

SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA V NITRE
FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

BAKALÁRSKA PRÁCA

2008

Lukáš Kasan

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA
V NITRE**

Rektor: prof. Ing. Mikuláš Látečka, PhD.

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

Dekan: Dr. h. c. prof. Ing. Peter Bielik, PhD.

**Analýza ekonomických výsledkov vybraného
podnikateľského subjektu**

Bakalárska práca

Katedra ekonomiky

Vedúci katedry: prof. Ing. František Kuzma, PhD.

Vedúci práce: prof. Ing. Ivan Mojmír Zoborský, Csc.

Lukáš Kasan

Nitra 2008

ABSTRACT

The main purpose of my bachelor work is to perform an economical results analysis of a chosen entrepreneurial firm.

For existence of the firm is necessary to resist against the strongest competition. Important part of keeping the firm to be competitive is not only using of the new technologies, innovative producing and marketing process, but also using effective firm analyses and manage methods.

Financial analyse as a tool for diagnosing financial manage, for detection disproportions in economic behaviour, for monitoring of most important sections, which is influencing healthy firm development (liquidity, rentability, capital resources, etc.) and helps to detect weak and strong parts of the firm.

One of the most important aspects of financial analyzing is the role and usage of financial information. A careful analysis of the company's financial condition immensely improves a firm's position and its actual financial situation, its strongest and weakest elements from its business. After all, financial data represent the concrete results of the company's strategy and structure.

Although analyzing financial statements can be quite complex, a general idea of a company's financial position can be determined through the use of ratio analysis. Financial performance ratios can be calculated from the balance sheet and income statement which are two most important information sources. There are four basic ratios using by performing a financial analysis and these are ratios of liquidity, activity, profitability and indebtedness.

These ratios should be compared with the industry average or the company's prior years of performance and they are used for evaluation current firm's financial situation.

Key words: finančná analýza - financial analysis, finančné ukazovateľe – financial ratios, likvidita – liquidity, aktivita – activity, rentabilita – profitability, zadlženosť – indebtedness, zisk – profit, finančná situácia - financial situation

ČESTNÉ VYHLÁSENIE

Čestne vyhlasujem, že som bakalársku prácu vypracoval samostatne, a že som uviedol všetku použitú literatúru súvisiacu so zameraním bakalárskej práce.

Nitra

.....
podpis autora BP

Touto cestou vyslovujem poďakovanie pánovi prof. Ing. Ivanovi Mojmírovi Zoborskému, Csc. za pomoc, odborné vedenie, cenné rady a pripomienky pri vypracovaní mojej bakalárskej práce.

Nitra

.....
podpis autora BP

Použité označenie

ČPK	čistý pracovný kapitál
DFM	dlhodobý finančný majetok
DHM	dlhodobý hmotný majetok
DK	dlhodobý kapitál
DNM	dlhodobý nehmotný majetok
KCK	krátkodobý cudzí kapitál
ND	nekrytý dlh
NM	neobežný majetok
OM	obežný majetok
RCK	rentabilita celkového kapitálu
RCN	rentabilita celkových nákladov
RCT	rentabilita celkových tržieb
RCV	rentabilita celkových výnosov
RON	rentabilita osobných nákladov
RPH	rentabilita pridanej hodnoty
RVK	rentabilita vlastného kapitálu
RZI	rentabilita základného imania
UVCK	úhrnná výnosnosť celkového kapitálu
VH	výsledok hospodárenia

OBSAH

ÚVOD.....	1
1. PREHĽAD O SÚČASNOM STAVE RIEŠENEJ PROBLEMATIKY.....	3
2. CIEĽ PRÁCE.....	12
3. METODIKA PRÁCE.....	13
3.1. Finančná analýza ex post	13
3.1.1. Zdroje informácií pre finančnú analýzu.....	13
3.1.2. Metodika štruktúry majetku podniku a jeho zdrojov krytia.....	13
3.1.3. Metodika zlatého bilančné pravidla	13
3.1.4. Metodika hodnotenia výnosov, nákladov a výsledku hospodárenia.....	14
3.1.5. Metodika výpočtu cash flow	14
3.1.6. Metodika výpočtu ukazovateľov likvidity	15
3.1.7. Metodika výpočtu ukazovateľov aktivity	16
3.1.8. Metodika výpočtu ukazovateľov zadlženosti.....	17
3.1.9. Metodika výpočtu ukazovateľov rentability	17
3.2. Finančná analýza ex ante	18
3.2.1. Altmanov model funkcie diskriminačnej analýzy	18
3.2.2. Index bonity	19
4. VLASTNÁ PRÁCA	20
4.1. Charakteristika podnikateľského subjektu	20
4.1.1. Vývoj v rokoch 1994 – 2007.....	20
4.1.2. Predmet činnosti podľa výpisu z obchodného registra	21
4.2. Analýza aktív	22
4.3. Analýza pasív	24
4.4. Analýza zlatého bilančného pravidla	26
4.5. Analýza výsledku hospodárenia	28
4.6. Analýza cash flow	29
4.7. Analýza výnosov a nákladov	31
4.8. Analýza ukazovateľov likvidity	34
4.9. Analýza ukazovateľov aktivity	36
4.10. Analýza ukazovateľov zadlženosti	37
4.11. Analýza ukazovateľov rentability	39
4.12. Analýza Altmanovho Z – koeficientu	40
4.13. Analýza indexu bonity	41
5. ZÁVER	42
6. POUŽITÁ LITERATÚRA.....	45
7. PRÍLOHY	47

ÚVOD

Koncom osemdesiatych a začiatkom deväťdesiatych rokov sa na Slovensku uskutočnili spoločenské zmeny, ktoré môžeme považovať za hlavný determinant počiatkov transformačných procesov nášho národného hospodárstva, smerujúceho k prechodu riadenia od centrálne plánovaného hospodárstva, ktoré bolo spojené s jednou formou vlastníctva na fungujúce trhové hospodárstvo, so zmenenými vlastníckymi vzťahmi. Sprievodným znakom sú aj legislatívne zmeny, ktoré výrazne ovplyvnili všetky odvetvia nášho hospodárstva.

Dnes sme už plnohodnotným členom Európskej únie, a preto je stále veľmi dôležité vytvárať vhodné výrobné prostredie, zvyšovať malé a stredné podnikanie, a tým eliminovať vysokú nezamestnanosť, snažiť sa vytvárať ekonomicky silné organizácie, ktoré dokážu čeliť konkurenčným tlakom Európskej únie.

Súčasnú podnikateľské prostredie, v ktorom pôsobia podnikateľské subjekty, sa vyznačuje vysokým stupňom dynamiky, vyplývajúcim z neustálych zmien prostredia. Významnou charakteristikou súčasného podnikateľského prostredia je rastúca neistota a s tým spojené riziko podnikania.

V súčasnom rastúcom konkurenčnom prostredí sa úspešne môžu rozvíjať iba tie subjekty, ktoré reagujú na zmenené podmienky podnikania. Úspech na trhu závisí aj od objektívnej analýzy a zhodnotenia vlastných možností a dosiahnutých výsledkov, výsledkov a možností konkurencie a na tomto základe prijímaných správnych rozhodnutí.

Potreba rýchlej orientácie na globalizujúcom sa trhu a snaha podnikov lepšie poznať svoje finančné možnosti, ale aj spôsoby korigovania prípadných negatívnych trendov vývoja hospodárenia, je dôvodom permanentnej potreby poznania celkovej finančno-ekonomickej situácie podniku.

Vzhľadom k približovaniu sa k Európskej únii sa moderné podnikateľské subjekty nezaobídu bez kvalitných informácií, ktoré zohrávajú ako v Európskej únii, tak aj u nás veľkú úlohu. Moderný informačný vek si vyžaduje k dosiahnutiu úspechu nové schopnosti. Schopnosť mobilizovať a zužitkovať nielen hmotné, ale aj nehmotné aktíva, ktoré umožňujú:

- vytvoriť také vzťahy so zákazníkom, ktoré zachovávajú lojalitu k existujúcim zákazníkom,
- produkovať vysoko kvalitné výrobky za nízke ceny,

- motivovať zamestnancov z dôvodu neustáleho zlepšovania reprodukčného procesu.

Finančné a nefinančné merítka, ktoré sú neodmysliteľnou súčasťou informačného systému, by mali byť dostupné nielen podnikovému manažmentu, ale aj vedúcim pracovníkom na nižších úrovniach riadenia.

Trhové prostredie a úspešný rozvoj ekonomiky si v tomto dynamickom prostredí vyžaduje uplatňovať v podnikovom riadení nové, trhovým podmienkam, potrebám a požiadavkám adekvátne metódy. Významnú úlohu v tomto úsilí musí zohrať ekonomická analýza, ktorá môže mať veľmi výrazný vplyv na účinnosť podnikového riadenia.

Finančné riadenie podniku znamená, že podnik resp. jeho manažment si dokáže stanoviť ciele, vhodné metódy a prostriedky na ich dosiahnutie a neustále konfrontuje stanovené ciele s realitou. Na základe tejto komparácie potom prijíma rozhodnutia, ktorými sa snaží zistený stav vylepšiť resp. v prípade nepriaznivých výsledkov skorigovať. Možno povedať, že úspešnosť podnikateľského subjektu priamo závisí od schopnosti manažmentu implementovať systém podnikateľskej analýzy do podniku.

Finančnú analýzu môžeme chápať ako nástroj na diagnostikovanie finančného hospodárenia, na odhaľovanie disproporcií v ekonomickom správaní, na sledovanie najdôležitejších zložiek, ktoré ovplyvňujú zdravý vývoj podniku (likvidita, rentabilita, kapitálové zdroje,...) a pomáha pri odhaľovaní slabých stránok podniku. Finančná analýza má poskytnúť manažmentu ucelený pohľad na ekonomickú výkonnosť podniku, s cieľom, aby manažment mohol promptne reagovať na aktuálnu situáciu, a tým byť o krok vpred pred konkurenciou.

Cieľom bakalárskej práce je analýza ekonomických výsledkov vybraného podnikateľského subjektu za obdobie 2005 - 2007.

1. PREHLAD O SÚČASNOM STAVE RIEŠENEJ PROBLEMATIKY

Bielik, P. – Gurčík, L. – Gajdoš, I. (2003) píše, že v centre pozornosti každého podniku je hľadanie, budovanie a udržiavanie potenciálu úspechu, tzn. že cieľovou veličinou je dlhodobá prosperita podniku.

Operatívne riadenie je zamerané na bezprostredné dosahovanie úspechu pri aktuálnom a optimálnom využití daných potenciálnych zdrojov podniku, tzn. že cieľovou veličinou podniku je dosahovanie zisku a udržanie likvidity.

Vlachynský, K. a kol. (2006) vo svojej literatúre uvádza, že formulovanie základného cieľa podnikateľskej činnosti, ktorý je súčasne aj základným finančným cieľom, je jednou z rozhodujúcich otázok podnikového hospodárenia. Cieľ je totiž kritériom voľby vo všetkých podnikových rozhodnutiach a stupeň jeho plnenia je ukazovateľom úspechu alebo neúspechu podniku. Preto sa o ciele podnikateľskej činnosti dlhodobo diskutuje a názory sa vyvíjajú.

Gurčík, L. (2004) píše, že z čisto sémantického hľadiska by sme finančnú analýzu mohli definovať ako rozbor údajov, ktorých prvotným a hlavným zdrojom je finančné účtovníctvo.

Dominujúcim zmyslom finančnej analýzy je dospieť k určitým záverom o celkovej hospodárskej a finančnej situácii podniku a poskytnúť manažmentu podniku podklady pre rozhodovanie.

Zalai, K. a kol. (2004) uvádza, že finančno-ekonomická analýza je materiál, ktorý rekapituluje a hodnotí výsledky podniku za analyzované obdobie, identifikuje a kvantifikuje okolnosti (činitele), ktoré ich determinovali, doterajší vývoj a dosiahnuté výsledky prolonguje do budúcnosti a všetko to komprimuje do návrhu opatrení, ktorých realizácia má zabezpečiť dosiahnutie podnikových cieľov.

Výslednosť a praktickú využiteľnosť takejto analýzy zvyšuje jej dekomponovanie na výsledky zásadné, ktorým podnik „vdáči“ za svoje postavenie na trhu, a výsledky čiastkové, ktoré sa s rôznou intenzitou podieľajú na formovaní výsledkov zásadných.

Lesáková, L. a kolektív (2007) konštatuje, že používanie spojenia finančno-ekonomická analýza podniku je determinované vzájomným prepojením vecnej a finančnej

stránky transformačného procesu v podniku vyjadrujúceho úzku spätosť medzi finančnou situáciou a výkonnosťou podnikovej ekonomiky.

Predmetom finančno-ekonomickej analýzy podniku je zhodnotiť výsledky činnosti podniku za analyzované obdobie, identifikovať a kvantifikovať okolnosti (činitele), ktoré ich determinovali, a na základe dosiahnutých výsledkov navrhnúť opatrenia, ktorých realizácia zabezpečí dosiahnutie podnikových cieľov. Finančno-ekonomická analýza tak predstavuje významný zdroj informácií pre riadenie a plánovanie činnosti podniku do budúcnosti.

Gurčík, E. – Miklovičová, J. (2007) konštatujú, že predpokladom úspešnej činnosti každého podniku je dostatočný objem a vhodná štruktúra kapitálu, ktorý má podnik k dispozícii. Riadenie kapitálovej štruktúry podniku je jednou z ťažších podnikových úloh, ktoré môžu mať výrazný vplyv na úspešnosť postavenia a pôsobnosti daného podniku na trhu. Z teoretického hľadiska sa za optimálnu finančnú štruktúru považuje také rozloženie kapitálu, ktoré je spojené s minimalizáciou všetkých nákladov na jeho získanie a ktoré je zároveň v súlade s predpokladaným vývojom tržieb a zisku a v súlade s majetkovou štruktúrou podniku.

Kritériom optimalizácie finančnej štruktúry podniku je maximalizácia trhovej hodnoty podniku. V akciovej spoločnosti sa toto kritérium prejavuje ako snaha maximalizovať trhovú hodnotu akcií (teda ich kurz) a tým aj bohatstvo akcionárov.

Belica, M. (2002) tvrdí, že aj tie najvyspelejšie a najprepracovanejšie systémy trhového hospodárstva sa v súčasnosti nezaobídu bez väčšej či menšej miery štátneho intervencionizmu, t. j. hospodárskej politiky, ktorá zahŕňa všetky druhy zásahov Štátu do riadenia hospodárstva. Zámerom štátu je prostredníctvom zložiek jeho výkonných orgánov zabezpečovať predpoklady fungovania trhovej ekonomiky. Musí pritom dbať či usilovať o maximálnu pružnosť mechanizmu trhu a zasahovať predovšetkým v tých prípadoch, keď sily trhu začínajú pôsobiť nekoordinované či dokonca protichodne. Z historického hľadiska je iste nie nezaujímavé, že v minulosti v čase najdynamickejšieho rozvoja trhového mechanizmu boli zásahy štátu do ekonomiky podnikov podstatne menšie ako je tomu napr. dnes. Je teda nesporné, že v súčasnosti pôsobia na podnikateľské subjekty dva vzájomne sa podmieňujúce a dopĺňujúce regulačné systémy, a to:

- trhovú mechanizmus,
- štátny intervencionizmus.

Gozora, V. (2005) hovorí, že podnikanie je súčasťou prebiehajúcich spoločenských procesov, ktoré sa uskutočňujú prostredníctvom cieľavedomej ľudskej činnosti. Je hnacím motorom spoločenskej výroby a vyspelej ekonomiky každej krajiny. Preto sa podnikateľská činnosť stala neodmysliteľnou súčasťou každého hospodárskeho subjektu v trhovej ekonomike.

Podnikanie je funkciou hospodárskej činnosti výrobných jednotiek, ktoré produkujú úžitkové hodnoty pre potreby spoločnosti. Jeho rozsah, aktívnosť a ekonomický výsledok určujú vonkajšie a vnútorné činitele hospodárskej prosperity.

Bielik, P. – Gurčík, E. – Dvořák, M. Blcháč, J. (2002) definujú podnik ako formu podnikateľskej činnosti, v rámci ktorej dochádza k cieľavedomému spájaniu hmotných, finančných a ľudských zdrojov v jednej výrobných jednotke s uzatvoreným obratom hodnoty a cieľom produkovať úžitkové hodnoty pre potreby trhu a pre vlastné uspokojenie potrieb subjektu.

Malejčík, A. (2007) charakterizuje podnik ako základný článok manažmentu, v ktorom nastáva trvalé spojenie pracovných síl a investičného majetku v jednej organizačnej jednotke pri uzavretom obrate hodnoty za účelom tvorby tovarov a zisku.

V trhovej ekonomii je podnik základným subjektom podnikania. Jeho postavenie vyplýva zo vzájomných interakcií podniku a okolia.

Mižičková, E. – Šimo, D. – Ubrežiová, I. (2005) charakterizujú podnik nasledovne:

„ Podnik je zložitý organizmus, ktorý uskutočňuje vlastnú hospodársku činnosť v podobe produkcie hmotných statkov, či platených služieb.“

„ Podnik je ekonomické a organizačné usporiadanie transformačného procesu do podnikateľskej jednotky, ktorej cieľom je dosahovať zisk.“

Kupkovič, M. a kolektív (2007) tvrdí, že podnik v trhovej ekonomike je základným subjektom podnikania, ktorý má svoje typické znaky a vlastnosti. Jeho postavenie vyplýva zo vzájomných interakcií podniku a jeho okolia. Podnik a jeho podnikateľská aktivita je orientovaná cieľovo - ciele podniku tvoria východiskovú základňu podnikateľskej stratégie. Existencia podniku je časovo ohraničená životným cyklom podniku, ktorý sa začína jeho zakladaním a končí sa zánikom podniku.

Šimo, D. (2006) charakterizuje podnikateľský priestor ako šancu presadiť sa na trhu medzi konkurenciou svojimi výrobkami, službami, ktoré podnikateľ ponúka potenciálnym zákazníkom. Šanca presadiť sa na trhu je v značnej miere závislá od kreativity podnikateľa, ale aj počiatočných a ľudských zdrojov i ďalších faktorov v priestore miestnom, regionálnom, národnom alebo medzinárodnom. V podstate podnikateľský priestor sa týka odpovedí na otázky: aká má naša firma byť o 3 - 5 rokov? Spravidla variantov môže byť viac, ale najpodstatnejšie je vybrať optimálny počet.

Beňová, E. a kol. (2005) tvrdí, že na to, aby mohol podnikateľský subjekt začať vyrábať, poskytovať služby, musí disponovať peniazmi, a to vlastnými alebo vypožičanými. Po obstaraní peňazí môže začať zabezpečovať výrobné činitele, t. j. nakupovať pozemky, budovy, stroje, materiál, zamestnať pracovné sily. Konkrétne zloženie súhrnu všetkých vecí, peňazí, pohľadávok a iných majetkových hodnôt vyjadruje majetok podniku.

Statický obraz o objeme a štruktúre podnikového majetku poskytuje strana aktív jeho súvahy. Zdroj (prameň), z ktorého majetok podniku vznikol (t. j. jeho finančné krytie), sa v ekonómii nazýva kapitál. Statický obraz o podnikovom kapitáli - o zdrojoch a ich štruktúre získame v účtovníctve zo strany pasív súvahy.

Zoborský, I. M. (2006) charakterizuje produktivitu práce ako schopnosť konkrétnej práce vytvárať za jednotku času pri daných výrobných podmienkach určité množstvo úžitkových hodnôt. Úroveň produktivity práce je dôležitým ukazovateľom vyspelosti krajiny, odvetvia i konkrétneho podnikateľského subjektu. Úroveň produktivity práce je tým vyššia, čím väčšie množstvo výrobkov sa vyrobí za časovú jednotku, resp. čím menej času pripadá na jednotku výrobku.

Podľa **Chajdiaka, J. (2004)** je produktivita práce významným ukazovateľom ekonomickej efektívnosti výrobnej činnosti. Je jedným z ukazovateľov charakterizujúcich efektívnosť ľudskej práce vo firme. Predstavuje pomer objemu produkcie k vynaloženej práci.

Gozora, V. – Zoborský, I. (2001) tvrdia, že medzi hlavné úlohy podnikateľskej činnosti patrí vytvorenie zisku (alebo lepšie: dostatku voľných zdrojov peňažných prostriedkov v hotovosti) a zaručenie primeranej rentability (návratnosti, výnosnosti)

investovaného kapitálu. Na tento účel sleduje podnikateľský subjekt ciele, ktoré sú v prvom rade zamerané na výkonnosť a produktivitu podnikania, ako aj na disponibilné zdroje (zamestnanci, aktíva a pod.) v neustále sa meniacich externých (makroekonomických) podmienkach.

