



Študentská vedecká aktivita

Elementárna finančno – ekonomická analýza vybraného podniku

Marek Krištof

Sekcia: 4

Konzultant: Úradníček Vladimír, doc. Ing., PhD.

Banská Bystrica
2011

OBSAH

OBSAH	2
ÚVOD	3
1. Charakteristika podniku	4
2. Charakteristika odvetvia	5
3. Horizontálna a vertikálna analýza účtovnej závierky	6
4. Analýza účtovnej závierky pomerovými ukazovateľmi	10
4.1. Ukazovatele likvidity	10
4.2. Ukazovatele aktivity	11
4.3. Ukazovatele zadlženosti	11
4.4. Ukazovatele rentability	12
5. Analýza vývoja finančno-ekonomickej situácie podniku v čase	13
6. Hodnotenie výkonnosti alternatívnymi metódami	14
ZÁVER	15
POUŽITÁ LITERATÚRA	17
PRÍLOHY	19

ÚVOD

Cieľom práce študentskej vedeckej aktivity je prostredníctvom elementárnej finančno-ekonomickej analýzy konkrétneho podniku zistiť, ktoré činitele a s akou intenzitou sa podieľali na formovaní minulej a súčasnej finančno-ekonomickej situácie podniku.

Pre potreby práce sme si zvolili spoločnosť TMR, a.s.. Rozhodli sme sa tak z kombinácie osobných a profesionálnych dôvodov. Myslíme si, že činnosť sledovaného podniku je v súčasnej dobe vo svojej podstate ojedinelá v priestore slovenského trhu, resp. posúva hranice vo svojej oblasti pôsobenia. Taktiež sme považovali za zaujímavé, aj z osobného hľadiska, dozvedieť sa niečo viac o tejto spoločnosti, keďže v súčasnosti je jej činnosť (a činnosť firiem jej blízkych) často medializovaná a propagovaná širokej verejnosti. Preto nás zaujímalo aj finančné zákulisie a fungovanie firmy vôbec.

Vzhľadom na aktuálnosť a presnosť zadania má práca potenciál na plnohodnotné využitie získaných a nameraných údajov v praxi.

Spočiatku sme uvažovali o zvolení si sledovaného obdobia v rozpätí rokov 2007 – 2009, avšak po hlbšom preskúmaní sme sa rozhodli pre obdobie 2006 – 2008. Urobili sme tak preto, že v roku 2009 bola valným zhromaždením schválená zmena začiatku hospodárskeho roka a to z dôvodu, aby ťažiskové obdobie podniku – zimná sezóna bola zahrnutá v jednom účtovnom období, a aby došlo k vernejšiemu zachyteniu všetkých náležitostí. Bol zvolený model od 1.11. bežného roku do 31.10. nasledujúceho roku. Z toho dôvodu sme usúdili, že ani pri našej analýze by nebolo vhodné porovnávať obdobia, ktoré nemajú rovnaké časové charakteristiky, pretože by tak došlo k neželanému skresleniu.

Vo výbere vhodného podniku na finančno-ekonomickú analýzu nás utvrdila aj dostupnosť potrebných výkazov firmy, keďže tieto sú zverejňované na internetovej stránke spolu s poznámkami a potvrdením audítora o overení účtovnej závierky. Okrem týchto dokumentov je možné nájsť na internete aj rôzne iné, doplnujúce dokumenty a informácie.

Pri zostavovaní finančno-ekonomickej analýzy spoločnosti sme využili nasledovné nástroje: horizontálnu a vertikálnu analýzu súvahy a výkazu ziskov a strát, analýzu pomerovými ukazovateľmi, analýzu vývoja situácie podniku v čase a tiež hodnotenie výkonnosti alternatívnymi metódami.

Poznatky, ktoré sme analýzou získali sme zhrnuli v závere, kde sme tiež vyjadrili náš názor na zistené skutočnosti.

1. Charakteristika podniku

Hlavnou aktivitou spoločnosti TMR, a.s. je poskytovanie služieb spojených s prevádzkou lanových dráh, hotelových služieb, gastro služieb a služieb lyžiarskej školy. Spoločnosť plánuje ďalej rozvíjať podnikateľské aktivity vo vyššie uvedených oblastiach s cieľom stať sa vedúcim poskytovateľom služieb v oblasti cestovného ruchu v regióne Vysokých a Nízkyh Tatier (Prospekt, 2009).

Podnik podľa ŠKEČ vykonáva činnosť *Prevádzka športových zariadení* s číslom 93110 (predtým podľa OKEČ činnosť *Prevádzka športových zariadení* pod číslom 92610).

Súčasnú situáciu v podniku z pohľadu vlastníkov ilustruje Obrázok 1 (viď prílohy).

Spoločnosť vlastní a prevádzkuje portfólio najznámejších lyžiarskych rezortov na Slovensku. Obchodné aktivity sa zlučujú do troch kľúčových segmentov - cestovný ruch zameraný na poskytovanie služieb predovšetkým v lyžiarskej sezóne, hotely a developerské projekty. Cieľom developerského segmentu je pozdvihnutie horských oblastí s očakávaným rastom. Zámerom manažmentu spoločnosti je využitie príležitostí, ktoré sa núkajú na základe jedinečnej pozície v regióne Vysokých a Nízkyh Tatier. Stratégiou TMR, a.s. je predovšetkým vývoj, výstavba a predaj väčšiny apartmánov a nebytových priestorov. V súčasnej dobe má podnik pripravených na realizáciu v horských strediskách 5 lukratívnych projektov (www.tmr.sk).

Budúci úspech spoločnosti TMR, a.s. je založený na rozsiahlych investíciách v každej obchodnej oblasti a na jedinečnej polohe stredísk, ktoré dokážu prilákať zvyšujúci sa počet návštevníkov z regiónu, ale aj z iných trhov. K ďalším výhodám určite patrí aj kvalitná dopravná infraštruktúra, krátka vzdialenosť pre vyše 7,5 milióna obyvateľov v okruhu 200 kilometrov a letiská v Poprade a Krakove. Dôraz na služby v podobe stravovania, lyžiarskych škôl či požičovní a predajní lyžiarskeho výstroja vytvoria komplexnú ponuku, ktorá môže svojou kvalitou a rozsahom konkurovať alpským strediskám. Investície budú smerovať v prvom rade do zvyšovania prepravnej kapacity stredísk, zasnežovania, doplnkových služieb a realitných projektov v rezortoch *a to s maximálnym rešpektovaním prírodného prostredia* (www.tmr.sk).

