuje ve sledovaném období průměrně okolo 23 dní. Tento ukazatel by se společnost měla snažit držet co nejvyšší (čerpá tak bezúročný obchodní úvěr od obchodních partnerů), ne však tak vysoký, aby se stala nedůvěryhodnou.

Obchodní deficit společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. je v letech 2007-2010 záporný. Delší doba obratu závazků z obchodních vztahů než doba obratu pohledávek z obchodních vztahů je hodnocena pozitivně, protože dochází k nárůstu peněžních toků. Z tabulky 16 je patrné, že společnost dostane zapláceno téměř dvakrát dříve, než platí sama, což je pro ni velmi výhodné.

2.2.2.4 Analýza likvidity

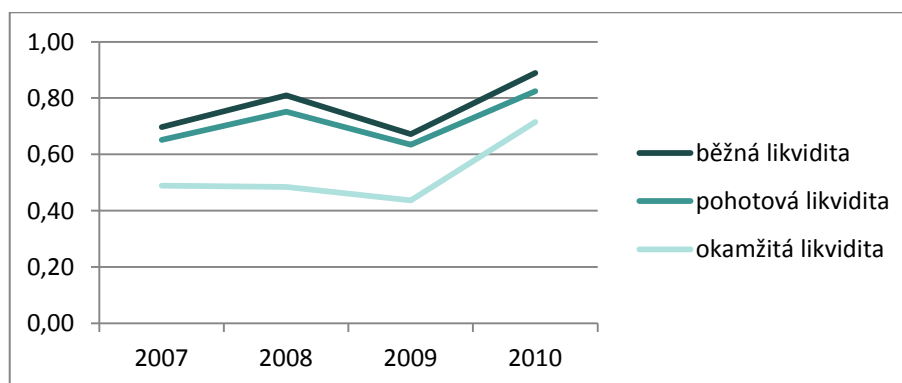
Tabulka 17: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Běžná likvidita	0,70	0,81	0,67	0,89
Pohotová likvidita	0,65	0,75	0,63	0,82
Okamžitá likvidita	0,49	0,48	0,44	0,72
Pracovní kapitál / aktiva celkem	-0,04	-0,02	-0,05	-0,01

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

K lepší orientaci v ukazatelích likvidity poslouží graf vývoje hodnot těchto ukazatelů v letech 2007-2010.

Graf 6: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Jak jsem již zmínila v metodické části, hodnota běžné likvidity menší než 1,5 odpovídá agresivní strategii řízení. Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. udržuje velmi nízké hodnoty tohoto ukazatele po celé sledované období. To znamená, že preferuje vyšší výnosy i za cenu vyššího rizika. Nejnižších hodnot běžné likvidity je dosahováno v roce 2009 (0,67), a to i přesto že jsou tento rok krátkodobá aktiva o více než 24 000 tis. Kč vyšší než ve všech ostatních sledovaných letech. Krátkodobá pasiva totiž rostou ještě více. Co se týče krátkodobých aktiv, jde v roce 2009 o zvýšení jak krátkodobého finančního majetku, tak pohledávek z obchodních vztahů a zároveň o vysokou hodnotu krátkodobých poskytnutých záloh. Nejdominantnější položka krátkodobého finančního majetku, účty v bankách, je od roku 2009 zvýšena na téměř dvojnásobek původní výše (z 50 727 tis. Kč na 98 836 tis. Kč). Ve struktuře krátkodobých pasiv se v roce 2009 sice velmi snížila položka krátkodobých závazků z obchodních vztahů a krátkodobých přijatých záloh, avšak krátkodobé rezervy ji v tomto roce mnohokrát převýšily. Krátkodobé rezervy uvažují ve výši jejich zúčtování

v následujícím roce, přičemž v roce 2009 byly ve výši 100 000 tis. Kč. Tato položka má za následek nejnížší hodnotu běžné likvidity ve sledovaném období. Naopak v roce 2010 je dosaženo nejvyšší hodnoty běžné likvidity (0,89). Krátkodobá aktiva sice klesají o 15 % oproti předcházejícímu roku 2009, ale krátkodobá pasiva klesají ještě více, a to o 36 %. V krátkodobých aktivech jde o znatelné snížení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a krátkodobých poskytnutých záloh (jak již bylo zmíněno, velkou část tvořily zálohy poskytnuté společnosti GAMA 45, s.r.o.). Celkovou nižší hodnotu krátkodobých pasiv v roce 2010 způsobuje zejména pokles krátkodobých rezerv (je tvořena pouze rezerva na daň z příjmů, a to ve výši 20 694 tis. Kč) a krátkodobých bankovních úvěrů (ty jsou tento rok ve výši 35 635 tis. Kč, což je bezmála o 20 000 tis. Kč méně než po zbytek sledovaného období).

U pohotové likvidity vyznává společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s., stejně jako u likvidity běžné, agresivní strategii řízení. Ta odpovídá hodnotě menší než 1. V grafu 6 si můžeme všimnout stejného vývoje těchto dvou ukazatelů, hodnoty se od sebe ani výrazně neliší, což nasvědčuje tomu, že společnost nedrží zbytečně velké zásoby. Růst zásob je po celé sledované období téměř neznamenný, hodnoty pohotové likvidity tedy ovlivňují stejné faktory, které jsem popsala u likvidity běžné.

Hodnoty ukazatele okamžitá likvidita jsou po všechny sledované roky vyšší než doporučená přijatelná hodnota 0,2. Z toho plyne, že má společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. dostatek peněžních prostředků a po celé sledované období nebyla ohrožena její okamžitá platební schopnost.

Poměr pracovního kapitálu k celkovým aktivům menší než 0,1 nasvědčuje agresivní strategii řízení. Společnost Léčebné Lázně Mariánské Lázně a.s. vykazuje po celé sledované období dokonce hodnoty záporné. Její krátkodobá aktiva dosahují nižších hodnot než krátkodobá pasiva.

2.2.2.5 Analýza zadluženosti

Tabulka 18: Věřitelské riziko a jeho závislost na rentabilitě celkového kapitálu

	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Věřitelské riziko	0,29	0,26	0,25	0,22
Rentabilita celkového kapitálu v %	11,04	3,94	1,54	10,58
Korelace	0,0900			

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Věřitelské riziko, ukazatel celkové zadluženosti, vyjadřuje, z jak velké části je celkový kapitál společnosti tvořen cizími zdroji. Pro věřitele společnosti Léčebné lázně Mariánské lázně a.s. nepředstavuje velké riziko ani nejvyšší dosažená hodnota tohoto ukazatele dosažená v roce 2007, a to 29 %. Z tabulky 18 je navíc patrná stále se snižující tendence, způsobená klesající výší cizích zdrojů společnosti, v celém sledovaném období konkrétně položkou bankovní úvěry dlouhodobé a v roce 2010 také výrazně klesajícími krátkodobými bankovními úvěry. Je ovšem otázkou, zda by pro společnost nebylo výhodnější držet vyšší cizí kapitál, který je levnější.

Korelaci jsem použila ke zjištění závislosti věřitelského rizika a rentability celkového kapitálu. Kladná korelace blízká se nule (0,0900) říká, že nízké hodnoty jedné proměnné nejsou závislé na nízkých hodnotách druhé proměnné. Změna celkového zadlužení společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. tedy nemá v letech 2007-2010 vliv na změny rentability celkového kapitálu.