Podľa **Gurčíka, Ľ. (2004)** sa podnikateľskej analýze podrobuje mnoho statických i dynamických javov od celkom jednoduchých až po veľmi zložité. Analyzujú sa východiskové podmienky podnikateľskej činnosti, jej priebeh i jej výsledky. Skúmajú sa faktory, príčiny a okolnosti, ktoré túto činnosť ovplyvňujú. Hľadajú sa odchýlky skutočného priebehu činnosti od plánovaného vývoja a tieto odchýlky, sa vysvetľujú príčinami, ktoré ich spôsobili, so zámerom želané odchýlky v budúcnosti rozšíriť a neželané odchýlky zamedziť alebo aspoň obmedziť.

Podľa **Serenčéša, P. (2007)** finančná štruktúra vyjadruje štruktúru všetkých finančných zdrojov (celého kapitálu) kryjúcich celý majetok podniku. Sú to zdroje zahŕňajúce dlhodobý kapitál a navyše všetky krátkodobé finančné zdroje úverového charakteru (so splatnosťou do 1 roka). Krátkodobé úverové zdroje by mali v podnikoch slúžiť na finančné pokrytie krátkodobých potrieb a na preklopenie dočasného nedostatku platobných prostriedkov. Ich obsahom je jednak obchodný úver získavaný od dodávateľov, jednak krátkodobé bankové úvery, prípadne iné krátkodobé pôžičky.

Kapitálová štruktúra sa charakterizuje ako štruktúra dlhodobého kapitálu, ktorý finančne kryje rozhodujúcu časť majetku podniku. Ide teda o kapitál, ktorý má podnik trvalo alebo dlhodobo k dispozícii. Zahŕňa vlastný kapitál podniku - základné imanie, kapitálové fondy, fondy zo zisku, výsledok hospodárenia minulých rokov a za účtovné obdobie a cudzí kapitál - záväzky; rezervy, dlhodobé a krátkodobé záväzky, bankové úvery a výpomoci.

Koščo, T. – Szovics, P. – Šebo, A. – Tóth, M. (2006) uvádzajú, že peňažné príjmy a výdavky vyjadrujú sumy, ktoré za isté obdobie podnik v peňažnej forme prijal a ktoré sa v peňažnej forme vydali (zvýšili alebo znížili stav peňažných prostriedkov podniku vo forme hotovostí alebo vkladov na účtoch v banke).

Tokové veličiny sa v podniku zachytávajú vo výkaze ziskov a strát a v prehľade o peňažných tokoch (cash flow) podniku.

Koščo, T. – Szovics, P. – Tóth, M. (2004) tvrdia, že peňažné prúdy hotovostí (cash flow) sú kľúčovou kategóriou najmä pri rozhodovaní o otázkach platobnej schopnosti a likvidity podniku a pri všetkých druhoch investičných rozhodnutí.

Pojem sa používa v dvoch významoch:

- Brutto cash flow označuje všetky peňažné príjmy a výdavky podniku za isté obdobie (napr. za rok).
- Netto cash flow vyjadruje pozitívne saldo bežných peňažných príjmov a výdavkov, do ktorých nie sú zahrnuté výdavky investičného charakteru. Inak povedané - ide o peňažné zdroje, ktoré netreba momentálne vynakladať na bežné zabezpečovanie reprodukcie podnikovej činnosti, o ktorých použití môže teda podnik rozhodnúť z dlhodobých hľadísk.

Zoborský, I. M. (2006) konštatuje, že dane sú jedným z najvýznamnejších ekonomických nástrojov. Nová koncepcia daňovej sústavy uplatňovaná od 1. 1. 1993 smeruje k zjednocovaniu daňových podmienok pre rôzne subjekty podnikania a tiež k tomu, aby súhrne zaťaženie bolo porovnateľné s medzinárodnými štandardami. Daň je povinná platba, ktorú subjekt (podnik, organizácia, domácnosť) odvádza v stanovenej výške a lehote.

Dane sa klasifikujú podľa charakteru základu, na ktorý sa daň ukladá alebo podľa druhu činnosti, ktorá vytvára záväzok, napr. dovoz, predaj, príjem. Súčasťou daňových príjmov sú aj poistné a príspevky na sociálne zabezpečenie, pokuty, penále, úroky a zvýšenie dane súvisiace s plnením daňových povinností a správou daní. Správcom dane je daňový úrad, obec alebo colný úrad.

Podľa **Bielika, P. (2006)** príčiny podnikateľských neúspechov vyplývajú buď z nedostatočnej trhovej pozície podniku alebo z vyššej nákladovosti výroby v porovnaní s konkurenciou, resp. z iných vonkajších a vnútorných príčin podnikovej neúspešnosti. Napr. zmena devízového kurzu, nárast cien vstupov, zhoršovanie podnikovej kultúry a pod. Kríza podniku je tou fázou životného cyklu podniku, v ktorej sa v dlhšom časovom horizonte nepriaznivo vyvíjajú jeho výsledky hospodárenia, klesá jeho výkonnostný potenciál, znižujú sa tržby, klesá čisté obchodné imanie, podnik má problémy s likviditou a jeho klesajúci trhový podiel vážne ohrozuje jeho ďalšiu existenciu.

Kupkovič, M. a kolektív (2007) konštatujú , že podnikový transformačný proces môžeme chápať ako množinu podnikových činností, ktorých cieľom je zmena podnikových vstupov na výstupy. Cieľom transformačného procesu je maximalizácia zisku a jeho znakom je hospodárnosť. Pre získanie optimálnej kombinácie týchto dvoch prvkov je nutné poznať nielen vlastný podnikateľský systém, ale aj systém iných firiem v rámci odvetvového podnikateľského systému a ich vzájomné interakcie.

Novotná, M. – Volek, T. (2006) považujú za jeden z hlavných faktorov rastu konkurencieschopnosti podniku rast produktivity, čo znamená zvyšovanie účinnosti využívania výrobných faktorov vo výrobe. Vysoká produktivita umožňuje znížiť ako náklady na výrobok tak jeho cenu, a tým zvýšiť zisk z každého výrobku a posilniť rentabilitu podniku.

Šimo, D. (2006) tvrdí, že v každom podnikateľskom subjekte spravidla pracujú pracovníci s nadpriemernými výkonmi, ale aj slabšími. Časť pracovníkov je tvorivá, aktívna, ale ďalšia je pasívna, ktorá pracuje iba koľko uzná za vhodné. Pri riešení týchto otázok možno postupovať z dvoch hľadísk:

- treba určiť spoločné ciele a kontrolovať ich dosiahnutie,
- definovať a ujasniť si osobný prínos každého spolupracovníka k dosiahnutiu cieľa.

Ciele treba formulovať pre každého spolupracovníka zrozumiteľne. Spolupracovníci sa s cieľmi firmy musia stotožniť, musia poznať blízke a vzdialené úlohy, kroky stratégie a koordinačné väzby. Každý by mal poznať vlastný podiel na úspechu podniku.

Podľa **Krettera, A. – Henneyovej, K. (2006)** podniky v informačnej spoločnosti využívajú na posilnenie svojej konkurencieschopnosti potenciál, ktorý majú vo svojich informačných systémoch a informačných technológiách. V období informačnej spoločnosti sa informácie stávajú významným výrobným faktorom v podniku. Pritom dobré informačné zásobovanie samo osebe nestačí, treba ho usporiadať do systému a vybaviť adekvátnymi podpornými nástrojmi.

Zalai, K. a kol. (2004) tvrdí, že vzťah výstupov a vstupov sa prejavuje predovšetkým v tvorbe hospodárskeho výsledku. Ak sú výstupy (výnosy) väčšie ako vstupy (náklady), tvoríme zisk, ak je to naopak, tak stratu. Je očividné, že dobrá finančná situácia si vyžaduje vykazovať zisk. Rešpektovanie aktuálneho princípu v podvojnóm

účtovníctve si však vyžaduje uplatniť aj iný pohľad na vzťah vstupov a výstupov. Ten súvisí s príjmami a výdavkami, a teda stavom peňažných prostriedkov. Medzi stavom finančnej situácie a vývojom peňažných prostriedkov je prirodzene tiež priamoúmerný vzťah.

Kupkovič, M., Rajňák, M. (2001) uvádzajú, že efektívny rozvoj podniku si vyžaduje racionálne hospodárenie s výrobnými faktormi, ktoré má k dispozícii. Hospodárením nazývame využívanie výrobných faktorov, starostlivosť o ich obnovu a rozvoj v súlade s rozvojom techniky a dopytu po výrobkoch a službách. O správnom hospodárení hovoríme vtedy, keď sa činnosť podniku riadi zásadou dosiahnuť s minimom práce najväčší úžitok, t.j. vtedy, keď je zameraná na sústavné znižovanie nákladov živej a zhmotnenej práce, na zdokonaľovanie techniky a racionálne využívanie pracovných, materiálnych a peňažných prostriedkov.

Podľa **Zentkovej, I. (2005)** výrobu v dlhom období analyzujeme pomocou dlhodobej produkčnej funkcie. Dlhé obdobie, nazývané tiež plánovací horizont, je definované ako také časové obdobie, v ktorom sú všetky inputy variabilné. Základné vlastnosti dlhodobej produkčnej funkcie sú:

- substitúcia inputov, to znamená, že výrobné faktory môžu byť pri výrobe produkcie navzájom nahradzované a že zmena objemu inputov vedie k zmene objemu outputu,
- výnosy z rozsahu inputov.

Podľa **Árendáša M. (2007)** znižovanie objemu vynakladaných alebo využívaných výrobných zdrojov na jednotku produkcie je prejavom rastu efektívnosti výroby a naopak. Efektívnosť využívania pracovných zdrojov spočíva v úspore pracovných nákladov na jednotku konečnej produkcie. Komplexný obraz o vývoji výroby a ekonomickom raste možno získať sledovaním ročného indexu produktivity práce a vývoja kapitálovej náročnosti.

Ak nemeníme množstvo výrobných faktorov, dosiahneme zvýšenie potencionálneho produktu lepším využívaním vstupov.

Paška, E. (2004) uvádza, že ekonomické aspekty riadenia kvality vyplývajú z ekonomickej analýzy a syntézy v rozvoji kvality ako súborného ekonomického hodnotenia

procesu tvorby kvality a jej ekonomických dôsledkov v podnikateľskom subjekte. V naznačenom hodnotení sú rozhodujúce dve hľadiská:

- vyhodnotenie ekonomického prínosu zvyšovania kvality pre zákazníka,
- zhodnotiť ekonomické prínosy pre samotného výrobcu.

Úroveň kvality výrobkov v súčasnej dobe spolurozhoduje o komerčnej úspešnosti a konkurencieschopnosti podniku a má rozhodujúci vplyv na dosiahnutú cenu pri predaji výrobkov.

Náklady na kvalitu sú súčasťou celkových nákladov podnikateľského subjektu.

Zisk je podľa **Lisého, J. (2002)** výnosom z kapitálu resp. je štvrtou kategóriou popri mzde, úroku a rente. Je to reziduálny dôchodok, ktorý vzniká ako rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami firmy, zahŕňa aj implicitné výnosy, ktoré plynú z titulu vlastníctva kapitálu, vlastnej práce podnikateľa, prípadne vlastníctva pôdy, pri jeho analýze sa rozlišuje medzi podnikateľským (úctovným) ziskom a ekonomickým ziskom.

- *podnikateľský zisk* - obsahuje aj implicitné výnosy z výrobných faktorov, ktoré sú vo vlastníctve firmy. Jeho výšku určíme, ak od celkových príjmov odpočítame všetky výdavky (mzdy, platy, renty, materiál, úrok, spotrebné dane a pod.)
- *ekonomický zisk* – je znížený o implicitné výnosy. Na jeho základe môžeme najlepšie posúdiť efektívnosť podnikateľskej činnosti, teda či sme naše zdroje využili na tú najlepšiu alternatívu, jeho vyčíslenie súvisí s alternatívnymi nákladmi.

Parkin, M. (2003) tvrdí, že keby ste sa opýtali skupiny podnikateľov, že čo sa pokúšajú dosiahnuť, dostali by ste mnoho rôznych odpovedí. Niektorí by hovorili o vytváraní vysoko kvalitných produktov, iní zas o obchodnom raste, iní o podiele na trhu, a ostatní o tom, ako sú spokojný so svojimi zamestnancami. Všetky tieto ciele môžu byť firmou sledované, ale nie sú základným cieľom. Sú prostriedkom k hlbšiemu cieľu.

Cieľ firmy je maximalizovať zisk. Firma, ktorá sa neusiluje maximalizovať zisk, je buď vyradená, alebo je odkúpená firmami, ktorých cieľom je maximalizácia zisku.

2. CIEĽ PRÁCE

Jednou z najdôležitejších súčastí finančného riadenia podniku je finančno-ekonomická analýza, ktorá umožňuje podnikovému manažmentu získať spätnú väzbu medzi predpokladanými efektmi zásahov riadenia a realitou.

Cieľom bakalárskej práce je analýza ekonomických výsledkov finančného hospodárenia vybraného podnikateľského subjektu za roky 2005 - 2007. Prostredníctvom ukazovateľov finančnej analýzy odкрыť jej slabé a silné stránky a navrhnúť nové riešenia, ktoré vedú k zlepšeniu hospodárskej stability podniku v budúcnosti.

Naplnenie tohto cieľa vychádza z verifikácie teoretických poznatkov získaných počas štúdia a ich aplikáciou v praxi.

K dosiahnutiu cieľa sú potrebné objektívne informácie, ktoré zobrazujú celkovú finančnú situáciu subjektu. Na ich základe sa môže manažment podniku zaoberať otázkami financovania, snažiť sa o dosiahnutie taktických a strategických podnikových cieľov.

Rozhodujúce podkladové údaje, z ktorých sme čerpali pre výpočet ukazovateľov analýzy, sú doklady z účtovnej závierky:

- súvaha (Úč POD 1-01),
- výkaz ziskov a strát (Úč POD 2-01),
- prílohy.

Okrem tohto hlavného cieľa je nevyhnutné aj dosiahnutie parciálnych cieľov, ktoré sú nasledovné:

- získanie dostupných informácií a údajov,
- stanovenie vhodných ukazovateľov,
- stanovenie adekvátnych metód výpočtu,
- výpočet zvolených ukazovateľov, ich interpretácia a vzájomné porovnanie.

Na základe výsledkov je vykonané kvantitatívne a kvalitatívne zhodnotenie ekonomiky podniku a po vyhodnotení ukazovateľov je cieľom poukázať na nedostatky, resp. problémy súčasného stavu.

3. METODIKA PRÁCE

3.1. Finančná analýza „ex post“

Hlavný postup pri vypracovávaní finančnej analýzy vychádza z troch základných, chronologicky na seba nadväzujúcich častí:

- prípravné práce, ktoré zahŕňajú získavanie údajov, t.j. účtovných výkazov poskytnutých analyzovaným podnikom,
- vlastná práca,
- súhrnná záverečná časť vrátane prijatých opatrení za sledované obdobie troch rokov 2005 – 2007.

Štruktúru a obsah podnikovej analýzy budeme charakterizovať na základe ročných výsledkov podnikov. Tieto umožňujú najlepšie zohľadniť všetky súvislosti a vyúsťujú do veľmi preukazných výsledkov.

3.1.1. Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Analyzovaný podnik vedie účtovníctvo v sústave podvojného účtovníctva. Ako základ zdrojov finančnej analýzy sme využili nasledovné materiály:

- súvahu, ktorá je uvedená v prílohe č. 1 a č. 2,
- výkaz ziskov a strát, ktorý je uvedený v prílohe č. 3,
- interné materiály podniku – výročná správa, organizačná štruktúra,
- výpis z obchodného registra.

3.1.2. Metodika štruktúry majetku podniku a jeho zdrojov krytia

Cieľom finančnej analýzy je hodnotiť súčasnú finančnú situáciu a poukázať, resp. zistiť faktory, ktoré ju ovplyvňujú. To vyžaduje súhrne posúdiť vzťah medzi majetkom podniku a finančnými zdrojmi.

Majetkovou štruktúrou rozumieme štruktúru aktív podniku. Jej najpodrobnejšou charakteristikou zo statického hľadiska (k istému momentu) je strana aktív súvahy podniku.

Štruktúru podnikového kapitálu označujeme pojmom finančná štruktúra. Statický obraz o objeme a štruktúre podnikového majetku získame zo strany pasív súvahy.

3.1.3. Metodika zlatého bilančné pravidla

Zlaté bilančné pravidlo vyžaduje, aby neobežný majetok bol krytý dlhodobými

zdrojmi (dlhodobým kapitálom), ktoré sú tvorené vlastným imaní (vlastným kapitálom) a dlhodobým cudzím kapitálom.

Ak hodnota dlhodobých zdrojov prevyšuje hodnotu neobežného majetku (zvýšené o dlhodobé pohľadávky) horíme, že podnik je **prekapitalizovaný**. V takomto prípade je hodnota obežného majetku znížená o hodnotu dlhodobých pohľadávok vyššia, než hodnotové vyjadrenie krátkodobého požičaného (cudzieho) kapitálu. Rozdiel medzi týmito dvoma veličinami je nazývaný **čistý pracovný kapitál** (tiež čistý prevádzkový kapitál).

Platí:

$$NM < DK \quad \longrightarrow \quad NM - DK < 0$$

$$OM > KCK \quad \longrightarrow \quad OM - KCK > 0$$

$$OM - KCK = \text{čistý pracovný kapitál}$$

Ak stav neobežného majetku je vyšší ako objem dlhodobých zdrojov, hovoríme, že podnik je **podkapitalizovaný**. V takomto prípade je objem obežného majetku nižší než objem krátkodobého cudzieho kapitálu. Tento rozdiel nazývame **nekrytý dlh**.

Platí:

$$NM > DK \quad \longrightarrow \quad NM - DK > 0$$

$$OM < KCK \quad \longrightarrow \quad OM - KCK < 0$$

$$OM - KCK = \text{nekrytý dlh}$$

3.1.4. Metodika hodnotenia výnosov, nákladov a výsledku hospodárenia

V tejto časti budeme hodnotiť medziročný vývoj nákladov, tak v absolútnom ako aj relatívnom vyjadrení a štruktúru jednotlivých nákladov.

Obdobne budeme postupovať pri výnosoch. Najskôr zistíme medziročné zmeny v absolútnom a relatívnom vyjadrení, a potom budeme analyzovať ich štruktúru.

Pri výsledku hospodárenia budeme zisťovať jeho medziročné zmeny v absolútnom a relatívnom vyjadrení, štruktúru jeho tvorby podľa jednotlivých oblastí činnosti podniku t.j. výsledok hospodárenia z hospodárskej, finančnej a mimoriadnej činnosti.

3.1.5. Metodika výpočtu cash flow

Podstata výpočtu ukazovateľa cash flow vychádza z predpokladu, že náklady a výnosy sa účtujú do obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia, a nie do obdobia, v ktorom sa prejavujú ako príjmy resp. výdavky. Informácie pre výpočet cash flow budeme čerpať zo súvahy a z výkazu ziskov a strát.

Cash flow podniku za sledované obdobie budeme počítať nasledovne:

Cash flow I = + výsledok hospodárenia podniku po zdanení, + odpisy, - zmena stavu časovo rozlíšených aktív, + zmena stavu časovo rozlíšených pasív, + zmena stavu rezerv.

Cash flow II = + Cash flow I, - zmena stavu zásob.

Cash flow III = + Cash flow II, - zmena stavu krátkodobých pohľadávok.

Cash flow IV = + Cash flow III, + zmena stavu krátkodobých záväzkov (bez bežných úverov).

3.1.6. Metodika výpočtu ukazovateľov likvidity

K analýze likvidity pristupujeme, ak sme už analyzovali štruktúru majetku podniku a aktíva vôbec (aj v súvislosti s ich zdrojmi krytia).

- **Celková likvidita** = (zásoby + krátkodobé pohľadávky + finančné účty) / krátkodobý cudzí kapitál

Ukazovateľ udáva podiel krátkodobých dlhov na financovaní obežného majetku.

- **Bežná likvidita** = (krátkodobé pohľadávky + finančné účty) / krátkodobý cudzí kapitál

Ukazovateľ vypovedá o schopnosti podniku zaplatiť krátkodobé dlhy bez predaja zásob.

- **Pohotová likvidita** = finančné účty / krátkodobý cudzí kapitál

Ukazovateľ vypovedá, aký podiel krátkodobých dlhov môže podnik k určitému dňu zaplatiť v hotovosti.

- **Prevádzková celková likvidita** = (zásoby + krátkodobé pohľadávky + finančné účty) / krátkodobé záväzky
- **Prevádzková bežná likvidita** = (krátkodobé pohľadávky + finančné účty) / krátkodobé záväzky
- **Prevádzková pohotová likvidita** = finančné účty / krátkodobé záväzky

Vo všetkých ukazovateľoch budeme považovať za krátkodobý cudzí kapitál krátkodobé bankové úvery + krátkodobé finančné výpomoci + krátkodobé záväzky.