Zodpovednosť za spomenuté náležitosti je rozložená medzi jednotlivé stupne firemnej štruktúry, ktoré sú prehľadne zobrazené na Obrázku 2 a Obrázku 3 (viď prílohy).

Spoločnosť podnikla niekoľko krokov pri realizácii rozvoja svojich stredísk. Ako príklad môžeme uviesť zámer spoločnosti obnoviť prepojenia Chopok sever – Chopok juh a dobudovanie lyžiarskeho strediska Jasná - Chopok juh.

Základnou myšlienkou navrhovanej činnosti je prepojenie lyžiarskych svahov Chopok sever a Chopok juh kvalitným dopravným zariadením odolávajúcim aj nepriaznivým klimatickým podmienkam. Účelom je preprava lyžiarov a turistov medzi danými strediskami a vzájomné dopravné prepojenie Liptova a Horehronia. Prepojením sa zabezpečí pestrosť a variabilita strediska a zvýši sa jeho atraktivita a zlepši sa prístupnosť (Auxt 2010, s. 36).

2. Charakteristika odvetvia

Slovensko je síce relatívne malá krajina, ale s veľkým prírodným bohatstvom. To vytvára predpoklady na to, aby sa stal cestovný ruch dôležitým odvetvím slovenského hospodárstva a významným produktom určeným rovnako domácim spotrebiteľom, ako aj na export. Po dlhom období sporadických a nesystematických investícií do turizmu v období totality sme boli v posledných desiatich rokoch, až do polovice roku 2008, svedkami zvyšovania dopytu po slovenských destináciách, z čoho pramenil záujem drobných, ale aj stredných a strategických investorov o toto odvetvie. V roku 2008 sa pozitívne nastavené smerovanie cestovného ruchu zmenilo a jeho rast sa dočasne spomalil (Omelina 2009, www.asb.sk).

Ani odvetvie cestovného ruchu sa nevyhlo zásahom krízy, či už prvotným alebo druhotným. Pod prvotným môžeme chápať nevôľu investorov viazať v čase krízy svoje finančné prostriedky a taktiež aj ich objektívnu ťažšiu dostupnosť. Ako druhotný zásah sa prejavila reakcia ľudí – zákazníkov na krízu. Tým, že mnohí začali znižovať svoje výdavky poklesli samozrejme aj tržby v oblasti cestovného ruchu.

Vývoj cestovného ruchu na Slovensku ponúka ešte množstvo nezodpovedaných otázok. Odpovede sa snáď dozvieme v priebehu budúcich rokov. Zaujímavé bude najmä, či trh cestovného ruchu na Slovensku dokáže konkurovať zahraničnej ponuke, či bude priebeh developerského boomu kontrolovaný a či vývoj kvality a ceny služieb zohľadní silu domáceho kúpyschopného dopytu. Aj z tohto pohľadu je preto zaujímavá zimná sezóna 2010/2011, pretože niekoľko veľkých a významných slovenských stredísk začalo v médiách distribuovať lákavé a cenovo výhodné ponuky pre turistov – lyžiarov. Ide napríklad o benefity ponúkané spoločnosťou TMR, a.s. pri kúpe akcií, kupón konvertibilný za skipas (distribuované v časopise Plus 7 dní), špeciálna ponuka výhodných skipasov pre lyžiarske školy, výhodný Slovakia Super Skipas (10 stredísk na celú sezónu za 290 €), benefity pre zákazníkov J&T Banky (okrem ubytovania aj skipasy).

V poslednom období prešiel cestovný ruch na Slovensku zo strany podnikateľov značným rozvojom, teraz sú na rade spotrebiteľia (domáci i zahraniční), aby odpovedali na novú ponuku podnikateľov.

Tabuľka 1 Výhry a prehry cestovného ruchu v Tatrách

Hodnotenie/Hľadisko	Podnikateľ	Klient
Plusy	Príťažlivosť prostredia, veľká spádová oblasť, celoročnosť, letisko	Benefity, Jasná – kvalitné stredisko, príroda, zlepšovanie služieb, kultúra
Mínusy	Oneskorený vývoj, nekocepčný rozvoj, zlá infraštruktúra, slabá štátna podpora	Služby neadekvátne cenám, zlý prístup podnikateľov

Prameň: Vlastné spracovanie na základe Petránsky. L, 2010.

3. Horizontálna a vertikálna analýza účtovnej závierky

V sledovanom období 2006/2007 vzrástla bilančná suma z hodnoty v roku 2006 vo výške 48 056 430 € na sumu 58 961 097 € v roku 2007, čo znamená absolútny nárast o 10 904 667 €, čiže o 2,69 %.

Na raste bilančnej sumy sa pozitívne podieľal nárast neobežného majetku i nárast obežného majetku. Neobežný majetok vzrástol zo sumy 45 768 041 € v roku 2006 na hodnotu 53 254 962 € v roku 2007, teda o 7 486 922 €, čo predstavuje nárast o 16,36 %. Napriek spomenutému rastu podiel neobežného majetku na celkových aktívach poklesol z 95,24 % v roku 2006 na 90,32 % v roku 2007, teda o 4,92 p.b..

Obežný majetok vzrástol v porovnaní s neobežným o nižšiu absolútnu hodnotu, a to o 3 591 848 €. Hodnota obežného majetku v roku 2006 bola na úrovni 1 979 154 € a v roku 2007 vzrástla na 5 571 002 €. V medziročnom porovnaní tak vzrástla hodnota obežného majetku o 181,48 %, čomu zodpovedá aj nárast podielu obežného majetku na celkových aktívach o 5,23 p.b., a to z hodnoty 4,12 % v roku 2006 na hodnotu 9,45 % v roku 2007.

Zmenu v sledovanom období zaznamenali aj ďalšie položky súvahy, budeme sa však venovať len tým významnejším. Medziročne vzrástla hodnota položky *stavby*, ktorá bola v roku 2006 vo výške 25 316 936 € a v roku 2007 vzrástla na hodnotu 31 537 576 €, teda sa jedná o nárast 6 220 640 €, v relatívnom vyjadrení o viac ako 24 %.

Položka *samostatne hnutelné veci a súbory hnutelných vecí (SHV)* tiež v sledovanom období vzrástla. V roku 2006 bola na úrovni 8 806 214 € a v roku 2007 bola vo výške 13 013 178 €, čo znamená absolútny nárast položky o 4 206 964 €, teda o viac

ako 47 %. Tento nárast predstavuje zvýšenie podielu položky samostatne hnuteľných vecí na celkovom majetku z hodnoty 18,32 % v roku 2006 na úroveň 22,07 % v roku 2007, čo predstavuje medziročný prírastok 3,75 p.b..