Tabulka 19: Úrokové krytí

Ukazatel zadluženosti	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Úrokové krytí	10,00	4,61	3,33	39,91

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele úrokové krytí převyšují po celé sledované období minimální hodnotu pro ziskový podnik rovnu jedné. Úrokové náklady stále výrazně klesají, každý rok vždy minimálně o 20 %. Propad ukazatele v letech 2008 a 2009 je ovlivněn zejména nízkým ziskem před zdaněním. V roce 2010 dosahují úrokové náklady své nejnižší hodnoty (4 178 tis. Kč) a zisk před zdaněním naopak své nejvyšší hodnoty (162 584 tis. Kč), což je dobrá zpráva jak pro podnik, tak pro věřitele. Zisk před zdaněním může v tomto roce pokrýt úrokové náklady téměř 40krát.

2.2.3 Bankrotní a bonitní modely

Altmanův model

Tabulka 20: Altmanův model

Dílčí poměrové ukazatele	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
X1 = pracovní kapitál / aktiva	-0,04	-0,02	-0,05	-0,01
X2 = zadržený zisk / aktiva	0,40	0,41	0,42	0,48
X3 = výsledek hospodaření před úroky a zdaněním / aktiva	0,11	0,04	0,02	0,11
X4 = vlastní kapitál / cizí kapitál	2,46	2,86	3,06	3,61
X5 = tržby / aktiva	0,46	0,49	0,45	0,42
Výsledná hodnota Z-skóre	2,14	2,15	2,10	2,67

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

V metodické části jsem již zmínila, že výsledná hodnota Altmanova Z-skóre rozděluje podniky do pásma prosperity, šedé zóny a bankrotu. Hodnota tohoto modelu se u společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. pohybuje po celé sledované období v pásmu šedé zóny (jedná se o interval od 2,9 do 1,23). To sice nenasvědčuje tomu, že by se společnost měla bát bankrotu, ovšem na druhé straně to znamená, že podnik nelze označit za prosperující (v roce 2010 se k tomu však velmi blíží).

Index „IN 05“

Tabulka 21: Index „IN 05“

Dílčí poměrové ukazatele	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
X1 = aktiva / cizí zdroje	3,47	3,87	4,08	4,62
X2 = zisk před úroky a zdaněním / nákladové úroky	10,00	4,61	3,33	39,91
X3 = zisk před úroky a zdaněním / aktiva	0,11	0,04	0,02	0,11
X4 = výnosy / aktiva	0,49	0,53	0,49	0,44
X5 = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)	0,74	1,05	1,37	1,04

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Hodnotu ukazatele X2 jsem omezila hodnotou 9. Podle Inky a Ivana Neumaierových se tím „eliminuje případ, kdy vliv ukazatele zisk před úroky a zdaněním

/ nákladové úroky převáží ostatní vlivy a hodnota indexu se blíží k nule. “ [Neumaierová, Neumaier, 2005, str. 147]

Tabulka 22: Index "IN 05" - ukazatel X2 omezen hodnotou 9

Dílčí poměrové ukazatele	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
X1 = aktiva / cizí zdroje	3,47	3,87	4,08	4,62
X2 = zisk před úroky a zdaněním / nákladové úroky	9	4,61	3,33	9
X3 = zisk před úroky a zdaněním / aktiva	0,11	0,04	0,02	0,11
X4 = výnosy / aktiva	0,49	0,53	0,49	0,44
X5 = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)	0,74	1,05	1,37	1,04
Výsledná hodnota Indexu IN05	1,42	1,05	0,95	1,57

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Index IN05 byl vytvořen manželi Neumaierovými pro středně velké a velké podniky v českém prostředí. Pro analyzovanou společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. se zdá být tedy ideálním modelem pro zjištění bonity či hrozby. Hodnota indexu IN05 se po všechny roky sledovaného období nachází v šedé zóně (jedná se o interval od 1,6 do 0,9). Nejhorší hodnoty dosahuje index v roce 2009, hodnota 0,95 se velmi blíží pásnu spějícímu k bankrotu. Nejlepší hodnota z roku 2010 se naopak nachází téměř na rozhraní s pásmem, kdy podnik tvoří hodnotu.

Kralicekův quicktest

Tabulka 23: Kralicekův quicktest - hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů

Dílčí poměrové ukazatele	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Kvóta vlastního kapitálu v %	70,96	73,99	74,96	78,16
Doba splácení dluhu v letech	1,54	2,81	3,30	1,02
Rentabilita celkového kapitálu v %	11,04	3,94	1,54	10,58
Cash flow v % z tržeb	32,66	15,46	11,95	34,60

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Tabulka 24: Kralicekův quicktest - bodové hodnocení

Bodové hodnocení Kralicekova quicktestu	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Kvóta vlastního kapitálu v %	1	1	1	1
Doba splácení dluhu v letech	1	1	2	1
Rentabilita celkového kapitálu v %	3	4	4	3
Cash flow v % z tržeb	1	1	1	1
Výsledná hodnota Kralicekova quicktestu	1,50	1,75	2,00	1,50

Zdroj: www.justice.cz (A-D), vlastní zpracování

Jak jsem již zmínila v metodické části bakalářské práce, celkové bodové ohodnocení Kralicekova quicktestu známkou 1 značí, že se jedná o podnik velmi dobrý a celkové bodové ohodnocení 2, že se jedná o podnik dobrý. Podle Kraliceka patří společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v celém sledovaném období mezi podniky dobré. V letech 2007 a 2010 si vede nejlépe. Dosahuje známky 1,50, která se velmi blíží k označení společnosti za velmi dobrou. V tabulce s bodovým hodnocením jednotlivých poměrových ukazatelů si můžeme všimnout, že 3 ze 4 ukazatelů jsou po celé sledované období hodnoceny známkou 1 (vyjma doby splácení dluhu v letech v roce 2009 známkou 2). Jediným problémem se zdá být poměrový ukazatel rentability, který je v letech 2007 a 2010 hodnocen známkou 3 (střední) a v letech 2008 a 2009 známkou 4 (špatný). Příčinu rozdílného hodnocení nalezneme ve výsledku hospodaření před úroky a zdaněním, který byl v letech 2007 a 2010 výrazně vyšší než v letech zbývajících. Aby se v budoucnu zlepšovalo hodnocení ukazatele rentabilita celkového kapitálu v % a tím i celkové hodnocení Kralicekova quicktestu, musela by společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. dosahovat při stejné výši celkového kapitálu vyššího výsledku hospodaření před úroky a zdaněním.

2.3 Komparace vybrané společnosti s konkurencí³

V této části bakalářské práce provedu komparaci s konkurencí, neboť oborové srovnání není možné z důvodu nedostupnosti informací. Hlavním oborem podnikání společnosti je lázeňství, které Ministerstvo pro místní rozvoj ČR podrobněji neanalyzuje. Dostupná jsou pouze data za odvětví cestovního ruchu. Srovnání hodnot poměrových ukazatelů společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. s průměrnými hodnotami za odvětví cestovního ruchu by však nemělo tu správnou vypovídací schopnost.

Pro srovnání analyzované společnosti s konkurenčními podniky jsem si zvolila některé z vybraných poměrových ukazatelů. Jak jsem se dozvěděla z ekonomického oddělení společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s., za největšího konkurenta v Mariánských Lázních považují společnost Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. Já jsem se rozhodla porovnat společnost také s největší lázeňskou společností z Karlových Varů a Františkových Lázní. Tyto tři města totiž tvoří tzv. západočeský lázeňský trojúhelník a navíc jsou společnosti Imperial Karlovy Vary, a.s. a Lázně Františkovy Lázně a.s. s analyzovanou společností velikostně srovnatelnější, a proto bude mít jejich komparace vyšší vypovídací schopnost.