Ukazovatele potrebné k výpočtu ukazovateľov korigovanej likvidity

- **Viazanosť zásob** = zásoby / tržby

- **Viazanosť krátkodobých pohľadávok** = krátkodobé pohľadávky / tržby
- **Viazanosť krátkodobých záväzkov** = krátkodobé záväzky / náklady

- **Korigovaný stav zásob** = zásoby * (1 - viazanosť zásob - viazanosť krátkodobých pohľadávok)
- **Korigovaný stav krátkodobých pohľadávok** = krátkodobé pohľadávky * (1 - viazanosť krátkodobých pohľadávok)
- **Korigovaný stav krátkodobých záväzkov** = krátkodobé záväzky * (1 - viazanosť krátkodobých záväzkov)
- **Korigovaný stav obežného majetku** = korigovaný stav zásob + korigovaný stav krátkodobých pohľadávok + finančné účty

- **Korigovaná celková likvidita** = korigovaný stav obežného majetku / korigovaný stav krátkodobých záväzkov
- **Korigovaná bežná likvidita** = finančné účty + korigovaný stav krátkodobých pohľadávok / korigovaný stav krátkodobých záväzkov
- **Korigovaná pohotovú likvidita** = finančné účty / korigovaný stav krátkodobých záväzkov

Vo všetkých ukazovateľoch považujeme za tržby tržby za predaj tovaru + tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a za náklady náklady na obstaranie predaného tovaru + výrobná spotreba.

3.1.7. Metodika výpočtu ukazovateľov aktivity

Ukazovatele aktivity poukazujú na efektívnosť využívania aktív.

- **Doba obratu zásob** = (zásoby / tržby) * 365, resp. (zásoby / náklady) * 365

Ukazovateľ vypovedá o tom, koľko dní trvá jedna obrátka zásob (v dňoch).

➤ **Doba inkasa krátkodobých pohľadávok** = (krátkodobé pohľadávky / tržby) * 365
Tento ukazovateľ vyjadruje priemernú dobu, po ktorú musí podnik čakať na úhradu svojich pohľadávok od momentu realizácie, fakturácie po prijatie platby.

- **Doba splácania záväzkov** = (krátkodobé záväzky / tržby) * 365, resp. (krátkodobé záväzky / náklady) * 365

Tento ukazovateľ kvantifikuje dobu trvania úhrady záväzku od momentu jeho vzniku.

- **Doba obratu celkového majetku** = (majetok spolu / tržby) * 365
- **Obratu celkového majetku** = tržby / majetok spolu

Vo všetkých ukazovateľoch považujeme za tržby tržby za predaj tovaru + tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a za náklady náklady na obstaranie predaného tovaru + výrobná spotreba.

3.1.8. Metodika výpočtu ukazovateľov zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti vyjadrujú, aký objem cudzieho kapitálu sa podieľa na krytí majetku podniku.

- **Celková zadlženosť** = cudzie zdroje / celkový kapitál
- **Stupeň samofinancovania** = vlastný kapitál / celkový kapitál
- **Finančná páka** = celkový kapitál / vlastný kapitál

Ukazovateľ vypovedá o tom, akú časť aktív tvorí vlastný kapitál.

- **Úverová zaťaženosť** = (bankové úvery + finančné výpomoci) / celkový kapitál
- **Úrokové krytie** = (hrubý výsledok hospodárenia + nákladové úroky) / nákladové úroky

Ukazovateľ vypovedá o schopnosti podniku hradiť „cenu“ cudzieho kapitálu.

- **Úrokové krytie vrátane odpisov** = (hrubý výsledok hospodárenia. + nákladové úroky + odpisy) / nákladové úroky

Ukazovateľ vyjadruje v akom rozsahu je úrok krytý hrubým (nezdaneným) ziskom pred zaplatením úrokov so zahrnutím odpisov, ktoré sú síce nákladom, ale nie sú výdavkom.

- **Platobná neschopnosť** = krátkodobé záväzky / krátkodobé pohľadávky

3.1.9. Metodika výpočtu ukazovateľov rentability

Rentabilita je pomer dosiahnutého efektu k prostriedkom vynaloženým na dosiahnutie tohto efektu.

- **Rentabilita celkového kapitálu** = [čistý výsledok hospodárenia + nákladové úroky * (1 – sadzba dane z príjmu)] / celkový kapitál

Ukazovateľ rentability celkového kapitálu vyjadruje s akou intenzitou sa reprodukuje kapitál vložený do podniku.

- **Rentabilita vlastného kapitálu** = čistý výsledok hospodárenia / vlastný kapitál

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu vyjadruje zhodnotenie vlastného kapitálu, reprodukciu vlastných zdrojov.

- **Rentabilita základného imania** = *čistý výsledok hospodárenia / základné imanie*

Tento ukazovateľ charakterizuje efektívnosť práce podniku z pohľadu vlastníka.

- **Rentabilita celkových tržieb** = *čistý výsledok hospodárenia / celkové tržby*

Rentabilita tržieb charakterizuje trhovú úspešnosť podniku.

- **Rentabilita celkových výnosov** = *čistý výsledok hospodárenia / celkové výnosy*

Tento ukazovateľ nazývame tiež ziskovosť výnosov. Informuje nás o výške zisku, resp. straty v prepočte na jednu korunu výnosov.

- **Rentabilita pridanej hodnoty** = *čistý výsledok hospodárenia / pridaná hodnota*

Tento ukazovateľ poukazuje na podiel zisku pripadajúci na korunu hodnoty pridanej samotným analyzovaným podnikom.

- **Rentabilita osobných nákladov** = *čistý výsledok / osobné náklady*

- **Rentabilita celkových nákladov** = *čistý výsledok hospodárenia / celkové náklady*

Rentabilita celkových nákladov poukazuje, aký pomer má zisk na vynaložených celkových nákladoch v podniku.

- **Úhrnná výnosnosť celkového kapitálu** = *celkový kapitál / celkové výnosy*

3.2. Finančná analýza „ex ante“

Možnosť prognózovať vývoj finančnej situácie podniku, jeho budúcu prosperitu (solventnosť) či neprosperitu (insolventnosť), je založená na hodnotení a interpretácii výsledkov dosiahnutých v súčasnosti.

3.2.1. Altmanov model funkcie diskriminačnej analýzy

Altman posudzoval podniky prostredníctvom finančných ukazovateľov, ktorým priradil zodpovedajúce váhy. Altmanov model má tvar:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

kde:

x_1 - čistý pracovný kapitál / celkový kapitál,

x_2 - nerozdelený zisk / celkový kapitál,

x_3 - (zisk pred zdanením + nákladové úroky) / celkový kapitál,

x_4 - vlastný kapitál / cudzí kapitál,

x_5 - tržby / celkový kapitál.

Na základe výslednej hodnoty „Z“ môžeme podnik zaradiť medzi podniky prosperujúce, resp. medzi bankrotujúce na základe stanovených kritérií.

Kritéria hodnotenia podnikov podľa Altmanovho modelu:

<i>Hodnoty</i>	<i>Interpretácia</i>
$Z > 2,9$	finančná situácia podniku je zdravá
$1,2 < Z < 2,9$	vypovedacia schopnosť je indiferentná
$Z < 1,2$	finančná situácia je kritická, hrozí bankrot

3.2.2. Index bonity

Tento index patrí medzi viacrozmerne diskriminačné analýzy. Model, ktorý vyúsťuje do kvantifikácie indexu bonity - B - má nasledujúci matematický tvar rovnice:

$$B = 1.5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6,$$

kde:

- x_1 - net cash flow / cudzí kapitál,
- x_2 - pasíva celkom / cudzí kapitál,
- x_3 - zisk pred zdanením / celkový kapitál,
- x_4 - zisk pred zdanením / podnikové výnosy,
- x_5 - zásoby / aktíva celkom,
- x_6 - podnikové výnosy / pasíva celkom.

Čím index B je vyšší, tým je prognózovaná finančná situácia podniku lepšia.

Podrobnejšie kritéria hodnotenia sú udané v stupnici:

<i>extrémne zlá</i>	<i>veľmi zlá</i>	<i>zlá</i>	<i>určité problémy</i>	<i>dobrá</i>	<i>veľmi dobrá</i>	<i>extrémne dobrá</i>
-3	-2	-1	0	1	2	3

4. VLASTNÁ PRÁCA

4.1. Charakteristika podnikateľského subjektu

Vzhľadom na žiadosť manažmentu spoločnosti, ktorú v mojej práci analyzujem, nebudem uvádzať jej názov.

Spoločnosť s dnešným názvom vznikla zápisom do Obchodného registra 31.3.2007. V tomto období to bola akciová spoločnosť, ktorá približne o dva mesiace neskôr, t.j. 29.05.2007, zmenila svoju právnu formu na spoločnosť s ručením obmedzeným, pod ktorou podniká dodnes.

Avšak história tejto spoločnosti siaha ďaleko do minulosti. V roku 2007 spoločnosť oslavovala storočnicu svojej existencie.

4.1.1. Vývoj v rokoch 1994 – 2007

Históriu podniku až do polovice 90. rokov možno nazvať obdobím transformácie. Rastúci tlak konkurencie podnietil závod hľadať nové možnosti predaja svojich výrobkov na bývalých východných trhoch. Dobré hospodárske výsledky v rokoch 1994 a 1995 vytvorili priaznivé podmienky na financovanie plánovaných investícií.

Rok 1997 bol rokom ekonomiky. Nadväzoval na predchádzajúce obdobie, v ktorom síce spoločnosť vykázala mierny zisk a nárast objemu predaja, ale stále musela zápasiť s takými negatívami, ako boli zlá platobná disciplína zákazníkov, vysoké prekročenie plánovaných nákladov na materiál a služby, a manká a škody zúčtované v predchádzajúcom období.

Rok 1999 bol prelomový – ukončila sa reštrukturalizácia. 1. júna kúpili závod dvaja silní zahraniční partneri. Po vyrovnaní akcií sa závod stal súčasťou divízie zahraničného koncernu.

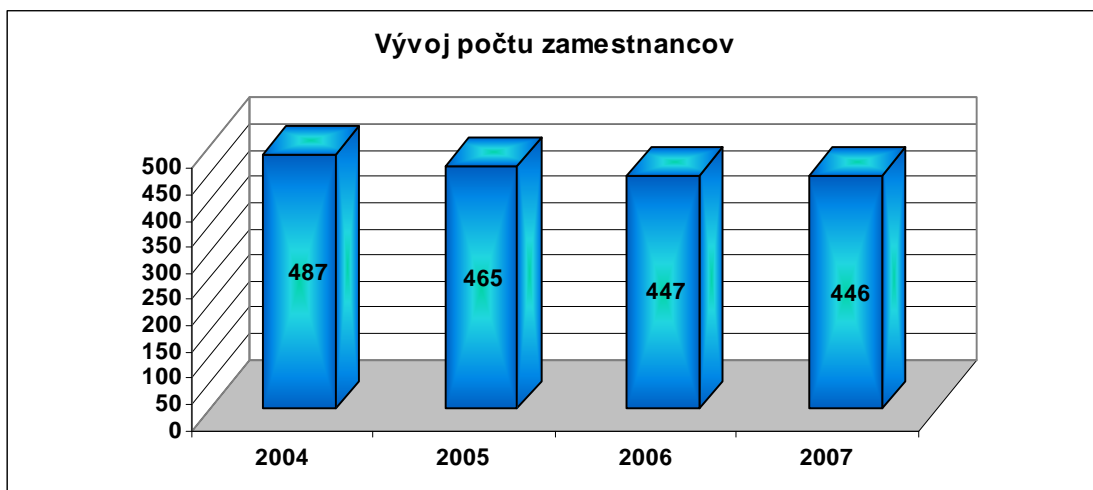
1. mája 2004 sa Slovensko stalo členom Európskej únie. Tento akt sa stal dôležitým míľnikom aj v histórii spoločnosti. Do popredia sa dostala potreba čo najrýchlejšie prispôbiť interné normy normám Európskej únie. Na tomto procese mal najväčší podiel výrobo-technický úsek. A hoci sa vedeniu podniku na začiatku roka objavili vrásky na čele pre vývoj cien vstupných surovín a legislatívu, generálny riaditeľ ho na konci zhodnotil slovami: „Rok 2004 bude patriť medzi tie úspešné”.

1. januára 2006 získal 100 % akcií zahraničný investor. 2. apríla 2007 sa spoločnosť premenovala a začaté zmeny v štruktúre spoločnosti pokračovali rozhodnutím mimoriadneho valného zhromaždenia spoločnosti o vykonaní zmeny v právnej forme spoločnosti na s. r. o., k dátumu zápisania v OR, t. j. 29. mája 2007.

4.1.2. Predmet činnosti podľa výpisu z obchodného registra

- výroba výrobkov z taveného čadiča, čadičovej plste a minerálnej vlny,
- služby výpočtového strediska,
- výroba strojov a zariadení pre sklársku výrobu a pre spracovanie nerastných hmôt,
- veľkoobchod - nákup a predaj tovaru v rozsahu voľnej živnosti,
- maloobchod - nákup a predaj tovaru v rozsahu voľnej živnosti,
- sprostredkovanie obchodu,
- stavebno-montážne práce na báze výrobkov z čadiča, čadičovej plste a minerálnej vlny,
- dobývanie čadiča,
- ubytovacie služby,
- výroba, rozvod a predaj tepla a teplej úžitkovej vody,
- podnikateľské poradenstvo v rozsahu voľnej živnosti,
- prenájom strojov a prístrojov,
- nepravidelná neverejná osobná cestná doprava,
- nepravidelná autobusová doprava,
- nákladná cestná doprava.

Graf č. 1 Vývoj počtu zamestnancov



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Na grafe č. 1 môžeme vidieť, že počet zamestnancov v podniku sa postupne znižoval. V roku 2005 a v roku 2006 sa počet zamestnancov znížil približne o 20 zamestnancov oproti predchádzajúcemu roku. V roku 2007 sa počet stabilizoval na 446 zamestnancov, čo predstavovalo pokles jedného zamestnanca oproti minulému roku.

Tabuľka č. 1 Výsledok hospodárenia na jedného zamestnanca (tis. Sk)

	2005	2006	2007
Výsledok hospodárenia v tis. Sk	66 573	182 487	174 427
Počet zamestnancov	465	447	446
Výsledok hospodárenia na 1. zam.	143,168	408,248	391,092

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Podiel výsledku hospodárenia na jedného zamestnanca sa v jednotlivých rokoch menil, čo môžeme sledovať v tabuľke č. 1 a na grafe č. 8 (príloha č. 6). V roku 2006 sa zvýšil takmer trojnásobne, čo predstavovalo rapidný nárast oproti predchádzajúcemu roku. Tento pozitívny vývoj bol spôsobený zlepšením výsledku hospodárenia za účtovné obdobie. V roku 2007 došlo k zníženiu výsledku hospodárenia na jedného zamestnanca, čo bolo spôsobené poklesom celkového výsledku hospodárenia.

Tabuľka č. 2 Priemerná mesačná mzda zamestnanca v sledovaných rokoch (tis. Sk)

	2005	2006	2007
Mzdové náklady v tis. Sk	100 618	117 266	127 013
Počet zamestnancov	465	447	446
Priemerná mzda	18,032	21,862	23,732

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Priemerná mesačná mzda sa za sledované obdobie vyvíjala pozitívnym trendom. V roku 2005 dosiahla úroveň 18 032 Sk, čo je takmer o štyri tisíc Sk menej ako v roku 2006. Najvyššia priemerná mesačná mzda, t.j. 23 732 Sk, bola v podniku evidovaná v roku 2007. Tento nárast bol spôsobený reakciou vlastníkov na pozitívny vývoj výsledku hospodárenia, čo viedlo k zvýšeniu priemernej mesačnej mzdy.

4.2. Analýza aktív

Pri analýze aktív sme vychádzali zo strany aktív súvahy. Usporiadanie položiek majetku v súvahe je založené na princípe likvidnosti ako schopnosti majetkových položiek premeniť sa na peniaze, t. j. speňažiť sa. Čím ľahšie a rýchlejšie sa majetok premení na hotovostnú formu, tým je likvidnejší. V súvahe sú teda majetkové položky usporiadané od menej likvidných, označených ako stály majetok (ich životnosť v podniku je určená na dobu dlhšiu ako jeden rok), k likvidnejším, označeným ako obežný majetok (v zásade do jedného roka zmenia svoju podobu až do najlikvidnejšej formy - formy peňazí).

Tabuľka č. 3 Vývoj a štruktúra majetku (tis. Sk)

Ukazovateľ	Roky			Zmena		Index		Štruktúra (%)		
	2005	2006	2007	07-05	07-06	07/05	07/06	2005	2006	2007
Aktíva celkom	866 390	1 021 558	1 211 896	345 506	190 338	1,40	1,19	100,00	100,00	100,00
Neobežný majetok	428 049	427 293	618 277	190 228	190 984	1,44	1,45	49,41	41,83	51,02
DNM	3 751	3 472	3 179	-572	-293	0,85	0,92	0,43	0,34	0,26
DHM	424 045	423 566	435 058	11 013	11 492	1,03	1,03	48,94	41,46	35,90
DFM	253	255	180 040	179 787	179 785	711,62	706,04	0,03	0,02	14,86
Obežný majetok	431 425	591 721	587 880	156 455	-3 841	1,36	0,99	49,80	57,92	48,51
Zásoby	100 268	119 078	125 334	25 066	6 256	1,25	1,05	11,57	11,66	10,34
Dlhodobé pohľadávky	3 863	1 693	0	-3 863	-1 693	0,00	0,00	0,45	0,17	0,00
Krátkodobé pohľadávky	183 166	225 172	270 470	87 304	45 298	1,48	1,20	21,14	22,04	22,32
Finančné účty	144 128	245 778	192 076	47 948	-53 702	1,33	0,78	16,64	24,06	15,85
Časové rozlíšenie	6 916	2 544	5 739	-1 177	3 195	0,83	2,26	0,80	0,25	0,47

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

V tabuľke č. 3 môžeme sledovať vývoj celkových aktív za sledované obdobie rokov 2005 – 2007. V tomto období mali celkové aktíva rastúcu tendenciu. Vo všeobecnosti by malo platiť, že dlhodobý majetok by mal prevyšovať majetok krátkodobý. Ako môžeme vidieť v tabuľke, v nami analyzovanom podniku bola táto podmienka splnená len v roku 2007, kedy nastalo výrazné zvýšenie dlhodobého majetku. Na tomto raste sa podieľalo rapídne zvýšenie dlhodobého finančného majetku. V roku 2005 bolo obežného majetku nepatrne viac ako majetku neobežného. Nasledujúci rok priniesol značnú prevahu obežného majetku nad neobežným, čo bolo spôsobené nárastom finančných prostriedkov na účtoch v bankách, pričom tieto prostriedky vzrástli až o 71% oproti roku 2005, čo môžeme vidieť na strane aktív súvahy, ktorá je prílohou č. 1.

Podiel neobežného majetku v majetkovej štruktúre nás nepriamo informuje aj o flexibilitě podniku vo vzťahu k zmene svojho výrobného programu. Čím vyšší podiel stáleho majetku, tým je miera flexibility podniku nižšia.

V nami analyzovanom podniku môžeme vidieť, že podiel neobežného majetku na celkovom mal mierne stúpajúcu tendenciu v rozmedzí 49,5% v roku 2005 až po 51% v roku 2007. V roku 2006 tento podiel klesol približne o 8% oproti roku 2005, ale následne v ďalšom roku sa dostal na už spomínanú hodnotu 51%. Tento stav nám vypovedá o primeranej flexibilitě podniku vo vzťahu k zmene jeho výrobnému programu v prípade potreby, či záujmu o jeho inováciu.

Na základe štruktúry neobežného majetku môžeme konštatovať, že hlavný podiel na stálych aktívach mal vo všetkých troch sledovaných rokoch dlhodobý hmotný majetok. Tento podiel sa postupne znižoval zo 49% v roku 2005 na podiel 36% v roku 2007. Tento

pokles bol spôsobený už spomínaným nárastom dlhodobého finančného majetku v roku 2007.

Z tabuľkového prehľadu č. 3 môžeme vidieť, že na krátkodobom majetku sa najviac podieľali zásoby, krátkodobé pohľadávky a finančné účty. Dlhodobé pohľadávky mali klesajúcu tendenciu a v roku 2007 klesli dokonca na nulu. Hlavný podiel na raste obežného majetku mali krátkodobé pohľadávky, ktoré vzrástli v roku 2007 oproti roku 2005 o 48% a finančné účty, ktorých výška v tom istom období vzrástla o 33%. Ako môžeme vidieť v tabuľke, došlo iba k absolútnemu nárastu tohto ukazovateľa, pretože podiel na celkových aktívach ostal skoro nezmenený na úrovni blízkej 22% pri krátkodobých pohľadávkach a podiel finančných účtov na celkových aktívach dokonca klesol v porovnaní rokov 2005 a 2007. Výška zásob mala v sledovanom období mierne rastúcu tendenciu a jej podiel na celkových aktívach však takisto mierne klesol.