Vo finančnom majetku došlo k vynulovaniu položky *pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku* v hodnote 9 080 960 €. Z dostupných údajov nemôžeme jasne určiť, či došlo k jej splateniu alebo preklasifikovaniu. Spoločnosť ju na radu audítora už raz preklasifikovala a to z *dlhodobej pohľadávky*, pretože išlo o pôžičku ovládajúcej osobe.

V roku 2007 poskytla spoločnosť pôžičku 1. garantovanej a.s. Bratislava, vo výške 7 115 681 €, spoločnosť ju účtuje v položke *pôžičky s dobou splatnosti viac ako jeden rok*, pretože je splatná v roku 2008.

Na **strane pasív** je zaujímavý vývoj položky *neuhradená strata z minulých rokov*. V roku 2006 bola totiž spoločnosť v strate 3 212 076 € a v roku 2007 bola strata na úrovni 1 777 966 €. Spoločnosť síce na jednej strane stále vykazuje stratu, no táto sa medziročne zmenšila o hodnotu 1 434 110 €. V roku 2007 došlo k úhrade straty z minulých rokov z výsledku hospodárenia z bežného obdobia roku 2006 v plnej výške dosiahnutého čistého zisku po odpočítaní príslušnej hodnoty do rezervného fondu.

Záväzky z obchodného styku boli v roku 2006 na úrovni 1 662 487 € a v roku 2007 bola ich hodnota 6 216 690 €, čo zodpovedá rastu záväzkov z obchodného styku o 4 554 206 €, pričom ich podiel na celkovom majetku sa zvýšil z 3,46 % v roku 2006 na 10,54 % v roku 2007, čo predstavuje nárast o 7,08 p.b.. Najväčšiu časť záväzkov z obchodného styku tvoria investičné dodávky.

Spoločnosť čerpala v roku 2007 dlhodobé bankové úvery vo zvýšenej miere oproti predchádzajúcemu roku o sumu 5 300 239 €. Hodnota v roku 2006 bola na úrovni 3 344 055 € a vo výške 8 644 294 € v roku 2007. Podiel dlhodobých bankových úverov na majetku tak vzrástol z 6,96 % v roku 2006 na 14,66 % v roku 2007. Išlo o nárast vo výške 7,7 p.b.. Pričom v priebehu roka 2007 došlo k splateniu časti starších úverov a k čerpaniu časti úverov nových.

Z výkazu ziskov a strát vyplýva, že spoločnosť TMR, a.s. dosiahla v roku 2006 tržby vo výške 11 951 305 € a v roku 2007 v hodnote 12 577 109 €. Došlo teda k medziročnému nárastu celkových tržieb o 625 804 €, čo v relatívnom vyjadrení predstavuje hodnotu 5,24 %. Tržby spoločnosti TMR, a.s. sú tvorené tržbami z predaja tovaru a tržbami z predaja vlastných výrobkov a služieb.

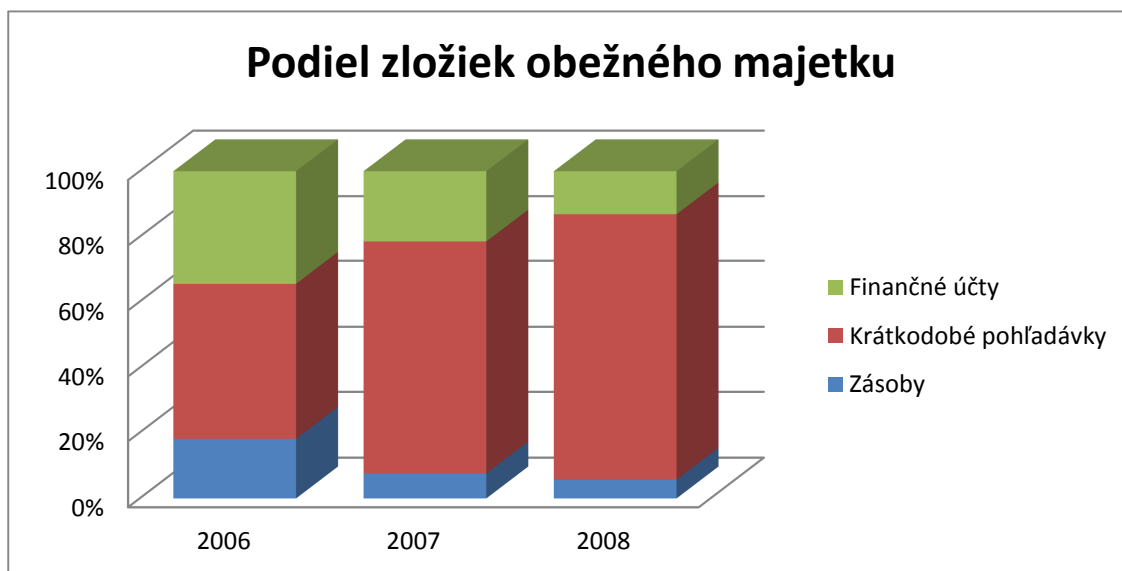
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb zaznamenali medziročne nárast z 11 768 472 € v roku 2006 na hodnotu 12 414 990 € v roku 2007. Zmena teda

predstavovala zvýšenie o 664 518 €, teda o 5,49 %. Tržby z predaja tovaru mierne poklesli. Komoditná štruktúra tržieb v období 2006/2007 je zobrazená v Tabuľke 3 (viď prílohy).

Mzdové náklady v roku 2006 vzrástli v porovnaní s rokom 2007 o 437 230 €, teda o 22,36 %. Hodnota mzdových nákladov v roku 2006 bola na úrovni 1 955 387 € a v roku 2007 už predstavovali mzdové náklady sumu 2 392 618 €. Keďže z poznámok k účtovnej závierke 2007 vieme, že počet zamestnancov sa zmenil z počtu 293 v roku 2006 na 305 v roku 2007, predpokladáme, že zvýšenie počtu zamestnancov o 12 osôb nemohlo spôsobiť zvýšenie mzdových nákladov v takej miere, preto usudzujeme, že taktiež mohlo dôjsť k rastu miezd zamestnancov.