Každé lázeňské oblasti je určen indikační seznam pro lázeňskou péči, který je přesně stanoven vyhláškou⁴ Ministerstva zdravotnictví České republiky.

Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. disponuje 1537 lůžky [www.lecebne-lazne.cz (A)]. Mezi indikace k lázeňské péči v Mariánských lázních patří nemoci nervové, kožní, ledvin a močových cest, pohybového a zažívacího ústrojí, z poruchy látkové výměny a žláz s vnitřní sekrecí a nespecifické nemoci dýchacích cest [www.marianskelazne.cz].

Společnost Grand hotel Marienbad Betriebs s.r.o. disponuje 336 lůžky. Tato společnost neposkytuje výše zmíněné léčebné procedury, ale pouze ubytování a wellness. [www.falkensteiner.com]

³ Pokud není uvedeno jinak, informace jsou čerpány z internetových stránek www.justice.cz (A-G).

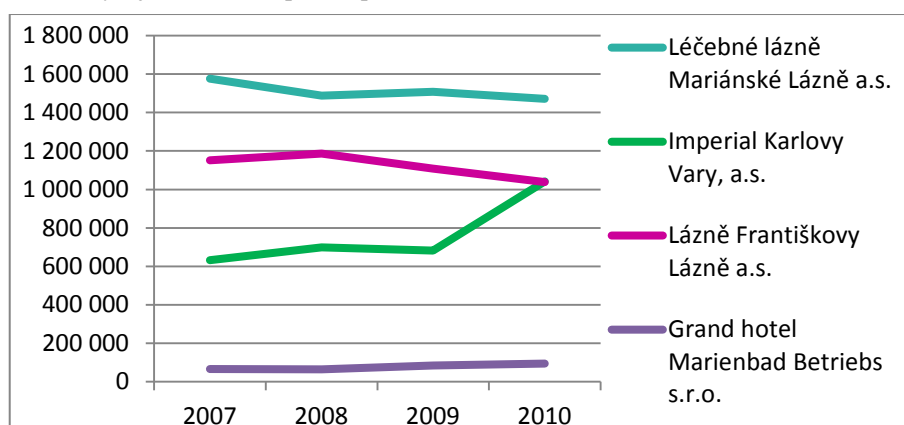
⁴ Vyhláška MZ ČR 58 / 1997 Sb. vydaná ministerstvem zdravotnictví podle § 33 odst. 2 zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů. [www.mzcr.cz]

Společnost Imperial Karlovy Vary, a.s. se skládá ze 3 hotelů a svým pacientům nabízí 1080 lůžek [www.lecebne-lazne.cz (B)]. Mezi indikace k lázeňské péči v Karlových Varech řadíme léčení poruch trávicího ústrojí, pohybového ústrojí a výměny látkové (např. cukrovka nebo dna) a léčení onkologických nemocí [www.kr-karlovarsky.cz].

Společnost Lázně Františkovy Lázně a.s. má ubytovací kapacitu cca. 2000 lůžek [www.lecebne-lazne.cz (C)]. Mezi indikace k lázeňské péči ve Františkových Lázních patří nemoci srdce, oběhového a pohybového ústrojí, nemoci gynekologické včetně neplodnosti a následná onkologická péče [www.franzensbad.cz].

Pro lepší představu o srovnávaných společnostech jsem se rozhodla přidat graf 7 a graf 8. Jedná se o vývoj celkového kapitálu společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. a jejich konkurentů a vývoj nezdaněného zisku těchto společností.

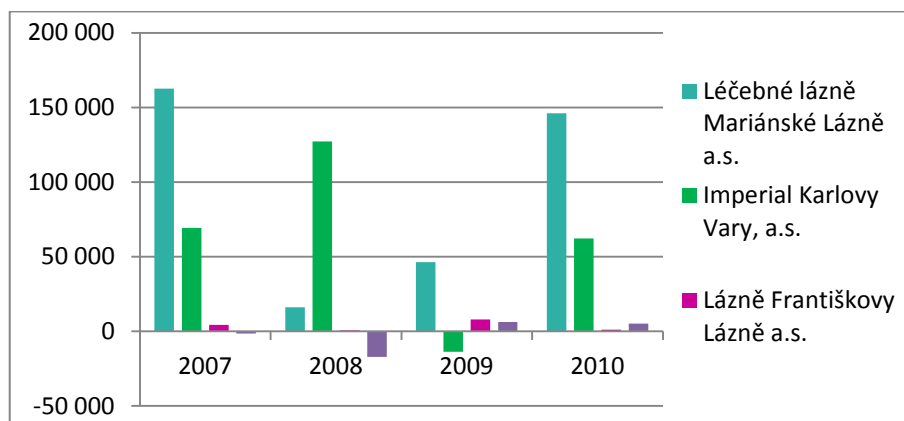
Graf 7: Vývoj celkového kapitálu společností v tis. Kč



Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

V grafu 7 je zobrazen vývoj celkového kapitálu srovnávaných společností v letech 2007 až 2010. Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. má v celém sledovaném období nejvyšší sumu celkového kapitálu, a to cca. 1 500 000 tis. Kč. V rozmezí 1 000 000 až 1 200 000 tis. Kč se po celé sledované roky pohybuje bilanční suma společnosti Lázně Františkovy Lázně a.s., kterou v roce 2010 „dohání“ společnost Imperial Karlovy Vary, a.s., jejíž bilanční suma se do té doby pohybovala kolem 700 000 tis. Kč. Celkový kapitál společnosti Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. činil v letech 2007 až 2010 méně než 100 000 tis. Kč.

Graf 8: Vývoj nezdaněného zisku společností v tis. Kč

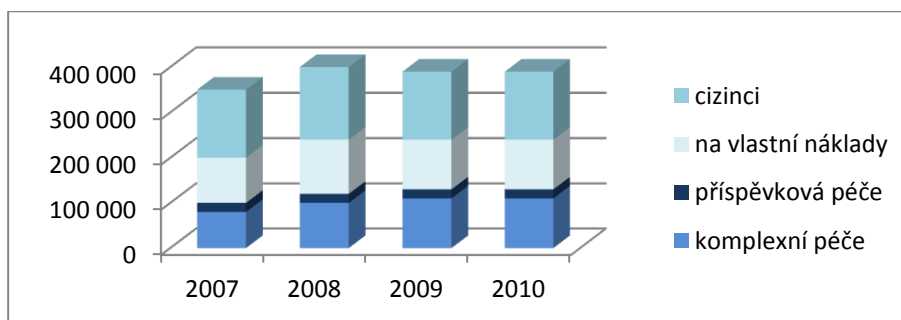


Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

Nezdaněné zisky jsou v letech 2007 až 2010 u všech srovnávaných společností velmi nestálé. Podle mého názoru si společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. vede, co se týče objemu nezdaněného zisku, rozhodně nejlépe. Tři ze čtyř sledovaných let jsou její zisky před zdaněním jednoznačně nejvyšší. Pouze v roce 2008 má vyšší zisk před zdaněním společnost Imperial Karlovy Vary, a.s., která si z tohoto hlediska kromě ztrátového roku 2009 také nevede špatně. Společnost Lázně Františkovy Lázně a.s. a společnost Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. mají v porovnání s dvěma předchozími společnostmi zisky před zdaněním poměrně nízké. Společnost Grand hotel Marienbad Betriebs s.r.o. dosahuje v roce 2008 dokonce relativně velké ztráty.