Na grafe č. 9 (príloha č. 6) môžeme prehľadne sledovať vývoj celkových aktív, krátkodobého a dlhodobého majetku a časové rozlíšenie. Môžeme vidieť, že časové rozlíšenie dosahovalo zanedbateľné hodnoty na celkových aktívach od 0,8% v roku 2005 po 0,47% v roku 2007. Vývoj celkových aktív má už spomínanú rastúcu tendenciu. V roku 2005 dosahoval majetok hodnotu 866 390 tis. Sk, ktorá vzrástla na hodnotu 1 211 896 tis. Sk v roku 2007. Tento vývoj predstavuje nárast majetku podniku až o 40%, čo naznačuje pozitívny vývoj do budúcnosti. Podobne je to aj z vývojom obežného a neobežného majetku. Obežný majetok nám vzrástol o 36% a neobežný dokonca o 44% v porovnaní s bazickým rokom, ktorým bol rok 2005.

4.3. Analýza pasív

Pri analýze pasív sme vychádzali zo strany pasív súvahy. Usporiadanie položiek na strane pasív v súvahe sa riadi kritériom vlastníctva kapitálu, preto základné členenie kapitálu je členenie na vlastné a cudzie zdroje. Vlastné zdroje označené pojmom vlastné imanie predstavuje kapitál, s ktorým môže podnik voľne nakladať, má ho trvale k dispozícii, je to dlhodobý zdroj krytia majetkových potrieb.

Závazky predstavujú požičaný kapitál, ktorý podnik získal od rôznych veriteľov a za rôznu cenu.

Mimo základného členenia zdrojov financovania sa vyskytujú ostatné pasíva (časové rozlíšenie na strane pasív), ktoré radíme pre potreby finančnej analýzy ku krátkodobým cudzím zdrojom.

Tabuľka č. 4 Vývoj a štruktúra kapitálu (tis. Sk)

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena		Index		Štruktúra (%)		
	2005	2006	2007	07-05	07-06	07/05	07/06	2005	2006	2007
Spolu vlastné imanie a záväzky	866 390	1 021 558	1 211 896	345 506	190 338	1,40	1,19	1,00	1,00	1,00
Vlastné imanie	649 865	830 490	1 004 674	354 809	174 184	1,55	1,21	75,01	81,30	82,90
Základné imanie	499 476	499 476	499 476	0	0	1,00	1,00	57,65	48,89	41,21
Cudzíe zdroje	214 545	190 756	207 070	-7 475	16 314	0,97	1,09	24,76	18,67	17,09
Rezervy	39 348	31 943	34 459	-4 889	2 516	0,88	1,08	4,54	3,13	2,84
Dlhodobé záväzky	50	842	5 365	5 315	4 523	107,30	6,37	0,01	0,08	0,44
Krátkodobé záväzky	175 147	157 940	167 246	-7 901	9 306	0,95	1,06	20,22	15,46	13,80
Bankové úvery	0	31	0	0	-31	x	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho dlhodobé	0	0	0	0	0	x	x	0,00	0,00	0,00
krátkodobé	0	31	0	0	-31	x	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé finančné výpomoci	0	0	0	0	0	x	x	0,00	0,00	0,00
Časové rozlíšenie	1 980	312	152	-1 828	-160	0,08	0,49	0,23	0,03	0,01

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Pri analyzovaní štruktúry podnikových zdrojov je potrebné sledovať hlavne vývoj podielu vlastného imania a záväzkov na celkovom vloženom kapitále. Tento podiel nám vypovedá o stabilite podniku vyplývajúcej z podielu vlastného kapitálu a na druhej strane o závislosti podniku na cudzích zdrojoch. V tabuľke č. 4 môžeme sledovať tento vývoj, ktorý nám vypovedá o stabilnej situácii nami analyzovaného podniku.

Podiel vlastného imania na celkovom vloženom kapitále mal pozitívny vývoj. V roku 2007 bol vo výške 1 004 674 ti. Sk. Keď porovnáme roky 2006 a 2005, zistíme, že došlo k 28% nárastu vlastného kapitálu, čo v absolútnom vyjadrení bolo 174 184 tis. Sk a v porovnaní s rokom 2005 sa vlastné imanie zvýšilo o 354 809 tis. Sk, čo predstavovalo 55% nárast. Na tomto raste sa najviac podieľal výsledok hospodárenia minulých rokov a výsledok hospodárenia za účtovné obdobie, čo môžeme vidieť v súvahe na strane pasív. Strana pasív súvahy je uvedená v prílohe č. 2. Základné imanie sa na tomto raste nepodieľalo, nakoľko jeho výška ostala nezmenená.

Z analýzy cudzích zdrojov môžeme povedať, že ich výška bola značne nižšia, ako to bolo u vlastného imania. V roku 2007 bola výška záväzkov na úrovni 207 070 tis. Sk. V porovnaní s rokom 2006 došlo k zvýšeniu o 16 314 tis. Sk, čo predstavovalo 9% nárast, avšak v porovnaní s rokom 2005 sa výška záväzkov znížila o 7 475 tis. Sk, čo znamenalo 3% pokles. Najväčší podiel na cudzích zdrojoch mali krátkodobé záväzky, menším podielom aj rezervy a dlhodobé záväzky. Bankové úvery a finančné výpomoci boli v sledovanom období nulové až na krátkodobé bankové úvery, ktoré dosiahli v roku 2006 zanedbateľnú výšku 31 tis. Sk.

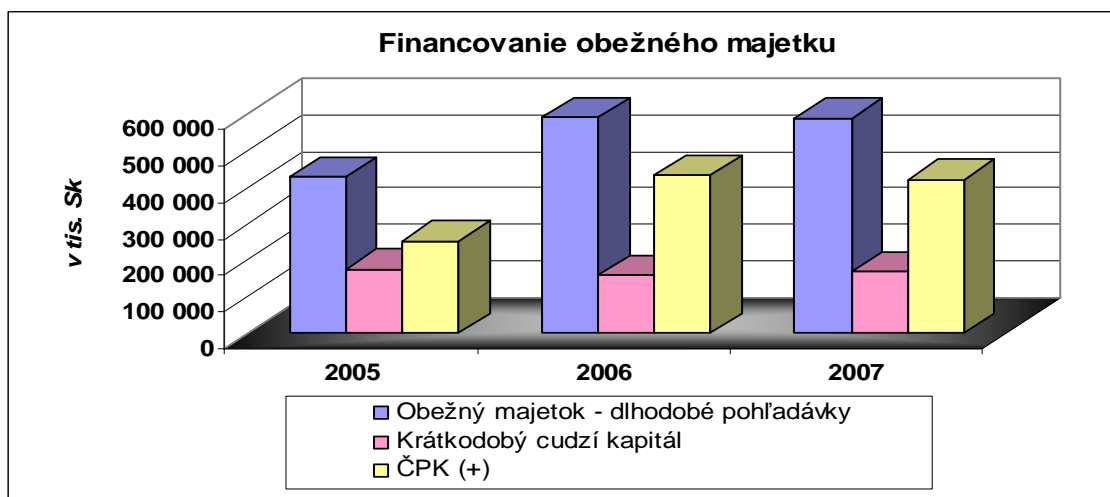
Na grafe č. 10 (príloha č. 6) môžeme prehľadne vidieť vývoj vlastného imania, ako aj cudzích zdrojov. Z tohto prehľadu nám vyplýva, že podnik si udržiava pozitívnu štruktúru zdrojov krytia majetku, čo môžeme vidieť aj na podiele cudzích zdrojov na celkovom kapitále, ktorý sa postupne znižoval. V roku 2005 bol tento podiel na úrovni 25% a v roku 2007 sa znížil na úroveň 17%. Analogicky sa zvyšoval podiel vlastného kapitálu na celkovom. Podobne ako pri štruktúre aktív, aj pri štruktúre pasív dosahovalo jeho časové rozlíšenie zanedbateľné hodnoty. Tieto hodnoty boli v rozmedzí od 0,23% v roku 2005 po 0,01% v roku 2007.

4.4. Analýza zlatého bilančného pravidla

Zlaté bilančné pravidlo požaduje, aby majetok, ktorý bude podnik využívať dlhodobo bol krytý zo zdrojov, ktoré bude mať podnik dlhodobo k dispozícii. V prípade majetku, ktorý podnik plánuje využívať iba krátkodobo, tento by mal byť zase financovaný z krátkodobých finančných zdrojov. Takýmto spôsobom sa zabezpečuje optimálna alokácia kapitálu v podniku.

Tabuľka č. 14 (príloha č. 5) nám poukazuje na vývoj krytia obežného majetku krátkodobým cudzím kapitálom. Zlaté bilančné pravidlo požaduje, aby rozdiel obežného majetku bez dlhodobých pohľadávok a krátkodobého cudzieho kapitálu dosahoval kladné hodnoty. Z tabuľky je zrejmé, že podnik splnil toto pravidlo vo všetkých troch sledovaných rokoch a nachádzal sa v stave prekapitalizovanosti, čím vytváral čistý pracovný kapitál, čo je pozitívny jav. Najvyššiu úroveň dosiahol v roku 2006 vo výške 432 057 tis. Sk.

Graf č. 2 *Financovanie obežného majetku*



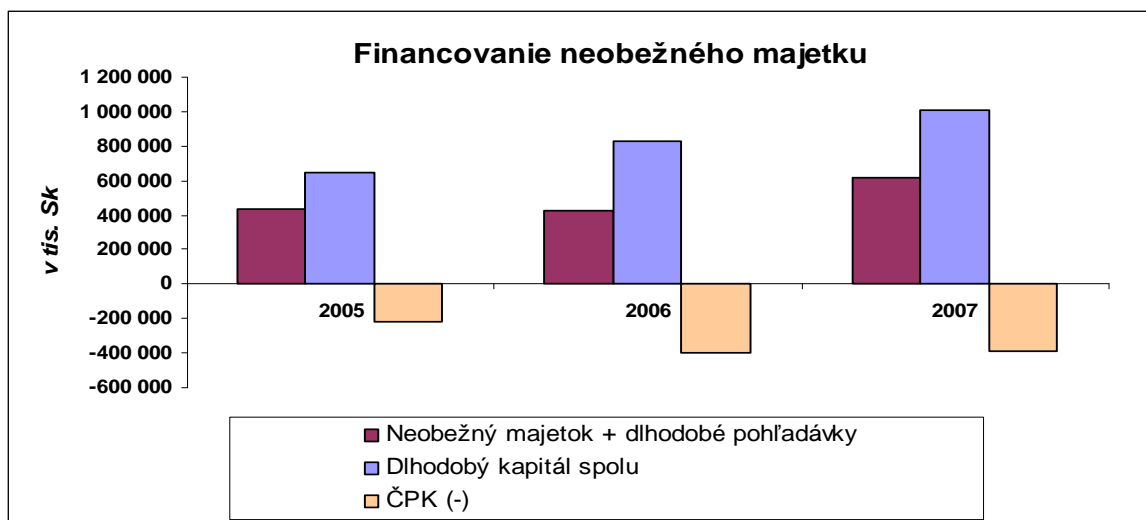
Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Na grafe č. 2 môžeme sledovať vývoj obežného majetku, krátkodobého cudzieho kapitálu a čistého pracovného kapitálu. Z grafu je zrejmé, že v prvom roku nastal značný nárast čistého pracovného kapitálu z úrovne 252 415 tis. Sk na úroveň 432 057 tis. Sk. V ďalšom roku klesla jeho výška o necelé 3%.

Pokiaľ ide o posúdenie financovania neobežného majetku zlaté bilančné pravidlo požaduje, aby rozdiel neobežného majetku s dlhodobými pohľadávkami a dlhodobého kapitálu dosahoval záporné hodnoty.

Z tabuľky č. 15 (príloha č. 5) môžeme vidieť, že ako aj v prípade financovania obežného majetku, tak aj v prípade financovania neobežného majetku sa podnik nachádzal v stave prekapitalizovanosti a vytváral čistý pracovný kapitál, nakoľko tento rozdiel bol záporný. Tento stav nám poukazuje na zdravú finančnú situáciu podniku, pretože podnik dokázal kryť zo svojho dlhodobého kapitálu nielen neobežný majetok, ale aj časť obežného majetku, čo sa považuje za žiaduci a pozitívny stav.

Graf č. 3 *Financovanie neobežného majetku*



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 3 nám poukazuje na vývoj čistého pracovného kapitálu z hľadiska financovania neobežného majetku, ako aj na vývoj neobežného majetku a dlhodobého kapitálu. V prvom roku vzrástol čistý pracovný kapitál z hodnoty 218 003 tis. Sk na hodnotu 402 346 tis. Sk, čo predstavovalo 85% nárast. V nasledujúcom roku klesla jeho hodnota o necelé 3%.

4.5. Analýza výsledku hospodárenia

Výsledok hospodárenia, ktorý podnik počas príslušného obdobia vytvoril, je východiskovou informáciou umožňujúcou posúdiť, ako boli zhodnotené spotrebované a viazané vstupy (zdroje) podniku.

Meradlom úspešnosti či neúspešnosti transformačného procesu podniku je spravidla hospodársky výsledok - zisk resp. strata.

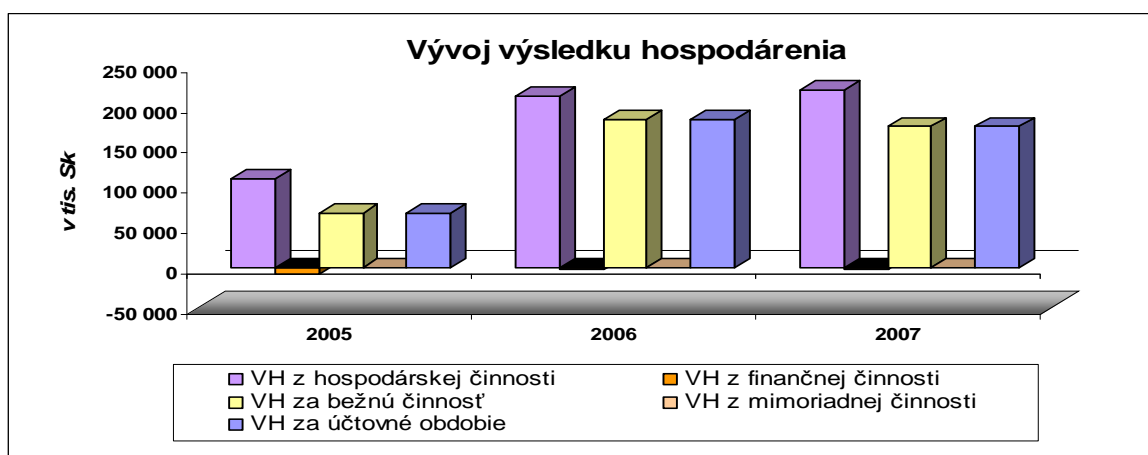
Priebeh akejkoľvek činnosti podniku možno zovšeobecniť prostredníctvom jednoduchej schémy:

VSTUPY \Rightarrow TRANSFORMAČNÝ PROCES \Rightarrow VÝSTUPY

Vytvorený hospodársky výsledok determinuje možnosti jeho využitia ako vlastného interného zdroja samofinancovania firmy a zároveň aj mieru uspokojenia nárokov vlastníkov, ktorí podniku poskytli kapitál v podobe externých vlastných zdrojov (základné imanie).

V tabuľke č. 16 (príloha č. 5) môžeme sledovať vývoj jednotlivých zložiek výsledku hospodárenia v sledovanom období. Rozhodujúci podiel na celkovom výsledku hospodárenia mal v každom roku výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti. Výsledok hospodárenia z finančnej a mimoriadnej činnosti dosahoval zanedbateľné hodnoty.

Graf č. 4 Vývoj výsledku hospodárenia



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Na grafe č. 4 môžeme sledovať vývoj jednotlivých zložiek výsledku hospodárenia v sledovanom období. Čistý zisk nám vzrástol v prvom roku indexom 2,74 z

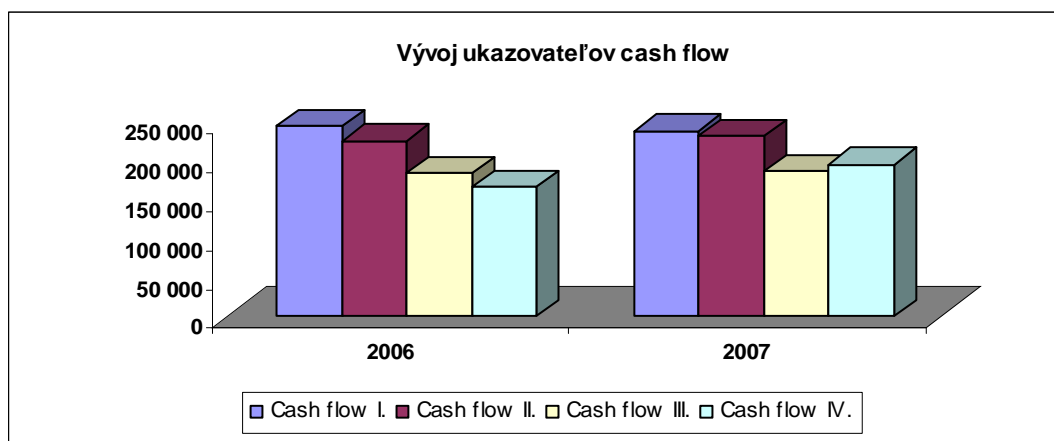
hodnoty 66 647 tis. Sk na hodnotu 182 487 tis. Sk, čo znamenalo až 174% nárast. Nasledujúci rok priniesol pokles čistého zisku o 4%. Pokiaľ ide posúdenie výsledku hospodárenia z finančnej činnosti, môžeme poukázať na nepriaznivý výsledok, nakoľko podnik dosiahol záporné hodnoty. Hlavnou príčinou tohto záporného výsledku boli kurzové straty, ktoré môžeme vidieť vo výkaze ziskov a strát, ktorý sa nachádza v prílohe č. 3. Avšak tieto hodnoty v porovnaní s celkovým výsledkom hospodárenia dosiahli zanedbateľnú výšku. Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti dosiahol v prvom roku úroveň 74 tis. Sk a v ďalších dvoch rokoch zaznamenal nulové hodnoty.

4.6. Analýza cash flow

Základom pre sledovanie peňažných tokov podniku je súvaha, ktorá zachytáva ako výsledok hospodárenia k určitému okamžiku, tak i stav peňažných prostriedkov.

Skutočný obraz o stave peňažných prostriedkov nám poskytne rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdajmi podniku. Zisťovanie cash flow v podniku je z tohto hľadiska dôležitejšie, ako sledovanie samotného výsledku hospodárenia, pretože kladný výsledok hospodárenia v podniku nám nemusí zabezpečiť dostatok finančných prostriedkov. Za týmto účelom sa najčastejšie zisťuje net cash flow, ktorý tvorí rozdiel medzi stavom peňažných prostriedkov na začiatku a na konci obdobia.

Graf č. 5 Vývoj ukazovateľov cash flow



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 5 a tabuľka č. 17 (príloha č. 5) nám poukazujú na cash flow z prevádzkovej činnosti, ktorý je rozdelený do štyroch podskupín, t.j. cash flow I, v praxi často označovaný ako tzv. netto cash flow, tiež nazývaný ako cash flow zo samofinancovania, cash flow II, cash flow III a cash flow IV. Takto vypočítaný cash flow je vlastne cash flow

z hospodárskej činnosti, ktorý je však rozdelený do štyroch podskupín. Takto vzniká možnosť zohľadniť vplyv jednotlivých v čase a priestore meniacich sa faktorov na jeho tvorbu.

Pri posudzovaní cash flow I až cash flow IV sme vychádzali z rokov 2006 a 2007, nakoľko pre rok 2005 sme nemali potrebné údaje z roku 2004.

Cash flow I sa nám ako jediný vyvíjal nepriaznivým smerom. V roku 2007 dosiahol úroveň 236 494 tis. Sk, čo je o necelé 3% menej ako v roku 2006. Cash flow II zaznamenal v sledovanom období takmer 3% nárast z hodnoty 223 990 tis. Sk na úroveň 230 238 tis. Sk. Cash flow III nám vzrástol z pôvodných 181 984 tis. Sk na 184 940 tis. Sk, čo predstavovalo necelé 2%. Najvýraznejší nárast sme zaznamenali u ukazovateľa cash flow IV, ktorý nám vzrástol o takmer 18%, čo predstavovalo nárast 29 469 tis. Sk v absolútnom vyjadrení. Tento nárast bol spôsobený v dôsledku zvýšenia stavu krátkodobých záväzkov v roku 2007.