Vo finančnej činnosti podniku došlo k zmene aj v položke nákladových úrokov, ktorá vzrástla o hodnotu 211 346 €, teda o viac ako 66 %. V roku 2006 boli úrokové náklady na úrovni 320 189 €, avšak v roku 2007 to bolo už 531 534 €. K tomuto nárastu mohlo dôjsť v dôsledku čerpania nových bežných a dlhodobých bankových úverov.

Graf 1 Podiel zložiek obežného majetku



Prameň: Vlastné spracovanie výpočtov.

V sledovanom období 2007/2008 bilančná suma mierne poklesla. V roku 2007 bola jej hodnota 58 961 097 €, avšak v roku 2008 bola na úrovni 58 199 661 €, teda spoločnosť zaznamenala pokles bilančnej sumy vo výške 761 435 €, teda o 1,29 %.

Hodnota neobežného majetku poklesla o 7 339 291 € z hodnoty 53 254 962 € v roku 2007 na úroveň 45 895 672 € v roku 2008. Tento pokles predstavuje v relatívnom

vyjadrení zníženie o 13,82 %. Podiel neobežného majetku na celkových aktívach sa tak pomerne razantne znížil z 90,32 % v roku 2007 na 78,86 % v roku 2008, teda o 11,46 p.b..

Obežný majetok zaznamenal opäť značný nárast. V roku 2007 bola hodnota obežného majetku na úrovni 5 571 002 €, avšak v roku 2008 to bolo už 12 237 436 €, teda medziročne došlo k nárastu o 6 666 434 €, teda o 119,66 %. To sa samozrejme prejavilo aj na podiele obežného majetku na celkových aktívach, ktorý vzrástol o 11,58 p.b., a to z hodnoty 9,45 % v roku 2007 na 21,03 % v roku 2008.

Spoločnosť v roku 2008 opäť obstarávala dlhodobý hmotný majetok za výraznejšie sumy. V roku 2007 obstarávala vo výške 373 066 €, avšak v roku 2008 bola výška položky *obstarávaný dlhodobý hmotný majetok* už na úrovni 1 124 378 €, čo značí medziročný nárast o 751 311 €, teda o viac ako 200 %. Napriek vysokému relatívnemu nárastu hodnoty obstarávaného majetku tvorila táto položka v roku 2007 len 0,63 % z celkového majetku a aj v roku 2008 bola jej výška iba 1,93 %, teda došlo k zvýšeniu podielu obstarávaného majetku na celových aktívach o 1,3 p.b..

Hodnota položky *neuhradená strata z minulých rokov* sa zmenila z - 1 777 966 € v roku 2007 na - 241 468 € v roku 2008. Opäť sa potvrdila tendencia, že spoločnosť má schopnosť vygenerovať výsledok hospodárenia, z ktorého postupne uhrádza straty z minulých období, i keď v sledovanom období výsledok hospodárenia poklesol o 1 445 464 € (84,65 %). V roku 2007 bol na úrovni 1 707 230 €, avšak v roku 2008 klesol na hodnotu 262 066 €.

Spoločnosť mala pri čerpaní dlhodobých bankových úverov rovnaké tendencie ako v predchádzajúcom období. Došlo k ďalšiemu nárastu čerpaných úverov o sumu 3 053 243 € (35,32 %). V roku 2007 bola hodnota dlhodobých úverov 8 644 294 € a v roku 2008 vzrástla na úroveň 11 697 537 €.

Na základe **výkazu ziskov a strát** by sa vývoj v sledovanom období dal charakterizovať ako mierne výraznejší oproti obdobiu 2006/2007, čo sa vývoja tržieb týka. V roku 2007 boli tržby vo výške 12 577 109 € a v roku 2008 boli na úrovni 13 349 067 €, čo zodpovedá medziročnému rastu celkových tržieb o 771 958 €, teda o 6,14 %. Komoditná štruktúra tržieb je zobrazená v Tabuľke 4 (viď prílohy).

K výraznej zmene došlo aj v položke *výrobná spotreba*, ktorá bola v roku 2007 vo výške 4 757 651 € a v roku 2008 bola jej hodnota už 6 202 815 €. Tomuto vývoju zodpovedá nárast na úrovni 1 445 164 €, čo v relatívnom vyjadrení predstavuje 30,38 %.

Napojenie spoločnosti na zahraničie je viditeľné aj z položiek výkazu ziskov a strát *kurzové zisky a kurzové straty*. V roku 2007 boli kurzové zisky na úrovni 22 970 € a v roku

2008 až 80 694 €, čo znamená nárast v hodnote 57 724 €. Kurzové straty naopak poklesli z hodnoty 53 309 € v roku 2007 na úroveň 33 858 € v roku 2008, teda o 19 452 €.

4. Analýza účtovnej závierky pomerovými ukazovateľmi

Za účelom naplnenia stanoveného cieľa bola realizovaná analýza pomerovými ukazovateľmi likvidity, aktivity, zadlženosti a rentability. Údaje za odvetvie sme čerpali v roku 2006 z OKEČ, a v rokoch 2007 a 2008 zo ŠKEČ.

4.1. Ukazovatele likvidity

Dosiahnuté výsledky ukazovateľov likvidity sú zobrazené v Tabuľke 5 (viď prílohy).

Hodnota ukazovateľa *likvidita 3. stupňa* postupne rástla, pričom podnik upevňoval aj svoju pozíciu v odvetví. V roku 2006 sa podnik nachádzal medzi 50 %-tami podnikov s horšou likviditou. V roku 2007 sa jeho situácia v odvetví posunula na úroveň koeficientu 1,83, čo prispelo k zmene jeho pozície a jeho priradeniu k 50 %-tám podnikov s lepšou likviditou.

Tabuľka 2 Výňatok z tabuľky dosiahnutých hodnôt ukazovateľov likvidity

Ukazovatele likvidity													
Ukazovateľ	M. j.	Podnik			Odvetvie								
					2006			2007			2008		
		2006	2007	2008	DK	ME	HK	DK	ME	HK	DK	ME	HK
Likvidita 2.stupňa	koef.	0,55	1,77	3,80	0.17	0.74	3.00	0.17	0.73	5.75	0.14	0.65	3.51
Likvidita 3.stupňa	koef.	0,65	1,83	4,03	0.23	0.83	3.40	0.20	0.84	5.75	0.16	0.80	3.91

Prameň: Vlastné spracovanie výpočtov.