Na první pohled by se z grafu 8 jevilo jako přesvědčující, že finanční krize v roce 2009 zasáhla také oblast lázeňství. Nasvědčoval by tomu i fakt, že velké procento návštěvníků tvoří v posledních letech rekreanti a cizinci, kteří si hradí lázeňskou péči zcela z vlastních zdrojů. Intuitivně by se mohla zdát lázeňská péče tzv. luxusním zbožím, které v období krize není spotřebováváno. Následující graf vývoje počtu lázeňských pacientů v České republice v letech 2007 až 2010 však dokazuje opak.

Graf 9: Vývoj počtu pacientů v letech 2007-2010



Zdroj: Lázeňská péče 2010, vlastní zpracování

2.3.1 Komparace poměrových finančních ukazatelů

Pro porovnání výsledků mnou zpracované finanční analýzy společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. s již zmíněnými konkurenty jsem si vybrala ukazatele rentability, obratovosti aktiv a pasiv, likvidity a zadluženosti. Komparace se bude týkat časového období 2007-2010.

2.3.1.1 Komparace ukazatelů rentability

Tabulka 25: Komparace ukazatelů rentability

Ukazatele rentability	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.				
Rentabilita celkového kapitálu před zdaněním	11,04%	3,94%	1,54%	10,58%
Rentabilita vlastního kapitálu po zdanění	10,69%	3,30%	1,21%	10,76%
Rentabilita celkových výnosů po zdanění	15,50%	4,58%	1,85%	18,92%
Imperial Karlovy Vary, a.s				
Rentabilita celkového kapitálu před zdaněním	11,73%	18,48%	-1,74%	6,02%
Rentabilita vlastního kapitálu po zdanění	30,15%	37,50%	-11,04%	6,96%
Rentabilita celkových výnosů po zdanění	8,59%	13,55%	-5,28%	8,40%
Lázně Františkovy Lázně a.s.				
Rentabilita celkového kapitálu před zdaněním	3,68%	3,36%	2,97%	2,06%
Rentabilita vlastního kapitálu po zdanění	0,05%	0,60%	1,35%	0,13%
Rentabilita celkových výnosů po zdanění	0,03%	0,39%	0,93%	0,10%
Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o.				
Rentabilita celkového kapitálu před zdaněním	-2,23%	-26,38%	7,48%	13,74%
Rentabilita vlastního kapitálu po zdanění	-9,16%	-175,27%	21,97%	10,72%
Rentabilita celkových výnosů po zdanění	-1,24%	-9,53%	3,44%	1,89%

Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

V oblasti rentability si v roce 2007 vedou nejlépe společnosti Imperial Karlovy Vary, a.s. a Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. U společnosti Imperial Karlovy Vary a.s. je vysoká hodnota rentability celkového a vlastního kapitálu způsobena zejména relativně nízkým vlastním kapitálem v porovnání s ostatními roky, konkrétně nulovým nerozděleným ziskem minulých let. Nepříznivé hodnoty ukazatelů rentability v roce 2007 u společnosti Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. jsou zapříčiněny záporným výsledkem hospodaření, který způsobuje vedlejší činnost v oblasti finančního hospodaření.

V roce 2008 dosahuje v porovnání s ostatními společnostmi výrazně vysokých hodnot rentability společnost Imperial Karlovy Vary, a.s. což je bezpochyby díky vysokému výsledku hospodaření způsobeného prodejem dlouhodobého majetku.

Znatelné meziroční snížení hodnot rentability u společnosti Imperial Karlovy Vary a.s. je v roce 2009 dáno nižším výsledkem hospodaření. V tomto roce společnosti výrazně poklesly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a navíc neprodává svůj dlouhodobý majetek, jakož tomu bylo v roce předcházejícím. Nejlepších hodnot rentability dosahuje v roce 2009 společnost Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o., které naopak tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb rostou. Jedná se o první rok ve sledovaném období, kdy se tato společnost nenachází ve ztrátě.

Z tabulky 25 je zřejmé, že se v posledním sledovaném roce (2010) z hlediska rentability nejlépe daří společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. a společnosti Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o., která si ovšem meziročně u dvou ze tří ukazatelů rentability pohoršila z důvodu poklesu finančního výsledku hospodaření.

Co se týče společnosti Lázně Františkovy Lázně a.s. můžeme si ve všech sledovaných letech všimnout nízkých hodnot rentability. Přestože si společnost Lázně Františkovy Lázně a.s. v provozní oblasti nevede špatně, dosahuje stále nízkého výsledku hospodaření z běžné činnosti, v letech 2007-2009 z důvodu záporného finančního výsledku hospodaření a roce 2010 z důvodu poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

2.3.1.2 Komparace ukazatelů aktivity

Tabulka 26: Komparace doby obratu zásob

Doba obratu zásob ve dnech	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.	4	4	4	5
Imperial Karlovy Vary, a.s.	6	5	7	6
Lázně Františkovy Lázně a.s.	3	2	2	2
Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o.	3	3	3	3

Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

Stejně jako společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s., tak i její konkurence váže své zásoby v aktivech jen velmi krátkou dobu. Podle mého názoru se jedná o spotřební materiál, např. drogistické potřeby a potraviny. Nejvyšší doba obratu zásob

je ve sledovaném období v roce 2009 u společnosti Imperial Karlovy Vary, a.s., a to pouze 7 dní.

Tabulka 27: Komparace doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů a obchodního deficitu

	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.				
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech	12	11	13	11
Doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech	25	23	23	21
Obchodní deficit ve dnech	-13	-12	-10	-10
Imperial Karlovy Vary, a.s				
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech	24	21	29	17
Doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech	14	12	17	13
Obchodní deficit ve dnech	11	9	12	4
Lázně Františkovy Lázně a.s.				
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech	9	9	7	7
Doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech	64	46	27	29
Obchodní deficit ve dnech	-55	-37	-20	-22
Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o.				
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ve dnech	7	3	4	3
Doba obratu závazků z obchodních vztahů ve dnech	17	15	14	11
Obchodní deficit ve dnech	-10	-11	-10	-8

Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

Jak jsem již zmínila v metodické části mé bakalářské práce, při kladné hodnotě obchodního deficitu dochází k poklesu peněžních toků (pokud není vykompenzována ziskovou marží či jinými finančními prostředky) a naopak. Výhodnou se tedy pro společnost jeví záporná hodnota tohoto ukazatele. Tu má ve všech sledovaných letech 2007 až 2010 společnost Lázně Františkovy Lázně a.s. (v rozmezí od 20 do 55 dní), společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. (průměrně 11 dní) a společnost Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. (průměrně 10 dní). Všechny tři společnosti mají výrazně vyšší hodnoty závazků z obchodních vztahů než pohledávek z obchodních vztahů. To je u společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. způsobené velkou výší zálohových plateb na pobyty vykazovaných v krátkodobých závazcích. Předpokládám, že u společnosti Lázně Františkovy Lázně a.s. a společnosti Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. se jedná o ten samý důvod.

Obchodní deficit společnosti Imperial Karlovy Vary, a.s. se pohybuje v celém sledovaném období v kladných hodnotách. To je pro společnost nevýhodné, protože jak

je patrné z výše uvedené tabulky, společnost Imperial Karlovy Vary, a.s. platí svým obchodním partnerům průměrně o 9 dní dříve (což je téměř 2x dříve), než zaplatí oni jí.

2.3.1.3 Komparace ukazatelů likvidity

Z důvodu nedostupnosti informací týkajících se rozdělení rezerv na krátkodobé a dlouhodobé u konkurenčních společností jsem se rozhodla krátkodobé rezervy do ukazatelů likvidity nezahrnovat. Ukazatele likvidity jsem proto očistila o krátkodobé rezervy i u společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s., kde se tím změnila strategie řízení pouze u pohotové likvidity v roce 2009 a to ze strategie průměrné na strategii agresivní.

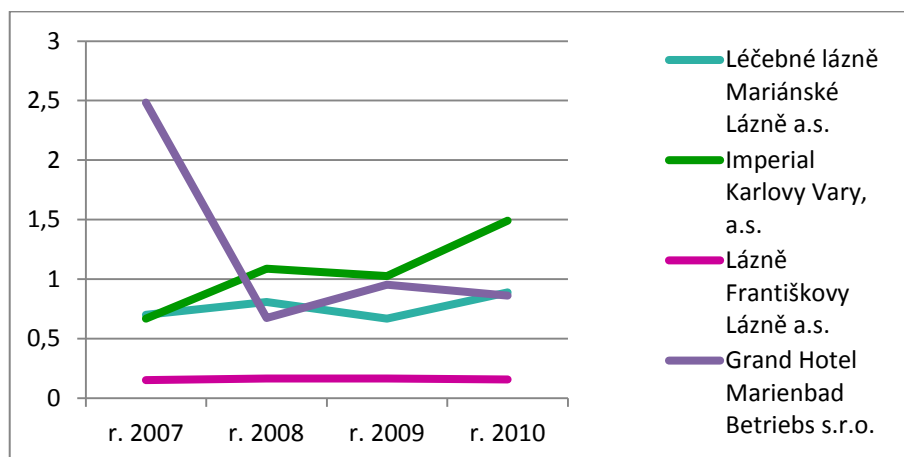
Tabulka 28: Komparace ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.				
Běžná likvidita	0,70	0,81	0,67	0,89
Pohotová likvidita	0,65	0,75	0,63	0,82
Okamžitá likvidita	0,49	0,48	0,44	0,72
Imperial Karlovy Vary, a.s				
Běžná likvidita	0,67	1,09	1,03	1,49
Pohotová likvidita	0,59	1,03	0,95	1,41
Okamžitá likvidita	0,29	0,72	0,67	1,22
Lázně Františkovy Lázně a.s.				
Běžná likvidita	0,15	0,17	0,17	0,16
Pohotová likvidita	0,14	0,15	0,15	0,14
Okamžitá likvidita	0,02	0,02	0,02	0,03
Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o.				
Běžná likvidita	2,48	0,67	0,95	0,86
Pohotová likvidita	2,39	0,64	0,92	0,84
Okamžitá likvidita	0,87	0,09	0,14	0,04

Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

K lepší orientaci v komparaci ukazatelů likvidity poslouží graf 10 a graf 11. Jedná se o vývoj běžné a okamžité likvidity společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. a její konkurence v letech 2007-2010. Graf vývoje pohotové likvidity nepřiložím, z důvodu jen velmi malého rozdílu ve výši pohotové a běžné likvidity. Malý rozdíl těchto ukazatelů likvidity nasvědčuje tomu, že je pro společnosti podnikající v oblasti lázeňství typické držet málo zásob.

Graf 10: Komparace vývoje běžné likvidity



Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

Graf 11: Komparace vývoje okamžité likvidity



Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

Co se týče běžné likvidity, dává společnost Imperial Karlovy Vary, a.s. v letech 2007-2010 přednost agresivní strategii řízení. Pohotovou likviditu řídí v roce 2007 a 2009 také agresivně, v roce 2008 se hodnota tohoto ukazatele pohybuje na rozmezí agresivní a průměrné strategie řízení a v posledním sledovaném roce (2010) se jedná o průměrnou strategii, dokonce blíží se strategii konzervativní. U okamžité likvidity splňuje společnost Imperial Karlovy Vary, a.s. podmínku, že by se hodnota měla rovnat alespoň 0,2.

Společnost Lázně Františkovy Lázně a.s. po celé sledované období udržuje velmi nízké hodnoty všech ukazatelů likvidity. Buď vedení společnosti preferuje agresivní strategii řízení likvidity, nebo se společnosti nedaří hodnoty tohoto ukazatele zvýšit.

U společnosti Grand hotel Marienbad Betrieb s.r.o. převládá v roce 2007 spíše průměrná strategie řízení likvidity, která následující sledované roky přechází do strategie agresivní.

Z výše provedené komparace je zřejmé, že nízké hodnoty likvidity nejsou u lázeňských společností nijak ojedinělé. Jednou z příčin jsou zálohové platby na pobyty vykazované v krátkodobých pasivech. Pokud by společnosti poskytovaly pobyty bez záloh, ukazatele likvidity by se zlepšily. Z toho důvodu předpokládám, že agresivní strategie řízení nebude společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v budoucnu působit platební problémy.

2.3.1.4 Komparace ukazatelů zadluženosti

Tabulka 29: Komparace věřitelského rizika

Věřitelské riziko	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.	0,29	0,26	0,25	0,22
Imperial Karlovy Vary, a.s	0,75	0,65	0,68	0,40
Lázně Františkovy Lázně a.s.	0,65	0,66	0,63	0,61
Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o.	0,36	0,85	0,63	0,63

Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

Co se týče věřitelského rizika, ukazatele celkové zadluženosti, je ve sledovaném období zřetelný rozdíl mezi hodnotami společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. a ostatními konkurenčními podniky.

Graf 12: Komparace vývoje věřitelského rizika



Zdroj: www.justice.cz (A-G), vlastní zpracování

Nízké zadlužení společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. představuje pro věřitele výrazně menší riziko než znatelně vyšší zadlužení společností

konkurenčních. Nejvyšší hodnoty věřitelského rizika dosahuje společnost Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. v roce 2008, kdy tvoří cizí zdroje 85 % celkových aktiv. Oproti roku 2007 kdy tvoří cizí zdroje 36 %, roste zejména položka jiné závazky, přičemž přibližně $\frac{1}{4}$ tvoří závazek z ocenění derivátu reálnou hodnotou a co tvoří zbylé $\frac{3}{4}$ společnost v příloze účetní závěrky neuvádí. Za povšimnutí také stojí snížení celkové zadluženosti společnosti Imperial Karlovy Vary, a.s. z 68 % v roce 2009 na 40 % v roce 2010, což má příčinu ve vysokém nárůstu celkových aktiv, konkrétně staveb.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo zpracování finanční analýzy společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. Zvolila jsem 4leté časové období. Konkrétně se jednalo o roky 2007-2010, neboť výroční zpráva společnosti za rok 2011 nebyla dosud zveřejněna. Tyto veřejně dostupné účetní výkazy byly hlavním zdrojem informací pro provedení finanční analýzy. Další informace nad rámec výročních zpráv mi poskytlo ekonomické oddělení společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.

Bakalářská práce byla rozdělena do dvou tematických částí, metodické a praktické. Zpracování metodické části spočívalo zejména ve zvolení metodiky finanční analýzy, která byla použita i v části praktické při samotné finanční analýze společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. Pro objektivnější posouzení stavu analyzované společnosti jsem srovnala některé z vybraných poměrových ukazatelů s konkurenty v oblasti lázeňství. Ke komparaci jsem zvolila největšího konkurenta v Mariánských Lázních - Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o., největší lázeňskou společnost ve Františkových Lázních - Lázně Františkovy Lázně a.s. a největší lázeňskou společnost v Karlových Varech - Imperial Karlovy Vary, a.s.

Analýza pomocí poměrových ukazatelů přinesla zajímavé výsledky, stejně jako jejich komparace s konkurencí, kde si společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. vedla velmi dobře. Její bilanční suma byla znatelně vyšší než u konkurenčních podniků a 3 ze 4 sledovaných let vytvářela nejvyšší výsledek hospodaření.

Hodnoty ukazatelů rentability byly nestálé z důvodu měnící se výše zisku, avšak stále dosahovaly kladných hodnot. Z hlediska rentability na tom nebyla špatně ani společnost Imperial Karlovy Vary, a.s., zatímco společnost Lázně Františkovy Lázně a.s. dosahovala po celé sledované období nízkých hodnot tohoto ukazatele.

Osobní nákladovost z výnosů společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v posledních letech mírně rostla, což musím hodnotit negativně. Jednalo se o zhoršování jak produktivity práce z výnosu, tak průměrného osobního nákladu na pracovníka. Celková nákladovost z výnosů měla do roku 2009 zvyšující se tendenci, avšak v roce 2010 došlo ke znatelnému zlepšení tohoto ukazatele. Na získání 1 Kč výnosů bylo v roce 2010 zapotřebí 81 haléřů nákladů.

Doba obratu zásob trvala v letech 2007-2010 okolo 4 dnů. Společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. vázala svá aktiva v zásobách velmi krátce, avšak jinak tomu nebylo ani u konkurenčních podniků. Vzhledem k vykonávané činnosti se to ovšem dalo očekávat. Obchodní deficit se u společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. po celé sledované období pohyboval v záporných hodnotách. Společnost dostávala zapláceno téměř dvakrát dříve, než platila sama, což lze pro ni považovat za velmi výhodné. Ve srovnání s konkurencí jsem zjistila, že dlouhou dobu obratu závazků z obchodních vztahů měla (zejména v letech 2007 a 2008) společnost Lázně Františkovy Lázně a.s., to však mohlo vést až k nedůvěryhodnosti této společnosti. Kladný obchodní deficit udržovala jako jediná společnost Imperial Karlovy Vary, a.s.

U řízení likvidity preferovala společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. jednoznačně agresivní strategii. Z provedené komparace vyšlo najevo, že nízké hodnoty likvidity nebyly u lázeňských společností nijak ojedinělé. Společnost vykazovala v příloze k účetní závěrce existenci závazků po lhůtě splatnosti. Jejich podíl na celkových závazcích z obchodních vztahů však neustále klesal, a v roce 2010 činil již méně než 4 %. Proto i přes jejich existenci lze tvrdit, že platební schopnost analyzované společnosti nebyla vážně ohrožena a to tím spíše, že společnost mohla využívat kontokorentní úvěr. Předpokládám, že společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. bude agresivní strategii řízení likvidity přidržovat i nadále.

Z hlediska celkové zadluženosti si vedla analyzovaná společnost v celém sledovaném období velmi dobře, a to i ve srovnání s konkurencí. Ani nejvyšší dosažená hodnota věřitelského rizika 29 % nepředstavovala pro věřitele společnosti nijak velké riziko. Ukazatel úrokové krytí dosahoval u společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. nejlepších hodnot v roce 2010, kdy zisk před zdaněním pokryl úrokové náklady téměř 40krát.

Finanční a ekonomickou situaci společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. hodnotily bankrotní a bonitní modely. Podle Altmana spadala analyzovaná společnost po celé sledované období do pásma šedé zóny. Ke stejnému závěru dospěl i Index „IN05“ manželů Neumaierových, přičemž nejhorší hodnota z roku 2009 se velmi blížila pásmu spějícímu k bankrotu a naopak nejlepší hodnota z roku 2010 se nacházela na rozhraní s pásmem, kdy podnik tvoří hodnotu. Podle Kraliceka patřila společnost Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. mezi podniky dobré. Nejlépe si vedla

v letech 2007 a 2010, kdy téměř dosahovala výsledné známky označující společnost za velmi dobrou.

Celkové hodnocení společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. je podle mého názoru kladné, a to i přes existenci závazků po splatnosti. Protože měla společnost k dispozici kontokorentní úvěr, usuzuji, že příčinou neplacení závazků nebyla její platební neschopnost. Společnost lze považovat za stabilní a bez závažných problémů, a proto nemám pochybnosti o jejím setrvání na trhu.

Daná problematika byla prostudována do hloubky a finanční analýza společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. zpracována podrobně, nicméně i zde zůstává prostor pro další vylepšení. To by mohlo spočívat v komparaci společnosti s dalšími lázeňskými společnostmi z celé České republiky. Dalším přínosem by mohlo být sestavení krátkodobého finančního plánu.

ZDROJE

Knižní publikace:

1. ALTMAN, Edward I.: *Bankruptcy, Credit Risk, and High Yield Junk Bonds*, 1. vydání, Oxford, Blackwell, 2002, 540 s., ISBN 0-631-22563-3.
2. GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava: *Finanční analýza a plánování podniku*, 1. vydání, Praha, Ekopress, 2009, 318 s., ISBN 978-80-86929-26-2.
3. KRALICEK, Peter: *Základy finančního hospodaření*, Praha, Linde, 1993, 110 s., ISBN 80-8564-711-7.
4. MAREK, Petr aj.: *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání, Praha, Ekopress, 2009, 634 s., ISBN 978-80-86929-49-1.
5. MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel: *Finanční analýza*, 2. přeprac. vydání, Praha, Aspi, 2006, 228 s., ISBN 80-7357-219-2.

Sborníky:

6. Lázeňská péče 2010, *Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR*, © ÚZIS ČR, 2011, ISBN 1210-8596, Dostupné z: <http://www.uzis.cz/publikace/lazenska-pece-2010>
7. NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan: *Index IN05*. In: *Evropské finanční systémy, Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*, Brno, Masarykova univerzita v Brně, 2005, Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

Interní data:

8. Léčebné lázně Mariánské Lázně, *Interní informace společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s.*, 2012, Mariánské Lázně

Internetové zdroje:

9. www.falkensteiner.com [online], *Accommodation*, [2012-06-10], Dostupné z: <http://www.falkensteiner.com/cs/hotel/marienbad/accommodation>
10. www.franzensbad.cz [online], *Indikace a léčení*, [2012-06-10], Dostupné z: <http://www.franzensbad.cz/cs/indikace-a-leceni/>

11. www.justice.cz (A) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Léčebné lázně Mariánské Lázně, a.s. – Sbírka listin – Výroční zpráva 2007*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a224355&klic=voIBcc%2bFvDHcNibk3YvPLQ%3d%3d>
12. www.justice.cz (B) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Léčebné lázně Mariánské Lázně, a.s. – Sbírka listin – Výroční zpráva 2008*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a224355&klic=voIBcc%2bFvDHcNibk3YvPLQ%3d%3d>
13. www.justice.cz (C) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Léčebné lázně Mariánské Lázně, a.s. – Sbírka listin – Výroční zpráva 2009*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a224355&klic=voIBcc%2bFvDHcNibk3YvPLQ%3d%3d>
14. www.justice.cz (D) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Léčebné lázně Mariánské Lázně, a.s. – Sbírka listin – Výroční zpráva 2010*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a224355&klic=voIBcc%2bFvDHcNibk3YvPLQ%3d%3d>
15. www.justice.cz (E) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Imperial Karlovy Vary, a.s. – Sbírka listin – Výroční zpráva 2007-2010*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a227518&klic=6As5jr4dN8b1529d5OqLLg%3d%3d>
16. www.justice.cz (F) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Grand Hotel Mariendbad Betriebs s.r.o. – Sbírka listin – Výroční zpráva 2007-2010*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a100061065&klic=hr4wWM2rWf%2bu1UOBul9%2fZA%3d%3d>
17. www.justice.cz (G) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Lázně Františkovy Lázně a.s. – Sbírka listin – Výroční zpráva 2007-2010*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a242082&klic=LlwDBR5l8qguHSUTPdZj%2fQ%3d%3d>
18. www.justice.cz (H) [online], © Ministerstvo spravedlnosti Česká republika 2012, [2012-06-10], *Léčebné lázně Mariánské Lázně, a.s. – Sbírka listin – Projekt fúze*, Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a224355&slCis=400202483&klic=1g31rujzHU5hf0dtj%2b5icg%3d%3d>
19. www.kr-karlovarsky.cz [online], *Indikace k lázeňské péči*, [2012-06-10], Dostupné z <http://cestovani.kr-karlovarsky.cz/cz/pronavstevniky/Lazenstvi/lazenstvia lazenska mista/KarlovyVary/Stranky/Indikaceklazenskepeci.aspx>

20. www.lecebne-lazne.cz (A) [online], *Mariánské Lázně*, [2012-06-10], Dostupné z: <http://www.lecebne-lazne.cz/cs/prehled-lazni/marianske-lazne>
21. www.lecebne-lazne.cz (B) [online], *Karlovy Vary*, [2012-06-10], Dostupné z: <http://www.lecebne-lazne.cz/cs/prehled-lazni/karlovy-vary>
22. www.lecebne-lazne.cz (C) [online], *Františkovy Lázně*, [2012-06-10], Dostupné z: <http://www.lecebne-lazne.cz/cs/prehled-lazni/frantiskovy-lazne>
23. www.marianskelazne.cz [online], *Indikace lázeňské procedury*, [2012-06-10], Dostupné z: <http://www.marianskelazne.cz/cs/indikace-lazenske-procedury/>
24. www.marienbad.cz (A) [online], *Tiskové zprávy*, [2012-06-10], Dostupné z: http://www.marienbad.cz/cz/pressrelease/tiskove_zpravy
25. www.mzcr.cz [online], *Český inspektorát lázní a zřídelských zařízení – Související legislativa*, [2012-06-10], Dostupné z: http://www.mzcr.cz/Odbornik/obsah/souvisejici-legislativa_1757_3.html

Seznam tabulek:

Tabulka 1: Pásma Altmanova modelu	12
Tabulka 2: Pásma modelu Index „IN05"	12
Tabulka 3: Bodové hodnocení Kralicekova quicktestu	13
Tabulka 4: Změny v aktivech způsobené fúzí v tis. Kč.....	16
Tabulka 5: Změny v pasivech způsobené fúzí v tis. Kč	17
Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv	19
Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv v %	21
Tabulka 8: Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů.....	22
Tabulka 9: Horizontální analýza pasiv	23
Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv v %	25
Tabulka 11: Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	27
Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	28
Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v %.....	31
Tabulka 14: Ukazatele rentability	32
Tabulka 15: Ukazatele nákladovosti.....	34
Tabulka 16: Ukazatele obratovosti aktiv a pasiv	34
Tabulka 17: Ukazatele likvidity.....	36
Tabulka 18: Věřitelské riziko a jeho závislost na rentabilitě celkového kapitálu	38
Tabulka 19: Úrokové krytí.....	38
Tabulka 20: Altmanův model	39
Tabulka 21: Index „IN 05"	39
Tabulka 22: Index "IN 05" - ukazatel X2 omezen hodnotou 9.....	40
Tabulka 23: Kralicekův quicktest - hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů	40
Tabulka 24: Kralicekův quicktest - bodové hodnocení	41
Tabulka 25: Komparace ukazatelů rentability	45
Tabulka 26: Komparace doby obratu zásob	46
Tabulka 27: Komparace doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů a obchodního deficitu	47
Tabulka 28: Komparace ukazatelů likvidity	48
Tabulka 29: Komparace věřitelského rizika	50

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj celkových aktiv v letech 2007-2010 v tis. Kč	18
Graf 2: Struktura aktiv	21
Graf 3: Struktura pasiv	25
Graf 4: Vývoj celkových nákladů, výnosů a zisku v letech 2007–2010 v tis. Kč	27
Graf 5: Vývoj dílčích výsledků hospodaření a celkového výsledku hospodaření před zdaněním v letech 2007-2010 v tis. Kč.....	28
Graf 6: Vývoj ukazatelů likvidity	36
Graf 7: Vývoj celkového kapitálu společností v tis. Kč	43
Graf 8: Vývoj nezdaněného zisku společností v tis. Kč	44
Graf 9: Vývoj počtu pacientů v letech 2007-2010.....	44
Graf 10: Komparace vývoje běžné likvidity	49
Graf 11: Komparace vývoje okamžité likvidity	49
Graf 12: Komparace vývoje věřitelského rizika	50

Seznam příloh:

Příloha 1: Aktiva společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v tis. Kč	60
Příloha 2: Pasiva společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v tis. Kč	61
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v tis. Kč.....	62
Příloha 4: Vybraná data z účetních výkazů společnosti Lázně Františkovy Lázně a.s. v tis. Kč.....	63
Příloha 5: Vybraná data z účetních výkazů společnosti Imperial Karlovy Vary, a.s. v tis. Kč.....	63
Příloha 6: Vybraná data z účetních výkazů společnosti Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. v tis. Kč	64

PŘÍLOHY

Příloha 1: Aktiva společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v tis. Kč

Aktiva celkem	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
	1 471 790	1 507 654	1 487 478	1 575 894
Dlouhodobý majetek	1 329 482	1 330 903	1 301 605	1 427 455
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 664	1 891	1 962	1 978
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	163	131	99	66
Software	1 501	1 481	1 588	1 747
Ocenitelná práva	0	160	200	165
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	119	75	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1 038 465	1 002 545	978 611	1 121 488
Pozemky	72 934	69 209	69 209	87 800
Stavby	919 089	884 966	863 283	964 285
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	30 599	25 435	25 610	24 330
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 330	1 362	1 387	2 334
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	14 241	21 523	17 869	34 238
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	272	50	1 253	8 501
Dlouhodobý finanční majetek	289 353	326 467	321 032	303 989
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	289 353	326 467	321 032	303 989
Oběžná aktiva	125 292	156 175	177 647	130 400
Zásoby	8 113	8 646	8 728	9 444
Materiál	7 417	7 932	8 034	8 774
Zboží	696	714	694	670
Dlouhodobé pohledávky	0	35 629	23 258	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	35 629	23 258	0
Krátkodobé pohledávky	29 282	39 751	45 454	16 067
Pohledávky z obchodních vztahů	22 982	21 738	26 041	13 182
Stát - daňové pohledávky	0	2 118	3 197	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 389	15 878	15 802	2 863
Jiné pohledávky	2 911	17	414	22
Krátkodobý finanční majetek	87 897	72 149	100 207	104 889
Peníze	2 422	1 422	1 371	1 504
Účty v bankách	72 165	50 727	98 836	103 385
Krátkodobé cenné papíry a podíly	13 310	20 000	0	0
Časové rozlišení	17 016	20 576	8 226	18 039
Náklady příštích období	6 392	7 339	6 609	6 935
Příjmy příštích období	10 624	13 237	1 617	11 104

Příloha 2: Pasiva společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v tis. Kč

Pasiva celkem	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
	1 471 790	1 507 654	1 487 478	1 575 894
Vlastní kapitál	1 044 375	1 115 512	1 115 049	1 231 754
Základní kapitál	422 756	422 756	422 756	422 756
Základní kapitál	422 756	422 756	422 756	422 756
Kapitálové fondy	30 944	68 058	62 623	45 579
Ostatní kapitálové fondy	92	92	92	92
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	30 852	67 966	62 531	45 487
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	38 851	61 211	86 223	86 371
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	37 647	59 965	84 551	84 551
Statutární a ostatní fondy	1 204	1 246	1 672	1 820
Výsledek hospodaření minulých let	440 232	526 706	529 982	544 459
Nerozdělený zisk minulých let	440 232	526 706	529 982	544 459
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	111 592	36 781	13 465	132 589
Cizí zdroje	424 563	389 905	364 518	341 422
Rezervy	10 000	50 000	100 000	20 694
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	10 000	50 000	100 000	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	20 694
Ostatní rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	15 163	16 545	19 891	121 539
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	97 431
Dlouhodobé přijaté zálohy	2 108	237	84	216
Jiné závazky	330	365	245	424
Odložený daňový závazek	12 725	15 943	19 562	23 468
Krátkodobé závazky	115 258	91 062	73 187	90 328
Závazky z obchodních vztahů	47 390	46 467	37 264	40 319
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	5 000
Závazky k zaměstnancům	9 675	9 464	11 625	11 631
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 297	4 804	5 293	5 927
Stát - daňové závazky a dotace	28 731	4 757	4 487	3 407
Krátkodobé přijaté zálohy	8 401	12 782	6 128	15 059
Dohadné účty pasivní	15 764	12 788	8 390	8 985
Bankovní úvěry a výpomoci	284 142	232 298	171 440	108 861
Bankovní úvěry dlouhodobé	229 624	174 452	114 964	73 226
Krátkodobé bankovní úvěry	54 518	57 846	56 476	35 635
Časové rozlišení	2 852	2 237	7 911	2 718
Výdaje příštích období	340	538	0	27
Výnosy příštích období	2 512	1 699	7 911	2 691

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a.s. v tis. Kč

	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Tržby za prodej zboží	2 541	3 054	3 019	2 846
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 843	2 255	2 273	2 042
Obchodní marže	698	799	746	804
Výkony	668 192	669 473	666 399	666 407
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	668 192	669 473	666 399	666 407
Výkonová spotřeba	284 907	320 541	303 561	296 117
Spotřeba materiálu a energie	131 776	144 920	137 190	141 194
Služby	153 131	175 621	166 371	154 923
Přidaná hodnota	383 983	349 731	363 584	371 094
Osobní náklady	182 963	197 450	188 575	189 588
Mzdové náklady	135 873	148 480	144 147	142 860
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	47 086	48 964	44 426	46 728
Sociální náklady	4	6	2	
Daně a poplatky	1 495	3 499	874	925
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	72 944	66 760	63 955	68 992
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	252	60 015	8	17
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	252	60 015	8	17
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1	6 704	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1	6 704	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-67 416	41 090	53 381	-96 774
Ostatní provozní výnosy	2 878	3 370	1 820	2 845
Ostatní provozní náklady	40 161	39 578	40 071	48 339
Provozní výsledek hospodaření	156 965	58 035	18 556	162 856
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	5 340	5 170
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	5 340	5 170
Výnosové úroky	945	799	110	55
Nákladové úroky	16 247	12 887	6 884	4 178
Ostatní finanční výnosy	45 258	66 944	50 055	23 453
Ostatní finanční náklady	40 722	66 406	51 136	24 772
Finanční výsledek hospodaření	-10 766	-11 550	-2 515	-272
Daň z příjmů za běžnou činnost	34 607	9 704	2 576	29 995
Splatná	33 011	6 486	-1 043	26 089
Odložená	1 596	3 218	3 619	3 906
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	111 592	36 781	13 465	132 589
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	111 592	36 781	13 465	132 589
Výsledek hospodaření před zdaněním	146 199	46 485	16 041	162 584

Příloha 4: Vybraná data z účetních výkazů společnosti Lázně Františkovy Lázně a.s. v tis. Kč

Položka	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Aktiva celkem	1 151 441	1 187 171	1 107 738	1 038 546
Krátkodobá aktiva	32 845	29 875	28 221	20 951
Zásoby	3 571	3 546	2 813	2 148
Krátkodobé pohledávky	24 025	22 000	22 730	14 681
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	18 252	9 777	12 778	5 441
Krátkodobý finanční majetek	5 249	4 329	2 678	4 122
Vlastní kapitál	401 609	400 781	405 226	404 807
Cizí zdroje	749 807	785 120	700 927	632 549
Krátkodobá pasiva	214 894	179 706	169 096	132 783
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	102 546	47 673	36 395	42 175
Tržby	636 539	601 715	562 286	497 696
Celkové výnosy	666 873	624 611	588 694	543 391
Nákladové úroky	38 121	39 175	24 829	20 180
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky	42 388	39 909	32 863	21 360
Výsledek hospodaření před zdaněním	4 267	734	8 034	1 180
Výsledek hospodaření po zdanění	212	2 416	5 471	540

Příloha 5: Vybraná data z účetních výkazů společnosti Imperial Karlovy Vary, a.s. v tis. Kč

Položka	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Aktiva celkem	631 719	699 436	681 557	1 042 407
Krátkodobá aktiva	81 120	143 031	111 999	157 734
Zásoby	9 096	8 153	8 466	8 913
Krátkodobé pohledávky	36 851	40 429	30 475	20 033
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	31 461	37 986	28 673	15 932
Krátkodobý finanční majetek	35 173	94 449	73 058	128 788
Vlastní kapitál	153 542	244 084	218 925	622 492
Cizí zdroje	476 857	453 896	462 006	418 313
Krátkodobá pasiva	121 497	131 565	109 206	105 746
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	20 148	20 851	18 767	14 553
Tržby	501 233	600 109	419 437	466 541
Celkové výnosy	538 822	675 505	457 875	515 651
Nákladové úroky	4 689	2 042	1 756	507
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky	74 124	129 266	-11 835	62 790
Výsledek hospodaření před zdaněním	69 435	127 224	-13 591	62 283
Výsledek hospodaření po zdanění	46 297	91 542	-24 160	43 331

Příloha 6: Vybraná data z účetních výkazů společnosti Grand Hotel Marienbad Betriebs s.r.o. v tis. Kč

Položka	r. 2007	r. 2008	r. 2009	r. 2010
Aktiva celkem	66817	64056	84910	95017
Krátkodobá aktiva	42171	32304	44411	45187
Zásoby	1566	1406	1516	1274
Krátkodobé pohledávky	25896	26369	36513	41913
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	1602	1573	1764	1018
Krátkodobý finanční majetek	14709	4529	6382	2000
Vlastní kapitál	26858	9757	31120	34858
Cizí zdroje	24154	54230	53508	59691
Krátkodobá pasiva	16972	47976	46512	52456
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	6226	7787	4909	6370
Tržby	196873	174195	164416	179595
Celkové výnosy	199244	179506	198618	197754
Nákladové úroky	7	232	59	7954
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky	-1487	-16895	6349	13059
Výsledek hospodaření před zdaněním	-1494	-17127	6290	5105
Výsledek hospodaření po zdanění	-2461	-17101	6837	3738