Tabuľka č. 5 Výpočet net cash flow

Ukazovatele	2006	2007
Výsledok hospodárenia po zdanení	182 487	174 427
Odpisy	65 014	62 906
Zmena stavu rezerv	-7 405	2 516
Zmena stavu časového rozlíšenia na strane majetku	4 372	-3 195
Zmena stavu časového rozlíšenia na strane vlastného imania a záväzkov spolu	-1 668	-160
Zmena stavu krátkodobých záväzkov	-17 207	9 306
Zmena stavu krátkodobých pohľadávok	-42 006	-45 298
Zmena stavu zásob	-18 810	-6 256
Zmena stavu krátkodobých bank. úverov a finančných výpomocí	31	-31
Zmena stavu krátkodobého finančného majetku	0	0
Cash flow z prevádzkovej činnosti	164 808	194 215
Zmena stavu dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	758	-11 199
- Odpisy dlhodobého majetku	-65 014	-62 906
Zmena stavu finančných investícií	-2	-179 785
Cash flow z investičných aktivít	-64 258	-253 890
Zmena stavu pohľadávok za upísané vlastné imanie	0	0
Zmena stavu dlhodobých pohľadávok	2 170	1 693
Zmena stavu dlhodobých záväzkov	792	4 523
Zmena stavu dlhodobých bankových úverov	0	0
Zmena stavu vlastného imania	180 625	174 184
-Výsledok hospodárenia po zdanení	-182 487	-174 427
Cash flow z finančných aktivít	1 100	5 973
Net cash flow	101 650	-53 702
Stav peňažných prostriedkov na začiatku obdobia	144 128	245 778
Net cash flow	101 650	-53 702
Stav peňažných prostriedkov na konci obdobia	245 778	192 076

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Cash flow je ústredným ukazovateľom celého finančného riadenia podniku. Predstavuje skutočný pohyb pohotových prostriedkov podniku. Cieľom zostavovania prehľadu peňažných tokov je prezentovať, ktoré položky a v akej sume spôsobili zmenu peňažných prostriedkov za sledované obdobie.

V tabuľke č. 5 môžeme vidieť, že net cash flow sa vyvíjal priaznivo iba v prvom analyzovanom roku, kedy sa stav peňažných prostriedkov zvýšil o 101 650 tis. Sk, čo predstavovalo net cash flow roku 2006.

V druhom roku sa net cash flow vyvíjal nepriaznivo, nakoľko v roku 2007 dosiahol zápornú hodnotu. Tento negatívny vývoj spôsobila hlavne zmena stavu dlhodobého finančného majetku, ktorá v roku 2007 dosiahla hodnotu 179 785 tis. Sk. V tomto roku dosiahol net cash flow úroveň -53 702 tis. Sk.

Net cash flow počas sledovaného obdobia kladne ovplyvňovali cash flow z prevádzkovej činnosti a z finančných aktivít a záporne cash flow z investičných aktivít.

4.7. Analýza výnosov a nákladov

Náklady podniku sa najčastejšie definujú ako peňažne vyjadrená spotreba prostriedkov a práce, t. j. spotreba minulej, zhmotnenej a živej práce, súvisiaca s riadnym fungovaním podniku. Spotreba minulej (zhmotnenej) a živej práce musí mať účelový charakter, inak by viedla k nehospodárnosti, zbytočnému plytvaniu prostriedkami.

Náklady podniku patria medzi významné ekonomické kategórie, ktoré ovplyvňujú efektívnosť činnosti každého podnikateľského subjektu.

Cieľom analýzy nákladov je určiť činitele ovplyvňujúce výšku, štruktúru a dynamiku vývoja nákladov v podniku a odhaliť rezervy v hospodárnosti podniku.

V tabuľke č. 6 môžeme sledovať vývoj jednotlivých nákladových a výnosových položiek, ktoré sa podieľali na čistom zisku, a ktoré ovplyvnili finančné hospodárenie sledovaného podniku. Pri tvorbe tejto tabuľky sme vychádzali z výkazu ziskov a strát, ktorý je uvedený v prílohe č.3.

Ako môžeme vidieť, na celkových výnosoch sa vo všetkých troch sledovaných rokoch najviac podieľali tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, pridaná hodnota a treťou najvyššou položkou boli tržby z predaja tovaru. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb mali rastúcu tendenciu, v prvom roku vzrástli o 154 537 tis. Sk, v nasledujúcom o 81 707 tis. Sk, čo oproti bázičnému roku predstavovalo takmer 21% nárast.

Tabuľka č. 6 Vývoj a štruktúra výnosov a nákladov (tis. Sk)

Výnosy a náklady	Hodnota ukazovateľa						Zmena		
	2005		2006		2007		06-05	07-05	07-06
	tis. Sk	%	tis. Sk	%	tis. Sk	%			
Výnosy celkom	1 277 947	100,00	1 470 926	100,00	1 531 880	100,00	192979	253933	60954
Tržby z predaja tovaru	27 266	2,13	26 955	1,83	26 716	1,74	-311	-550	-239
Výroba	1 198 480	93,78	1 362 679	92,64	1 443 714	94,24	164199	245234	81035
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	1 139 163	89,14	1 293 700	87,95	1 375 407	89,79	154537	236244	81707
Pridaná hodnota	355 164	27,79	447 837	30,45	473 190	30,89	92673	118026	25353
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	7 335	0,57	7 121	0,48	8 245	0,54	-214	910	1124
Použitie a zrušenie rezerv	4 625	0,36	37 943	2,58	14 255	0,93	33318	9630	-23688
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	2 829	0,22	3 250	0,22	8 564	0,56	421	5735	5314
Výnosové úroky	2 276	0,18	5 584	0,38	5 452	0,36	3308	3176	-132
Kurzové zisky	21 772	1,70	20 523	1,40	17 146	1,12	-1249	-4626	-3377
Mimoriadne výnosy	157	0,01	0	0,00	0	0,00	-157	-157	0
Náklady celkom	1 211 300	100,00	1 288 439	100,00	1 357 453	100,00	77139	146153	69014
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	24 805	1,94	24 160	1,64	24 542	1,60	-645	-263	382
Výrobná spotreba	845 777	66,18	917 637	62,38	972 698	63,50	71860	126921	55061
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	565 448	44,25	629 577	42,80	699 231	45,65	64129	133783	69654
Osobné náklady súčet	143 966	11,27	158 809	10,80	170 779	11,15	14843	26813	11970
Mzdové náklady	100 618	7,87	117 266	7,97	127 013	8,29	16648	26395	9747
Náklady na sociálne zabezpečenie	35 291	2,76	36 969	2,51	39 429	2,57	1678	4138	2460
Sociálne náklady	8 057	0,63	4 574	0,31	4 337	0,28	-3483	-3720	-237
Dane a poplatky	6 104	0,48	4 850	0,33	8 114	0,53	-1254	2010	3264
Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku	58 830	4,60	65 014	4,42	62 906	4,11	6184	4076	-2108
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu	10 414	0,81	11 959	0,81	19 011	1,24	1545	8597	7052
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť a zúčtovanie komplexných nákladov budúcich období	25 620	2,00	30 533	2,08	16 829	1,10	4913	-8791	-13704
Tvorba opravných položiek do nákladov na hospodársku činnosť	12 322	0,96	8 601	0,58	2 148	0,14	-3721	-10174	-6453
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	10 173	0,80	10 067	0,68	11 445	0,75	-106	1272	1378
Nákladové úroky	1 583	0,12	44	0,00	60	0,00	-1539	-1523	16
Kurzové straty	35 421	2,77	28 498	1,94	25 273	1,65	-6923	-10148	-3225
Ostatné náklady na finančnú činnosť	845	0,07	926	0,06	1 031	0,07	81	186	105
Daň z príjmov z bežnej činnosti	35 357	2,77	26 856	1,83	42 617	2,78	-8501	7260	15761
Mimoriadne náklady	73	0,01	0	0,00	0	0,00	-73	-73	0
Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti	10	0,00	0	0,00	0	0,00	-10	-10	0
VH za účtovné obdobie	66 647	x	182 487	x	174 427	x	115840	107780	-8060

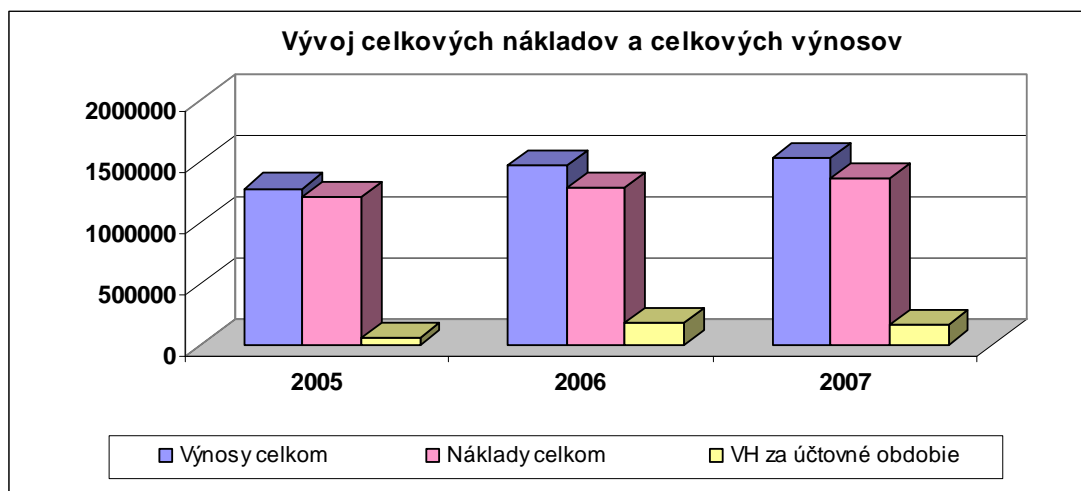
Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Podiel tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb na celkových výnosoch bol v celom sledovanom období na úrovni takmer 90%. Podobne rástla aj pridaná hodnota,

ktorá sa zvýšila z pôvodných 355 164 tis. Sk na 473 190 tis. Sk v roku 2007, čo znamenalo 33% nárast. Podiel tržieb z predaja tovaru na celkových výnosoch postupne klesal z pôvodných 2,13% na 1,74%.

Celkové náklady dosiahli v roku 2007 výšku 1 357 453 tis. Sk, čo predstavovalo 12% nárast oproti bázickému roku 2005. Najvýznamnejšou položkou celkových nákladov bola výrobná spotreba, ktorá zahŕňa spotrebu materiálu a energie a služby, z pôvodných 845 777 tis. Sk vzrástla na 972 698 tis. Sk, čo predstavovalo 15% nárast. Druhou najvyššou položkou celkových nákladov boli osobné náklady, na ktorých najvyšší podiel mali mzdové náklady. Tie vzrástli oproti bázickému roku o 26 395 tis. Sk na úroveň 127 013 tis. Sk, čo znamenalo 26% nárast. Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku tvorili tretiu najvýznamnejšiu položku celkových nákladov a v roku 2007 dosiahli úroveň 62 906 tis. Sk, čo je o 4 076 tis. Sk viac ako v roku 2005. Najvyššiu úroveň dosiahli v roku 2006 a to 65 014 tis. Sk.

Graf č. 6 Vývoj celkových nákladov a celkových výnosov



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 6 a tabuľka č. 18 (príloha č. 5) nám podáva súhrnný pohľad na celkové náklady a celkové výnosy a ich vplyv na výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. Z prehľadu môžeme vidieť, že podobne ako celkové náklady, tak aj celkové výnosy rástli v priebehu celého sledovaného obdobia. Bolo to spôsobené postupným rozširovaním výroby, čo vyvolalo ďalšie náklady do výroby. Z rozšírením výroby sa zvýšil aj predaj výrobkov, čo malo za následok aj zvýšenie celkových výnosov z podnikovej činnosti.

4.8. Analýza ukazovateľov likvidity

Likvidita podniku predstavuje všeobecnú schopnosť daného podniku hrať svoje záväzky. Pod analýzou likvidity rozumieme posudzovanie miery schopnosti vyrovnávať svoje platobné povinnosti v peňažných prostriedkoch, ktoré plynú z činnosti podniku.

Vývoj ukazovateľov likvidity môžeme sledovať v tabuľke č. 7 a na grafe č. 11 (príloha č. 6).

Tabuľka č. 7 Vývoj ukazovateľov likvidity

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
Celková likvidita	2,4412	3,7350	3,5151	1,2939	1,0739	-0,2200	1,5300	1,4399	0,9411
Bežná likvidita	1,8687	2,9812	2,7657	1,1126	0,8970	-0,2156	1,5954	1,4800	0,9277
Pohotovú likvidita	0,8229	1,5558	1,1485	0,7329	0,3256	-0,4074	1,8907	1,3956	0,7382
Prevádzková celková likvidita	2,4412	3,7358	3,5151	1,2946	1,0739	-0,2207	1,5303	1,4399	0,9409
Prevádzková bežná likvidita	1,8687	2,9818	2,7657	1,1131	0,8970	-0,2162	1,5957	1,4800	0,9275
Prevádzková pohotovú likvidita	0,8229	1,5561	1,1485	0,7333	0,3256	-0,4077	1,8911	1,3956	0,7380

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Priebeh *pohotovej likvidity* v sledovanom období mal pozitívny trend. Za optimálny sa považuje interval od 0,20 do 0,80. V prvom roku dokázal podnik pokryť svoje krátkodobé cudzie zdroje na viac než 80% a v ďalších dvoch rokoch ich dokonca dokázal uhradiť v plnom rozsahu svojimi hotovostnými a bezhotovostnými prostriedkami.

Úlohou ukazovateľa *bežná likvidita* je vylúčiť vplyv najmenej likvidnej časti majetku, a to zásob. V sledovanom období dosahovala pozitívne hodnoty. V zásade platí, že hodnota ukazovateľa by sa mala pohybovať v intervale od 1,00 do 1,50. Z tabuľky môžeme vidieť, že podnik nemal problém s úhradou krátkodobého cudzieho kapitálu svojim finančným majetkom spolu s krátkodobými pohľadávkami v žiadnom sledovanom roku. Hodnota ukazovateľa vyššia ako 1,00 nám napovedá, že podnik po úhrade krátkodobých záväzkov mal ešte rezervu.

Z hľadiska *celkovej likvidity* môžeme povedať, že čím je celková likvidita väčšia, tým je väčší podiel financovania krátkodobého majetku dlhodobými zdrojmi, čo znižuje riziko platobnej neschopnosti pre prípad, že sa nepodarí premeniť časť nepeňažného obežného majetku na peňažné prostriedky. Ako môžeme vidieť, nami analyzovaný podnik nemal žiadne problémy s platobnou neschopnosťou, nakoľko vo všetkých rokoch dosahoval vyššie hodnoty, než sú optimálne.

Pokiaľ ide o prevádzkové likvidity, môžeme povedať, že podnik dosahoval

identické hodnoty ako ostatné likvidity, pretože nemal k dispozícii žiadne bankové úvery ani finančné výpomoci, iba v roku 2006 zanedbateľnú časť bežných úverov.

Analýza ukazovateľov korigovanej likvidity

Je všeobecne známe, že obežný majetok ma rôznu rýchlosť speňažiteľnosti, pričom zásoby sú ťažšie speňažiteľné ako pohľadávky. Preto by sa analýza mala upraviť tak, aby poznatky o likvidite mali pravdiviejšiu vypovedaciu schopnosť o jednotlivých majetkových položkách. Môžeme to dosiahnuť tak, že pri analýze zohľadníme viazanosť (obrativosť) jednotlivých položiek majetku. Čím je viazanosť nižšia, resp. obrativosť vyššia, tým je transformácia na peňažné prostriedky kratšia a naopak.

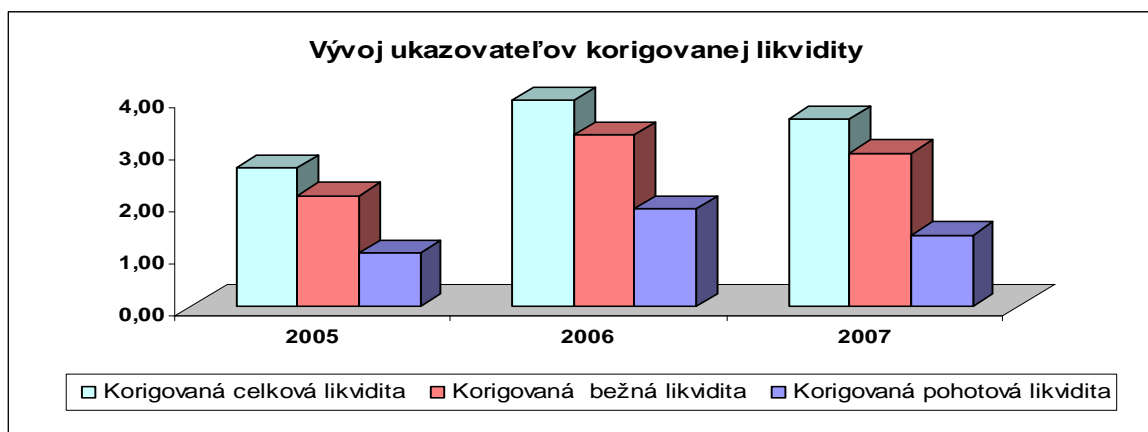
Tabuľka č. 8 Vstupné údaje pre výpočet korigovanej likvidity

Ukazovateľ	Roky			Zmena		Index	
	2005	2006	2007	07-05	07-06	07/05	07/06
Viazanosť zásob	0,0860	0,0902	0,0894	0,0034	-0,0008	1,0399	0,9914
Viazanosť krátk. pohľadávok	0,1570	0,1705	0,1929	0,0359	0,0224	1,2284	1,1314
Viazanosť krátk. záväzkov	0,2012	0,1677	0,1677	-0,0335	0,0000	0,8336	1,0000
Korigovaný stav zásob	75904	88038	89954	14050	1915	1,1851	1,0218
Korigovaný stav krátk. pohľadávok	154403	186780	218296	63893	31516	1,4138	1,1687
Korigovaný stav krátk. záväzkov	139910	131453	139197	-713	7744	0,9949	1,0589
Korigovaný stav obežného majetku	374435	520597	500326	125891	-20271	1,3362	0,9611

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Tabuľka č. 8 nám podáva pohľad o viazanosti jednotlivých majetkových položiek a ich korigovaného stavu. Môžeme vidieť, že najmenej likvidnými boli krátkodobé záväzky, nasledujú krátkodobé pohľadávky a najlikvidnejšie boli zásoby.

Graf č. 7 Vývoj ukazovateľov korigovanej likvidity



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Vývoj ukazovateľov korigovanej likvidity môžeme sledovať na grafe č. 7 a v tabuľke č. 19 (príloha č. 5). Môžeme konštatovať, že korigované likvidity sa vyvíjali v pozitívnom trende. Najvyššie hodnoty dosiahli v roku 2006.

4.9. Analýza ukazovateľov aktivity

Ukazovatele aktivity umožňujú vyjadriť, kvantifikovať a teda i analyzovať, ako účinne podnik využíva svoj majetok. Primerané využitie je podmienkou konsolidovanej finančnej situácie. Ak ho má viac, ako je účelné, vznikajú mu zbytočné náklady, a tým nízky zisk, ak ho má málo, prichádza o tržby, ktoré by mohol získať.

Tabuľka č. 9 a graf č. 12 (príloha č. 6) nám podávajú súhrnný obraz o vývoji ukazovateľov aktivity.

Tabuľka č. 9 Vývoj ukazovateľov aktivity

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
<i>Doba obratu zásob</i>									
vo vzťahu k tržbám	31	33	33	2	1	0	1,0489	1,0399	0,9914
vo vzťahu k nákladom	42	46	46	4	4	0	1,0978	1,0912	0,9940
Doba inkasa pohľadávok	57	62	70	5	13	8	1,0858	1,2284	1,1314
<i>Doba splácania záväzkov</i>									
vo vzťahu k tržbám	55	44	44	-11	-11	0	0,7964	0,7944	0,9974
vo vzťahu k nákladom	73	61	61	-12	-12	0	0,8336	0,8336	1,0000
Doba obratu celkového majetku	271	282	315	11	44	33	1,0414	1,1637	1,1174
Obrat celkového majetku	1,3463	1,2928	1,1570	0	0	0	0,9602	0,8594	0,8949

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Ukazovatele aktivity poukazujú na efektívnosť využívania aktív. Vyjadrujú buď dobu obratu aktív alebo ich obrat. Ukazovateľ doby obratu charakterizuje, za akú dobu sa výraz v čitateli pomerného čísla obráti, kým ukazovateľ obratovosti nám povie, koľkokrát sa za analyzované obdobie obráti.

Doba obratu zásob k tržbám sa počas sledovaného obdobia vyvíjala mierne negatívnym trendom, nakoľko z pôvodných 31 dní v roku 2005 vzrástla na 33 dní v ďalších dvoch rokoch. Z celkového pohľadu však môžeme povedať, že zásoby sa obrátili viac než 11-krát do roka, čo možno považovať za priaznivý stav vzhľadom na pomery nami analyzovaného podniku.

Doba inkasa pohľadávok sa vyvíjala nepriaznivo. Vychádzame z predpokladu, že čím je táto doba dlhšia, znamená väčšiu potrebu finančných zdrojov a zvýšenie finančných nákladov a úrok. Z pôvodných 57 dní vzrástla až na 70 dní. Vysoká hodnota tohto

ukazovateľa viaže v podniku finančné prostriedky, ktoré mu potom môžu chýbať pri splácaní záväzkov a zároveň zhoršuje úroveň likvidity.