Poznámka: DK – dolný kvartil, ME – medián, HK – horný kvartil

V Tabuľke 2 vidíme, že v roku 2008 sa spoločnosť nachádza až za hranicou horného kvartilu s hodnotou likvidity tretieho stupňa na úrovni 4,03. Táto hodnota je pomerne vysoká, vymyká sa aj referenčnej hodnote pre likviditu tretieho stupňa, ktoré sa pohybuje na úrovni koeficienta 2. Pri porovnaní so situáciou v odvetví môžeme konštatovať, že takáto vysoká hodnota ukazovateľa *likvidity tretieho stupňa* poukazuje skôr na vyššiu hodnotu bežných aktív ako je pre odvetvie charakteristické, čo môže indikovať nadmerné viazanie voľných finančných prostriedkov. Na druhej strane si však treba uvedomiť, že v roku 2008 sa začína prejavovať globálna hospodárska kríza a práve

v takom čase môže byť zvýšená likvidita chápaná ako bezpečnostné opatrenie. Zmenu situácie v roku 2008 oproti roku 2007 spôsobil najmä výrazný pokles bežných pasív (konkrétne krátkodobých záväzkov – najmä záväzky z obchodného styku).

Likvidita 2. stupňa má podobný vývoj, ako likvidita tretieho stupňa, pričom jej vývoj je oproti likvidite 3. stupňa ochudobnený o vplyv vývoja zásob, preto sa dostávame k hodnotám menším, ktoré ale vývojom kopírujú fluktuáciu hodnoty predchádzajúceho ukazovateľa.

4.2. Ukazovatele aktivity

V oblasti ukazovateľov aktivity sme osobitne venovali pozornosť skupine ukazovateľov, ktorá hovorí o dĺžke prevádzkového a peňažného cyklu podniku. Dĺžka peňažného cyklu (či už na báze tržieb alebo súvzťažných položiek - nákladov) dosahuje pomerne značné záporné hodnoty. To znamená, že podnik inkasuje svoje pohľadávky omnoho skôr (v roku 2007 takmer o 500 dní) ako spláca svoje záväzky. Túto skutočnosť vo všeobecnosti hodnotíme pre podnik ako pozitívnu. Cieľom podnikateľských subjektov je totiž aj predlžovanie doby úhrady záväzkov a skracovanie doby inkasa pohľadávok. Napriek tejto skutočnosti, a taktiež z dôvodu skladby pohľadávok a záväzkov podniku, sme sa rozhodli hodnotiť túto skutočnosť pozitívne.

Doba obratu zásob sa v priebehu sledovaného obdobia predlžuje a to na báze tržieb i nákladov. Je to spôsobené aj zvyšovaním stavu zásob podniku. Hodnota v roku 2008 je už pomerne vysoko nad úrovňou horného kvartilu, pri porovnaní s odvetvím.

Taktiež ukazovateľ *doba obratu majetku* má vo všeobecnosti vysokú hodnotu, čo je však pochopiteľné vzhľadom na skladbu a výšku majetku podniku, ktorý musí byť pri spoločnosti pôsobiacej v cestovnom ruchu a v takom veľkom rozsahu rádovo vyšší, pričom tržby nedosahujú týchto hodnôt.

Prehľadné zobrazenie hodnôt ukazovateľov aktivity sa nachádza v Tabuľke 6 (viď prílohy).

4.3. Ukazovatele zadlženosti

Vývoj hodnoty ukazovateľa *celková zadlženosť* kopíruje vývoj jeho jednotlivých zložiek – teda tak záväzkov ako aj majetku. Je preto pochopiteľný jeho nárast z hodnoty 26,31 % v roku 2006 na hodnotu 37,05 % v roku 2007 a následne mierny pokles v roku 2008 na úroveň 35,77 %. Na strane záväzkov tento vývoj spôsobil najmä rast krátkodobých záväzkov a bankových úverov. Podnik sa počas celého trojročného

sledovaného obdobia nachádza medzi 50 %-tami podnikov s nižšou celkovou zadlženosťou.

Vývoj ukazovateľa *krytie úrokových nákladov z EBIT-u* má výraznú klesajúcu tendenciu. Je to následok značného poklesu EBIT-u v roku 2008 a taktiež došlo k nárastu nákladových úrokov, čo bolo spôsobené najmä zvýšeným množstvom čerpaných úverov.

K rastu ukazovateľa *dlhodobé záväzky ku vlastnému imaniu* prispelo taktiež najmä zvyšovanie položiek dlhodobých bankových úverov.

Všeobecne dochádza k rastu hodnôt ukazovateľov zohľadňujúcich podiel úverov na rôznych častiach majetku, a taktiež dochádza k poklesu ukazovateľov znázorňujúcich krytie nákladových úrokov z rôznych foriem zisku. Spomenuté tendencie jednoznačne poukazujú na rast úverovej zadlženosti podniku.

Hodnoty ukazovateľov sú uvedené v Tabuľke 7 (viď prílohy).

4.4. Ukazovatele rentability

Hodnota ukazovateľa *rentabilita vlastného imania (ROE)* kolísala v priebehu sledovaného obdobia z hodnoty 4,5 % v roku 2006 na 4,6 % v roku 2007 a 0,7 % v roku 2008. Tento vývoj bol spôsobený predovšetkým výrazným znížením EAT-u (výsledku hospodárenia po zdanení) v roku 2008 na úroveň 262 066 €. Výsledok hospodárenia v roku 2008 pomohli znížiť najmä vysoké odpisy, nákladové úroky a náklady na finančnú činnosť. Skôr sa teda prikláňame k názoru, že išlo o zníženie výsledku hospodárenia v dôsledku zvýšenia nákladovej časti, nie z dôsledku výpadku tržieb, nakoľko tržby mali v roku 2008 podobnú štruktúru a výšku ako v predchádzajúcich obdobiach. V porovnaní s odvetvím sa podnik nachádza medzi 50 %-ami podnikov, ktoré majú vo všeobecnosti lepšiu hodnotu ukazovateľa *ROE* vo všetkých troch rokoch sledovaného obdobia. Pričom sledujeme, že vývoj v odvetví má podobné tendencie ako podnik. Vývoj situácie spoločnosti teda môže byť spôsobený aj objektívnymi skutočnosťami, ktoré majú externý pôvod a zasahujú celé odvetvie.

V Tabuľke 8 (viď prílohy) vidíme, že podiel pridanej hodnoty v tržbách bol v roku 2006 na úrovni 51,3 %, v roku 2007 vzrástol pomerne rýchlo na hodnotu 61,48 %, avšak vzápätí v roku 2008 sa vracia takmer na hodnotu z roku 2006, teda na úroveň 52,96 %. V porovnaní s odvetvím sa podnik počas všetkých troch rokov nachádza nad úrovňou horného kvartilu, teda patrí medzi 25 % podnikov s najvyšším podielom pridanej hodnoty v tržbách. Prepad hodnoty ukazovateľa v roku 2008 bol spôsobený markantným nárastom výrobnéj spotreby (prevažne zvýšením nákladov za spotrebu materiálu).

5. Analýza vývoja finančno-ekonomickej situácie podniku v čase

Výsledky analýzy sme mohli pozorovať empiricky už počas práce na predchádzajúcich kapitolách. Všimli sme si tendenciu zlepšovania sa hodnôt ukazovateľov a položiek v roku 2007 oproti roku 2006 a následnému miernemu zhoršeniu v roku 2008. Pri vypracovávaní analýzy vývoja podniku v čase sme využili exaktné metódy na porovnanie jednotlivých sledovaných období, pričom sme v troch zo štyroch prípadoch dostali rovnaký výsledok a to poradie úspešnosti jednotlivých rokov: 2007, 2008, 2006, pričom to znamená, že najúspešnejší bol rok 2007 a najmenej úspešný rok 2006. Len v jednom prípade – pri bodovacej metóde bolo výsledné poradie nasledovné: 2007, 2006, 2008. Rok 2007 sa aj v tomto prípade umiestnil na prvom mieste a medzi poradím roku 2006 a 2008 je rozdiel o veľkosti 0,454 (hodnota integrálneho ukazovateľa), čo považujeme za relatívne malý rozdiel. V prílohách, v Tabuľke 9 uvádzame výsledky pri použití metódy normovanej premennej.

Z výpočtov je zrejmé, že rok 2007 bol relatívne najlepší z titulu dosiahnutých výsledkov. Až dva ukazovatele z aplikovaných štyroch dosahujú v tomto období najlepšiu hodnotu. Jeden z nich (*podiel pridanej hodnoty v tržbách*) má pridelenú najvyššiu váhu, druhý (*nákladovosť výnosov*) najnižšiu. Pričom ďalší ukazovateľ – *produktivita práce* dosahuje v tomto roku druhú najlepšiu hodnotu a ukazovateľ *obrat aktív v tržbách* tretiu najlepšiu (teda najhoršiu) hodnotu.

Rok 2006, ktorý bol klasifikovaný ako najmenej úspešný rok, má spomedzi všetkých období najhoršie hodnoty ukazovateľa *podiel pridanej hodnoty v tržbách* (čo je ukazovateľ s najvyššou pridelenou váhou), a taktiež *produktivita práce* (ktorý má tretiu najvyššiu váhu). Aj tieto skutočnosti prispeli k umiestneniu sa roku 2006 na treťom mieste. Uvedomujeme si, že poradie bolo do veľkej miery ovplyvnené stanovením váh, ale to znamená, že v analýze hľadáme úspešný rok v tých náležitostiach, ktoré považujeme za dôležité. Pridelením iných váh by mohlo dôjsť k zmene poradia.

Na účely tejto analýzy sme považovali za zaujímavé zaoberať sa vývojom ukazovateľa *likvidita tretieho stupňa*, avšak keďže z údajov o tomto ukazovateli sa nedá jednoznačne určiť jeho charakter (maximalizácia alebo minimalizácia), nemohli sme ho do tejto analýzy zahrnúť. Ostatne ukazovatele sme vyberali s ohľadom na podanie komplexného obrazu o vývoji podniku. Všetky ukazovatele okrem nákladovosti výnosov máme za cieľ maximalizovať.

6. Hodnotenie výkonnosti alternatívnymi metódami

Výsledok výpočtu ukazovateľa *EVA* stavebnicovou metódou signalizuje, že podnik nie je veľmi výhodnou investičnou príležitosťou pre investorov, ktorých primárnym cieľom je dosahovanie zisku (teda nemajú iný, napr. emocionálny, vzťah s podnikom). Vo všetkých troch rokoch sú totiž hodnoty ukazovateľa *EVA* záporné, pričom absolútna hodnota zápornej sumy sa ešte zvyšuje. Na zvyšovaní absolútnej hodnoty má vplyv aj rast vlastného imania, ktorý je spôsobený dosahovaním kladného výsledku hospodárenia a postupnou úhradou straty z minulých rokov. Avšak na tom, že hodnota ukazovateľa sa pohybuje v záporných číslach má podiel hodnota rozpätia - spread-u, ktorá je záporná aj kvôli znižujúcemu sa *ROE* (čo vyplýva z poklesu čistého zisku v priebehu sledovaného obdobia), ale taktiež aj kvôli rastúcim alternatívnym nákladom na vlastný kapitál, vyjadrenému v percentách v ukazovateli r_e , počítanému cez stavebnicovú metódu cez *WACC*. Z uvedeného vyplýva, že v sledovaných rokoch dochádza k ničeniu bohatstva akcionárov.

Vývoj ukazovateľa *EVA-ROS* má v sledovanom období tendenciu zvyšovať svoju zápornú hodnotu, čo je celkom logické vzhľadom na stavbu ukazovateľa. Zatiaľ čo tržby spoločnosti mierne rástli, *EVA* sa pomerne rýchlo prepadala do väčších záporných čísel.

Ukazovateľ *EVA-AKT* nadobúda pomerne malé záporné hodnoty. Je tomu tak z dôvodu, že aktíva sú v porovnaní s ukazovateľom *EVA* rádovo omnoho vyššie, zatiaľ čo *EVA* je záporná.

Svoju zápornú hodnotu zväčšoval aj ukazovateľ *relatívna EVA*. Na tomto vývoji sa podieľal medziročný nárast zápornej hodnoty ukazovateľa *EVA*, zároveň však dochádza aj k miernemu rastu menovateľa, teda k rastu osobných nákladov, *NOA* a *WACC*.

ZÁVER

V období 2006/2007 sledujeme, že vývoj položiek súvahy bol rôzny, pričom došlo k malým nárastom i úbytkom hodnôt jednotlivých položiek. Medzi najmarkantnejšie sme označili rast položky *stavby a samostatne hnuteľné veci*. Samozrejme, že spoločnosť v priebehu roka aj odpisovala, avšak tento fakt sa na celkovej hodnote spomenutých položiek výrazne neprejavil, pretože spoločnosť vo väčšej miere obstarávala (stavby, inžinierske siete, stroje, príslušenstvo, zvláštne zariadenia, dopravné prostriedky, inventár atď...). Spoločnosti sa darí uhrádzať straty z minulých rokov prostredníctvom vytvoreného čistého zisku v bezprostredne predchádzajúcom účtovnom období. V kontexte zvýšeného počtu záväzkov za investičné dodávky a poskytnuté bankové úvery hodnotíme vývoj spoločnosti skôr pozitívne. Aj z výkazu ziskov a strát môžeme usudzovať, že vývoj podniku má pozitívne tendencie, zvlášť ak je správny aj náš odhad o zvyšovaní miezd zamestnancov. Zvýšenie nákladových úrokov môže mať aj negatívny význam, avšak v tomto kontexte by sme ho skôr pripísali vyššiemu objemu čerpania úverov a nie zdraženiu úverových zdrojov.