Z tabuľky č. 9 môžeme vidieť, že **doba splácania záväzkov** mala pozitívny vývoj. V roku 2005 dokázal podnik uhradiť svoje záväzky za 55 dní a nasledujúcich dvoch rokoch za 44 dní. Porovnanie doby inkasa pohľadávok a doby splácania záväzkov nám hovorí, že podnik uhrádzal svoje záväzky skôr, ako inkasoval pohľadávky. Pre podnik to znamená negatívny jav, nakoľko mu tento stav znižuje peňažný tok a možnosť využitia týchto prostriedkov na iné potrebné účely.

Analýza **doby obratu celkového majetku** nám poukázala na neustále zvyšovanie tohto ukazovateľa z pôvodných 271 dní v roku 2005 až na 315 dní v roku 2007. Tento ukazovateľ nemá stanovené optimálne hodnoty, pretože je determinovaný odvetvím podnikania, predovšetkým investičnou náročnosťou podniku, ako aj skutočnosťou, či je podnik zabehnutý alebo začínajúci. Môžeme povedať že tento ukazovateľ sa vyvíjal negatívne, pretože táto doba sa v sledovanom období predĺžila o 44 dní. Celkový majetok sa v každom roku obrátil viac ako jeden krát.

4.10. Analýza ukazovateľov zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti informujú o dvoch skutočnostiach objasňujúcich finančnú situáciu podniku, o miere jeho zadlženosti, čiže rozsah použitia cudzieho kapitálu na financovanie potrieb podniku a o schopnosti túto zadlženosť „znášať“.

Podiel zadlženosti výrazne ovplyvňuje rentabilitu, čo sa odráža najmä vo vývoji rentability vlastného kapitálu. Súčasne tu vystupuje spätosť na likviditu, lebo s objemom dlhov súvisí povinnosť ich splácania.

Tabuľka č. 10 Vývoj ukazovateľov zadlženosti

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
Celková zadlženosť	0,2476	0,1867	0,1709	-0,061	-0,0768	-0,016	0,7541	0,6900	0,9150
Stupeň samofinancovania	0,7501	0,8130	0,8290	0,063	0,0789	0,016	1,0838	1,1052	1,0197
Finančná páka	1,3332	1,2301	1,2063	-0,103	-0,1269	-0,024	0,9227	0,9048	0,9806
Úverová zaťaženosť	0,0000	0,00003	0,0000	0,000	0,000	0,000	x	x	0,0000
Úrokové krytie	65,4435	4758,7955	3618,4000	4693,352	3552,956	-1140,395	72,7161	55,2905	0,7604
Úrokové krytie vrátane odpisov	102,6071	6236,3864	4666,8333	6133,779	4564,226	-1569,553	60,7793	45,4826	0,7483
Platobná neschopnosť	0,9562	0,7014	0,6184	-0,255	-0,338	-0,083	0,7335	0,6467	0,8816

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Vývoj ukazovateľov zadlženosti môžeme sledovať v tabuľke č. 10 a na grafe č. 13 (príloha č. 6).

Ukazovateľ **celková zadlženosť** vyjadruje podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitáli v podniku, t.j. mieru krytia majetku podniku cudzími zdrojmi. Odporúčaná hodnota by nemala prekročiť hodnotu 0.50. V rozvinutých trhových ekonomikách sa za krajnú hodnotu považuje 70 %. Vysoká zadlženosť vyjadruje riziko závislosti od cudzích zdrojov, ako aj vysoké nároky na likviditu z dôvodu potreby hradiť cenu cudzieho kapitálu a splácať samotné dlhy. Celková zadlženosť mala pozitívny vývoj, klesla z pôvodných 25% na 17%, čo predstavuje 8% pokles za dva roky. Vypovedá o pozitívnej úrovni podnikovej zadlženosti.

Opozitom ukazovateľa celková zadlženosť je **stupeň samofinancovania**. Obidva tieto ukazovatele veľmi bezprostredne vypovedajú o štruktúre finančných zdrojov. Ich súčet (podľa spôsobu vyjadrenia) je 1 resp. 100. Vysoká hodnota tohto ukazovateľa môže byť príčinou poklesu rentability vlastného kapitálu, pretože nie je efektívne, aby boli všetky potreby kryté vlastnými zdrojmi. Hodnota ukazovateľa by však nemala klesnúť pod 50%, čo je v nami analyzovanom podniku splnené vo všetkých troch rokoch. Hodnota ukazovateľa vzrástla z pôvodných 75% na úroveň 83%.

Finančná páka je obrátenou hodnotou stupňa samofinancovania a vyjadruje aký je podiel vlastného kapitálu na celkovom majetku. V sledovanom období tento ukazovateľ klesol, čo znamená, že sa zvyšoval podiel vlastného kapitálu.

Ukazovateľ **úverová zaťaženosť** vyjadruje mieru využívania bankových úverov (bez diferenciacie podľa doby splatnosti) na financovanie potrieb podniku. Keďže bankové úvery a finančné výpomoci sú súčasťou cudzieho kapitálu, táto hodnota by mala byť menšia ako 0.5. Táto podmienka bola splnená, pretože ukazovateľ dosahoval nulové hodnoty v rokoch 2005 a 2007 a v roku 2006 bol na úrovni 0,003%. Znamená to, že podnik nebol takmer vôbec úverovo zaťažený.

Úlohou ukazovateľa **úrokové krytie** je stanoviť do akej miery podnik kryje náklady spojené s cudzími zdrojmi financovania svojim ziskom, inak povedané, vyjadruje koľkokrát môže podnik zaplatiť cenu za požičané zdroje (nákladové úroky) z hodnoty toho, čo vyprodukuje. Za optimálnu sa považuje hodnota cca 5 a nemala by klesnúť pod hodnotu 3. V sledovanom období podnik dosahoval hodnoty omnoho vyššie ako sú optimálne hodnoty.

Ukazovateľ **platobnej neschopnosti** vypovedá o pomere krátkodobých záväzkov ku krátkodobým pohľadávkam. V prípade hodnoty vyššej ako 1 hovoríme o prvotnej

platobnej neschopnosti, v prípade hodnoty nižšej ako 1 o sekundárnej platobnej neschopnosti. V sledovanom období sa ukazovateľ vyvíjal pozitívne a klesol z pôvodných 0,9562 na hodnotu 0,6184, čo predstavovalo pokles o 35%. Podnik dosahoval vo všetkých troch rokoch druhotnú platobnú neschopnosť.

4.11. Analýza ukazovateľov rentability

Ukazovatele rentability vyjadrujú výsledok podnikového úsilia a predstavujú syntézu výsledkov, u ktorých sa premieta úroveň a vývoj likvidity, aktivity a zadlženosti. Spoločné pre rôzne konštruované ukazovatele rentability je, že konfrontujú spravidla čistý výsledok podnikovej činnosti so základom, ktorý sa vyjadruje objemom vloženého kapitálu alebo objemom podnikovej činnosti. Cieľom každej podnikateľskej činnosti je dosiahnuť čo najvyššie zhodnotenie vlastného kapitálu, teda maximalizovať jeho rentabilitu.

Tabuľka č. 11 Vývoj ukazovateľov rentability

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
Rentabilita celkového kapitálu	0,0784	0,1787	0,1440	0,1003	0,0656	-0,0347	2,2788	1,8362	0,8058
Rentabilita vlastného kapitálu	0,1026	0,2197	0,1736	0,1172	0,0711	-0,0461	2,1426	1,6929	0,7901
Rentabilita základného imania	0,1334	0,3654	0,3492	0,2319	0,2158	-0,0161	2,7381	2,6172	0,9558
Rentabilita celkových tržieb	0,0568	0,1374	0,1237	0,0806	0,0669	-0,0137	2,4196	2,1781	0,9002
Rentabilita celkových výnosov	0,0522	0,1241	0,1139	0,0719	0,0617	-0,0102	2,3789	2,1833	0,9178
Rentabilita pridanej hodnoty	0,1877	0,4075	0,3686	0,2198	0,1810	-0,0389	2,1715	1,9644	0,9046
Rentabilita osobných nákladov	0,4629	1,1491	1,0214	0,6862	0,5584	-0,1277	2,4822	2,2063	0,8888
Rentabilita celkových nákladov	0,0550	0,1416	0,1285	0,0866	0,0735	-0,0131	2,5742	2,3354	0,9072
Úhrnná výnosnosť celkového kapitálu	0,6780	0,6945	0,7911	0,0165	0,1132	0,0966	1,0244	1,1669	1,1391

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Ukazovatele rentability informujú, koľko zisku (zvyčajne po zdanení) podnik vyprodukoval z príslušného objemu činnosti (meraného najmä tržbami) alebo z koruny vloženého kapitálu. Ich vývoj je znázornený v tabuľke č. 11 a na grafe č. 14 (príloha č. 6).

Vo všeobecnosti platí, že rentabilita vlastného kapitálu by mala byť vyššia ako rentabilita celkového kapitálu. V nami analyzovanom podniku bola táto podmienka splnená v celom sledovanom období.

Ukazovateľ *rentabilita celkového kapitálu* vyjadruje celkovú efektívnosť využitia vloženého kapitálu bez ohľadu na zdroj krytia. Vyjadruje, koľko halierov čistého zisku získame z jednej koruny vloženého kapitálu. V prvom sledovanom roku hodnota vzrástla viac než dvojnásobne na hodnotu 0,1787 a v ďalšom roku klesla na hodnotu 0,144. Z toho

vyplýva, že na 100Sk vloženého kapitálu podnik vyprodukoval v prvom roku 8Sk, 18Sk v druhom roku a 14Sk v treťom sledovanom roku.

Rentabilita vlastného kapitálu vyjadruje ako podnik zhodnotil vlastný kapitál, je kritériom úspešnosti jeho investícií, pretože vytvorený zisk posudzuje ako zárobok z kapitálu, ktorý do podnikania vložili. Najvyššiu hodnotu dosiahol v roku 2006 a to na úrovni 0,2197, čo znamená, že na 100Sk vlastného vloženého kapitálu vyprodukoval 22Sk čistého zisku. V prvom roku to bolo 10Sk a v treťom 13Sk čistého zisku.

U **rentability základného imania** sa odporúča, aby jeho výška bola vyššia ako 0,15. Táto podmienka bola splnená iba v rokoch 2006 a 2007, kedy na 100Sk základného imania pripadlo 37Sk v roku 2006 a 38Sk v roku 2007. V prvom roku to bolo iba 13Sk.

Významným ukazovateľom je **rentabilita tržieb**, ktorá charakterizuje trhovú úspešnosť podniku, čiže koľko čistého zisku podnik získa z 1Sk tržieb. Vyjadruje schopnosť podniku transformovať zásoby na hotové peniaze. V prvom roku ukazovateľ vzrástol viac než dvojnásobne a v ďalšom klesol približne o 10%. Najvyššiu hodnotu dosiahol podnik v roku 2006 a to 12Sk čistého zisku na 100Sk tržieb.

Rentabilita **celkových výnosov, pridanej hodnoty a osobných nákladov** sa vyvíjala podobne ako rentabilita celkových tržieb. V prvom roku vzrástli a v nasledujúcom roku mierne poklesli.

Efektívnosť hospodárenia nám udáva **rentabilita celkových nákladov**. Získame ju ako podiel čistého zisku k celkovým nákladom. Do pomeru môžeme dávať aj jednotlivé dielčie nákladové položky, ako sú napr. mzdové náklady, resp. osobné náklady, náklady spojené s výrobnou spotrebou atď., čím môžeme bližšie zanalyzovať jednotlivé nákladové položky. Na 100Sk vynaložených nákladov pripadlo najviac v roku 2006 a to 14Sk.

Posledným významným ukazovateľom rentability je **úhrnná výnosnosť celkového kapitálu**, ktorá vyjadruje viazanosť celkového kapitálu vo vzťahu k výnosom. Na rozdiel od ostatných ukazovateľov, tento nám rástol v priebehu celého sledovaného obdobia z hodnoty 0,6780 na 0,7911, čo predstavovalo 14% nárast.

4.12. Analýza Altmanovho Z - koeficientu

V tabuľke č. 12 je znázornená vykonaná analýza podniku pomocou Altmanovho Z - koeficientu. Nami sledovaný podnik dosahuje vo všetkých troch rokoch hodnoty vyššie ako 2,9, čo znamená, že finančná situácia nami sledovaného podniku je zdravá a podnik by

nemal mať v budúcnosti závažnejšie problémy. Ako môžeme vidieť, index nám postupne rástol, čo znamená, že jeho situácia sa postupne vylepšovala.

Tabuľka č. 12 Altmanov Z - koeficient

Ukazovateľ	Váha faktora	Skutočná hodnota			Prepočítaná hodnota		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
X ₁	0,717	0,291	0,423	0,347	0,209	0,303	0,249
X ₂	0,847	0,041	0,093	0,214	0,034	0,079	0,181
X ₃	3,107	0,120	0,205	0,179	0,372	0,637	0,557
X ₄	0,42	3,029	4,354	4,852	1,272	1,829	2,038
X ₅	0,998	1,355	1,300	1,164	1,352	1,298	1,161
Z	x	x	x	x	3,239	4,145	4,186

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

4.13. Analýza indexu bonity

V tabuľke č. 13 môžeme sledovať vykonanú analýzu podniku pomocou indexu bonity, ktorý hovorí, že čím vyšší počet bodov firma získa, tým je prognózovaná finančná situácia podniku lepšia. V prvom roku index vzrástol o 2,15 bodu a dosiahol najvyššiu hodnotu počas sledovaného obdobia. V porovnaní rokov 2005 a 2007, index vzrástol o 1,757 bodu. Keďže podnik dosiahol vo všetkých troch sledovaných rokoch hodnotu vyššiu ako 3, môžeme ho zaradiť medzi podniky, ktorých finančná situácia je extrémne dobrá a do budúcnosti stabilná.

Tabuľka č. 13 Index bonity

Ukazovateľ	Váha faktora	Skutočná hodnota			Prepočítaná hodnota		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
X ₁	1,50	0,683	1,259	1,159	1,024	1,888	1,738
X ₂	0,08	4,038	5,355	5,853	0,323	0,428	0,468
X ₃	10,00	0,118	0,205	0,179	1,177	2,049	1,791
X ₄	5,00	0,080	0,142	0,142	0,399	0,712	0,708
X ₅	0,30	0,116	0,117	0,103	0,035	0,035	0,031
X ₆	0,10	1,475	1,440	1,264	0,148	0,144	0,126
B	x	x	x	x	3,106	5,256	4,863

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

5. ZÁVER

V bakalárskej práci sme sa zamerali na analýzu ekonomických výsledkov vybranej spoločnosti v období za roky 2005 - 2007. Analyzovali sme celkovú finančnú situáciu daného podniku.

Praktickú časť bakalárskej práce sme začali charakteristikou nami analyzovaného podniku, kde sme poukázali na predmet jeho činnosti a vykonali sme analýzu počtu zamestnancov, podiel výsledku hospodárenia na jedného zamestnanca a vývoj priemernej mesačnej mzdy. Zistili sme, že podnik každoročne znižoval počet zamestnancov so zámerom zvyšovania produktivity práce. Tento zámer sa vyvíjal postupne v pozitívnom trende, o čom svedčí vývoj podielu výsledku hospodárenia na jedného zamestnanca. Tento ukazovateľ sa prejavil aj na vývoji priemernej mesačnej mzdy, ktorá sa takisto vyvíjala v pozitívnom trende

Ďalej sme vykonali analýzu celkových aktív a celkových pasív podniku, pomocou ktorej môžeme konštatovať, že v podniku sa každoročne zvyšoval objem celkového majetku, hlavne krátkodobých pohľadávok vo všetkých troch rokoch a dlhodobého finančného majetku v roku 2007.

Za veľmi priaznivú situáciu možno považovať štruktúru zdrojov krytia majetku, ktorá sa vyznačuje prevahou vlastného kapitálu nad cudzím takmer päťnásobne. Najviac sa na štruktúre cudzích zdrojov podieľali krátkodobé záväzky, menšou časťou rezervy. V podniku dochádza k zosúladieniu majetku a zdrojov jeho krytia, čoho dôkazom je aj fakt, že zlaté bilančné pravidlo bolo dodržané, to znamená, že objem stálych aktív bol nižší ako dlhodobé zdroje. Tento stav priaznivo ovplyvňuje finančnú stabilitu podniku.

Ďalej sme pristúpili k analýze výsledku hospodárenia a peňažných tokov. Podnik dosahoval vo všetkých sledovaných rokoch zisk, čo svedčí o jeho dobrom vývoji.

Ďalej sme pristúpili k analýze celkových nákladov, celkových výnosov a k analýze pomerových finančných ukazovateľov. Podiel celkových výnosov sa každoročne zvyšoval. Nárast sme zaznamenali aj z hľadiska vývoja celkových nákladov. Tento vývoj bol však spôsobený zvyšovaním výroby, a teda aj nákladov, čo v konečnom dôsledku znamenalo pozitívny trend, pretože čistý výsledok hospodárenia nám vzrástol z hodnoty 66647 v roku 2005 na hodnotu 176193 v roku 2007, čo predstavovalo 160% nárast.

Analýza likvidity nám poukázala na veľmi dobrú situáciu podniku. Všetky dosahované hodnoty sú nad priemernými hodnotami, čo znamená že podnik nemá žiadne

problémy s krytím záväzkov, ktorých splatnosť nastane v priebehu jedného roka, čiže nemá žiadne problémy s platobnou neschopnosťou.

Vývoj ukazovateľov aktivity nám poukázal na stupeň využitia majetku vloženého do podnikania. Pomocou ukazovateľa obrát celkového majetku sme zistili, že celkové aktíva sa v podniku obrátia viac ako jeden krát do roka. Porovnanie doby splácania záväzkov a doby inkasa pohľadávok nám napovedalo, že podnik uhradil svoje záväzky skôr, ako inkasoval pohľadávky. Zásoby sa v podniku obrátili vo všetkých troch rokoch približne za jeden mesiac.

V oblasti vývoja ukazovateľov zadlženosti sme zistili, že sledovaný podnik je primerane zadlžený. Ukazovateľ stupeň samofinancovania nám napovedá, že podnik má dlhodobú finančnú stabilitu a je schopný vysokou mierou kryť svoje potreby vlastnými zdrojmi. Z hľadiska úverovej zaťaženia je na tom podnik veľmi dobre, nakoľko v rokoch 2005 a 2007 nie je úverovo zaťažený a v roku 2006 predstavovali bežne bankové úvery hodnotu 31 tis. Sk (0,003%), čo je pri celkových zdrojoch podniku zanedbateľná položka.

Pri analýze ukazovateľov rentability sme zistili, že podnik je rentabilný z hľadiska všetkých ukazovateľov, ktoré nadobúdajú kladné hodnoty. Z hľadiska vývoja rentability vlastného kapitálu môžeme povedať, že podnik využíval vlastný kapitál efektívnejšie ako celkový vložený kapitál.

Ako poslednú časť finančnej analýzy sme vykonali analýzu „ex ante“, pomocou ktorej sme zistili možný vývoj podniku do budúcnosti a zaradili ho medzi prosperujúce, či neprosperujúce. Na základe Altmanovho Z - koeficientu sme zaradili podnik medzi podniky prosperujúce so zdravou finančnou situáciou s dobrým výhľadom do budúcnosti. Podobne sme zaradili podnik aj na základe ukazovateľa bonity, ktorá ho zaraďuje medzi podniky s extrémne dobrou finančnou situáciou.

Na základe porovnania všetkých ukazovateľov môžeme povedať, že tento podnik patrí celkovo medzi úspešné podniky, ktorých budúcnosť by nemala byť ohrozená. Ako najlepší sa javil rok 2006, v ktorom podnik dosahoval najpriaznivejšie hodnoty.

Návrhy na využitie výsledkov

Na základe vykonanej analýzy sme sa pokúsili navrhnúť nasledovné opatrenia.

- Je potrebné, aby riadiaci pracovníci v spoločnosti intenzívne využívali informácie z finančnej analýzy, ktoré im môžu pomôcť pri odhaľovaní slabých stránok a rizík v oblasti podnikania.
- Snažiť sa o zvyšovanie výsledku hospodárenia v nasledujúcich rokoch v zmysle neustáleho zvyšovania odbytu výroby, ako aj hľadaním nových trhov doma i v zahraničí.
- Optimálne využívať výrobné kapacity za účelom znižovania nákladovosti výroby a neustále hľadať nové možnosti lacnejšieho získavania vstupných surovín.
- Efektívne využívať dočasne voľné peňažné prostriedky k predčasnej úhrade svojich záväzkov za nižšiu cenu pri využití skonta.
- Upraviť zmluvné vzťahy so svojimi odberateľmi s cieľom zabezpečiť postupné vyrovnávanie lehôt inkasa pohľadávok.
- Z dôvodu pomerne dlhého obdobia úhrady pohľadávok by bolo vhodné monitorovať pohľadávky podľa splatnosti a zákazníkov, zamerať sa najmä na kontrolu pohľadávok po lehote splatnosti, stanoviť plán ich inkasa, prípadne zabezpečiť inkaso formou upomienok a sankcií.
- Prihliadnuc na efektívne využívanie cudzieho kapitálu spoločnosťou a jej schopnosť hrať úrokové platby by bolo vhodné zvyšovať jej zadlženosť a využívať cudzie zdroje pri realizovaní podnikateľskej činnosti.

6. POUŽITÁ LITERATÚRA

- 1) ÁRENDÁŠ, M. 2007. Makroekonómia I. Nitra: SPU, 2007. s. 273, ISBN 978-80-8069-914-7.
- 2) BELICA, M. 2002. Podnikové financie. Nitra: SPU, 2002. s. 171, ISBN 80-8069-006-5.
- 3) BEŇOVÁ, E. a kolektív. 2005. Financie a mena. Bratislava: IURA EDITION, 2005. s. 373, ISBN 80-8078-031-5.
- 4) BIELIK, P. 2006. Podnikové hospodárstvo. Nitra: SPU, 2006. s. 319, ISBN 80-8069-698-5.
- 5) BIELIK, P., GURČÍK, Ľ., GAJDOŠ, I. 2003. Faktory výkonnosti a dôchodkovosti poľnohospodárskych podnikov v Slovenskej republike. Nitra: SPU, 2003. s. 220, ISBN 80-8069-220-3.
- 6) BIELIK, P., GURČÍK, Ľ., DVOŘÁK, M., BLCHÁČ, J. 2002. Ekonomika podnikov. Nitra: SPU, 2002. s. 184, ISBN 80-8069-069-3.
- 7) GOZORA, V. 2005. Podnikový manažment. Nitra: SPU, 2005. s. 193, ISBN 80-8069-462-1.
- 8) GOZORA, V., ZOBORSKÝ, I. 2001. Projektový manažment. Nitra: SPU, 2001. s. 106, ISBN 80-7137-938-7.
- 9) GURČÍK, Ľ. 2004. Podnikateľská analýza a kontroling. Nitra: SPU, 2004. s. 163, ISBN 80-8069-449-4.
- 10) GURČÍK, Ľ., MIKLOVIČOVÁ, J. 1/2007. Acta oeconomica et informatica. Optimalizácia kapitálovej štruktúry vo vybranom potravinárskom podniku. Nitra: SPU, 1/2007. s. 13, ISSN 1335-2571.
- 11) CHAJDIAK, J. 2004. Ekonomická analýza stavu a vývoja firmy. Bratislava: STATIS, 2004. s. 353, ISBN 80-85659-32-8.
- 12) KOŠČO, T., SZOVICS, P., ŠEBO, A., TÓTH, M. 2006. Podnikové financie. Nitra: SPU, 2006. s. 194, ISBN 80-8069-725-6.
- 13) KOŠČO, T., SZOVICS, P., TÓTH, M. 2004. Podnikové financie, banky, burzy. Nitra: SPU, 2004. s. 195, ISBN 80-8069-349-8.
- 14) KRETTNER, A. – HENNYEYOVÁ, K. 2006. Collection of Scientific Papers, Faculty of Agriculture in České Budějovice. Možnosti využitia informačných technológií v riadení poľnohospodárskeho podniku. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Zemědělská fakulta, 2006. s. 56, ISSN 1212-5598.

- 15) KUPKOVIČ, M. a kolektív. 2003. Podnikové hospodárstvo. Bratislava: SPRINT VFRA, 2003. s. 452, ISBN 80-88848-71-7.
- 16) KUPKOVIČ, M., RAJŇÁK, M. 2001. Náklady a ceny. Bratislava: EKONÓM, 2001. s. 159, ISBN 80-225-1461-6.
- 17) LESÁKOVÁ, Ľ. a kolektív. 2007. Finančno-ekonomická analýza podniku. Banská Bystrica: UMB, Ekonomická fakulta v Banskej Bystrici v spolupráci s OZ Ekonómia, 2007. s. 208, ISBN 978-80-8083-379-4.
- 18) LISÝ, J. 2002. Všeobecná ekonomická teória. Bratislava: IURA EDITION, 2002. s. 507, ISBN 80-89047-35-1.
- 19) MALEJČÍK, A. 2007. Základy manažmentu. Nitra: SPU, 2007. s. 144, ISBN 978-80-8069-865-2.
- 20) MIŽIČKOVÁ, Ľ., ŠIMO, D., UBREŽIOVÁ, I. 2005. Základy manažmentu. Nitra: SPU, 2005. s. 96, ISBN 80-8069-608-X.
- 21) NOVOTNÁ, M. – VOLEK, T. 2006. Collection of Scientific Papers, Faculty of Agriculture in České Budějovice. Hodnocení produktivity zemědělských podniků ve vztahu k rentabilitě aktiv. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Zemědělská fakulta, 2006. s. 56, ISSN 1212-5598.
- 22) PARKIN, M. 2003. Economics. Boston: ADDISON WESLEY, 2003. s. 860, ISBN 0-321-11205-9.
- 23) PAŠKA, Ľ. 2004. Manažment výroby. Nitra: SPU, 2004. s. 182, ISBN 80-8069-374-9.
- 24) SERENČEŠ, P. 2007. Financie a mena.. Nitra: SPU, 2007. s. 181, ISBN 978-80-8069-958-1.
- 25) ŠIMO, D. 2006. Agrárny marketing. Nitra: SPU, 2006. s. 322, ISBN 80-8069-726-4.
- 26) VLACHYNSKÝ, K. a kolektív. 2006. Podnikové financie. Bratislava: IURA EDITION, 2006. s. 482, ISBN 80-8078-029-3.
- 27) ZALAI, K. a kolektív. 2004. Finančno-ekonomická analýza podniku. Bratislava: SPRINT VFRA, 2004. s. 305, ISBN 80-88848-89-1.
- 28) ZENTKOVÁ, I. 2005. Základy mikroekonómie. Nitra: SPU, 2005. s. 148, ISBN 80-8069-472-9
- 29) ZOBORSKÝ, I. M. 2006. Ekonomika poľnohospodárstva. Nitra: SPU, 2006. s. 319, ISBN 80-8069-758-2.

7. PRÍLOHY

- Príloha č 1. Súvaha - Aktíva
- Príloha č 2. Súvaha - Pasíva
- Príloha č 3. Výkaz ziskov a strát
- Príloha č 4. Organizačná štruktúra riadenia podniku
- Príloha č 5. Tabuľky
 - Tabuľka č. 14 Financovanie obežného majetku (tis. Sk)
 - Tabuľka č. 15 Financovanie neobežného majetku (tis. Sk)
 - Tabuľka č. 16 Vývoj výsledku hospodárenia (tis. Sk)
 - Tabuľka č. 17 Vývoj ukazovateľov cash flow (v tis. Sk)
 - Tabuľka č. 18 Vývoj celkových nákladov a celkových výnosov
 - Tabuľka č. 19 Vývoj ukazovateľov korigovanej likvidity
- Príloha č 6. Grafy
 - Graf č. 8 Vývoj výsledku hospodárenia na jedného zamestnanca (tis. Sk)
 - Graf č. 9 Vývoj a štruktúra majetku
 - Graf č. 10 Vývoj a štruktúra kapitálu
 - Graf č. 11 Vývoj ukazovateľov likvidity
 - Graf č. 12 Vývoj ukazovateľov aktivity
 - Graf č. 13 Vývoj ukazovateľov zadlženosti
 - Graf č. 14 Vývoj ukazovateľov rentability

Súvaha - aktíva (v tis. Sk)

ozn.	STRANA AKTÍV	č.riad.	2 005	2 006	2 007
	Spolu majetok r. 002+ r. 003+ r. 032 + r. 062	001	866 390	1 021 558	1 211 896
A.	Pohľadávky za upísané vlastné imanie (353)	002	0	0	0
B.	Neobežný majetok r. 004+r. 013+r.023	003	428 049	427 293	618 277
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok súčet (r.005 až 012)	004	3 751	3 472	3 179
B.I.1.	Zriaďovacie náklady (011) -/071, 091A/	005	0	0	0
2.	Aktivované náklady na vývoj (012) -/072,091A/	006	0	0	0
3.	Softvér (013) -/073,091A/	007	2 675	2 677	1 722
4.	Oceniteľné práva (014) -/074,091A/	008	1 076	795	702
5.	Goodwill (015) -/075,091A/	009	0	0	0
6.	Ostatný dlhodobý nehmotný majetok (019,01x) -/079,07x,091A/	010	0	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok (041) - 093	011	0	0	755
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetok (051) -095A	012	0	0	0
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok súčet (r.014 až 022)	013	424 045	423 566	435 058
B.II.1.	Pozemky (031) -092A	014	16 593	16 593	16 593
2.	Stavby (021) -/081,092A/	015	207 513	198 512	211 005
3.	Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí (022) -/082,092A/	016	179 495	171 994	165 485
4.	Pestovateľské celky trvalých porastov (025) -/085,092A/	017	0	0	0
5.	Základné stádo a ťažné zvieratá (026) -/086,092A/	018	0	0	0
6.	Ostatný dlhodobý hmotný majetok (029,02x,032) -/089,08x,092A/	019	17 198	15 909	30 353
7.	Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok (042) - 094	020	3 246	20 558	11 622
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok (052) -095A	021	0	0	0
9.	Opravná položka k nadobudnutiu majetku (+/-097) +/-098	022	0	0	0
B.III.	Dlhodobý finančný majetok súčet (r.024 až 031)	023	253	255	180 040
B.III.1.	Podielové cenné papiere a podiely v ovládanej osobe (061) -096A	024	253	255	262
2.	Podielové cenné papiere a vklady v spoločnostiach s podstatným vplyvom (062) -096A	025	0	0	0
3.	Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely (063,065) -096A	026	0	0	0
4.	Pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku (066A) -096A	027	0	0	0
5.	Ostatný dlhodobý finančný majetok (067A,069,06XA) - 096A	028	0	0	0
6.	Pôžičky s dobou splatnosti najviac jeden rok (066A, 067A, 06XA) -096A	029	0	0	179 778
7.	Obstarávaný dlhodobý finančný majetok (043) - 096A	030	0	0	0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok (053) -095A	031	0	0	0
C.	Obežný majetok r. 033+r. 041+r. 048+r. 056	032	431 425	591 721	587 880
C.I.	Zásoby súčet (r. 034 až 040)	033	100 268	119 078	125 334
C.I.1.	Materiál (112,119,11x) -/191,19x/	034	69 772	85 338	79 092
2.	Nedokončená výroba a polotovary (121,122,12x) -/192,193,19x/	035	1 470	524	1 442
3.	Zákazková výroba s predpokladanou dobou ukončenia dlhšou ako jeden rok 12X-192A	036	0	0	0
4.	Výrobky (123) -194	037	23 352	28 927	40 143
5.	Zvieratá (124) -195	038	0	0	0
6.	Tovar (132,13X,139) -/196,19X/	039	4 803	4 068	4 657
7.	Poskytnuté preddavky na zásoby (314A) -391A	040	871	198	0
C.II.	Dlhodobé pohľadávky súčet (r. 042 až 047)	041	3 863	1 693	0
C.II.1.	Pohľadávky z obchodného styku (311A,312A,313A,314A,315A,31XA) -391A	042	0	0	0
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) -391A	043	0	0	0
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) -391A	044	0	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A,355A,358A,35XA) - 391A	045	0	0	0
5.	Iné pohľadávky (335A,33XA,371A,373A,374A,375A,376A,378A) -391A	046	0	0	0
6.	Odložená daňová pohľadávka (481A)	047	3 863	1 693	0
C.III.	Krátkodobé pohľadávky súčet (r. 049 až 055)	048	183 166	225 172	270 470
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku (311A,312A,313A,314A,315A,31XA) -391A	049	168 614	201 326	208 794
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (351A) -391A	050	0	0	35 956
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku (351A) -391A	051	0	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu (354A,355A,358A,35XA, 398A) - 391A	052	0	0	0
5.	Sociálne zabezpečenie (336) - 391A	053	0	0	0
6.	Daňové pohľadávky (341,342,343,345) - 391A	054	13 724	21 998	24 547
7.	Iné pohľadávky (335A,33XA,371A,373A,374A,375A,376A,378A) -391A	055	828	1 848	1 173
C.IV.	Finančné účty súčet (r. 057 až r. 061)	056	144 128	245 778	192 076
C.IV.1.	Peniaze (211,213,21X)	057	252	297	195
2.	Účty v bankách (221A,22X,+/- 261)	058	143 391	245 481	191 881
3.	Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok (22XA)	059	0	0	0
4.	Krátkodobý finančný majetok (251,253,256,257,25X) - /291,29X/	060	0	0	0
5.	Obstarávaný krátkodobý finančný majetok (259) - 291	061	485	0	0
D.	Časové rozlíšenie r. 063 a r. 064	062	6 916	2 544	5 739
D.1.	Náklady budúcich období (381,382)	063	6 893	2 514	2 436
2.	Príjmy budúcich období (385)	064	23	30	3 303
	Kontrolné číslo súčet (r.001 až r.064)	888	3 458 644	4 083 688	4 841 845

Zdroj: interná evidencia

Súvaha - pasíva (v tis. Sk)

ozn.	STRANA PASÍV	č.riad.	2 005	2 006	2 007
	Spolu vlastné imanie a záväzky r. 066 + r. 086 + r. 116	065	866 390	1 021 558	1 211 896
A	Vlastné imanie r. 067+r. 071+r. 078+r. 082 +r. 085	066	649 865	830 490	1 004 674
A.I	Základné imanie súčet (r. 068 až 070)	067	499 476	499 476	499 476
A.I.1.	Základné imanie (411 alebo +/-491)	068	499 476	499 476	499 476
	2. Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely (-/252)	069	0	0	0
	3. Zmena základného imania +/- 419	070	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy súčet (r. 072 až 077)	071	501	503	510
A.II.1.	Emisné ážio (412)	072	0	0	0
	2. Ostatné kapitálové fondy (413)	073	495	495	495
	3. Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov (417,418)	074	0	0	0
	4. Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov(+/-414)	075	6	8	15
	5. Oceňovacie rozdiely z kapitálových účastín (+/-415)	076	0	0	0
	6. Oceňovacie rozdiely z precenenia pri splnutí a rozdelení (+/-416)	077	0	0	0
A.III.	Fondy zo zisku súčet (r.079 až 081)	078	48 029	54 694	72 943
A.III.1.	Zákonný rezervný fond (421)	079	47 943	54 608	72 857
	2. Nedeliteľný fond (422)	080	0	0	0
	3. Štatutárne a ostatné fondy (423,427,42X)	081	86	86	86
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov r. 083 + r. 084	082	35 212	93 330	257 318
A.IV.1	Nerozdelený zisk minulých rokov (428)	083	35 212	95 194	259 182
	2. Neuhradená strata minulých rokov (-/429)	084	0	-1 864	-1 864
A.V.	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie/+ -/r.001- (r.067+r.071+r.078+r.082+r.086+r.116)	085	66 647	182 487	174 427
B.	Záväzky r.87 + r.91 + r.102 + r.112	086	214 545	190 756	207 070
B.I.	Rezervy súčet (r. 088 až 090)	087	39 348	31 943	34 459
B.I.1.	Rezervy zákonné (451A)	088	0	0	0
	2. Ostatné dlhodobé rezervy (459A,45XA)	089	13 600	17 556	19 464
	3. Krátkodobé rezervy (323,32X,451A,459A,45XA)	090	25 748	14 387	14 995
B.II.	Dlhodobé záväzky súčet (r.092 až r. 101)	091	50	842	5 365
B.II.1.	Dlhodobé záväzky z obchodného styku (479A)	092	0	0	0
	2. Dlhodobé nevyfakturované dodávky (476A)	093	0	0	0
	3. Dlhodobé záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (471A)	094	0	0	0
	4. Ostatné dlhodobé záväzky v rámci konsolidovaného celku (471A)	095	0	0	0
	5. Dlhodobé prijaté preddávky (475A)	096	0	0	0
	6. Dlhodobé zmenky na úhradu (478A)	097	0	0	0
	7. Vydané dlhopisy (473A/-/255A)	098	0	0	0
	8. Záväzky zo sociálneho fondu (472)	099	50	-197	113
	9. Ostatné dlhodobé záväzky (474A,479A,47XA,372A,373A,377A)	100	0	1 039	611
	10. Odložený daňový záväzok (481A)	101	0	0	4 641
B.III.	Krátkodobé záväzky súčet (r.103 až r. 111)	102	175 147	157 940	167 246
B.III.1	Záväzky z obchodného styku (321,322,324,325,32X,475A,478A,479A,47XA)	103	146 465	131 988	148 040
	2. Nevyfakturované dodávky (326,476A)	104	219	8	8
	3. Záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (361,471A)	105	0	0	0
	4. Ostatné záväzky v rámci konsolidovaného celku (361A,36XA,471A,47XA)	106	0	0	0
	5. Záväzky voči spoločníkom a združeniu (364,365,366,367,368,398A,478A,479A)	107	0	0	0
	6. Záväzky voči zamestnancom (331,333,33X,479A)	108	6 825	6 133	7 186
	7. Záväzky zo sociálneho zabezpečenia (336,479A)	109	4 329	7 187	8 027
	8. Daňové záväzky a dotácie (341,342,343,345,346,347,34X)	110	16 503	10 047	2 673
	9. Ostatné záväzky (372A,373A,377A,379A,474A,479A,47X)	111	806	2 577	1 312
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci súčet (r.113 až 115)	112	0	31	0
B.IV.1.	Bankové úvery dlhodobé (461A,46XA)	113	0	0	0
	2. Bežné bankové úvery (221A,231,232,23X,461A,46XA)	114	0	31	0
	3. Krátkodobé finančné výpomoci (241,249,24X,473A,-/255A)	115	0	0	0
C.	Časové rozlíšenie súčet (r.117 a r.118)	116	1 980	312	152
C. 1.	Výdavky budúcich období (383)	117	315	312	140
	2. Výnosy budúcich období (384)	118	1 665	0	12
	Kontrolné číslo súčet (r. 065 až r.118)		3 396 933	3 903 433	4 673 005

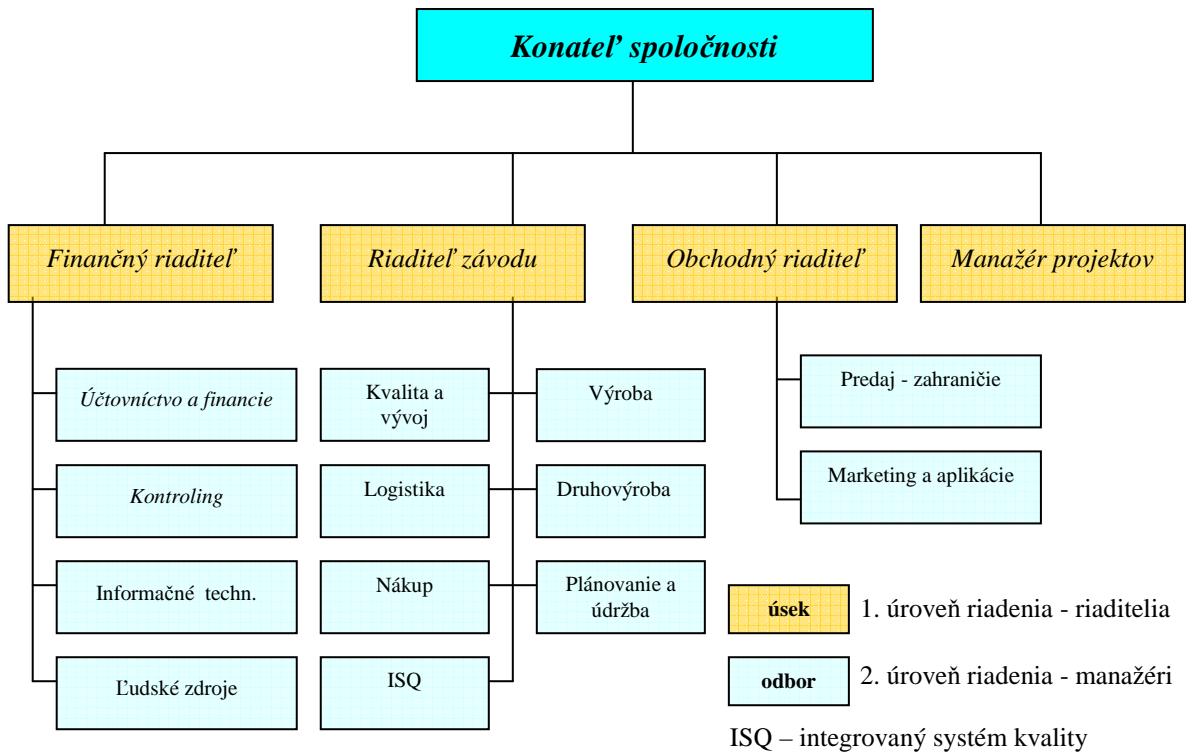
Zdroj: interná evidencia

Výkaz ziskov a strát - aktíva (v tis. Sk)

ozn.	T E X T	č.riad.	2 005	2 006	2 007
I.	Tržby z predaja tovaru (604)	01	27 266	26 955	26 716
A.	Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru (504)	02	24 805	24 160	24 542
+	Obchodná marža r.01-r.02	03	2 461	2 795	2 174
II.	Výroba r.05+r.06+r.07	04	1 198 480	1 362 679	1 443 714
II.1.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb (601,602)	05	1 139 163	1 293 700	1 375 407
2.	Zmena stavu vnútroorganizačných zásob (+/- účtová skupina 61)	06	-93	6 175	11 180
3.	Aktivácia (účtová skupina 62)	07	59 410	62 804	57 127
B.	Výrobná spotreba r.09+r.10	08	845 777	917 637	972 698
B.1.	Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok (501,502,503)	09	565 448	629 577	699 231
2.	Služby (účtová skupina 51)	10	280 329	288 060	273 467
+	Pridaná hodnota r.03+r.04-r.08	11	355 164	447 837	473 190
C.	Osobné náklady súčet (r.13 až 16)	12	143 966	158 809	170 779
C.1.	Mzdové náklady (521,522)	13	100 618	117 266	127 013
2.	Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva (523)	14	0	0	0
3.	Náklady na sociálne zabezpečenie (524,525,526)	15	35 291	36 969	39 429
4.	Sociálne náklady (527,528)	16	8 057	4 574	4 337
D.	Dane a poplatky (účtová skupina 53)	17	6 104	4 850	8 114
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku (551)	18	58 830	65 014	62 906
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (641,642)	19	7 335	7 121	8 245
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu (541,542)	20	10 414	11 959	19 011
IV.	Použitie a zrušenie rezerv do výnosov z hospodárskej činnosti a účtovanie vzniku komplexných nákladov budúcich období (652,654,655)	21	4 625	37 943	14 255
G.	Tvorba rezerv na hospodársku činnosť a zúčtovanie komplexných nákladov budúcich období (552,554,555)	22	25 620	30 533	16 829
V.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z hospodárskej činnosti (657,658,659)	23	7 389	6 367	6 022
H.	Tvorba opravných položiek do nákladov na hospodársku činnosť (557,558,559)	24	12 322	8 601	2 148
VI.	Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti (644,645,646,648)	25	2 829	3 250	8 564
I.	Ostatné náklady na hospodársku činnosť (543 až 546,548,549)	26	10 173	10 067	11 445
VII.	Prevod výnosov z hospodárskej činnosti (-) (697)	27	0	0	0
J.	Prevod nákladov na hospodársku činnosť (-) (597)	28	0	0	0
*	Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti r.11-r.12-r.17-r.18+r.19-r.20+r.21-r.22+r.23-r.24+r.25-r.26+(-r.27)-(-r.28)	29	109 913	212 685	219 044
VIII.	Tržby z predaja cenných papierov a podielov (661)	30	0	500	0
K.	Predané cenné papiere a podiely (561)	31	0	485	0
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku r.33+r.34+r.35	32	0	0	1 766
IX.1.	Výnosy z cenných papierov a podielov v ovládanej osobe a v spoločnosti s podstatným vplyvom (665A)	33	0	0	0
2.	Výnosy z ostatných dlhodobých cenných papierov a podielov (665A)	34	0	0	0
3.	Výnosy z ostatného dlhodobého finančného majetku (665A)	35	0	0	1 766
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku (666)	36	0	0	0
L.	Náklady na krátkodobý finančný majetok (566)	37	0	0	0
XI.	Výnosy z precenenia cenných papierov a výnosy z derivátových operácií (664,667)	38	0	0	0
M.	Náklady na precenenie cenných papierov a náklady na derivátové operácie (564,567)	39	0	0	0
XII.	Výnosové úroky (662)	40	2 276	5 584	5 452
N.	Nákladové úroky (562)	41	1 583	44	60
XIII.	Kurzové zisky (663)	42	21 772	20 523	17 146
O.	Kurzové straty (563)	43	35 421	28 498	25 273
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti (668)	44	0	4	0
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť (568, 569)	45	845	926	1 031
XV.	Použitie a zrušenie rezerv do výnosov z finančnej činnosti (674)	46	5 818	0	0
Q.	Tvorba rezerv na finančnú činnosť (574)	47	0	0	0
XVI.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z finančnej činnosti (679)	48	0	0	0
R.	Tvorba opravných položiek do nákladov na finančnú činnosť (579)	49	0	0	0
XVII.	Prevod finančných výnosov (-) (698)	50	0	0	0
S.	Prevod finančných nákladov (-) (598)	51	0	0	0
*	Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti r.30-r.31+r.32+r.36-r.37+r.38-r.39+r.40-r.41+r.42-r.43+r.44-r.45+r.46-r.47+r.48-r.49+(-r.50)-(-r.51)	52	-7 983	-3 342	-2 000
T.	Daň z príjmov z bežnej činnosti r.54+r.55	53	35 357	26 856	42 617
T.1.	- splatná (591,595)	54	38 743	24 686	36 283
2.	- odložená (+/-592)	55	-3 386	2 170	6 334
**	Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti r.29+r.52-r.53	56	66 573	182 487	174 427
XVIII.	Mimoriadne výnosy (účtová skupina 68)	57	157	0	0
U.	Mimoriadne náklady (účtová skupina 58)	58	73	0	0
V.	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti r. 60+r.61	59	10	0	0
V.1.	- splatná (593)	60	10	0	0
2.	- odložená (+/-594)	61	0	0	0
*	Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti r. 57-r.58-r.59	62	74	0	0
Z.	Prevod podielov na výsledku hospodárenia spoločníkom (+/-596)	63	0	0	0
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie (+/-) r.56+r.62-r.63	64	66 647	182 487	174 427
	Kontrolné číslo súčet (r.01 až r.64)	99	5 305 686	6 250 295	6 562 169

Zdroj: interná evidencia

Organizačná štruktúra riadenia podniku



Zdroj: interná evidencia

Tabuľky

Tabuľka č. 14 *Financovanie obežného majetku (tis. Sk)*

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
Obežný majetok - dlhodobé pohľadávky	427 562	590 028	587 880	162466	160318	-2148	1,380	1,375	0,996
Krátkodobý cudzí kapitál	175 147	157 971	167 246	-17176	-7901	9275	0,901	0,954	1,058
ČPK (+)	252 415	432 057	420 634	179642	168219	-11423	1,711	1,666	0,973

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Tabuľka č. 15 *Financovanie neobežného majetku (tis. Sk)*

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
Neobežný majetok + dlhodobé pohľadávky	431 912	428 986	618 277	-2 926	186 365	189 291	0,993	1,431	1,441
Vlastné imanie	649 865	830 490	1 004 674	180 625	354 809	174 184	1,278	1,546	1,210
Dlhodobé záväzky	50	842	5365	792	5 315	4 523	16,840	107,300	6,372
Dlhodobé úvery	0	0	0	0	0	0	0,000	0,000	0,000
Dlhodobý kapitál spolu	649915	831332	1010039	181 417	360 124	178 707	1,279	1,554	1,215
ČPK (-)	-218003	-402346	-391762	-184 343	-173 759	10 584	1,846	1,797	0,974

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Tabuľka č. 16 *Vývoj výsledku hospodárenia (tis. Sk)*

Ukazovateľ	Roky			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
VH z hospodárskej činnosti	109 913	212 685	219 044	102 772	109 131	6 359	1,94	1,99	1,03
VH z finančnej činnosti	-7 983	-3 342	-2 000	4 641	5 983	1 342	0,42	0,25	0,60
VH za bežnú činnosť	66 573	182 487	174 427	115 914	107 854	-8 060	2,74	2,62	0,96
VH z mimoriadnej činnosti	74	0	0	-74	-74	0	0,00	0,00	x
VH za účtovné obdobie	66 647	182 487	174 427	115 840	107 780	-8 060	2,74	2,62	0,96

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Tabuľka č. 17 *Vývoj ukazovateľov cash flow (v tis. Sk)*

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-06	06/05	07/05	07/06	
Cash flow I.	125 477	242 800	236 494	117 323	-6 306	1,9350	1,8848	0,9740	
Cash flow II.		223 990	230 238		6 248			1,0279	
Cash flow III.		181 984	184 940		2 956			1,0162	
Cash flow IV.		164 777	194 246		29 469			1,1788	

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Tabuľka č. 18 Vývoj celkových nákladov a celkových výnosov

Ukazovateľ	Roky			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
Výnosy celkom	1277947	1470926	1531880	192979	253933	60954	1,1510	1,1987	1,0414
Náklady celkom	1211300	1288439	1357453	77139	146153	69014	1,0637	1,1207	1,0536
VH za účtovné obdobie	66647	182487	174427	115840	107780	-8060	2,7381	2,6172	0,9558

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

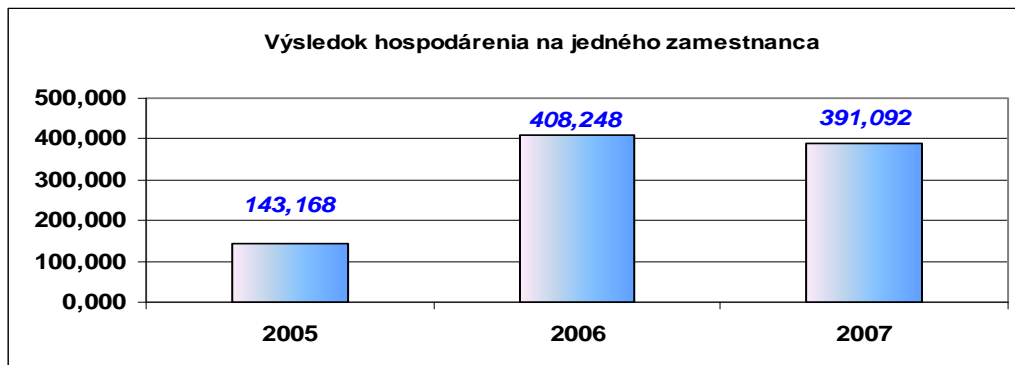
Tabuľka č. 19 Vývoj ukazovateľov korigovanej likvidity

Ukazovateľ	Hodnota ukazovateľa			Zmena			Index		
	2005	2006	2007	06-05	07-05	07-06	06/05	07/05	07/06
Korigovaná celková likvidita	2,6762	3,9603	3,5944	1,2841	0,9181	-0,3660	1,4798	1,3431	0,9076
Korigovaná bežná likvidita	2,1337	3,2906	2,9481	1,1568	0,8144	-0,3425	1,5422	1,3817	0,8959
Korigovaná pohotovú likvidita	1,0301	1,8697	1,3799	0,8396	0,3497	-0,4898	1,8150	1,3395	0,7380

Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

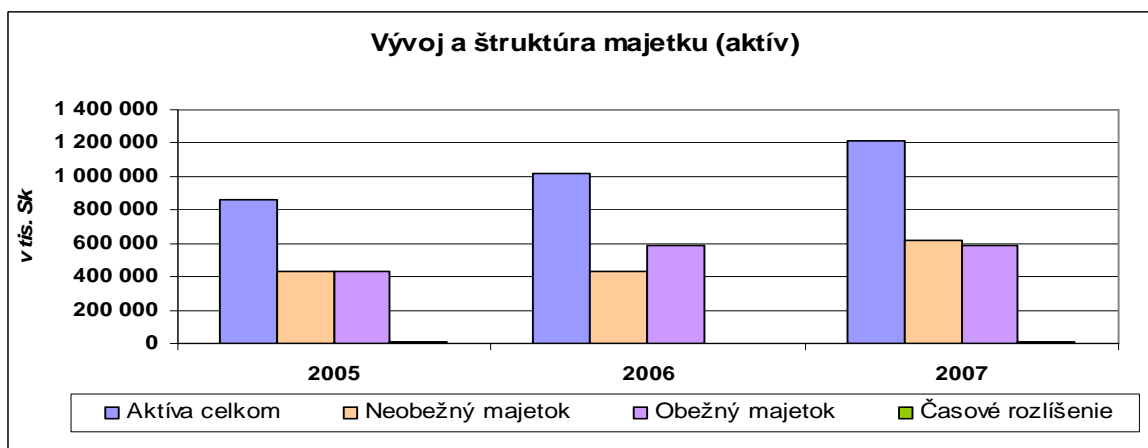
Grafy

Graf č. 8 Vývoj výsledku hospodárenia na jedného zamestnanca (tis. Sk)



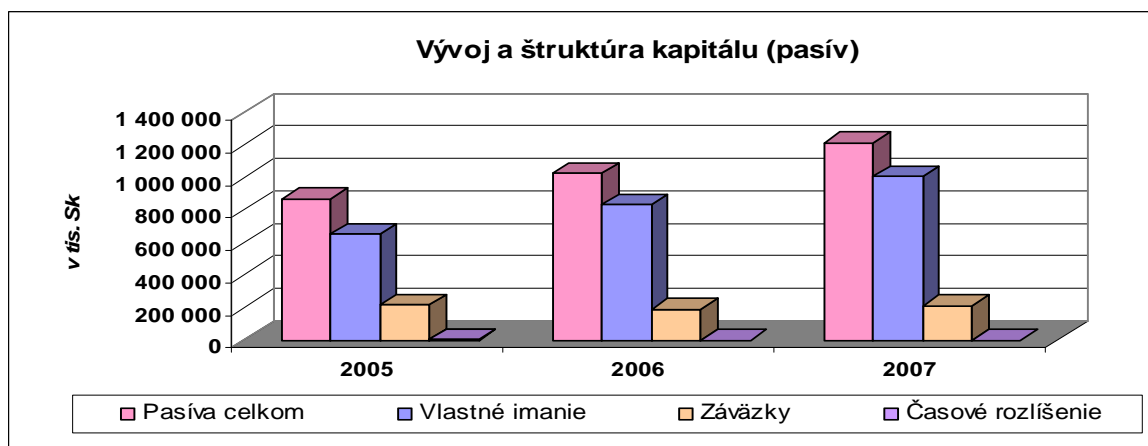
Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 9 Vývoj a štruktúra majetku



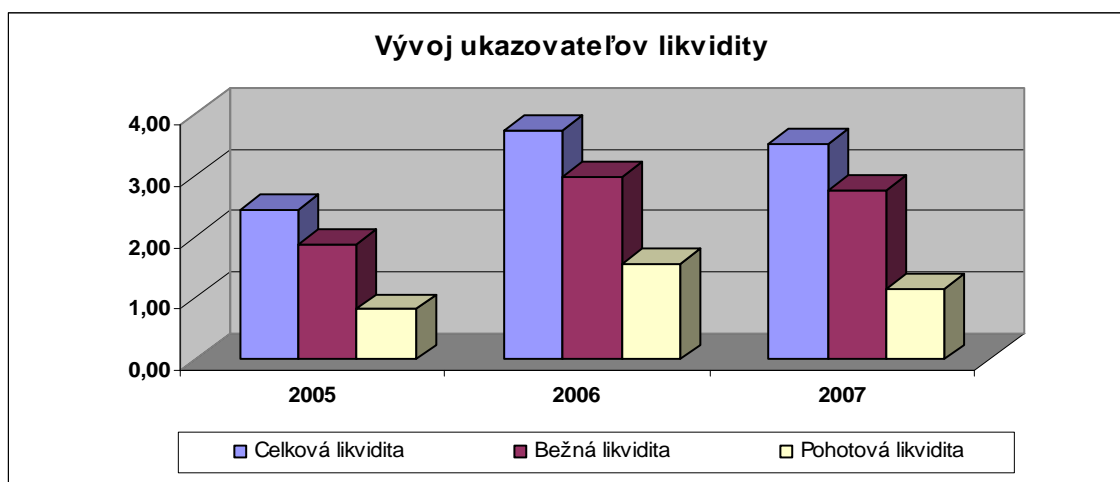
Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 10 Vývoj a štruktúra kapitálu



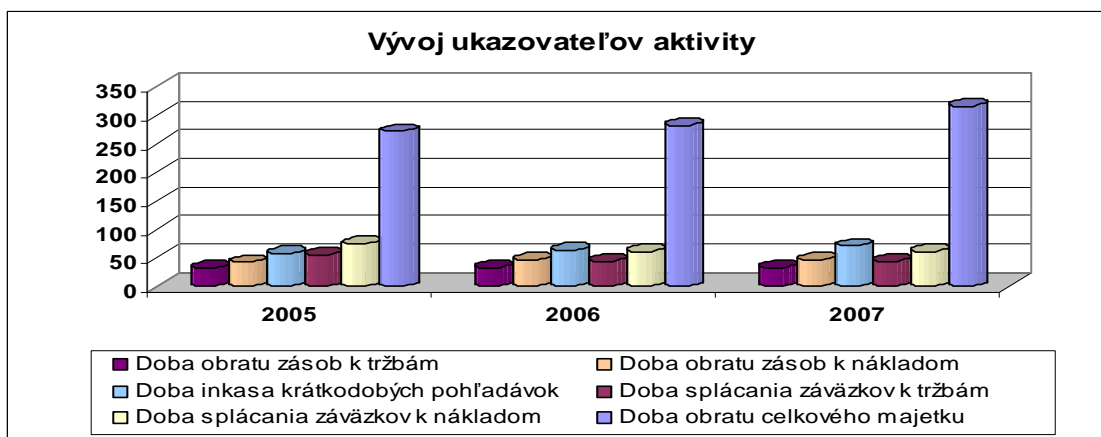
Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 11 Vývoj ukazovateľov likvidity



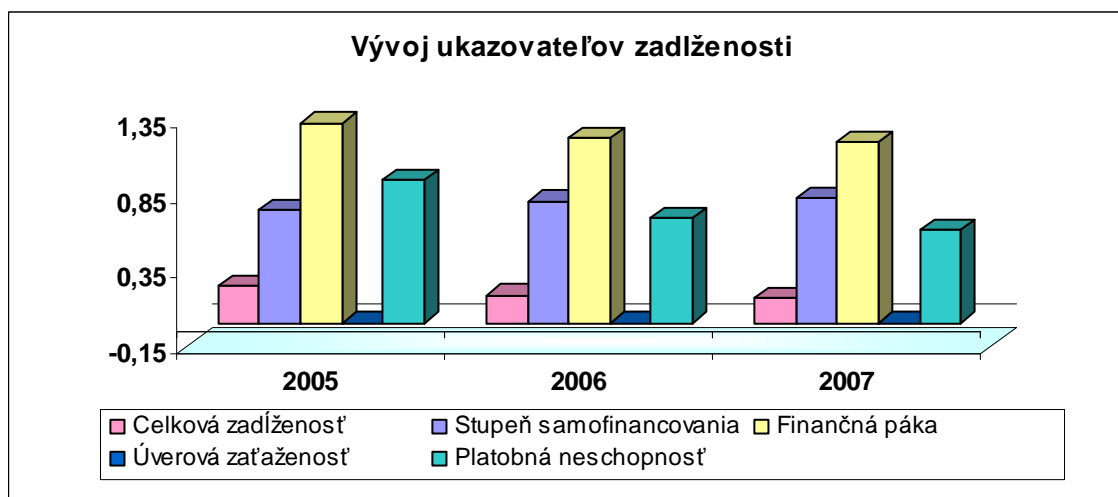
Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 12 Vývoj ukazovateľov aktivity



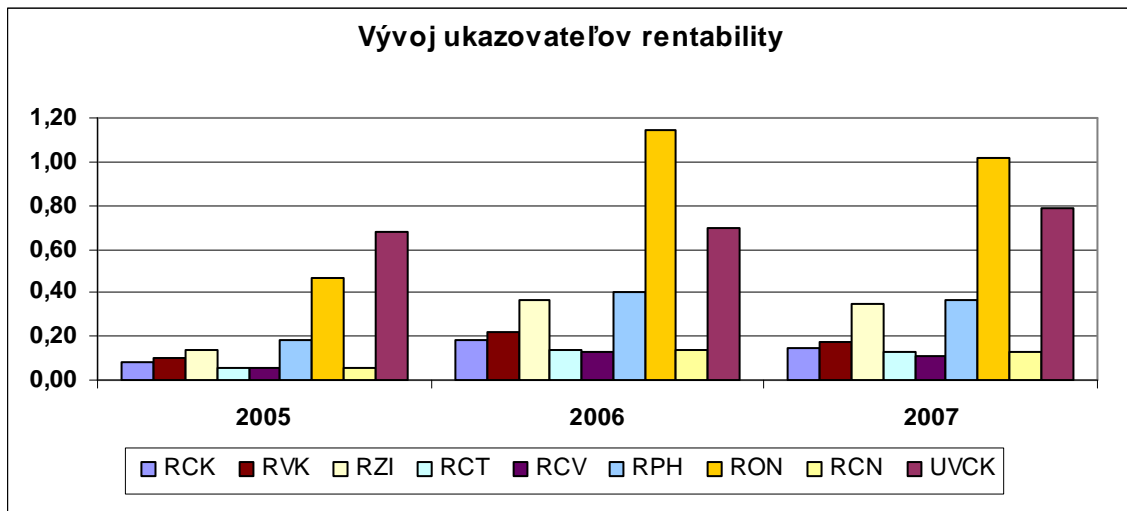
Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 13 Vývoj ukazovateľov zadĺženosti



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty

Graf č. 14 Vývoj ukazovateľov rentability



Zdroj: interná evidencia, vlastné výpočty