Aj keď v období 2007/2008 došlo k miernemu poklesu bilančnej sumy, sledujeme, že spoločnosť nepretržite obstarávala dodatočný dlhodobý nehmotný majetok, čo svedčí o prebiehajúcej reprodukcii a rozvoji spoločnosti. Taktiež prírastok zásob hodnotíme v kontexte vývoja spoločnosti skôr kladne ako zvýšenie hodnoty vstupov do výrobného procesu (do procesu poskytovania služieb). Spoločnosť dokázala opäť splatiť časť neuhradenej straty, i keď výsledok hospodárenia medziročne značne poklesol. Avšak skutočnosť, že banky boli opäť ochotné poskytovať spoločnosti dodatočné úvery svedčí o dôveryhodnosti podniku a teda i o jeho relatívne stabilnom pozitívnom vývoji. Likvidita v priebehu sledovaných období rástla, čo môže poukazovať na zlepšujúcu sa kondíciu spoločnosti. Avšak jej hodnoty v roku 2008 môžu byť interpretované diskutabilne. S prihliadnutím na existenciu globálnej hospodárskej krízy v roku 2008, nehodnotíme zvýšenie likvidity ako neefektívne držané voľné finančné prostriedky, ale skôr ako akúsi bezpečnostnú hladinu v prípade potreby. Z uvedeného vyplýva, že veľký vplyv na ukazovatele zadlženosti malo predovšetkým zvýšenie čerpania úverov, s čím súvisia aj vyššie nákladové úroky. Zvýšenie čerpania bankových úverov hodnotíme viac pozitívne, lebo to značí, že banky sú ochotné subjektu požičať.

Záujem investorov o spoločnosť mohol byť po roku 2008 oslabený z dôvodu pomerne vysokého poklesu hodnoty ukazovateľa *ROE*, čo dokonca spôsobilo zväčšenie

zápornej hodnoty ukazovateľa *EVA*. Uvedený pokles nastal najmä kvôli zníženiu výsledku hospodárenia z bežného obdobia v roku 2008. Tento vývoj bol podmienený najmä medziročným zvýšením nákladov na činnosť podniku, a iba miernym nárastom výnosov oproti tendenciám z minulých rokov. Keďže tržby sa držali na stabilnej úrovni, vylúčili sme vplyv globálnej hospodárskej krízy na túto skutočnosť. Z oficiálnych zdrojov však vyplýva, že spoločnosť prisudzuje situáciu v roku 2008 aj vplyvu globálnej hospodárskej krízy. Jej vplyv sa mohol prejavíť v raste nákladov ako aj v relatívnej stagnácii tržieb, čo viedlo k nízkej hodnote čistého zisku a teda i k zhoršeniu ukazovateľa *ROE* a zníženiu investičnej atraktívnosti. Indície z prostredia podniku a investičná politika však rátajú so zlepšením kondície *ROE* v budúcnosti a so zvýšením investičnej atraktívnosti spoločnosti.

Domnievame sa, že spoločnosť má za cieľ oživiť trh cestovného ruchu na Slovensku a priniesť niečo nové, čo sa týka ponúkaných služieb, ale aj čo sa týka finančnej stránky jej činnosti, teda investovania. Máme za to, že podnik má záujem podnietiť i drobných slovenských investorov, prípadne investičných laikov, aby skúsili investovanie ako formu zhodnocovania svojich voľných finančných prostriedkov. Z tohto pohľadu odporúčame, aj ako výsledok našej analýzy, aby podnik v budúcnosti maximalizoval svoj výsledok hospodárenia s cieľom jeho prerozdelenia akcionárom.

Cesta maximalizácie zisku za účelom 100 %-ného prerozdelenia si však vyžaduje zvýšený dôraz na prítomnosť cudzích zdrojov – bankových úverov, ktoré spoločnosť v značnej miere čerpala. Na jednej strane je ochota bánk subjektu požičať dobrým signálom, na strane druhej však zvýšené úverové zaťaženie paradoxne znižuje výsledok hospodárenia prostredníctvom nákladových úrokov.

Podľa našich zistení môžeme hodnotiť podnik ako subjekt s vysokým potenciálom, schopnosťou a vôľou stať sa lídrom na Slovensku v oblasti predmetu svojej činnosti.

Nech je však úmysel a plány podniku akékoľvek, sú veci, ktoré sám svojou činnosťou ovplyvniť nedokáže. Práve tieto externé činitele môžu mať za následok neúspech investičnej a rozvojovej politiky podniku. Napriek tomuto vždy prítomnému objektívnemu riziku musíme vyjadriť súhlas s nastavením plánovania vývoja spoločnosti a odporúčame, aby spoločnosť naďalej pokračovala v dosahovaní svojich stanovených cieľov, a to stratégiou, ktorú zvolila.

Problematika finančno-ekonomickej analýzy nás natoľko zaujala, že aj v budúcnosti budeme hľadať ďalšie možnosti ako spracovať nové informácie o TMR, a.s., resp. o iných podnikoch.

POUŽITÁ LITERATÚRA

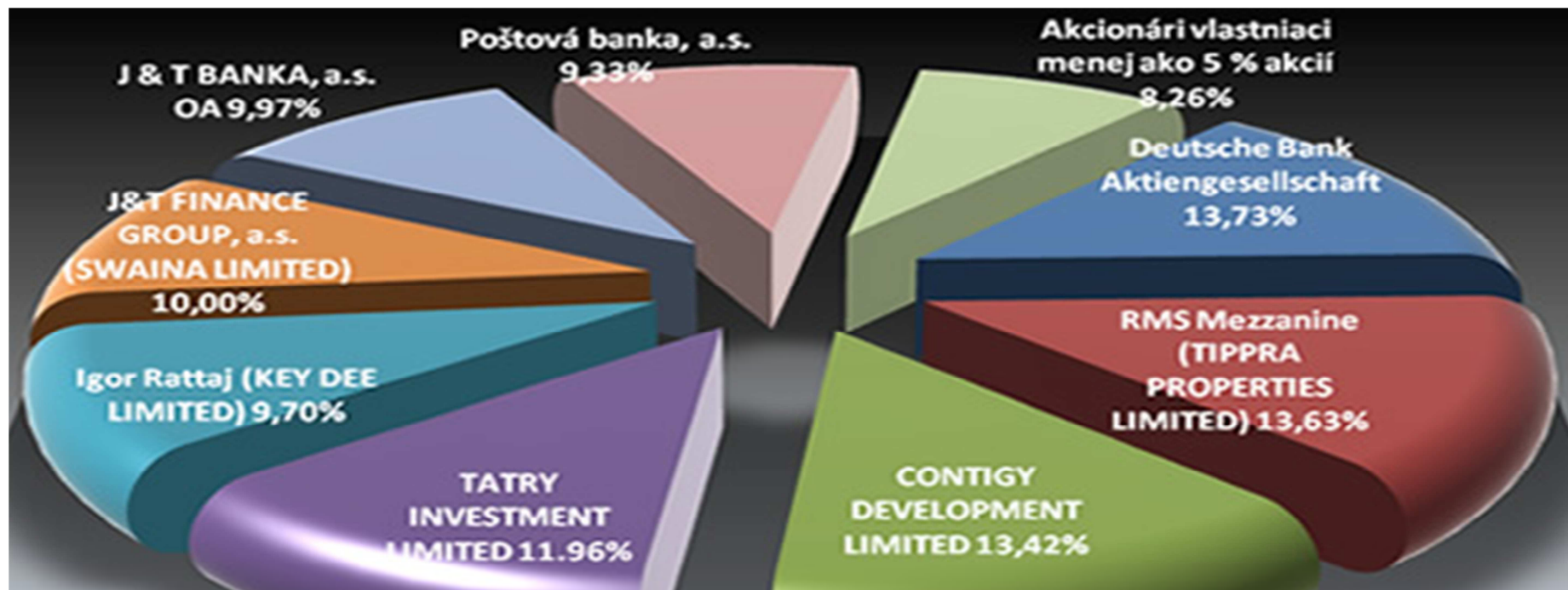
1. AUXT, A. 2010. *Obnovenie prepojenia Chopok sever – Chopok juh a dobudovanie lyžiarskeho strediska Jasná Chopok juh*. Zámer podľa zákona č. 24/2006 Z. z. o posudzovaní vplyvov na životné prostredie
2. AUXT, A. 2010. *Obnovenie prepojenia Chopok sever – Chopok juh a dobudovanie lyžiarskeho strediska Jasná Chopok juh*. Správa podľa zákona č. 24/2006 Z. z. o posudzovaní vplyvov na životné prostredie
3. FICZOVÁ, I. – SEDLÁČEK, J. – ÚRADNÍČEK, V. 2002. *Finančno-ekonomická analýza podniku I*. Banská Bystrica: OZ Financ, 2002, 208 s. ISBN 80-968702-1-1.
4. FICZOVÁ, I. – SEDLÁČEK, J. – ÚRADNÍČEK, V. 2002. *Finančno-ekonomická analýza podniku II*. Banská Bystrica: OZ Financ, 2002, 166 s. ISBN 80-968702-5-4
5. HELFERT, E. 2003. *Techniques of financial analysis : a guide to value creation*. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 2003, 570 s. ISBN 0072487291.
6. HIGGINS, R. 1992. *Analysis for Financial Management*. Homewood : IRWIN, 1992, 337 s. ISBN 0-256-09234-6.
7. KISLINGEROVÁ, E. 2008. *Finanční analýza*. Praha : C. H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
8. LESÁKOVÁ, Ľ. a kol. 2007. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB, 2007, 208 s. ISBN 978-80-8083-379-4.
9. LANDA, M., POLÁK, M. 2008. *Ekonomické řízení podniku*. Brno : Computer Press, 2008, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.
10. MATSCHE, M. HERING, T., KLINGELHÖFER, H. 2002. *Finanzanalyse und Finanzplanung*. München [u.a.] : Oldenbourg, 2002, 269 s. ISBN 3-486-25934-2.
11. OMELINA, V. 2009. Developer a súčasná situácia v cestovnom ruchu na Slovensku. (on-line). (cit. 20.9. 2010). Dostupné na internete: <http://www.asb.sk/analyzy/cestovny-ruch/developer-a-sucasna-situacia-v-cestovnom-ruchu-na-slovensku-3030.html>.
12. PETRÁNSKÝ, Ľ. 2010. Tatry sú destináciou s veľkými možnosťami i rezervami. (on-line). (cit. 5. 10. 2010). Dostupné na internete: <http://www.asb.sk/architektura/stavby-a-budovy/hotely-a-nakupne-centra/tatry-su-destinaciou-s-velkymi-moznostami-i-rezervami-3774.html>.
13. REVISNE, L., COLLINS, D., BRUCE, J. 2005. *Financial reporting and analysis*. Upper Saddle River : Pearson/Prentice Hall, 2005, 1070 s. ISBN 0-13-143021-1.

14. SPREMANN, K., SCHEURLE, P. 2010. *Finanzanalyse*. München : Oldenbourg, 2010, 182 s. ISBN 978-3-486-59799-8.
15. ZALAI, K. 2004. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Elita, 2004, 305 s. ISBN 80-88848-89-1.
16. Prospekt cenného papiera, Tatry mountain resorts, a.s., zaknihované akcie na doručiteľa, zo dňa 14/10/2009.
17. STN ISO 690 Medzinárodný štandard pre publikovanie dokumentov.
18. www.tmr.sk
19. www.bsse.sk
20. www.jasna.sk
21. www.euroekonom.sk

PRÍLOHY

Príloha A Charakteristika podniku	20
Príloha B Horizontálna a vertikálna analýza účtovnej závierky	23
Príloha C Analýza účtovnej závierky pomerovými ukazovateľmi	24
Príloha D Analýza vývoja finančno-ekonomickej situácie podniku v čase	26
Príloha E Analýza výkonnosti podniku alternatívnymi metódami	27
Príloha F Analýza výkonnosti podniku alternatívnymi metódami	28
Príloha G Definičné vymedzenie ukazovateľov	31

Obrázok 1 Akcionárska štruktúra TMR, a.s. k 23/9/2010



Prameň: www.tmr.sk

ERROR: ioerror
OFFENDING COMMAND: image

STACK: