

Vysoká škola ekonomická v Praze

Diplomová práce

2016

Bc. Simona Moravčíková

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta podnikohospodářská
Študijný odbor: Podniková ekonomika a management



Názov diplomovej práce:

Stanovenie hodnoty firmy
PCA Slovakia, s.r.o.

Autorka práce: Bc. Simona Moravčíková

Vedúci práce: doc. Ing. Jan Heřman, CSc.

PREHLÁSENIE

Prehlasujem, že som diplomovú prácu na tému „Stanovenie hodnoty firmy PCA Slovakia, s.r.o.“ vypracovala samostatne. Použitá literatúra a podkladové materiály sú uvedené v priloženom zozname literatúry.

V Prahe dňa 5.5.2016

.....

Podpis

POĎAKOVANIE

Touto cestou by som sa rada poďakovala predovšetkým doc. Ing. Janovi Heřmanovi, CSc. za pomoc a cenné rady pri vypracovaní tejto práce. Samozrejme, obrovské ďakujem patrí aj mojej rodine, bez ktorej by som tu dnes nebola, a to hlavne mojej najdrahšej maminke, pretože ma počas celého štúdia neuveriteľne podporovala a dodávala mi silu nevzdávať sa.

Názov diplomovej práce:

Stanovenie hodnoty firmy PCA Slovakia, s.r.o.

Abstrakt:

Cieľom diplomovej práce je stanovenie hodnoty firmy PCA Slovakia, s.r.o. k 31.12.2015. Práca sa delí na dve časti, a to na teoretickú a praktickú. Teoretická časť popisuje základné pojmy potrebné pre ocenenie spoločnosti, a zároveň je akýmsi východiskom pre praktickú časť. Naopak praktická časť sa zaoberá predstavením danej spoločnosti, ako aj aplikáciou strategickej a finančnej analýzy, prognózou tržieb a ďalších generátorov hodnoty, finančným plánom a nakoniec samotným ocenením spoločnosti. Pre ocenenie spoločnosti bola ako základná metóda použitá metóda DCF vo variante FCFF a tiež vo variante EVA.

Kľúčové slová:

PSA Peugeot Citroën, PCA Slovakia, automobilový priemysel, hodnota podniku, strategická analýza, finančná analýza, generátory hodnoty, finančný plán, metóda DCF, ocenenie

Title of the Diploma Thesis:

The Valuation of the Company PCA Slovakia, s.r.o.

Abstract:

The aim of this thesis is to estimate the value of the company PCA Slovakia, s.r.o. to the 31st December 2015. The thesis is divided into two parts, in the concrete the theoretical and practical parts. The theoretical part describes the basic concepts necessary for the valuation of the company and it is kind of the point for the practical part. On the other hand, the practical part is focused on the introduction of the company and the application of strategic analysis and financial analysis, the prognosis of revenue and other value drivers, financial plan and finally the actual valuation of the company. There was used the DCF method of valuation in the term of FCFF and EVA for the valuation of the company.

Key words:

PSA Peugeot Citroën, PCA Slovakia, Automotive industry, Enterprise value, Strategic analysis, Financial analysis, Value drivers, Financial plan, DCF method, Valuation

Obsah

Zoznam skratiek	1
Úvod	2
I TEORETICKÁ ČASŤ	4
1 Podnik a jeho hodnota	4
2 Strategická analýza	5
2.1 Analýza okolia	5
2.2 Analýza vnútorných zdrojov a schopností podniku	5
2.3 Metódy strategickej analýzy	6
2.3.1 PEST analýza	6
2.3.2 Porterova analýza piatich síl	6
2.3.3 SWOT Analýza	6
3 Finančná analýza	7
3.1 Užívatelia finančnej analýzy	7
3.2 Zdroje informácií	8
3.3 Techniky a metódy finančnej analýzy	8
3.3.1 Absolútne ukazovatele	9
3.3.2 Pomerové ukazovatele	9
3.3.3 Zlaté bilančné pravidlá	13
3.3.4 Bankrotné a bonitné modely	13
4 Analýza a prognóza generátorov hodnoty	15
4.1 Tržby	15
4.2 Prevádzková zisková marža	15
4.3 Pracovný kapitál	16
4.4 Investície do dlhodobého majetku	16
5 Finančný plán	17

6	Metódy ocenenia podniku	18
6.1	Výnosové ocenenie podniku.....	18
6.2	Tržné ocenenie podniku	18
6.3	Majetkové ocenenie podniku	19
II	PRAKTICKÁ ČASŤ	20
7	Charakteristika spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o.....	20
7.1	Základné údaje o spoločnosti.....	20
7.2	História spoločnosti.....	21
7.3	PSA Peugeot Citroën vo svete	23
8	Strategická analýza spoločnosti	24
8.1	Analýza makroprostredia spoločnosti	24
8.1.1	Politické a legislatívne prostredie	24
8.1.2	Ekonomické prostredie	26
8.1.3	Sociálne prostredie.....	32
8.1.4	Technologické prostredie	32
8.2	Analýza mikroprostredia spoločnosti	34
8.2.1	Prognóza vývoja trhu	36
8.3	Postavenie spoločnosti PCA Slovakia.....	36
8.3.1	Porterov model piatich konkurenčných síl.....	37
8.3.2	SWOT analýza.....	40
9	Finančná analýza spoločnosti	44
9.1	Horizontálna analýza	44
9.1.1	Horizontálna analýza aktív.....	45
9.1.2	Horizontálna analýza pasív.....	46
9.1.3	Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát	47
9.2	Vertikálna analýza	48

9.2.1	Vertikálna analýza aktív	48
9.2.2	Vertikálna analýza pasív	49
9.2.3	Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát.....	50
9.3	Pomerová analýza	51
9.3.1	Ukazovatele rentability.....	51
9.3.2	Ukazovatele aktivity.....	52
9.3.3	Ukazovatele likvidity	54
9.3.4	Ukazovatele zadlženosti.....	55
9.4	Bilančné pravidlá	56
9.4.1	Zlaté pravidlo financovania.....	56
9.4.2	Zlaté pari pravidlo	57
9.4.3	Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika	57
9.5	Analýza pracovného kapitálu.....	58
9.6	Vybrané bankrotné modely	58
9.6.1	Altmanov model	59
9.6.2	Tafflerov model.....	59
9.7	Záver finančnej analýzy.....	60
10	Analýza a prognóza generátorov hodnoty spoločnosti	62
10.1	Tržby.....	62
10.2	Prevádzková zisková marža	63
10.3	Pracovný kapitál.....	63
10.4	Investície do dlhodobého majetku.....	64
11	Finančný plán spoločnosti.....	66
11.1	Plánovaný výkaz ziskov a strát.....	66
11.2	Plánovaná súvaha	66
11.3	Finančná analýza plánovaných ukazovateľov.....	67

11.3.1	Plánované ukazovatele rentability	67
11.3.2	Plánované ukazovatele aktivity	68
11.3.3	Plánované ukazovatele likvidity	68
11.3.4	Plánované ukazovatele zadlženosti	68
12	Ocenenie spoločnosti	70
12.1	Metóda FCFF	70
12.2	Metóda EVA	72
12.3	Výsledné ocenenie	73
	Záver	74
13	Zdroje	76
14	Zoznam obrázkov	81
15	Zoznam grafov	82
16	Zoznam tabuliek	83
17	Zoznam príloh	85

Zoznam skratiek

ASPSA	Asociácia športu PSA
BAT (Best Available technology)	Najlepšie dostupné technológie
CF (Cash Flow)	Peňažný tok
ČPK	Čistý pracovný kapitál
DCF (Discounted Cash Flow)	Diskontovaný peňažný tok
EAT (Earnings After Taxes)	Čistý zisk
EBT (Earnings Before Taxes)	Zisk pred zdanením
EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)	Zisk pred zdanením a úrokmi
EVA (Economic Value Added)	Ekonomická pridaná hodnota
IFP	Inštitút finančnej politiky
NBS	Národná banka Slovenska
NOPAT (Net Operation Profit After Taxes)	Čistý prevádzkový zisk po zdanení
NWC (Net Working Capital)	Čistý pracovný kapitál
PCA (Peugeot Citroën Automobiles)	Automobily Peugeot Citroën
PSA (Peugeot Société Anonyme)	Automobilka Peugeot
ROA (Returns On Assets)	Rentabilita aktív
ROE (Returns On Equity)	Rentabilita vlastného kapitálu
ROS (Returns On Sales)	Rentabilita tržieb
ŠÚSR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
VOC (Volatile Organic Compounds)	Prchavé organické látky
WACC (Weighted Average Cost of Capital)	Priemerné vážené náklady na kapitál
WC (Working Capital)	Pracovný kapitál
ZAP	Zväz automobilového priemyslu
Δ (Delta)	Zmena

Úvod

Oceňovanie podniku bolo na Slovensku až do roku 1990, dá sa povedať neznámym pojmom. Pri centrálne riadenom hospodárstve trh so samotnými podnikmi v minulosti totižto prakticky neexistoval. Hodnoty jednotlivých zložiek majetku boli vyjadrené podľa pevne stanovených cenových pravidiel. Avšak po nástupe voľného trhu sa naskytla potreba oceňovacích postupov, podľa ktorých by bolo možné určiť reálnu hodnotu vlastníctva podniku alebo jeho časti. V súčasnej dobe je oceňovanie inak aj stanovenie hodnoty podnikov na Slovensku bežnou témou. Pričom vďaka pribúdajúcej privatizácii a rozvíjajúcim sa trhu nabera intenzívnejšie na význame, pretože podáva informácie o súčasnom postavení spoločnosti, ale tiež podáva „obraz“ o jej ďalšom možnom pôsobení, ktoré môže napomôcť pri jej strategickom rozhodovaní.

Automobilový priemysel je neodmysliteľnou súčasťou Slovenska, pretože tvorí primárny úžitok v pracovných miestach, ktoré vytvára, a tiež je rozhodujúcim priemyselným odvetvím a hybnou silou rozvoja slovenského hospodárstva. Posledné roky si Slovensko drží prvé miesto na svete vo výrobe áut na tisíc obyvateľov. Nejednen zdroj tvrdí, že Slovensko sa stáva americkým Detroitom strednej Európy. Avšak musí byť obozretné, aby nedopadlo rovnako nešťastne ako toto mesto vďaka jednostrannej priemyselnej orientácii, pretože na Slovensku sa v súčasnej dobe už produkujú vozidlá troch svetových automobiliek značiek Volkswagen, PSA Peugeot Citroën a Kia Motors, a už je v „hre“ aj ďalšia nová automobilka Jaguar Land Rover z Británie.

Tieto skutočnosti boli jedným z viacerých rozhodovacích faktorov, prečo som si zvolila práve ocenenie automobilovej spoločnosti ako tému svojej diplomovej práce. Pre stanovenie hodnoty som si okrem spomínaných dôvodov zvolila automobilku PSA Peugeot Citroën, ktorá na Slovensku pôsobí od roku 2003 pod oficiálnym názvom PCA Slovakia, s.r.o. preto, že som bola taktiež súčasťou koncernu PSA Peugeot Citroën v Českej republike a moja zvedavosť ohľadom tejto automobilky prepukla až k rozhodnutiu zistiť, ako sa jej darí na slovenskom trhu v porovnaní s ostatnými svetovými výrobcami áut s produkciou na Slovensku.

Práca pozostáva z dvoch častí, a to teoretickej a praktickej. V teoretickej časti sa stretneme s opisom základných pojmov potrebných pre ocenenie spoločnosti, akými sú hodnota podniku, strategická analýza, finančná analýza, generátory hodnôt, finančný plán a metódy ocenenia.

V praktickej časti sa na začiatku zameriam na zoznámenie so spoločnosťou PCA Slovakia, s.r.o. Ďalším krokom bude sústredenie sa na analýzy, a to konkrétne na strategickú a finančnú analýzu. Strategická analýza bude obsahovať vymedzenie relevantného trhu a jeho prognózu, pod ktorý PCA Slovakia spadá, obsahom taktiež

bude aj analýza atraktivity trhu a analýza vnútorného potenciálu a konkurenčnej sily oceňovanej spoločnosti. Vo finančnej analýze sa budem sústrediť na zhodnotenie finančnej perspektívy spoločnosti. Vďaka týmto analýzám zostavím finančný plán za pomoci generátorov hodnoty, hlavne generátora tržieb, a následne bude nasledovať finálne ocenenie spoločnosti.

Cieľom diplomovej práce je stanovenie hodnoty podniku jednej zo slovenských automobiliek PCA Slovakia, s.r.o. za účelom nájdenia tržnej hodnoty pre vlastníkov a veriteľov k 31.12.2015. Tržnú hodnotu som si zvolila z dôvodu, že pri oceňovaní budem vychádzať z najlepšieho a najvyššieho využitia podniku a nie je známy žiadny konkrétny kupujúci. Cieľom je teda odhadnúť, akú čiastku by mohol stávajúci vlastník získať pri predaji podniku. Ocenenie bude prevedené na základe verejne dostupných informácií, ktoré budem čerpať z výročných správ spoločnosti a ďalších verejne dostupných zdrojov.

I TEORETICKÁ ČASŤ

Táto časť práce stručne zoznami čitateľov so základnými pojmami, definíciami a postupmi v oblasti stanovenia hodnoty podniku, ktoré ďalej budú použité v praktickej časti na ocenení konkrétnej spoločnosti.

„A cynic is a man who knows the price of everything and the value of nothing.”

Oscar Wilde

1 Podnik a jeho hodnota

Prvým základným pojmom v oblasti ocenenia je podnik inak aj obchodný závod. I keď je v mnohých literatúrach jeho podstata vymedzená rôzne, pre oceňovateľa má najväčší význam definícia uvádzaná v občianskom zákonníku ČR, ktorý definuje obchodný závod podľa § 502 ako:

„...organizovaný súbor majetku, ktorý podnikateľ vytvoril a ktorý z jeho vôle slúži na prevádzkovanie jeho činnosti. Má sa za to, že závod tvorí všetko, čo spravidla slúži k jeho prevádzke.

Podľa (Mařík a kol., 2003, s. 13-14) sa teda oceňuje podnik, nie spoločnosť ako právny subjekt. K definícii je potrebné zmieniť, že nevyhnutnou súčasťou podnikania je využívanie záväzkov všetkých druhov, a taktiež je dôležité na podnik z ekonomického hľadiska pozeráť ako na funkčný celok.

Okrem samotného podniku je samozrejmosťou vymedziť pojem hodnota podniku, ktorá je podľa (Mařík a kol., 2003, s. 17) daná očakávanými budúcimi príjmami (buď na úrovni vlastníkov, alebo na úrovni všetkých investorov do podniku) prevedenými (diskontovanými) na ich súčasnú hodnotu. Táto definícia teda hovorí, že príjmy v dlhom budúcom časovom horizonte je možné len odhadovať, nie „objektívne“ určiť. Pri ocenení ide o to, ktorú prognózu budeme považovať za vierohodnú a táto skutočnosť potom vedie k záveru, že hodnota podniku nie je vlastne nič iné ako určitá viera v budúcnosť podniku, ktorá je vyjadrená v peniazoch.

Základné dôvody pre stanovenie hodnoty podniku podľa (Mařík a kol., 2003, s. 27) súvisia:

- a) **s vlastníckymi zmenami**, napríklad: kúpa a predaj podniku, nepeňažitý vklad do spoločnosti, v súvislosti s fúziou, rozdelením spoločnosti či s ponukou na prevzatie;
- b) **bez vlastníckych zmien**, napríklad: zmena právnej formy spoločnosti, v súvislosti s poskytovaním úveru, v súvislosti so sanáciou spoločnosti.

2 Strategická analýza

Strategická analýza je dôležitým štartovacím bodom pre analýzu finančných výkazov. Strategická analýza podľa slov (Krishna G. Palepu, Paul M. Healy, Erik Peek, 2013, s. 47) poskytuje analýzu ekonomiky firmy v kvalitnom stupni tak, že nasledujúca okolnosť a finančná analýza sú zakotvené v skutočnej obchodnej realite. Taktiež poskytuje identifikáciu ziskového pohonu firmy a kľúčových rizík. Strategická analýza obsahuje analýzu odvetvia, analýzu konkurencie a podnikovú analýzu.

Strategické riadenie opísali (Helena Sedláčková, Karel Buchta, 2006, s. 1) ako proces, v ktorom vrcholoví manažéri formulujú a zavádzajú stratégiu smerujúcu k dosahovaniu stanovených cieľov v súlade medzi vnútornými zdrojmi podniku a vonkajším prostredím, ako aj k zaisteniu celkovej prosperity a úspešnosti podniku.

2.1 Analýza okolia

Ako tvrdia (Helena Sedláčková, Karel Buchta, 2006, s. 11), analýza okolia sa zaoberá identifikáciou a rozborom faktorov okolia podniku, ktoré ovplyvňujú jeho strategickú pozíciu, a tiež vytvárajú potenciálne príležitosti a hrozby pre jeho činnosť. K zisteniu okolitých faktorov, ktoré pôsobia na podnik sa používajú dve metódy, a to PEST analýza a metóda „4C“. Prvá z metód sa zaoberá analýzou politických, ekonomických, sociokultúrnych a technologických vplyvov makrookolia. Jej výsledky sa premietajú do ďalších častí strategickej analýzy, napríklad do určenia hybných síl či do SWOT analýzy. Analýza mikrookolia zahŕňa analýzu odvetvia s dôrazom na konkurenčné prostredie. Cieľom tejto analýzy je identifikácia síl a faktorov, ktoré činia odvetvie viac či menej atraktívnym. Tradičným prístupom je Porterov model piatich síl, zameraný na identifikáciu vplyvov pôsobiacich na výnosnosť odvetvia. Model piatich síl je doplnený nákladovým reťazcom odvetvia, ktorý ukazuje, v akej pozícii sú podniky z hľadiska konkurencie ceny a ktoré z nich sú naopak zraniteľné pri prípadnom cenovom útoku.

2.2 Analýza vnútorných zdrojov a schopností podniku

Analýza vnútorných zdrojov a schopností podniku, ako tvrdia (Helena Sedláčková, Karel Buchta, 2006, s. 11), smeruje k identifikácii zdrojov a schopnosti podniku, resp. strategickej spôsobilosti, ktorú podnik musí mať, aby bol schopný reagovať na hrozby a príležitosti vznikajúce nepretržite v jeho okolí. Táto analýza je veľmi zásadným východiskom, pretože je orientovaná ako na jednotlivé druhy zdrojov, tak aj na schopnosti ako tieto zdroje využívať.

2.3 Metódy strategickej analýzy

Pre zhodnotenie okolia je potrebné špecifikovať metódy, ktoré slúžia k analyzovaniu konkrétnej situácii na trhu, na ktorom sa daná firma nachádza.

2.3.1 PEST analýza

Analýza prostredia je podľa slov (Majchráková, 2011, s. 13) dôležitá pre poznanie externého okolia, v ktorom firma pôsobí, ďalej pre identifikáciu zmien a trendov, ktoré sa dejú v okolí firmy a môžu mať na ňu vplyv, a k stanoveniu toho, ako bude firma na vplyvy týchto zmien a trendov reagovať. Po zhodnotení vývoja vonkajšieho prostredia je možné použiť PEST analýzu, ktorá vychádza z prvých písmen jej názvu a zahrňuje tieto faktory:

- politické a legislatívne
- ekonomické,
- sociálne,
- technologické.

2.3.2 Porterova analýza piatich síl

Stratégie smerujúce k dosahovaniu konkurenčnej výhody boli po prvýkrát podľa (Majchráková, 2011, s. 14) predstavené Michaelom Porterom, preto sa im tiež hovorí Porterove stratégie alebo generické stratégie. Porterov model určuje konkurenčné tlaky, rivalitu na trhu. Rivalita trhu závisí na pôsobení a interakcii základných síl, ktorých výsledkom je ziskový potenciál odvetvia:

- konkurenti v odvetví,
- hrozba nových vstupujúcich firiem,
- hrozba substitútov,
- dodávatelia,
- odberatelia.

2.3.3 SWOT Analýza

Taktiež (Majchráková, 2011, s. 18) tvrdí, že analýza SWOT umožňuje posúdiť súčasné postavenie firmy a identifikovať potenciálne príležitosti a hrozby, jej názov je odvodený z prvých anglických písmen:

- **Strengths** = silné stránky,
- **Weaknesses** = slabé stránky,
- **Opportunities** = príležitosti,
- **Threats** = hrozby.

3 Finančná analýza

Finančná analýza sa dá chápať buď z užšieho alebo širšieho poňatia. V užšom poňatí spočíva v hodnotení stavu a minulého vývoja financií podniku na základe rozboru účtovných výkazov. Jej úlohou je osvetliť, znázorniť a oživiť číselný obsah a účtovnej závierky pre potreby rôznych záujemcov, zaistiť súvislosti vykazovaných údajov a určiť, či je podnik spravovaný podľa zásad zdravého a racionálneho podnikania.

Avšak ako tvrdí (Grünwald, 2000, s. 1), finančná analýza v širšom poňatí aspiruje na predpoveď budúceho vývoja podnikových financií, takže nadväzuje na výsledky analýzy účtovných výkazov a posudzuje vyhliadky podniku na pokračujúcu a výnosnú existenciu so zreteľom na jeho doterajšiu výkonnosť a tržné očakávanie.

K základným cieľom finančného riadenia podniku je možné zaradiť podľa (Růčková, 2010, str. 10) predovšetkým dosahovanie finančnej stability, ktorú je možné hodnotiť pomocou dvoch základných kritérií:

1. Schopnosť vytvoriť zisk, zaistiť prírastok majetku a zhodnocovať vložený kapitál
2. Zaistenie platobnej schopnosti podniku

Finančná analýza nespadá len do finančného riadenia, ale taktiež má dosť veľký vplyv na firmu ako celok, pretože je tiež súčasťou aj napríklad marketingovej SWOT analýzy. Objektívne sa pri spracovaní finančnej analýzy jedná o identifikáciu slabín vo firemnom finančnom zdraví, ktoré by mohli v budúcnosti viesť k problémom, a silných stránok súvisiacich s možným budúcim zhodnotením majetku firmy. Finančná analýza má svoj význam nielen vo vnútri firmy, ale tiež pri pohľade zvonka.

3.1 Užívatelia finančnej analýzy

Informácie podľa autorov (Rolf Grünwald, Jaroslava Holečková, 2009, s. 27), ktoré sa týkajú finančnej situácie podniku, sú predmetom záujmu mnohých subjektov. Finančná analýza je dôležitá pre akcionárov, veriteľov a ďalších externých užívateľov, rovnako ako aj pre podnikových manažérov. Každá z týchto skupín má svoje špecifické záujmy, s ktorými je spojený určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh. Všetci užívatelia majú však spoločné jedno, že potrebujú mať informácie, aby mohli riadiť.

Užívatelia účtovných informácií a finančnej analýzy sú predovšetkým: manažéri, investori, banky a iní veritelia, obchodní partneri (odberatelia a dodávatelia), zamestnanci, štát a jeho orgány, ale tiež konkurenti.

3.2 Zdroje informácií

Rovnako ako potrebujú finančnú analýzu rôzne subjekty, tak aj samotná analýza potrebuje na svoje spracovanie veľké množstvo dát z rôznych informačných zdrojov a rôznej povahy, tvrdia (Rolf Grünwald, Jaroslava Holečková, 2009, s. 33), a taktiež pridávajú, že dáta predstavujú kľúčovú a východiskovú súčasť postupných krokov finančnej analýzy, ktorými sú:

1. dáta,
2. metódy analýzy,
3. prevedie analýzy,
4. interpretácia výsledkov analýzy,
5. syntéza a formulácia záverov a úsudkov.

(Rolf Grünwald, Jaroslava Holečková, 2009, s. 33) pokračujú tým, že zdroje finančných informácií sa čerpajú hlavne z účtovných výkazov finančného účtovníctva, informácií finančných analytikov a manažérov podniku, výročnej správy. Okrem týchto vnútorných zdrojov sem patria aj vonkajšie finančné informácie ako ročné správy emitentov verejne obchodovateľných cenných papierov, prospekty cenných papierov apod.

Prevažnou väčšinou údajov pre potreby finančnej analýzy poskytuje finančné účtovníctvo ako prvotnú a často hlavný zdroj ekonomických dát. Hlavnou úlohou finančnej analýzy je vyťažiť z výkazov a ďalších zdrojov informácií, čo najviac, posúdiť finančné zdravie podniku a pripraviť podklady pre potrebné riadiace rozhodnutia.

3.3 Techniky a metódy finančnej analýzy

Základné techniky finančnej analýzy ako tvrdia (Rolf Grünwald, Jaroslava Holečková, 2009, s. 54), zahŕňajú metódy založené na spracovaní zistených údajov obsiahnutých v účtovných výkazoch a údajoch z nich odvodených - ukazovateľov. Podľa toho sa delia na dve skupiny:

- metóda absolútna (používanie a analyzovanie položky účtovných výkazov priamo),
- metóda relatívna (používanie vzťahu 2 rôznych položiek a jej číselných hodnôt).

A tiež podľa týchto autorov finančná situácia sa testuje vrcholovými pomerovými ukazovateľmi podľa hľadísk výkonnosti a finančnej pozície. Niektoré pomerové ukazovatele je možné aplikovať na všetky podniky bez ohľadu na obor činnosti.

Bez ukazovateľov nie je možné žiadnu analýzu uskutočniť, tak tvrdí (Synek, 2003, s. 11). V prvom rade si vyjadríme samotný pojem „ukazovateľ“, ten je často v štatistike označovaný aj pojmom „údaj“. V podstate existujú dve pojatia:

1. ukazovateľ a údaj sa považujú za synonymum, t. j. majú rovnaký obsah,
2. ukazovateľ je obecné označenie určitého javu a jeho číselná veľkosť je jeho hodnotou.

Ako opisuje (Kislingerová, 2007, s. 64), vo finančnej analýze sú spravidla aplikované dve rozborové techniky - percentuálny rozbor a pomerová analýza. Východiskom oboch techník sú absolútne ukazovatele, či už stavové alebo tokové veličiny. Technika percentuálneho rozboru spočíva v rozbere absolútnych vstupných dát a spracovaní rozboru vertikálnej a horizontálnej štruktúry účtovných výkazov. Na rozbor absolútnych vstupných veličín nadväzuje ďalší krok, ktorým je vytvorenie sústavy ukazovateľov. Základné prístupy k budovaniu „tradičných“ sústav ukazovateľov sú 2, a to paralelné sústavy a sústavy pyramídové.

3.3.1 Absolútne ukazovatele

Absolútne ukazovatele podľa (Kislingerová, 2007, str. 64) tvoria základné východisko rozboru. Je to veľmi dôležitá súčasť práce, kde ide o rozbor vertikálnej a horizontálnej štruktúry účtovných výkazov.

Horizontálna analýza

Rozbor horizontálnej štruktúry účtovných výkazov znamená hľadanie odpovede na dve základné otázky:

- O koľko jednotiek sa zmenila príslušná položka v čase?
- O koľko percent sa zmenila príslušná jednotka v čase?

Horizontálna analýza si kladie za cieľ zmerať pohyby jednotlivých veličín a to absolútne a relatívne a zmerať ich intenzitu.

Vertikálna analýza

Analýza vertikálnej štruktúry účtovných výkazov si kladie za cieľ zistiť, ako sa napríklad jednotlivé majetkové časti podieľali na bilančnej sume.

3.3.2 Pomerové ukazovatele

Na analýzu absolútnych ukazovateľov nadväzuje výpočet pomerových ukazovateľov. Tie pokrývajú všetky zložky výkonnosti podniku. Obvykle sa stretáva s týmito blokmi paralelnej sústavy ukazovateľov:

Ukazovatele rentability (Profitability Ratios)

Rentabilita je čistý výsledok počtu metód a rozhodnutí. Ukazovatele rentability poskytujú kombinovaný vplyv likvidity, riadenia aktív a dlhov na prevádzkových výsledkoch danej spoločnosti. Podľa (Brigham & Houston, 2004, str. 86) rentability dávame do pomeru nasledovne:

- **Rentabilita aktív** - vyjadruje koľko korún čistého zisku prinesie jedna koruna aktív.

$$\text{Return on total assets} = \text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktíva}}$$

- **Rentabilita vlastného kapitálu** - meria koľko korún čistého zisku prinesie jedna koruna investovaná akcionármi.

$$\text{Return on common equity} = \text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastné imanie}}$$

- **Rentabilita tržieb** - určuje koľko korún čistého zisku pripadá na jednu korunu tržieb.

$$\text{Return on sales} = \text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}}$$

Ukazovatele aktivity (Activity Ratios)

Ukazovatele aktivity, tiež známe pod pojmom efektivita alebo ukazovatele obratu, merajú ako efektívne firma používa svoj majetok. Ako nižšie uvidíme, podľa (Van Horne & Wachowicz, 1992, str. 148), niektoré časti analýzy aktivity sú spojené s analýzou likvidity.

- **Obrat aktív** - udáva, koľkokrát sa obrátia celkové aktíva podniku za rok. Čím vyšší obrat, tým lepšie.

$$\text{Asset turnover ratio} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}}$$

- **Obrat zásob** - vyjadruje koľkokrát je každá položka zásob v priebehu roka predaná a opätovne uskladnená.

$$\text{Inventory turnover ratio} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

- **Doba splatnosti pohľadávok** - doba, po ktorú musí podnik čakať, než mu jeho odberatelia splatia všetky svoje záväzky. Doba od vzniku pohľadávky do jej inkasa.

$$\text{Average collection period} = \frac{\text{Pohľadávky}}{\text{Tržby}/360}$$

Ukazovatele likvidity (Liquidity Ratios)

Ukazovatele likvidity skúmajú ako sú aktíva schopné premeniť na hotovosť za nízku cenu a včas nimi splatiť potrebné záväzky. To je dôvod, prečo kreditní analytici a bankári sa pozerajú na niekoľko druhov likvidity. Tieto ukazovatele likvidity podľa (Brealey, Myers, Marcus, 2001, str. 491) znejú nasledovne:

- **Bežná likvidita** - koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, ak by premenil všetky obežné aktíva v danom okamihu na hotovosť. Odporúčané hodnoty sú v rozpätí od 1,6 - 2,5, podľa konzervatívnej stratégie má byť hodnota väčšia ako 2,5 a podľa agresívnej nižšia ako 1,6, ale nie nižšia ako 1.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$$

- **Pohotová likvidita** - vylučuje najmenej likvidné aktíva, teda zásoby a ostatné aktíva sa snaží premeniť na peniaze. Odporúčané hodnoty sú v rozpätí od 0,7 - 1,0.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$$

- **Peňažná likvidita** - schopnosť podniku okamžite uhradiť všetky svoje záväzky. Odporúčaná hodnota je okolo 0,2.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Peňažné prostriedky}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$$

- **Doba splatnosti krátkodobých záväzkov** - doba, ktorá priemerne uplynie medzi okamihom kedy podniku vznikne záväzok a okamihu kedy príde k jeho skutočnej úhrade.

$$\text{Creditors Payment Period} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{\text{Tržby}/360}$$

Ukazovatele zadlženosti (Leverage Ratios)

Ukazovatele zadlženosti dávajú do pomeru vlastný a cudzí kapitál. Hlavným motívom financovania pomocou cudzích zdrojov je relatívne nižšia cena v porovnaní s vlastnými zdrojmi, pretože u cudzích zdrojov pôsobí tzv. daňový štít, ktorý v sebe pokrýva daňovo uznateľné náklady - úroky z cudzieho kapitálu. Tieto ukazovatele podľa (Brealey, Myers, Marcus, 2001, str. 490) sú nasledujúce:

- **Ukazovateľ zadlženosti** - udáva pomer cudzích zdrojov k vlastnému kapitálu.

$$\text{Debt} - \text{equity ratio} = \frac{\text{Celkové cudzie zdroje}}{\text{Vlastné imanie}}$$

- **Ukazovateľ veriteľského rizika** - udáva pomer celkových cudzích zdrojov k celkovým aktívam.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Celkové cudzie zdroje}}{\text{Celkové aktíva}}$$

- **Ukazovateľ úrokového krytia** - koľkokrát celkový efekt reprodukcie pokryje úrokové platby.

$$\text{Times interest earned ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkové nákladové úroky}}$$

Analýza pracovného kapitálu

Podľa slov autorky, (Kislingerová, 2007, str. 78), okrem horizontálneho a vertikálneho rozboru účtovných výkazov je dôležité dopočítať rovnako niektoré ďalšie tzv. rozdielové ukazovatele, s ktorými sa obvykle vo finančnej analýze pracuje.

Pracovný kapitál je dlhodobou financovanou časťou obežného majetku, teda sa jedná o časť obežného majetku financovaného z dlhodobých zdrojov. Výpočet pracovného kapitálu patrí asi medzi tie najdôležitejšie. Pre finančnú analýzu sa zvyknú používať dva pojmy, a to pracovný kapitál brutto a pracovný kapitál netto.

Pracovný kapitál sa vypočíta ako rozdiel obežného majetku a krátkodobých zdrojov, v tomto pojatí je tiež nazývaný aj ako čistý pracovný kapitál. Čistý pracovný kapitál predstavuje relatívne voľnú časť kapitálu, ktorá nie je viazaná na krátkodobé zdroje.

Autorka (Kislingerová, 2007, s. 407) ďalej dodáva, že pri riadení pracovného kapitálu je nie len potreba riadiť jeho veľkosť, ale aj jeho zloženie, čo znamená, že je nutné sledovať jednotlivé časti obežného majetku. Je potreba rozlišovať, či sú krátkodobé zdroje pokryté z finančných prostriedkov alebo z iných častí obežného majetku.

Všetky aktívne položky hotovostného cyklu sú súčasťou pracovného kapitálu. Ten je tvorený zásobami, pohľadávkami a finančným majetkom. Odčítaním pasívnej položky hotovostného cyklu - krátkodobých záväzkov - vzniká čistý pracovný kapitál.

$$\text{Pracovný kapitál} = \text{Working Capital} = \text{Zásoby} + \text{Pohľadávky} + \text{Finančný majetok}$$

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{NWC} = \text{WC} - \text{Krátkodobé záväzky}$$

$$\text{Nefinančný pracovný kapitál} = \text{NCWC} = \text{Zásoby} + \text{Pohľadávky}$$

3.3.3 Zlaté bilančné pravidlá

Bilančné pravidlá sú orientačné zovšeobecnené rozsiahle empirické výskumy platné hlavne v dlhodobom časovom horizonte. Ide o nasledujúce odporúčania dotýkajúce sa aj kapitálovej štruktúry, ktoré podľa (Kislingerová, 2007, str. 369) znejú takto:

Zlaté bilančné pravidlo financovania

Toto pravidlo vychádza z potreby zladit' časový horizont používania aktív v podniku s časovým horizontom pasív, ktorými je financovaný. V praxi ide teda o to, aby podnik zaistil financovanie svojho dlhodobého majetku prostredníctvom vlastného kapitálu a dlhodobých cudzích zdrojov. Naopak obežné aktíva by mal podnik financovať zo svojich krátkodobých zdrojov.

$$\text{Dlhodobý majetok} = \text{Vlastný kapitál} + \text{Dlhodobé cudzie zdroje}$$

Zlaté bilančné pravidlo vyrovnania rizika

Uvedené pravidlo sa zaoberá pomerom vlastného a cudzieho kapitálu. Odporúča sa maximálny pomer 1:1 s konštatovaním, že záleží na obore, v ktorom firma podniká.

$$\text{Vlastný kapitál} : \text{Cudzí kapitál} = 1:1$$

Zlaté bilančné pari pravidlo

Rešpektovanie pravidla predpokladá prevahu vlastných zdrojov v rámci celkových dlhodobých zdrojov potrebných ku krytiu dlhodobého majetku. Vlastného kapitálu by nemalo byť príliš málo, ale ani príliš veľa v porovnaní s dlhodobým majetkom ako celkom a typickými položkami dlhodobého majetku.

$$\text{Vlastný kapitál} \leq \text{Dlhodobý majetok}$$

Zlaté bilančné pomerové pravidlo

Pomerové pravidlo sa zameriava na otázky vzťahu vývoja investícií a tržieb podniku. Ide o to, aby tempo rastu investícií nepredbiehalo tempo rastu tržieb.

$$\text{Tempo rastu investícií} < \text{Tempo rastu tržieb}$$

3.3.4 Bankrotné a bonitné modely

Ako tvrdí kolektív autorov (Miloslav Synek, Heřman Kopkáně, Markéta Kubálková, 2009, s. 301), k finančnej analýze okrem spomínaných ukazovateľov patria aj tzv. súhrnné indexy, ktoré prostredníctvom jedného výsledku informujú o celkovom finančnom zdraví podniku a jeho výkonnosti. Bonitné indikátory majú odrážať kvalitu firmy podľa jej výkonnosti a sú orientované na vlastníkov a investorov, ktorí nemajú podklady pre ocenenie firmy bežnými metódami

oceňovania. Bankrotné modely majú podávať informáciu o schopnosti firmy plniť svoje záväzky a sú významné hlavne pre veriteľov. Medzi najznámejšie modely patrí Altmanova analýza, Tafflerov index, Index IN05 a index bonity.

Altmanov model rovnako ako Tafflerov rozdeľuje na základe výsledku danej rovnice podniky do troch skupín. Prvá skupina sú potenciálni kandidáti na bankrot, tretia skupina sú bezproblémové podniky a stredná skupina sú podniky, ktoré sa môžu vyvíjať oboma smermi, a preto vyžadujú adekvátnu pozornosť. Index IN pochádza z českého prostredia a bol skonštruovaný manželmi Neumaierovými. Model autori odporúčajú používať pre hodnotenie účtovných jednotiek na ročnej báze a váhy pre jednotlivé parametre modelu sú rozdielne pre ekonomické odvetvia a pre poľnohospodárstvo. Index bonity je využívaný hlavne v Nemecku, Rakúsku a Švajčiarsku. Tento index využíva šesť pomerových ukazovateľov a najväčšia váha je priradená rentabilite aktív.

4 Analýza a prognóza generátorov hodnoty

Najlepší spôsob podľa (Krishna G. Palepu, Paul M. Healy, Erik Peek, 2013, s. 239), ako predvídať budúce výkony podniku, je prognózovať všetky časti komplexne - urobiť prognózu nielen na zisk spoločnosti, ale aj peňažných tokov a súvahy. Komplexné predpovedanie je užitočný prístup, a to aj v prípadoch, keby mal niekto záujem predovšetkým len o jeden aspekt výkonu, pretože chráni pred nerealistickými implicitnými predpokladmi.

Pod pojmom generátory hodnoty sa rozumie podľa (Mařík a kol., 2003, s. 109), súbor niekoľkých základných podnikohospodárskych veličín, ktoré vo svojom súhrne určujú hodnotu podniku. Generátory hodnoty sa obvykle vyvodzujú v nadväznosti na konkrétny prístup k oceneniu podniku. Najčastejším východiskom je metóda diskontovaných peňažných tokov. Spomínanými generátormi hodnoty sú:

- Tržby (obrat) a ich rast,
- Marža prevádzkového zisku,
- Investícia do pracovného kapitálu,
- Investícia do dlhodobého prevádzkovo nutného majetku,
- Diskontná miera,
- Spôsob financovania,
- Doba, po ktorú predpokladáme generovanie pozitívneho peňažného toku.

4.1 Tržby

Autor, (Mařík a kol., 2003, s. 110), tvrdí, že prognóza budúcich tržieb by mala byť výsledkom strategickej analýzy. Avšak táto prognóza môže byť korigovaná, hlavne pre najbližšie obdobie, kapacitnými možnosťami podniku.

4.2 Prevádzková zisková marža

Prevádzková zisková marža je definovaná slovami (Mařík a kol., 2003, s. 111-113), ako pomer korigovaného prevádzkového výsledku hospodárenia pred daňami a tržieb. Základný prístup k projekcii prevádzkovej ziskovej marže musí vychádzať z jej vývoja v minulosti.

Výsledná prognóza prevádzkovej ziskovej marže by mala pokrývať taktiež faktory, ktoré ju zásadne ovplyvňujú a to predovšetkým faktory intenzity konkurencie, akými sú napríklad: počet a štruktúra odberateľov a dodávateľov, stabilita dopytu, rast trhu, veľkosť tržných bariér, apod.

4.3 Pracovný kapitál

Pre prácu s pracovným kapitálom sa musia najprv vykonať potrebné modifikácie vo finančnej analýze, a tými sú: 1. odčítanie od obežných aktív neúročený cudzí kapitál, nie ako je vo zvyku krátkodobý cudzí kapitál; 2. započítanie všetkých uvedených veličín len v prevádzkovom nutnom rozsahu, tvrdí (Mařík a kol., 2003, s. 116-117).

4.4 Investície do dlhodobého majetku

Čo treba podľa (Mařík a kol., 2003, s. 120) na začiatku vhodné zdôrazniť je, že sa jedná len o investície do dlhodobého majetku, ktorý je prevádzkovo nutný, čo znamená, že je nevyhnutný pre základné podnikateľské účely podniku. Plánovanie investičnej činnosti patrí medzi najnáročnejšie časti analýzy generátorov hodnoty. Predovšetkým z dôvodu, že investície sa spravidla nevyvíjajú plynulým spôsobom, a je teda náročnejšie použiť extrapoláciu. Ďalším dôvodom je skutočnosť, že investície sú v konkurenčnom svete stále viac nevyhnutnou podmienkou prežitia podniku, preto ich treba chápať v komplexnejšom kontexte, a to vrátane investícií do R&D a investícií do ľudského kapitálu.

5 Finančný plán

Ako tvrdí (Mařík a kol., 2003, s. 130-136), zostavenie finančného plánu je nevyhnutnou súčasťou ocenenia spoločnosti pred použitím určitej výnosovej metódy ocenenia. Tento plán sa skladá z nasledujúcich hlavných finančných výkazov:

- výsledovky,
- súvahy,
- výkazu peňažných tokov.

V rámci bežného riadenia podniku je finančný plán súčasťou podnikového plánu, ktorý by mal vychádzať z dlhodobej koncepcie podniku, teda z jeho vízie a jasnej stratégie.

Po predchádzajúcom procese analýzy a prognózy generátorov hodnoty, sú už naplánované kľúčové položky hlavnej prevádzky podniku, ktoré tvoria kostru finančného plánovania. Avšak pre stanovenie kompletnej výsledovky, súvahy a výkazu peňažného toku, ju treba doplniť o nasledujúce položky:

- Plán financovania – predpokladané splátky úverov, príjem nových úverov, navýšenie vlastného kapitálu.
- Doplnenie menej významných položiek – menej významné výnosové a nákladové položky, pohľadávky, záväzky, apod.
- Doplnenie položiek nesúvisiacich s hlavnou prevádzkou podniku – plán odpredajov nepotrebného majetku, zisky z predaja majetku, investície do cenných papierov...
- Plán výplaty dividend alebo podielov na zisku vlastníkom.
- Doplnenie formálnych dopočtov – celkové peňažné toky, nerozdelený zisk alebo ziskové fondy pre zostavenie súvahy, atď.

Jednotlivé výkazy finančného plánu pre ocenenie stačí obvykle zostaviť v agregovanejšej podobe, ako tá ktorá sa používa napríklad v účtovnom výkazníctve alebo pri krátkodobejšom plánovaní v podniku.

Po zostavení finančného plánu by mala byť prevedená stručná finančná analýza nového plánu, ktorá by mala nadväzovať na finančnú analýzu pre ošetrenie finančného zdravia podniku, ktorá bola prevedená za minulé roky.

6 Metódy ocenenia podniku

Každé aktívum či už finančné alebo reálne, má svoju hodnotu tvrdí (Damodaran, 2012, s. 1). Ďalej pokračuje tým, že kľúč k úspešnému investovaniu a riadeniu týchto aktív spočíva v pochopení nielen toho, čo je hodnota, ale aj zdroja tejto hodnoty. Každé aktívum je možné oceniť, ale niektoré aktíva sú ľahšie oceníteľné ako tie ďalšie a údaje pre ocenenie sa budú líšiť od prípadu k prípadu. Tie ocenenia, ktoré sa budú týkať nehnuteľností budú vyžadovať odlišné informácie a sledovať iný formát, ako ocenenia verejne obchodovaných akcií. Čo je však prekvapujúce, je nie len rozdiel v technikách po celej stránke aktív, ale aj stupeň podobnosti v základných princípoch oceňovania. K dispozícii je neistota spojená s ocenením.

Podľa slov (Mařík a kol., 2003, s. 143-373), jedným z predpokladov správneho ocenenia podniku je zohľadnenie účelu, pre ktorý je daný podnik oceňovaný. Na základe toho potom odhadca volí oceňovaciu metódu, v ktorej zohľadňuje aj charakter aktív, ktorými podnik disponuje. Pre overenie správnosti záveru sa odporúča použiť viac metód a následne ich analýzou a porovnaním dospieť k jednoznačnému záveru. V praxi sa môžeme najčastejšie stretnúť s tromi okruhmi oceňovacích metód:

1. Metódy založené na analýze výnosov (výnosové metódy)
2. Metódy založené na analýze trhu (tržné metódy)
3. Metódy založené na analýze majetku (majetkové metódy)

6.1 Výnosové ocenenie podniku

Ocenenie podniku výnosovou metódou patrí medzi najbežnejšie metódy ocenenia a konkrétne sa jedná o diskontované peňažné toky a metódy založené na kapitalizácii dividend, tvrdí (Krabec, 2009, s. 206). Podľa (Mařík a kol., 2003, s. 143) existujú tieto základné výnosové metódy:

- Metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF)
- Metóda kapitalizovaných čistých výnosov
- Metóda ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)
- Metódy kombinované

6.2 Tržné ocenenie podniku

Pri tomto ocenení sa jedná o metódy, ktoré majú najbližší vzťah k bežnému občanovi, pretože pomáhajú pri stanovení hodnoty danej veci. Podmienkou ocenenia je značná početnosť prípadov a obmedzený rozptyl vlastností, ktoré majú na cenu výraznejší vplyv. Podľa (Mařík a kol., 2003, s. 267-277) u tržného ocenenia existujú tieto situácie:

- Ocenenie na základe tržnej kapitalizácie
- Ocenenie na základe zrovnateľných podnikov
- Ocenenie na základe zrovnateľných transakcií
- Ocenenie na základe údajov o podnikoch uvádzaných na burzu

6.3 Majetkové ocenenie podniku

Ocenenie na základe analýzy majetku vedie k zisteniu majetkovej podstaty podniku. Princíp majetkového ocenenia je definovaný ako súhrn individuálne oceňovaných položiek majetku a podľa (Mařík a kol., 2003, s. 281-288) do tohto ocenenia patrí:

- Účtovná hodnota
- Likvidačná hodnota
- Substančná hodnota

Pre správne ocenenie je taktiež potrebné podriadiť konkrétne modifikácie a dáta, tvrdí (Olšáková, 2013, s. 17). S výnosovými metódami konkrétne súvisia predovšetkým faktor rizika a času, hlavne k určeniu diskontnej miery pre účely vyjadrenia budúcich peňažných tokov na ich súčasnú hodnotu.

II PRAKTICKÁ ČASŤ

PSA PEUGEOT CITROËN



„We are home to the Spirit of Avant-Garde, Creative Technologie and Motion & Emotion. If you have the drive to succeed we'll give you the support to make it happen.“

PSA Peugeot Citroën

7 Charakteristika spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o.

PCA Slovakia, s.r.o. (do roku 2006 Peugeot Citroën Automobiles Slovakia, s.r.o.) je automobilový závod spoločnosti PSA Peugeot Citroën na Slovensku pri meste Trnava. Komplex má rozlohu 193 hektárov a jeho výstavba začala v roku 2003. Závod je bežne označovaný neoficiálnym názvom PSA Peugeot Citroën Slovakia podľa portálu (PSA Peugeot Citroën Slovakia, 2016), tento názov môžeme taktiež často vidieť vo výročných správach spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o.

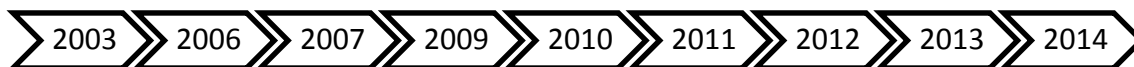
7.1 Základné údaje o spoločnosti¹

Obchodné meno:	PCA Slovakia, s.r.o.
Sídlo:	Automobilová ulica 1, Trnava 917 01
IČO:	36 256 013
Deň vzniku:	23. septembra 2003
Právna forma:	Spoločnosť s ručením obmedzeným
Spoločníci:	CITROËN SLOVAKIA, s.r.o. PEUGEOT CITROËN AUTOMOBILES SA
Štatutárny orgán:	Rémi Jean Claude Girardon, CHEUX
Základné imanie:	119 504 747 EUR
Hlavný predmet činnosti:	Vývoj, výroba a predaj motorových vozidiel a ich príslušenstva
Klasifikácie SK-NACE:	Sekcia „C“ – priemyselná výroba, divízia: 29 – výroba motorových vozidiel, návesov a prívesov ²

¹ (MINISTERSTVO SPRAVODLIVOSTI SLOVENSKEJ REPUBLIKY, 2016)

² Finančné riaditeľstvo Slovenskej republiky

7.2 História spoločnosti



Podľa oficiálnych webových stránok (PSA Peugeot Citroën Slovakia, 2016), históriu spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o opisujú vyššie zmienené roky, kedy sa odohrali najdôležitejšie udalosti spoločnosti. V januári 2003 prišlo oznámenie investičného rozhodnutia vybudovať nový závod PSA Peugeot Citroën na Slovensku pri Trnave, následne prebehol podpis investičných dohôd. Už 17. júna 2003 došlo k položeniu základného kameňa závodu PSA Peugeot Citroën Slovakia.

Už začiatkom roku 2006 sa začala predsériová výroba a v júni 2006 začala sériová výroba modelu Peugeot 207 a postupné zvyšovanie výrobného tempa. V tom istom roku 19. októbra 2006 sa odohralo slávnostné otvorenie výrobného závodu PSA Peugeot Citroën Slovakia a 20. decembra 2006 spoločnosť vyrobila 50-tisíci Peugeot 207 v Trnave.

V januári 2007 získala spoločnosť PCA Slovakia certifikát kvality ISO 9001:2000, a taktiež prišlo v tomto roku k historicky prvej kolektívnej zmluvy závodu konkrétne 19. januára 2007. Spoločnosť naďalej prosperovala, až sa jej podarilo 16. apríla 2007 vyrobiť 100-tisíci Peugeot 207 v Trnave. Preto po týchto úspechoch 26. novembra 2007 začali prípravy na výrobu modelu Citroën C3 Picasso.

V marci 2009 tieto prípravy vyvrcholili k spusteniu sériovej výroby modelu Citroën C3 Picasso a 5. júna 2009 sa už spoločnosť mohla radovať s 500-tisíceho automobilu vyrobeného v Trnave. Okrem výroby si spoločnosť pozoruhodne viedla, aj čo sa životného prostredia týka a to tak, že 20. októbra 2009 PSA Peugeot Citroën Slovakia získala Národnú podnikateľskú cenu za životné prostredie. Tým to však v tomto roku neskončilo, pretože 30. októbra 2009 automobilka spustila výrobu dieselových C3 Picasso, u ktorých sa podarilo znížiť emisie zo 125g na 119g CO₂/km a tento model sa vyrába výhradne na Slovensku. S takmer 205 000 vyrobených vozidiel sa trnavská automobilka stala najväčším výrobcom áut na Slovensku.

V marci 2010 prišlo k spusteniu výroby modelu Peugeot 207 s emisiami 99g CO₂/km. Trnavská automobilka sa tak stala prvým slovenským výrobcom áut s emisiami pod 100 g CO₂/km.

Samozrejme spoločnosť PSA Peugeot Citroën Slovakia vôbec neotálala a 11. apríla 2011 prišla s oznámením výroby nového modelu Peugeot 208 a spustením tretej zmeny. Podpis Memoranda o spolupráci v oblasti odborného vzdelávania a

prípravy v stredných odborných školách medzi Ministerstvom školstva, vedy, výskumu a športu SR a PSA Peugeot Citroën Slovakia. Okrem toho 24. novembra 2011 spoločnosť mala na konte milióny automobil vyrobený v Trnave.

Po ďalšom úspešnom roku nasledoval 12. marec 2012 a s ním nasledujúce spustenie sériovej výroby modelu Peugeot 208. Avšak na druhej strane v máji 2012 sa odohrala výroba posledného modelu Peugeot 207 a nábeh na tretiu pracovnú zmenu. V septembri 2012 sa taktiež konal restyling modelu Citroën C3 Picasso.

Ako čas bežal v júni 2013 spoločnosť PSA Peugeot Citroën Slovakia oslávila 10. výročie od položenia základného kameňa

V septembri 2014 prišlo ku komunikácii o novej vízie „Trnava in Motion“. O mesiac neskôr v októbri 2014 sa spoločnosti podarilo vyrobiť 400-tisíc automobil Citroën C3 Picasso.

Nasledujúca ilustrácia (obrázok 1) znázorňuje tzv. „virtuálnu návštevu“ závodu PSA Peugeot Citroën Slovakia v Trnave.

Obrázok 1: Závod PSA Peugeot Citroën Slovakia v Trnave



Zdroj: (PSA Peugeot Citroën Slovakia, 2016)

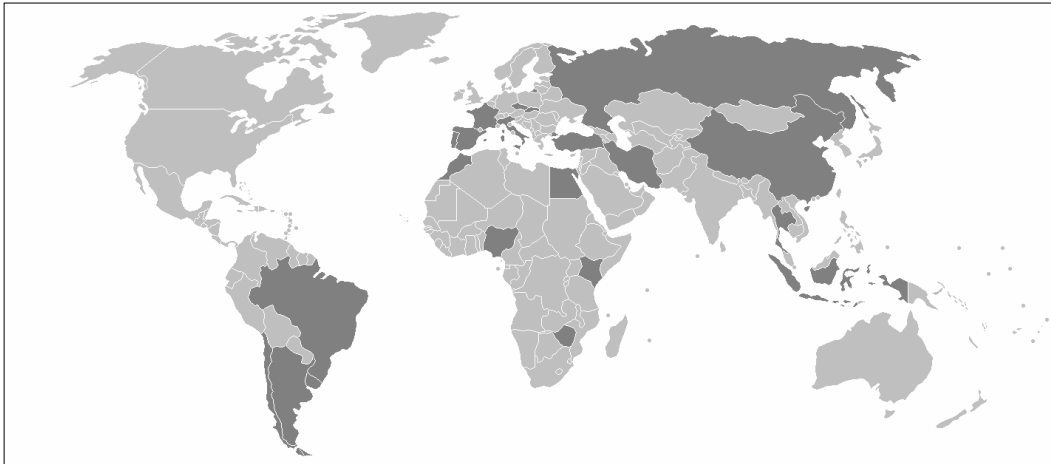
V súčasnosti sa automobilka sústreďí na výrobu príťažlivého a praktického auta pod značkou Peugeot 208, ktorý je svojím vynoveným dizajnom, efektívnymi LED svetlami a modernou výbavou správnu voľbou.

Okrem Peugeotu sa automobilka taktiež venuje výrobe obľúbeného viacúčelového vozidla značky Citroën C3 Picasso, ktoré je priestranné, premyslené a veselé. Citroën C3 Picasso má viacero tromfov, ktoré nerobia z neho len minivan, ale podľa slov spoločnosti naozajstnú „zázračnú“ skatulkú.

7.3 PSA Peugeot Citroën vo svete

PSA Peugeot Citroën pôsobí v 160 krajinách a zamestnáva globálne viac ako 200 tisíc ľudí. V roku 2012 spoločnosť investovala do výskumu a vývoja takmer 2 miliardy eur. Koncern je s tržbami 55,4 mld. eur druhým najväčším výrobcom automobilov na starom kontinente – v Európe s trhovým podielom 12,7%, tvrdí (PSA Peugeot Citroën Slovakia, 2016). Rozloženie závodov PSA Peugeot Citroën vo svete je možné sledovať na nasledujúcom *obrázku 2*.

Obrázok 2: Rozloženie závodov PSA Peugeot Citroën vo svete



Zdroj: (Wikipedie, 2015)

8 Strategická analýza spoločnosti

Kľúčovou fázou oceňovacieho procesu je strategická analýza, pretože podáva obraz nie len o samotnej spoločnosti, ale aj o prostredí v ktorom sa nachádza, a ktoré má neodmysliteľnú dôležitosť pri prognózach a rozhodovaní o ďalších krokoch spoločnosti. Preto sa táto časť bude venovať analýze makroprostredia pomocou metodiky PEST, ale tiež analýze mikroprostredia spoločnosti PCA Slovakia. Vyplyvajúce skutočnosti budú zhodnotené prostredníctvom SWOT analýzy a Porterovej analýzy piatich síl.

Postavenie spoločnosti PCA Slovakia z hľadiska relevantnosti trhu je zložité len tak určiť, pretože PCA Slovakia je súčasťou medzinárodného koncernu PSA Peugeot Citroën, a preto prevažná produkcia PSA Slovakia smeruje najmä do západnej Európy (Taliansko, Nemecko, Francúzsko). Avšak produkcia automobilov je vymedzená na území Slovenska, kde sa nachádza aj väčšina dodávateľov, preto sa bude relevantnosť trhu z geografického hľadiska týkať trhu motorových vozidiel na Slovensku.

8.1 Analýza makroprostredia spoločnosti

Spoločnosť PCA Slovakia je ako výrobca automobilov pre európsky trh významne ovplyvňovaná hospodárskymi podmienkami európskeho hospodárstva, ale vďaka situovaní na území Slovenska, má na túto spoločnosť vplyv prevažne slovenská situácia, a to konkrétne politická situácia, legislatívy, hospodársky cyklus, životné prostredie, sociálna a technologická úroveň a veľa ďalších faktorov.

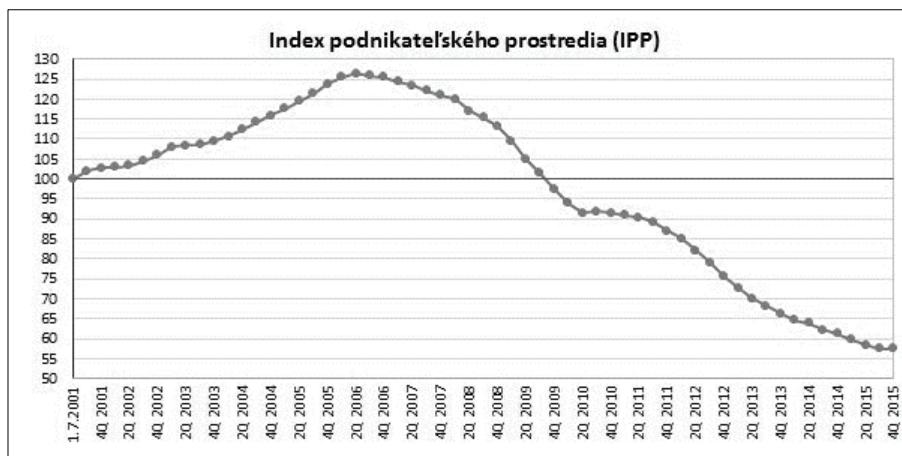
Tieto faktory nevplyvajú len na jednu spoločnosť, ale rovnako na všetky, ktoré sa na danom území nachádzajú. PCA Slovakia by tak malo monitorovať makroekonomické vplyvy a ich dopady na ich hospodárstvo. Analýza makroprostredia bude prevedená formou PEST analýzy so zameraním sa na prostredie Slovenskej republiky, kde spoločnosť sídli. Čo sa týka ostatných európskych vplyvov, budú zmienené len tie informácie, ktoré z hľadiska odbytu najviac vplyvajú na spoločnosť ako takú.

8.1.1 Politické a legislatívne prostredie

Politická situácia na Slovensku je v súčasnej dobe, dá sa povedať vyhrotená, a to z dôvodu nedávnych volieb, kedy opäť zvíťazila v najvyššom počte hlasov politická strana SMER-SD. Táto sociálna strana vládla na Slovensku už dve volebné obdobia od roku 2006 a naposledy dokonca ako jediná koalíčná strana. Po týchto voľbách zdá sa, že znova bude v koalícii a to spolu s ďalšími tromi stranami. Výsledky volieb nepriniesli do vlády len „starých hráčov“, ale aj nových medzi ktorými je aj veľmi extrémistická strana. Na základe týchto skutočností sa súčasná slovenská politická scéna nejaví ako jedna z tých atraktívnejších, stabilných

a podporujúcich podnikanie. Navyše ani index podnikateľského prostredia na Slovensku tomu nenasvedčuje, pretože približne od nástupu vlády Róberta Fica v roku 2006, tento index klesá. Jediná výnimka bola počas jediného štvrťroka v roku 2010 po nástupe proreformnej vlády Ivety Radičovej, čo je možné vidieť na základe (PAS, 2016) na nasledujúcom grafe 1:

Graf 1: Index podnikateľského prostredia (IPP)



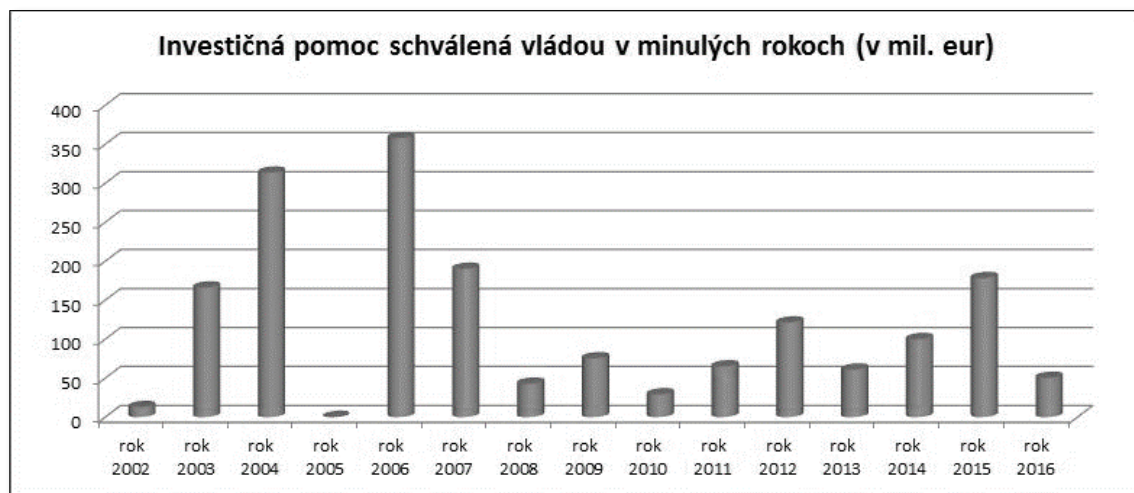
Zdroj: (PAS, 2016)

Politické prostredie pokrýva aj daňovú politiku štátu. Slovenská republika mala do roku 2012 rovnakú sadzbu dane 19 % z príjmov fyzických aj právnických osôb. V roku 2013 nastali prvé významné zmeny, kedy sa sadzba dane z príjmov fyzických osôb stanovila na hodnotu 19 % a 25 % podľa hodnoty základu dane a sadzba právnických osôb sa stanovila na hodnotu 23 %. Zmeny pokračovali aj v roku 2014, ale tentokrát pozitívnejšie pre podniky, teda aj pre PCA Slovakia, kedy vláda prijala rozhodnutie o znížení výšky sadzby dane z príjmov právnických osôb na 22 %, sadzba dane z príjmov pre fyzické osoby zostala na rovnakej úrovni. Okrem dani z príjmov je pre podnikateľské prostredie dôležitá aj výška dane z pridanej hodnoty (DPH), ktoré je na Slovensku v súčasnosti v štandardnej výške 20 % a v zníženej výške 10 %.

Atraktivita podnikateľského prostredia na Slovensku vďaka poklesu sadzby firemnej dane a ústretivejšej legislatíve k podnikaniu vzrástla, ale stále nie je dostatočne uspokojujúca, ako je vidieť vyššie podľa spomínaného indexu podnikateľského prostredia. Na druhej strane posledné hodnotenie Slovenska Svetovou bankovou skupinou – (Doing Business , 2016) zaznamenal priaznivý výsledok medziročného nárastu kritéria platenia daní, ktorý sa posunul o neuveriteľných 36 priečok smerom nahor, a to vďaka novému štátnemu elektronickému systému, ktorý umožňuje vyplnenie a následné zaplatenie DPH – žiadne čakanie na úradoch, ako aj spomínanému zníženiu sadzby dane z príjmov právnických osôb. Okrem platenia daní sa priaznivo vyvinulo aj kritérium ohľadom

začínajúceho podnikania, v ktorom sa Slovenská republika posunula o 3 priečky vyššie. Na doplnenie, Slovensko nezaznamenalo podľa svetovej bankovej skupiny len zlepšenia, ale taktiež zhoršenia. Za najväčšie zhoršenie s najvyšším poklesom sa považuje kritérium dohody o stavebnom povolení a získanie pôžičky pre firmy, kde sa v oboch prípadoch Slovensko posunulo o 6 priečok nadol, tvrdí (PAS, 2016). Na *grafe 2* je možné vidieť investičnú pomoc schválenú vládou v minulých rokoch.

Graf 2: Investičná pomoc schválená vládou v minulých rokoch (v mil. Eur)



Zdroj: (PAS, 2016)

V konečnom hodnotení sa Slovenská republika umiestnila spomedzi takmer 190 krajín na 29. mieste, čo je výrazné zlepšenie oproti minulému roku, kedy bola umiestnená na 37. priečke. Tým Slovensko okrem Českej republiky (36. miesto) predbehlo aj ďalšieho svojho „suseda“ - Maďarsko (42. miesto), Poľsko obsadilo 25. miesto v celkom umiestnení podľa indexu Doing Business, a tým sa posunulo o pár priečok vyššie nad Slovensko.

Politická situácia na ostatných významných trhoch ako je Taliansko, Nemecko a Francúzsko pomerne stabilná, i keď aj tieto štáty čelili nedávno nejednej politickej kríze. Za zmienenie stojí aktuálny európsky politický konflikt s migrantami zo Sýrie, ktorý je stále v riešiacom procese. Okrem politického konfliktu v západnej a strednej Európe ani východná Európa nie je na tom „ružovo“, pretože musí čeliť rusko-ukrajinskej kríze, ktorá negatívne ovplyvňuje predaj automobilov na tomto území.

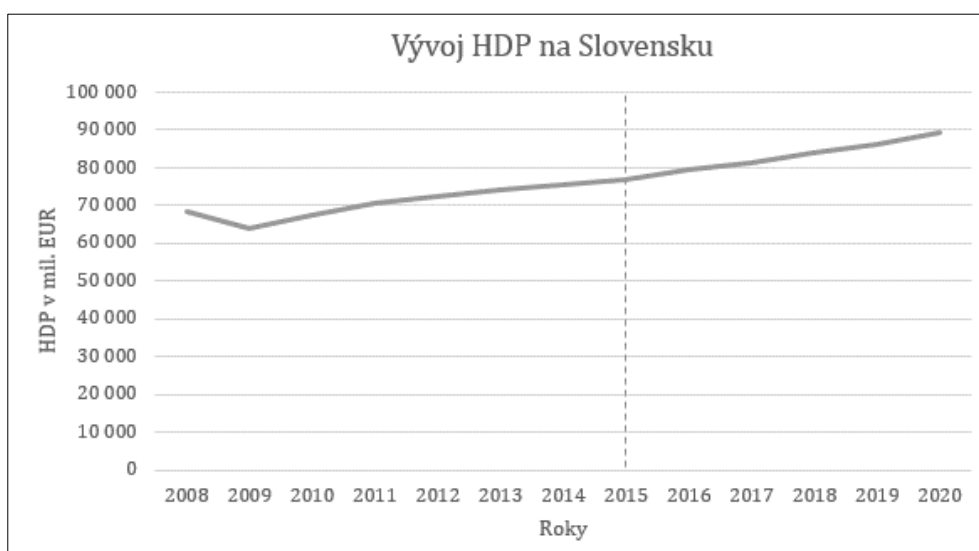
8.1.2 Ekonomické prostredie

Ekonomické prostredie je mnohokrát najdôležitejšie pre rozhodnutie či sa spoločnosti oplatí začať podnikáť na danom území. Celkovú situáciu popisuje celý rad makroekonomických ukazovateľov, a preto sa táto práca zameria len na tie základné, a to na HDP, infláciu, nezamestnanosť a zahraničný obchod.

Hrubý domáci produkt (HDP)

Prvým z makroekonomických ukazovateľov je hrubý domáci produkt (HDP), ktorý slúži k odhadu hodnoty podniku, pretože vývoj hospodárstva danej krajiny, v ktorej podnik pôsobí je veľmi dôležitý, ako aj vývoj ostatných štátov do ktorých smeruje produkcia. Vývoj jednotlivých ekonomík je zaznamenávaný pomocou ukazovateľa HDP, prípadne jeho indexu. Z nasledujúceho *grafu 3* je možnosť sledovať HDP v bežných cenách na Slovensku, kde je jasne vidieť, ako HDP medziročne mierne rastie až na výnimku v roku 2009, kedy Slovensko zaznamenalo pokles HDP z dôvodu dopadu globálnej hospodárskej krízy. Preto aj dostupné prognózy nasvedčujú budúci mierny rast HDP na Slovensku v ďalších rokoch.

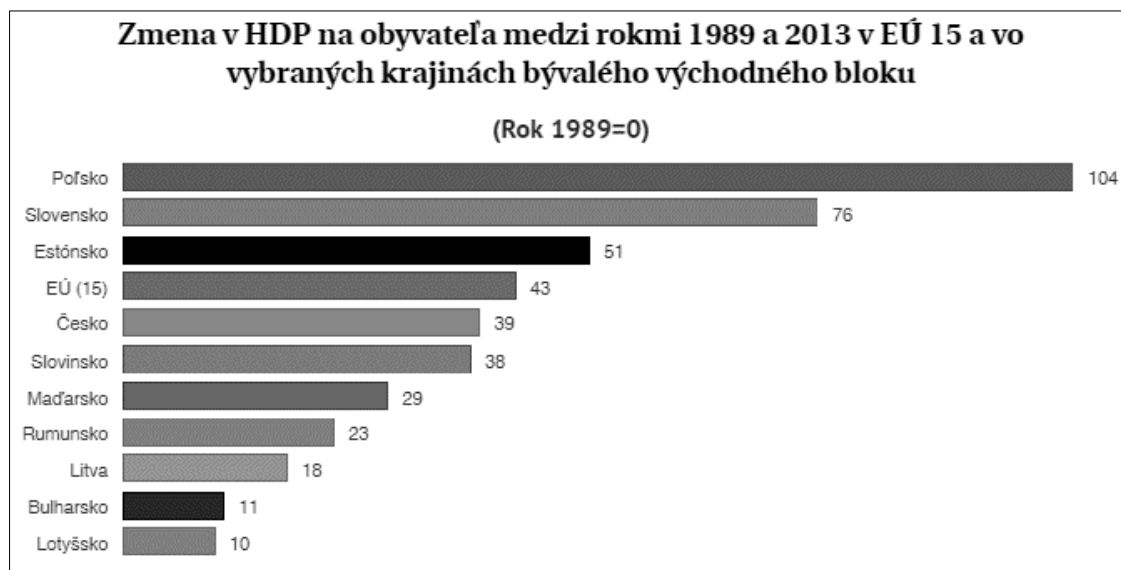
Graf 3: Vývoj HDP na Slovensku



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov (ŠÚSR, 2016)

Z pohľadu rastu HDP na 1 obyvateľa sa Slovensku po páde komunizmu darí najlepšie z bývalých krajín východného bloku hneď po Poľsku. Vyplýva to zo štúdie poľského ekonóma Marcina Piatkowskeho, ktorý zhodnotil vývoj slovenskej trhovej ekonomiky ako jeden z najlepších, tvrdí (Debnár, 2015). Na nasledujúcom *grafe 4* vidno ako jednotlivé krajiny vykazujú zmenu v HDP na obyvateľa medzi rokmi 1989 a 2013. V čele s najvyššou hodnotou HDP na 1 obyvateľa je Poľsko, ktoré túto hodnotu viac ako zdvojnásobilo a zažíva podľa Piatkowskeho zlatý vek. Hneď v závese za Poľskom sa nachádza Slovensko. Z toho vyplýva, že Slovensko si za posledné roky značne polepšilo.

Graf 4: Zmena V HDP na obyvateľa vo vybraných krajinách

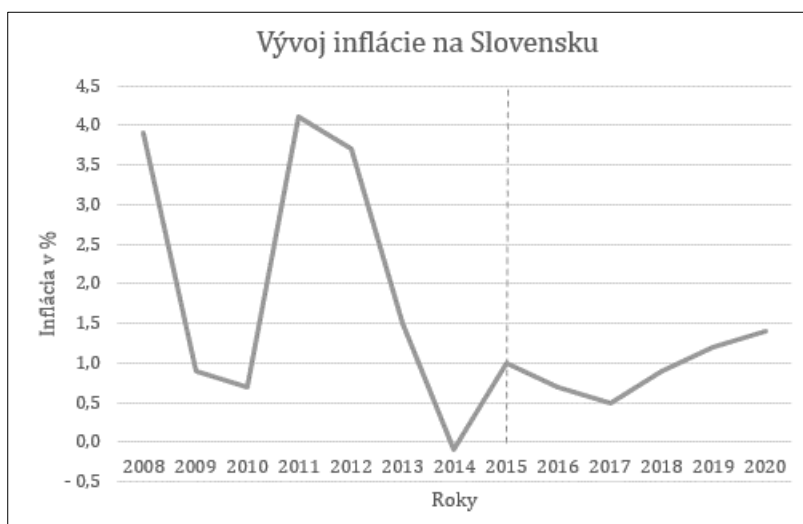


Zdroj: Marcin Piatkowski (Debnár, 2015)

Inflácia

Druhým dôležitým ukazovateľom je miera inflácie, ktorá je vyjadrená prevažne v percentách. Každý podnik monitoruje výšku cien nakupovaných vstupov, pretože na základe týchto cien kalkuluje ceny svojich produktov. Rast cien vstupov musí podnik premietnuť do cien svojich výstupov. Inflácia sa počíta ako prírastok priemerného ročného indexu spotrebiteľských cien a vyjadruje zmenu priemernej cenovej hladiny za obdobie posledných 12 mesiacov s porovnaním predchádzajúcich 12 mesiacov. Pre predstavu ako sa vyvíjala inflácia na Slovensku v posledných rokoch slúži nasledujúci graf 5.

Graf 5: Vývoj inflácie na Slovensku

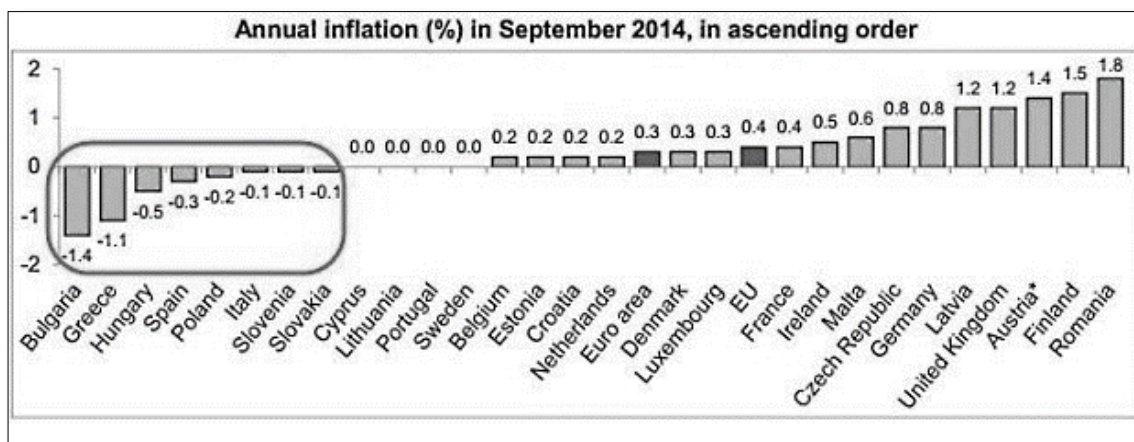


Zdroj: Vlastné spracovanie na základe (ŠÚSR, 2016)

Z tohto grafu je možné pozorovať, že inflácia sa na Slovensku pohybuje pomerne dynamických tempom. Pred rokom 2014 bola historicky najnižšia inflácia zaznamenaná v roku 2010, čo bolo zapríčinené vplyvom prudkého oslabenia dopytu v čase krízy. Následne po tomto roku nasledoval rýchlejší rast cien, ktorý spomalil až v roku 2013, kedy sa dostal do priemernej inflácie na úroveň 1,5 %. Z grafu je známe, že najväčší pokles inflácie zaznamenala slovenská ekonomika v rokoch 2009 a 2014, kedy hodnota inflácie nadobudla dokonca zápornú hodnotu, čo sa stalo prvýkrát v histórii Slovenska. Posledné známe dáta z roku 2014 sú opísané podľa štatistického úradu SR tak, že na začiatku roku 2014 vývoj spotrebiteľských cien vykázal medzimesačný rast o 0,2 % a už v druhom mesiaci zaznamenali mierny pokles o 0,1 %. Tento fakt vedie k tomu, že nasledujúci rok môže Slovensko čakať rýchlejší rast cien vďaka postupnému ožiovaniu spotrebiteľského dopytu.

Zápornej inflácii inak aj deflácií za posledný rok nečelilo iba Slovensko, ale aj iné štáty v Európe. Podľa (Eurostat, 2014) ceny v Európe rastú najmenej za päť rokov. Európska centrálna banka sa snaží držať úrokovú sadzbu pod nulou, ale ani to nepomohlo, aby päť krajín eurozóny neboli v deflácií. Predchádzajúce tvrdenie znázorňuje nasledujúci *graf 6*.

Graf 6: Ročná inflácia vybraných krajín (v %)



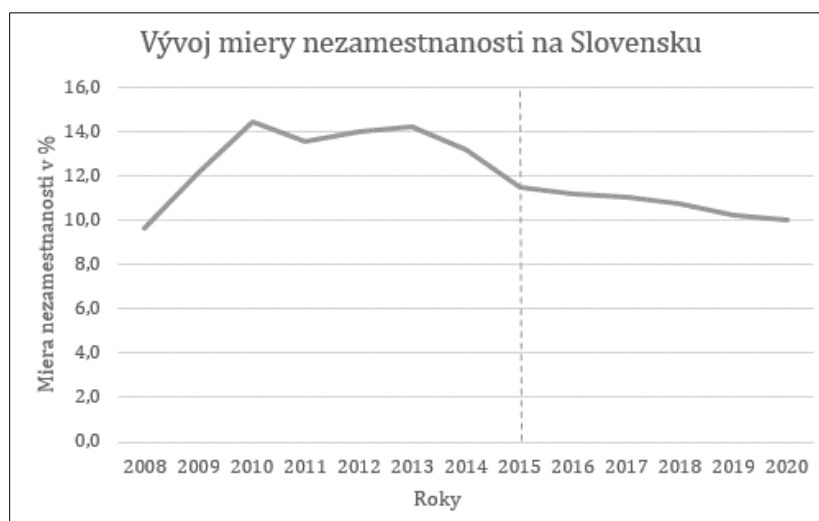
Zdroj: (Eurostat, 2014)

Nezamestnanosť

Neoddeliteľnou súčasťou každého štátu je ďalší makroekonomický ukazovateľ, a to miera nezamestnanosti. Z dôvodu ekonomickej krízy, ktorá nastala, a s ktorou sa musel vysporiadať celý svet, teda aj Slovensko, sa konečne situácia na Slovensku ohľadom nezamestnanosti zlepšila. Všetko nasvedčuje tomu, že budú nasledovať pozitívnejšie obdobia pre Slovenskú republiku a jej obyvateľov. Miera nezamestnanosti sa na Slovensku podľa Štatistického úradu SR v roku 2014 medziročne znížila o jeden percentuálny bod na 13,2 %, to znamená,

že počet nezamestnaných tak medziročne klesol o 7,1% (o 27,3 tisíc na 358,7 tisíc osôb). Pokles nezamestnanosti podľa údajov ovplyvnila predovšetkým dlhodobá nezamestnanosť, pretože počet osôb nezamestnaných dlhšie ako jeden rok sa oproti štvrtému štvrťroku 2013 znížil o 42,2 tisíc na 222,3 tisíc osôb. Podiel tejto kategórie nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti tvoril 64,5 %. Počet nezamestnaných sa zvýšil len v kategórii nezamestnaných do jedného mesiaca o 15,9 tisíc a viac ako jeden mesiac až tri mesiace o 6,2 tisíc osôb. Spolu sa krátkodobá nezamestnanosť (do jedného roka) zvýšila o 0,5 % tisíc na 122,6 tisíc osôb, opisuje (SITA, 2015). Na nasledujúcom *grafe 7* je zobrazený vývoj miery nezamestnanosti na Slovensku.

Graf 7: Miera nezamestnanosti na Slovensku



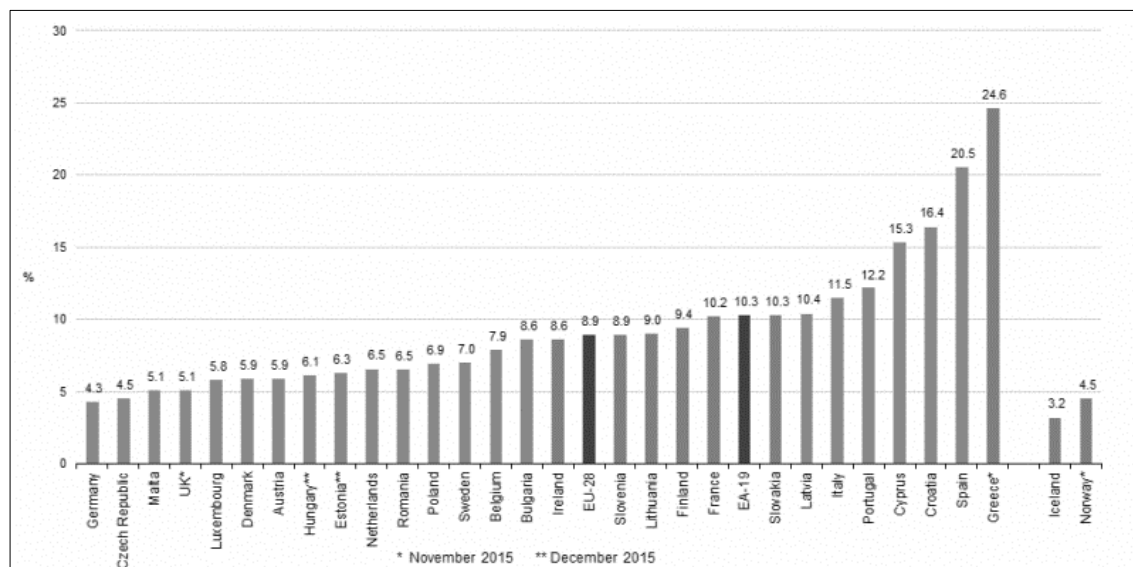
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe (ŠÚSR, 2016)

Najvyšší počet nezamestnaných bol v Prešovskom a v Banskobystrickom kraji, kde bola aj najvyššia regionálna miera nezamestnanosti vo výške 17,9 %. Miera nezamestnanosti sa však znížila vo všetkých krajoch, najvýraznejšie v Košickom kraji. V Bratislavskom, v Trnavskom a v Žilinskom kraji je vďaka situovaní automobiliek miera nezamestnanosti najnižšia.

Miera nezamestnanosti klesá aj vo väčšine ostatných krajinách Európy a v januári 2016 dokonca klesla na najnižšiu úroveň za viac ako štyri roky. Podľa posledných dostupných údajov z Eurostatu za mesiac január 2016 miera nezamestnanosti v európskej oblasti klesla na výšku 10,3 % z 10,4 % v decembri, pričom v januári 2015 činila 11,3 %. Spomedzi štátov EÚ, ktoré boli skúmané Eurostatom z poskytnutých údajov za január 2016, najnižšiu mieru nezamestnanosti mali Nemecko (4,3 %), Česko (4,5 %), Malta a Británia (obe 5,1 %), avšak na druhú stranu najvyššiu mieru nezamestnanosti zaznamenali Grécko (24,6 %) a Španielsko (20,5 %). V medziročnom porovnaní miera nezamestnanosti

v januári klesla v 24 štátoch EÚ. Porovnanie mier nezamestnanosti jednotlivých krajín Európy znázorňuje nasledujúci *graf 8*.

Graf 8: Miera nezamestnanosti vo vybraných krajinách



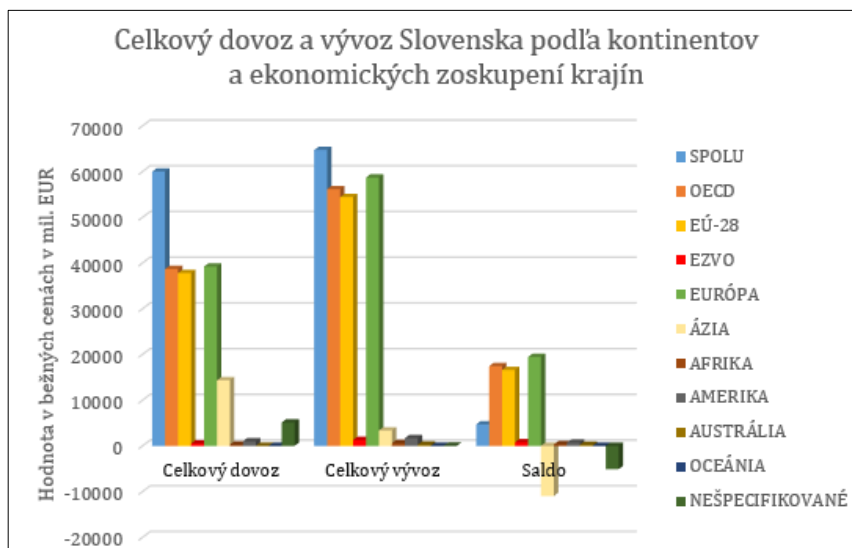
Zdroj: (Eurostat, 2016)

Zahraničný obchod

Z posledných skúmaných makroekonomických ukazovateľov je zahraničný obchod. V Európe má Slovenská republika vďaka spoločnej mene - euru viac podnikateľských možností ako tomu bolo, keď malo vlastnú slovenskú korunu. Dá sa povedať, že Slovensku sa tak otvorili brány do západnej Európy. Ekonomická situácia vo východnej Európe je rovnako ako pri politickej situácii nestabilná. Môže za to oslabenie rubľa, ktorý okrem súčasnej krízy dopomohol k poklesu exportu slovenských výrobkov do Ruska.

Z nasledujúcej ilustrácii na *grafe 9* je možnosť vidieť celkový dovoz a vývoz Slovenska, ako aj jeho konečné saldo za rok 2014. Najväčšiu časť slovenského dovozu a vývozu tvoria práve krajiny Európy vďaka spomínanému ľahšiemu obchodnému styku. Zo zoskupenia OECD Slovensko najviac vyváža do Spojených Štátov Amerických a následne do Turecka, zo zoskupenia krajín EÚ-28 zasa logicky vyplýva vývoz do susediacich krajín – Českej republiky, Poľska, Rakúska a Maďarska, avšak najvyšší podiel tvorí vývoz do Nemecka vďaka automobilke Volkswagen na Slovensku, ktorá vyváža prevažnú vyprodukovanú výrobu práve do Nemecka, zo zoskupenia EZVO je to vývoz z väčšej časti do Švajčiarska. Čo sa týka dovozu Slovensko najvyšší podiel zaznamenal z Nemecka, následne z Česka, Ruska, Číny a Kórejskej republiky.

Graf 9: Celkový dovoz a vývoz Slovenska



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe (ŠÚSR, 2016)

8.1.3 Sociálne prostredie

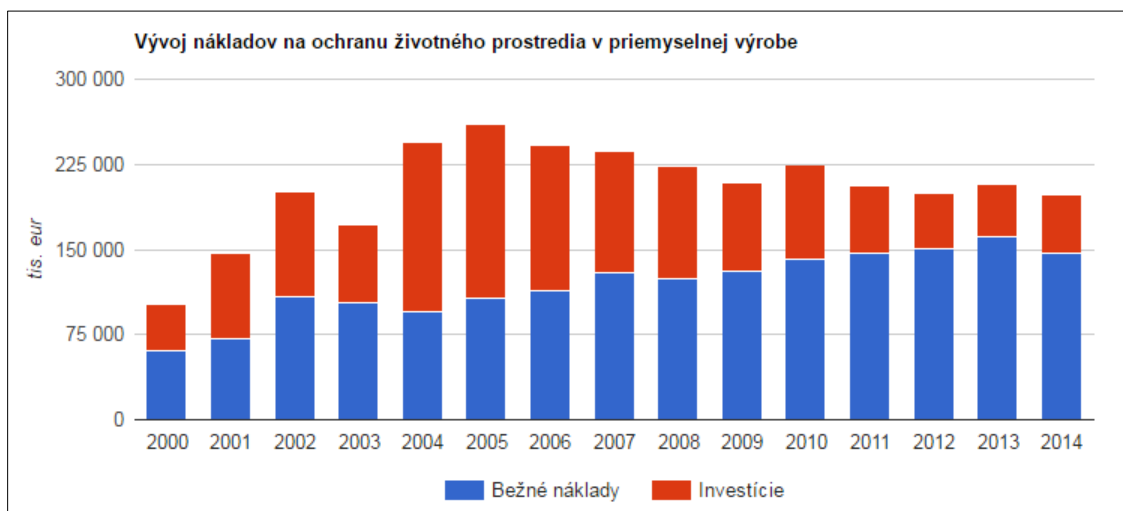
Vo všeobecnosti platí, že so zvyšovaním životnej úrovne sa zvyšuje aj dopyt po tovaroch dlhodobej spotreby (napríklad automobilov), ale platí to aj opačne. Na Slovensku sa životná úroveň za desať rokov výrazne zvýšila, čo dokazujú údaje z Českého štatistického úradu, ktorý skúmal životnú úroveň krajín Európskej únie. Podľa (The Social Progress Imperative, 2016), sa taktiež Slovensko v rebríčku svetového merania sociálneho rozvoja krajín pod názvom „Social Progress Index“ umiestnilo medzi krajinami s vysokým sociálnym rozvojom (High Social Progress) na 25. mieste, vyššie boli už len krajiny s veľmi vysokým sociálnym rozvojom ako napríklad Nórsko, Švédsko, Švajčiarsko alebo Nový Zéland a Austrália. Tento index hodnotí krajiny z hľadiska prístupu k životne dôležitým zdrojom, k zostaveniu blahobytu a k možným príležitostiam ako sú napríklad osobné práva, sloboda či prístup k pokročilému vzdelaniu. Odborníci zostavujú a porovnávajú Index sociálneho rozvoja medzi 133 krajinami sveta.

8.1.4 Technologické prostredie

Novinky v oblasti technológií, inovácií či iných technických vylepšení sú v súčasnosti ovplyvňované percepciou globálnych hrozieb, akými sú globálne otepľovanie alebo úbytok energetických surovín. Tieto fakty vplyvajú na životné prostredie daného regiónu, a tým spoluvytvárajú podmienky ďalšej cesty z hľadiska dlhodobého udržateľného rozvoja danej spoločnosti. Preto je pre nejednu firmu dôležité sledovať zmeny, nové trendy týkajúce sa technológie, materiálov, výrobkov alebo služieb a následne ich náležite vyhodnocovať, a taktiež na niektoré z nich vhodne reagovať.

Na Slovensku bežné náklady na ochranu životného prostredia v priemyselnej výrobe v roku 2014 zaznamenali výšku 146 166 tisíc eur, čo je v porovnaní s predošlým rokom menej. Naopak investície si v roku 2014 vyžiadali vyššiu čiastku ako v roku 2013, a to konkrétne 52 449 tisíc eur, pričom v roku 2013 iba 25 209 tisíc eur. I keď posledná medziročná zmena nákladov na ochranu životného prostredia v priemyselnej výrobe poklesla, v strednodobom hodnotení bol zaznamenaný rastúci trend. V porovnaní s rokom 2000 prišlo k nárastu nákladov o 95,2 %, investície v roku 2000 tvorili 40,5 % nákladov na ochranu životného prostredia v priemyselnej výrobe a v roku 2014 sa ich podiel znížil na 26,4 %, náklady na ochranu životného prostredia v priemyselnej výrobe v roku 2000 tvorili 33,2 % podiel na celkových nákladoch podnikov a v roku 2014 sa ich podiel zvýšil na 33,7 %, tvrdí (Vall, 2015). Daný vývoj nákladov na ochranu životného prostredia v priemyselnej výrobe na SR je možné sledovať na *grafe 10*.

Graf 10: Vývoj nákladov na ochranu ŽP v priemyselnej výrobe na SR



Zdroj: (ŠÚSR, 2015)

Okrem dopadov na životné prostredie do technologického prostredia patrí aj konkrétny vývoj technológií a inovácií. Pre automobilový priemysel je typické, že vývoj nových funkcionalít prebieha v dlhšom časovom horizonte, niekedy až niekoľko rokov. Preto je pre automobilky častokrát podstúpenie rizika sa do takýchto projektov s dlhším časovým horizontom vôbec púšťať kvôli neaktuálnosti alebo pokročilejšej technológii, ktorá sa medzitým objavila. Naopak, ak toto riziko podstúpia a technológia bude prelomová, môže to pre daných výrobcov vozidiel znamenať jasný budúci úspech.

(Ministerstvo spravodlivosti Slovenskej republiky, 2012) vo svojej inovačnej stratégii SR vyslovilo: „*Krajiny EÚ investujú do výskumu a vývoja priemerne 1,82 % HDP, v SR to je 0,63 % HDP, pričom verejné prostriedky predstavujú 60 % z celkových výdavkov investovaných do vedy a výskumu.*“.

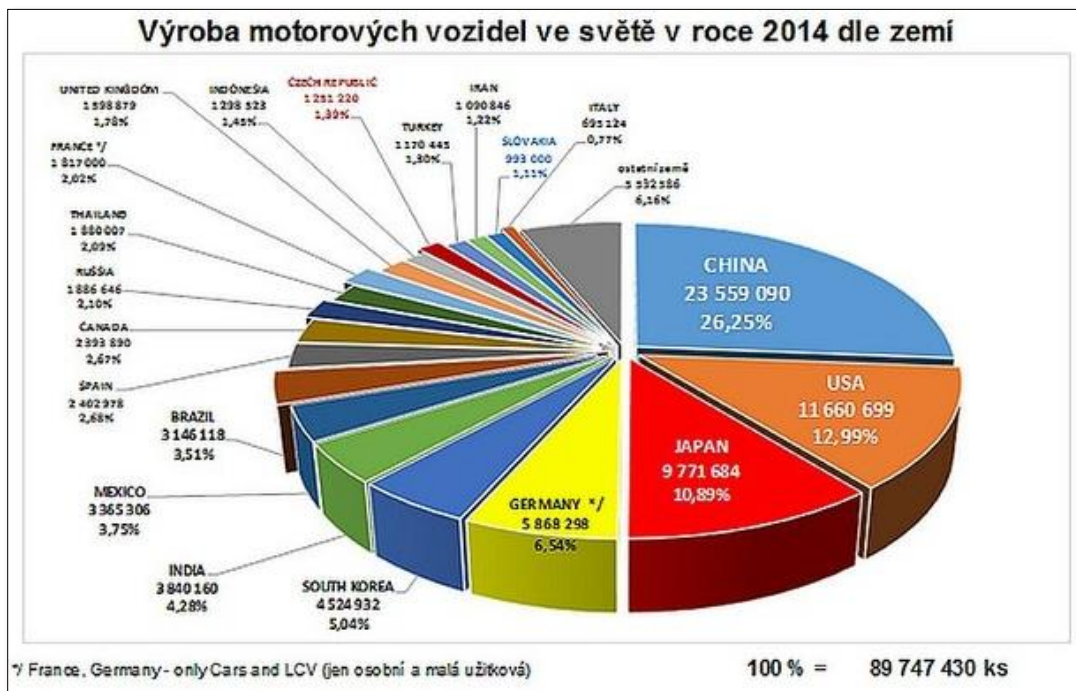
8.2 Analýza mikroprostredia spoločnosti

Po analýze makroprostredia nasleduje charakteristika odvetvia, v ktorom PSA Slovakia pôsobí, konkrétne sa jedná o analýzu trhu motorových vozidiel.

Z dôvodu toho, tvrdí (Kramešová, 2015, s. 40), že automobily sú tovar dlhodobej spotreby, ich spotreba je značne závislá na vývoji ekonomiky a kúpnej sile obyvateľstva. Pri plánovaní odbytu musí automobilka vychádzať z očakávaného ekonomického vývoja na jednotlivých trhoch. Automobilky tak môžu nájsť výhodu v smerovaní odbytu do viac krajín súčasne, a tým minimalizovať pokles odbytu v jednej krajine rastom odbytu v inej krajine.

Podľa (AutoSAP, 2015) svetová výroba a predaj vozidiel v roku 2014 zaznamenali rast. Nasledujúci *graf 11* zobrazuje štruktúru výroby motorových vozidiel vo svete v roku 2014 podľa krajín.

Graf 11: Výroba motorových vozidiel vo svete

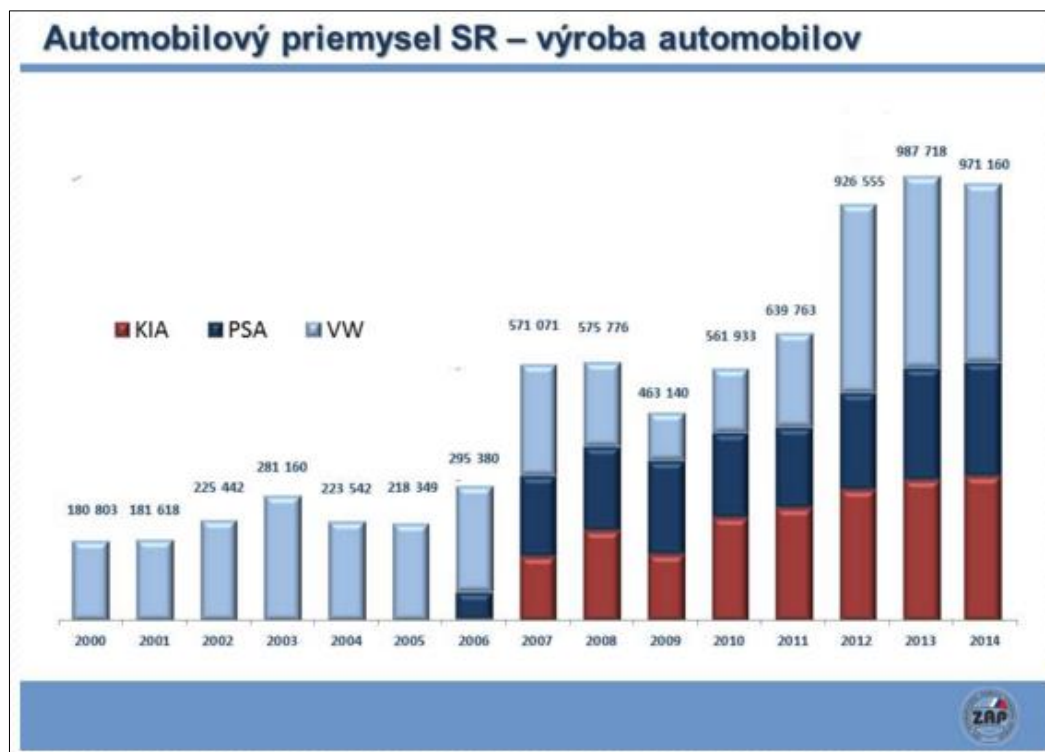


Zdroj: (AutoSAP, 2015)

Podľa predchádzajúceho grafu je teda ľahko vyvoditeľné, že Čína stále kraluje v počte vyrobených automobilov, na druhom mieste sú Spojené Štáty Americké a na treťom Japonsko. Česká republika skončila na 16. mieste a Slovensko na 19. mieste spomedzi 52 krajín sveta, ktoré vyrábajú motorové vozidlá. Prognózy nasvedčujú, že tieto čísla by mali v priebehu ďalších rokov naďalej rásť, a to prevažne vďaka ekonomickému potenciálu ako aj zákazníckej potrebe a túžbe po motorovom vozidle.

Na Slovensku je výroba motorových vozidiel rozdelená medzi tri automobilky – Volkswagen Slovakia, Peugeot Citroën Slovakia a Kia Motors Slovakia. Na *grafe 12* je znázornená proporcia automobilového priemyslu na Slovensku. V roku 2013 všetky tri automobilové spoločnosti vyrobili dokopy 987 718 áut, čo znamenalo pre Slovensko najviac vyrobených áut v histórii. Taktiež sa Slovensko dostalo do pozície lídra v najviac vyrobených áut na 1000 obyvateľov na svete. V roku 2014 sa predpokladalo prelomenie hranice milión vyrobených vozidiel, ale nanešťastie sa táto prognóza nenaplnila predovšetkým vďaka problémom v Rusku, týkajúce sa ruskej ekonomiky ako aj zahraničného dlhu. Slovenský počet vyrobených áut tak poklesol na hodnotu 971 160 áut, ale stále sa staval do pozície lídra vo výrobe áut na tisíc obyvateľov na svete. Podľa tohtoročných správ je známe, že Slovensko konečne dalo svetu za rok 2015 milión áut a toto číslo bude stúpať, pretože na Slovensko smeruje štvrtá automobilka Jaguar Land Rover. Britská automobilka podpísala so Slovenskou republikou memorandum o zámere postaviť svoj nový závod pri Nitre. Prvé automobily značky Jaguar Land Rover by tak mohli z výrobnéj linky zísť v roku 2018, čo bude predstavovať pre Slovensko obrovskú šancu predbehnúť Českú republiku v počte vyrobených kusov, ktorá v súčasnosti podľa AutoSAPu vyrobila za rok 2015 vyše milión tristo motorových vozidiel, tvrdí vo svojej správe (Toma, 2016).

Graf 12: Automobilový priemysel SR - výroba automobilov



Zdroj: (ZAP, 2015)

8.2.1 Prognóza vývoja trhu

Ako z vyššie uvedených grafov vývoja HDP, inflácie a miery nezamestnanosti, ktoré boli spracované na základe údajov Štatistického úradu Slovenskej republiky a prognóz dostupných na ich stránkach a na stránkach Euro ekonóma, vyplýva že Slovensko čaká mierny rast HDP, kolísavá inflácia a pokles miery nezamestnanosti. Všetky tieto makroekonomické faktory budú mať na firmy na slovenskom území významný vplyv, a preto sa častokrát pri prognózach ich vývoja práve počíta s týmito ukazovateľmi.

Tieto ukazovatele rovnako pomohli pri prognóze trhu motorových vozidiel na Slovensku, ktorý je znázornený na nasledujúcom *grafe 13*. Graf znázorňuje kolísavý priebeh, čo je predovšetkým zapríčinené predpokladanou dynamickou infláciou. Čo sa týka ukazovateľa HDP a miery nezamestnanosti, tie daný trh pri prognóze ovplyvnili pozitívne, pretože HDP by malo ďalšie roky mierne stúpať a miera nezamestnanosti zasa mierne klesať, čo bude zapríčinené hlavne vďaka vstupu novej automobilky.

Graf 13: Vývoj trhu motorových vozidiel na Slovensku

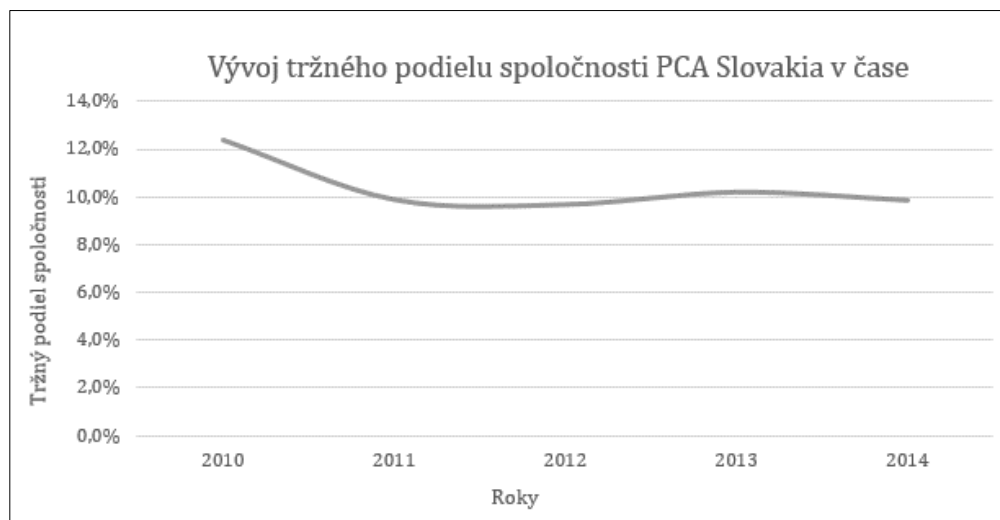


Zdroj: Vlastné spracovanie na základe vlastných výpočtov a údajov (ŠÚSR, 2016)

8.3 Postavenie spoločnosti PCA Slovakia

Vyššie spomínané ukazovatele dopomohli k zisteniu budúceho vývoja a tržného podielu spoločnosti PCA Slovakia, avšak nie vždy znamená, čím väčší je tržný podiel tým lepšie. Existuje nejedna firma, ktorá má malý tržný podiel, a pritom je ziskovejšia, ako tie ktoré majú väčší tržný podiel. Na nasledujúcom *grafe 14* je zobrazený aktuálny vývoj tržného podielu PCA Slovakia na základe verejne dostupných údajov tržieb v odvetví motorových vozidiel a tržieb spoločnosti PCA Slovakia dostupných z výkazov spoločnosti.

Graf 14: Vývoj tržného podielu spoločnosti PCA Slovakia



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe vlastných výpočtov a údajov (ŠÚSR, 2016) a (PCA Slovakia, 2014)

Po predstavení aktuálneho vývoja tržného podielu spoločnosti PCA Slovakia v čase nasleduje časť, v ktorej bude zanalyzované celkové postavenie a situácia PCA Slovakia na slovenskom trhu motorových vozidiel pomocou Porterovho modelu piatich konkurenčných síl a celkovej SWOT analýzy spoločnosti.

8.3.1 Porterov model piatich konkurenčných síl

Analýza konkurenčného prostredia sa skladá z dvoch častí, z prvej ktorá vymedzuje konkurenčné sily a vplyv ich pôsobenia na PCA Slovakia, a z druhej ktorá popisuje a rozoberá jednotlivých konkurentov PCA Slovakia.

Konkurenti v odvetví

V odvetví automobilového priemyslu, do ktorého patrí PCA Slovakia sa nachádzajú dvaja aktuálni konkurenti, ktorým spoločnosť čelí, a to Volkswagen Slovakia a Kia Motors Slovakia a jeden čerstvý „nováčik“ – Jaguar Land Rover Slovakia.

Status „najväčšia automobilka Slovenskej republiky“ vlastní bratislavská spoločnosť Volkswagen Slovakia, ktorá sa usadila na Slovensku ako prvá automobilka a pôsobí na tomto trhu už od roku 1991. Táto automobilová spoločnosť od svojho vzniku vyrobila viac ako 4 milióny vozidiel a vyrába automobily pre 148 krajín sveta. Ako druhým konkurentom PCA Slovakia je Kia Motors Slovakia, ktorá na Slovensku prišla v roku 2004, teda o rok neskôr ako PCA Slovakia. Závod kórejskej spoločnosti Kia Motors Corporation na Slovensku pri meste Žilina bol prvým európskym závodom. Spoločnosť sa rozhodla vybudovať tento závod na základe neustáleho zvyšovania predaja a rastúceho trhového

podielu v Európe. Posledným konkurentom automobilovej spoločnosti PCA Slovakia je nová automobilka značky Jaguar Land Rover Slovakia, ktorá prišla na Slovensko v roku 2015 a jej prvé autá spod nitrianskeho regiónu by mali uzrieť svetlo sveta už v roku 2018.

Navyše predaj motorových vozidiel na Slovensku sa neskladá len z týchto značiek, ktoré majú na Slovensku závody, ale taktiež z predaja iných svetových značiek (Hyundai, Dacia, Opel, Renault, Mercedes, Toyota, Ford, Volvo, BMW, Audi, Honda,...), ktoré tak zvyšujú konkurenciu. Z daných skutočností je konkurencia v odvetví vysoká.

Hrozba nových vstupujúcich firiem

Ďalším čeliacim faktorom pre PCA Slovakia je hrozba nových vstupujúcich firiem. Ako bolo vyššie spomenuté na Slovensku sa už aktuálne nachádzajú štyri automobilky, z ktorých jedna vstúpila na slovenský trh len nedávno. Táto hrozba z pohľadu PCA Slovakia môže hroziť aj v budúcnosti, pretože Slovensko je zo stránky atraktívnosti, veľmi žiadaný trh hlavne vďaka geografickej pozícii a ponuke relatívne lacnej pracovnej sily (z hľadiska porovnania so západom). Pred časom sa dokonca špekulovalo o možnom vstupe ďalšej veľkej automobilky, konkrétne sa jednalo o firmu značky Mercedes-Benz, ktorá sa v súčasnosti stále nerozhodla, do ktorej krajiny situovať svoj nový závod. V hre je okrem možného Slovenska aj Rusko a Poľsko. Avšak na druhej strane automobilový priemysel je veľmi finančne náročný, a ak sa nejaká automobilka rozhodne vstúpiť na trh napríklad v podobe greenfieldu musí očakávať, že bude potreba dostatok finančných zdrojov, a to môže v prípade expanzie mnohé automobilové spoločnosti odradiť. Na základe vyššie uvedených faktov je hrozba nových vstupujúcich firiem mierna až vysoká.

Hrozba substitútov

Ako nasledujúcej hrozbe, ktorej PCA Slovakia musí vzdorovať je hrozba substitútov. Za substitúty automobilov je možné považovať ako motorové tak i nemotorové prepravné prostriedky, akými sú motocykle a bicykle. Motocykle sú využívané častokrát z pohľadu zaradenie sa do určitej skupiny ľudí, akými je napríklad klub Harley-Davidson, ktorý berie jazdu na motocykloch ako osobný zážitok. Naopak bicykle sú skôr preferované na kratšie vzdialenosti alebo ich ľudia využívajú pri športových aktivitách. Navyše, bicykle šetria životné prostredie, pretože nepúšťajú do ovzdušia nebezpečné exhaláty. Okrem spomínaných substitútov je možné taktiež zaradiť medzi ďalšie substitúty mestskú hromadnú dopravu, medzi ktorú patria obecné autobusy, trolejbusy, električky, vlaky, lietadlá či lodná preprava. Mnohokrát sú tieto prepravné prostriedky preferovanejšie pred prepravou v automobile z rôznych dôvodov, napríklad mestská hromadná doprava

z dôvodu dopravných kolón alebo lietadlo z dôvodu dlhšej cesty. Akokoľvek, automobil sa radí ako pohodlný dopravný prostriedok, ktorý častokrát vyjadruje sociálny status daného vlastníka. Z daných dôvodov vyplýva, že hrozba substitútov síce zosilňuje, ale vďaka nedávnomu znižovaniu pohonných látok, automobily sú ešte viac atraktívnejším dopravným prostriedkom ako doposiaľ.

Dodávateľia

V ďalšom poradí je sila dodávateľov. Dodávateľia sú neodmysliteľnou súčasťou automobilových firiem, pretože dodávajú automobilkám od jednotlivých komponentov pre výrobu vozidiel až po jednotlivé súčiastky konkrétnych častí. Prieskum poradenskej spoločnosti PwC v spolupráci so Zväzom automobilového priemyslu SR a Slovenským automobilovým inštitútom - (PwC, ZAP, SAI, 2015) tvrdí: *„Firmy na Slovensku figurujú v dodávateľských reťazcoch automobiliek, ktoré využili oživenie dopytu na európskom trhu a ťažia aj z rastu predajcov v iných častiach sveta.“* Podľa výročnej správy (PCA Slovakia, 2014), hlavnými dodávateľmi spoločnosti PCA Slovakia sú: Faurecia, Valeo, Premier, Inergy Automotive Systems, Magna Donnelly, Visteon, Sofitec – všetky s výrobou na Slovensku. Vyplývajúce skutočnosti radia silu dodávateľov za dôležitý faktor automobiliek, avšak dá sa povedať, že sila dodávateľov je mierna.

Odberatelia

Poslednou Porterovou silou je sila odberateľov. Automobilky ponúkajú svoje produkty konečným zákazníkom pomocou prostredníkov a špecializovaných – autorizovaných predajní. Trh automobilov na Slovensku je v súčasnosti presýtený, pretože okrem automobilov ktoré sú vyrábané na Slovensku, ponúkajú predajne zákazníkom rôzne iné svetové značky. Zákazník má tak možnosť výberu, a tým je schopný tlačiť na cenu automobilov smerom dolu. Zákazníci sú ovplyvňovaní cenovou ponukou, ponúkanou kvalitou prevedenia či vybavenosťou z hľadiska inovácie. Záleží na konkrétnom zákazníkovi, čo preferuje viac a čo menej, a výrobcovia sa snažia v najvyššej miere uspokojiť tieto požiadavky, pretože v opačnom prípade hrozí, že sa zákazník rozhodne pre produkt iného konkurenta. Jasné však je, že v tomto odvetví je vyjednávajúca sila odberateľov značne vysoká.

Po analýze konkurenčného odvetvia sa automobilový priemysel nejaví ako príťažlivý priemysel prevažne vďaka vysokým požiadavkám a náročným počiatočným finančným kapitálom. Na druhej strane ak už je automobilka na trhu, má vybudované postavenie je ľahšie pracovať na jeho zlepšovaní a tak z neho profitovať.

8.3.2 SWOT analýza

Na začiatku SWOT analýzy budú predstavené silné stránky, ktorými PCA Slovakia disponuje, ďalej sa analýza presunie k slabým stránkam spoločnosti, a nakoniec bude nasledovať zhodnotenie možných príležitostí a hrozieb, ktoré z hľadiska trhu môžu ovplyvniť spoločnosť či už v pozitívnom alebo negatívnom zmysle.

Silné stránky (Strengths)

Silné stránky spoločnosti opisuje výročná správa - (PCA Slovakia, 2014). Medzi najsilnejšiu stránku sa stavia fakt, že skupina PSA Peugeot Citroën disponuje silným postavením v Európe, pretože zastáva pozíciu druhého najväčšieho európskeho výrobcu automobilov. Z tejto skutočnosti čerpá výhody aj slovenský závod spoločnosti - PCA Slovakia, ktorý má vďaka známemu menu svojej materskej spoločnosti ľahšiu cestu k svojim zákazníkom a je druhým najväčším výrobcom áut na Slovensku.

Okrem toho, automobilka v Trnave patrí medzi technologicky najnovšie závody v skupine PSA Peugeot Citroën, pretože sa v nej okrem iného nachádza najtichšia lisovňa skupiny, ďalej proces čistenia a nanášania vrstvy oleja prebieha po celej ploche výlisku a kontrola geometrie karosérie sa koná vo zvarovni pomocou laserového systému. Spoločnosť tiež vlastní niekoľko funkčných systémov ako informačný systém zabezpečujúci optimálnu kvalitu na pracovných postoch v montáži, systém malých balení pre rýchly a efektívny spôsob zásobovania montážnej linky a ekologický systém nanášania farieb - PCC (skrátенý proces lakovania, pri ktorom sa na karosériu nenanáša vrstva plniča, ale túto vrstvu obsahuje už farba).

Medzi ďalšie plusy spoločnosti patrí vlastníctvo niekoľkých certifikátov, akými sú certifikát za kvalitu ISO 9001, certifikát za environmentálny manažment, certifikát o atestácii „Risque Hautement Protégé“ a certifikát za manažérsky systém hospodárenia s energiami. Tieto certifikáty sa z pravidla každý rok musia obnovovať a firma tak musí každoročne dokazovať svoju dobre odvedenú prácu.

Veľkou silnou stránkou spoločnosti je taktiež pozitívny postoj k vzdelávaniu a rozvoju svojich zamestnancov, na ktorý spoločnosť kladie veľký dôraz. Celkové náklady na vzdelávanie zamestnancov predstavovali v roku 2014 hodnotu 206 tisíc eur v rozsahu viac ako 103 690 hodín. Hlavnými oblasťami vzdelávania boli systém výroby PSA, technické školenia, školenia z BOZP a požadovaných spôsobilostí zo zákona, cudzích jazykov, školenia v oblasti manažérskych zručností a z pravidla individuálny plán zaškolenia pre každého nového zamestnanca.

PCA Slovakia neunikla ani sociálna starostlivosť či podpora športu. Spoločnosť v roku 2014 vynaložila na svoj sociálny program 8 990 708 eur, a tým tvorí sociálny fond v najvyššej možnej sume (1,5 % z objemu vyplatených hrubých miezd). Od apríla 2014 spoločnosť spustila tzv. systém voliteľných benefitov (kafetériu), v ktorom si zamestnanci majú možnosť vybrať svoj benefit z ôsmich oblastí: stravovanie, cestovanie a rekreácia, šport, kultúra, relax, vzdelávanie, zdravotná starostlivosť a doprava. Spoločnosť taktiež ponúka svojim zamestnancom doplnkové dôchodkové sporenie, ako aj celoročné bezplatné životné a úrazové poistenie. Čo sa športu týka, automobilka pracuje v neziskovom občianskom združení Asociácia športu PSA (ASPSA), ktorej poslaním je podpora telesnej kultúry prostredníctvom organizácie spoločných športových podujatí.

V neposlednom rade PCA Slovakia nezaostáva ani v oblasti životného prostredia, kde sa snaží o elimináciu škodlivých látok vplyvom výroby ako aj recykláciu odpadov. Medzi hlavné indikátory environmentálnej účinnosti spoločnosti patria: spotreba vody, spotreba energií, emisie prchavých organických látok (VOC) a produkcie odpadov. Zavedené šetrenia v oblasti spotreby vody a inštalácia BAT technológie v lakovni umožnili PCA Slovakia znížiť spotrebu vody od roku 2007 o 30 % na súčasnú spotrebu 1 m³/auto, čo predstavuje najnižšiu spotrebu vody v skupine PSA. Spotrebu energií sa spoločnosti podarilo znížiť za štyri roky o 30 % na súčasných 738 kWh/vozidlo, a tým sa PCA Slovakia zaradila medzi energeticky najmenej náročný závod v skupine PSA. Najvýznamnejší prínos v oblasti životného prostredia však spoločnosť eviduje v znížení emisií VOC, kde šetriacimi opatreniami znížili za štyri roky emisie VOC o 50 % na súčasných 10,6 g VOC/m², a tak PCA Slovakia znova zastáva pozíciu spoločnosti s najnižšími emisiami VOC v skupine PSA. Skupina PSA Peugeot Citroën tak má vedúce postavenie v predaji áut s nízkymi emisiami tzv. „zelených automobilov“.

Slabé stránky (Weaknesses)

Z pohľadu slabých stránok ich spoločnosť PCA Slovakia nemá taký počet, aký bol pri silných stránkach, avšak treba spomenúť aspoň nejaké, ktoré by spoločnosť mohla v budúcnosti zlepšiť.

Jednou zo slabých stránok môže byť nedostatočná reakcia na zmenu zákazníckych preferencií spojená s prognózovaným demografickým vývojom krajiny alebo nedostatok investičných zdrojov či nedostatok výrobných kapacít.

Medzi závažné mínusy spoločnosti PCA Slovakia taktiež môže patriť kanibalizácia medzi produktami, inak povedané modely si môžu navzájom „kradnúť“ z možného profitu, napríklad o novší model bude menší záujem z dôvodu neuspokojenia očakávaných parametrov, a tak potenciálny zákazník tohto modelu uprednostní model v nižšej cenovej kategórii, ktorý bude vyhovovať

jeho požiadavkám. Spoločnosť tak stratí na rozdiely ceny medzi týmito dvoma modelmi.

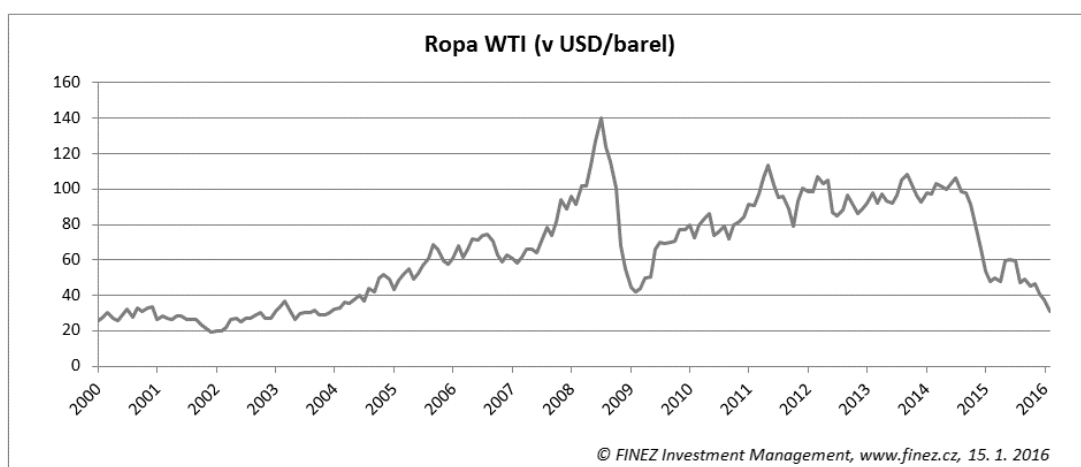
Jednou z najslabších stránok spoločnosti je poskytovanie zmluvnej záruky len na 2 roky, ktorú by spoločnosť mohla zvýšiť minimálne na 5 rokov, pretože je verejne známe, že napríklad Kia Motors Slovakia poskytuje svoje vozidlá so zárukou až na 7 rokov. Tieto informácie sú na (Kia CAR Slovakia, s.r.o., 2013).

Príležitosti (Opportunities)

Očakávanou príležitosťou je každoročný svetový autosalón v Ženeve, kde by spoločnosť mohla ukázať svetu svoje najnovšie technológie, ktorými jej automobily disponujú, a tak zvýšiť povedomie záujmu modelov značiek Peugeot a Citroën medzi zákazníkmi.

Ďalším zvýšením predaja automobilov by mohla byť skutočnosť predpokladaného zníženia pohonných hmôt, ktoré sa začali znižovať už v 2015. Za rekordný pád týchto cien mohla správa o poklese priemyselnej aktivity v Číne, ktorá je najväčším svetovým spotrebiteľom energetických surovín, tvrdiť (Vydra, 2015). Podľa grafu 15 je dnešná cena ropy najlacnejšia od roku 2003.

Graf 15: Vývoj cien ropy



Zdroj: FINEZ Investment Management (Vydra, 2015)

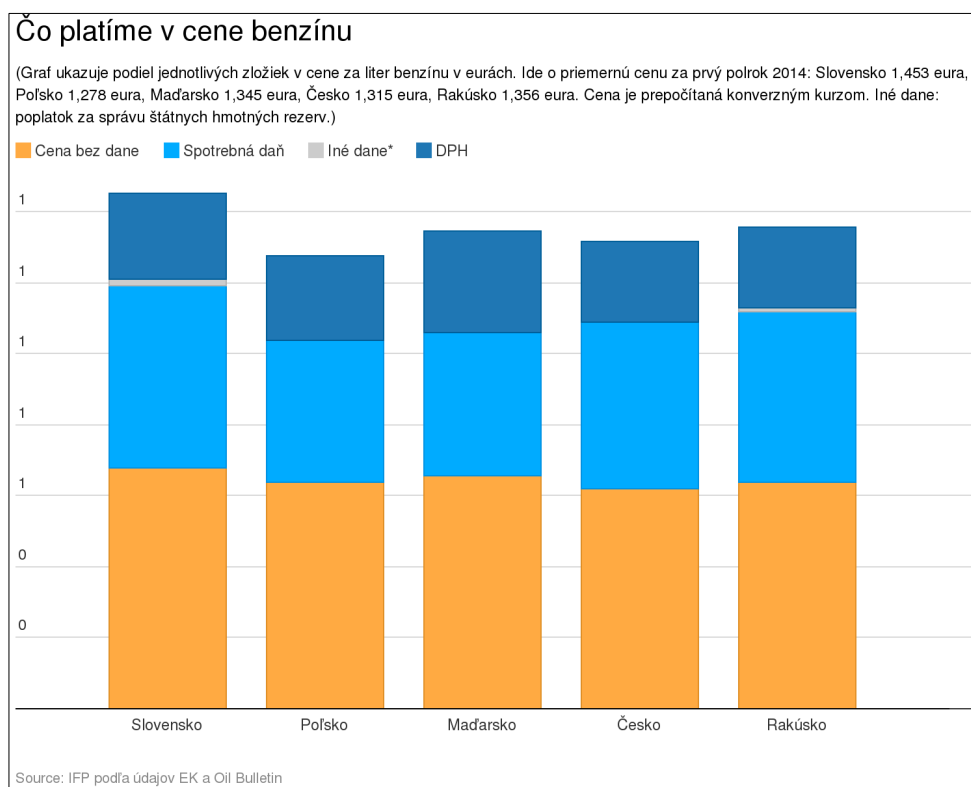
Možnou príležitosťou môže byť potenciálny rast v oblastiach techniky a technológie, pretože doposiaľ sa ukázalo, že PCA Slovakia vie rýchlo reagovať na potreby trhu. Preto ak by na trhu takéto technologické zmeny opäť nastali, mohla by na tom stavať svoju budúcnosť.

Hrozby (Threats)

I keď prognóza znižujúcich sa cien ropy nasvedčuje pre automobilky priaznivý výhľad, nemusí to tak v skutočnosti byť. Za touto úvahou stojí hrozba

možného zvyšovania daní, ktoré sú súčasťou ceny benzínu (*graf 16*). Konkrétne ide o spotrebnú daň, daň z pridanej hodnoty a iné dane, kde napríklad zaraďujeme poplatok za správu štátnych hmotných rezerv, podľa správy (Onuferová, 2015). Keďže tento rok nastúpila do čela nová vláda, je viac ako pravdepodobné, že takéto zvyšovania na Slovensku nastanú a to predovšetkým, čo sa týka výšky dane za správu štátnych hmotných rezerv.

Graf 16: Porovnanie cien benzínu v susedných krajinách



Zdroj: IFP podľa údajov EK a Oil Bulletin (Onuferová, 2015)

Za hrozbu je tiež možné považovať vstup nových konkurenčných značiek či už z Európy alebo z Ázie, ktoré nahradia tržný podiel motorových vozidiel doterajším značkám.

Hrozba v podobe zákazníckych preferencií číha na každom trhu, preto ani trh motorových vozidiel nie je výnimka, a treba byť pripravený na možné zmeny.

Samozrejmosťou je aj hrozba vyplývajúca z ekonomického vývoja situácie krajiny, ktorá neodmysliteľnou časťou vplýva na trh motorových vozidiel.

Taktiež za hrozbu môže spoločnosť PCA Slovakia považovať málo kvalifikovaných ľudí na trhu práce.

9 Finančná analýza spoločnosti

Cieľom tejto kapitoly je zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o. pomocou jej účtovnej závierky, nájsť jej prednosti ako aj slabiny a následne porovnať dané výsledky s výsledkami ďalších dvoch spoločností v rovnakom odvetví.

Hlavným podkladom pre vypracovanie finančnej analýzy spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o. boli jej samostatné účtovné závierky za roky 2010 až 2014. Tieto účtovné závierky boli súčasťou výročných správ, ktoré boli k dispozícii na internetovej stránke spoločnosti. Všetky účtovné závierky prešli overením nezávislým audítorm, ktorí predložili jednotlivé správy o overení súladu výročnej správy s účtovnou závierkou spoločnosti.

Spoločnosť PCA Slovakia, s.r.o. vykazuje individuálne účtovné závierky v súlade s medzinárodnými štandardmi pre finančné výkazníctvo („IFRS“ – International Financial Reporting Standards) v znení prijatom Európskou úniou.

Spoločnosť PCA Slovakia s.r.o. je dcérska spoločnosť plne vlastnená skupinou PSA Peugeot Citroën, ktorá je vedená na burze Euronext v Paríži. Operácie PCA Slovakia, s.r.o. sú plne začlenené do operácií skupiny PSA Peugeot Citroën za jednotlivé roky.

Východiská pre zostavenie účtovných závierok sú tvorené na báze historických cien. Funkčná mena predstavuje menu primárneho ekonomického prostredia, v ktorom PCA Slovakia, s.r.o. vykonáva svoje aktivity, pre túto spoločnosť je funkčnou menou euro. Transakcie, ktoré prebehli v cudzej mene, sa prepočítali na funkčnú menu výmenným kurzom platným v deň uskutočnenia transakcie. Kurzové zisky a straty z realizácie týchto transakcií ako aj z prepočtu monetárnych aktív a záväzkov v cudzej mene výmenným kurzom platným ku dňu, ku ktorému sa dané účtovné závierky zostavovali, sa účtovali do výkazov ziskov a strát. Účtovné závierky boli vypracované za predpokladu, že spoločnosť bude pokračovať v činnosti ako zdravo fungujúci podnik.

9.1 Horizontálna analýza

Horizontálna analýza sleduje situáciu daného podniku behom určeného časového obdobia. Zaoberá sa údajmi z predošlých období, pričom je možné v danom časovom horizonte zistiť tendencie, ktorými sa budú vybrané veličiny vyvíjať. Zmeny je možné vyjadriť absolútnou či relatívnou hodnotou, poprípade oboma. Pre účely tejto práce bola prevedená horizontálna analýza aktív, pasív a výkazov ziskov a strát za obdobie 2010 -2014 relatívnou hodnotou.

9.1.1 Horizontálna analýza aktív

V nasledujúcej *tabuľke 1* je možné sledovať priebeh aktív spoločnosti na základe horizontálnej analýzy v relatívnom vyjadrení.

Tabuľka 1: Horizontálna analýza aktív

Horizontálna analýza aktív				
	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
AKTÍVA CELKOM	-6,92%	2,06%	-5,26%	-15,29%
Neobežný majetok	-4,86%	-6,74%	-11,79%	-13,20%
Budovy, stavby, stroje a zariadenia	-4,86%	-6,74%	-11,79%	-13,20%
Nehmotný majetok	-58,33%	-66,67%	-60,00%	-100,00%
Obežný majetok	-12,48%	27,95%	8,74%	-18,93%
Zásoby	-33,72%	-13,89%	10,12%	-26,91%
Pohľadávky z obchodného styku a iné pohľadávky	-1,01%	38,49%	7,68%	-16,82%
Daň z príjmov	-100,00%	-	-	-100,00%
Peniaze a peňažné ekvivalenty	-95,71%	325,86%	237,25%	-95,86%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Spoločnosť v roku 2014 vykazovala bilančnú sumu v celkovej výške 549 989 tis. Eur a od roku 2010 zaznamenala pokles o takmer 24 %. Celková bilančná suma mala takmer počas celého sledovaného obdobia klesajúcu tendenciu, až na výnimku z roka 2011 na rok 2012, kedy zaznamenala menší nárast.

Neobežný majetok počas celého sledovaného obdobia klesal. Tento jav bol spôsobený z dôvodu oprávok a zníženia hodnoty majetku, ktoré počas sledovaného obdobia rástli. Najväčšie zníženie hodnoty vykazovali práve stroje a zariadenia, ktoré sa častým používaním opotrebovávajú, čo treba správne vykázat aj v daných závierkach. Za zmienku stojí taktiež fakt, že spoločnosť v roku 2011 vytvorila opravnú položku k majetku v hodnote 22 693 tis. Eur. Táto položka sa týkala najmä majetku, ktorý spoločnosť nepoužívala z dôvodu vylepšenia procesov lakovacej linky (skrátенý proces lakovania PPC) a z dôvodu reorganizácie výrobných liniek v súvislosti s projektom výroby nového modelu vozidla. Toto znehodnotenie v roku 2011 ešte viac zvýšilo celkové zníženie hodnoty majetku. V ostatných sledovaných rokoch spoločnosť neidentifikovala znehodnotenie majetku, a tak neúčtovala o opravnej položke majetku.

Obežný majetok taktiež nevykazoval priaznivé hodnoty, i keď nemali klesajúcu tendenciu počas celého obdobia ako pri neobežnom majetku. Avšak nárast obežných aktív nastal len z roku 2011 na rok 2012 a z roku 2012 na rok 2013, čo bolo spôsobené v oboch rokoch najmä nárastom pohľadávok z obchodného styku, pričom spoločnosť až na malé výnimky obchoduje výlučne s materskou spoločnosťou. Tento rast obežného majetku ovplyvnili taktiež

zostatky na bankových účtoch, ktoré sa zvýšili takmer o 326 % v roku 2012 a v roku 2013 o viac ako 237 %. Navyše v roku 2013 sa zvýšili aj zásoby, jednalo sa konkrétne o zvýšenie nedokončenej výroby a hotových výrobkov, naopak materiál a suroviny poklesli v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

9.1.2 Horizontálna analýza pasív

Rovnako ako pre aktíva, bola prevedená aj horizontálna analýza pasív pre spoločnosť, a taktiež v relatívnom poňatí, čo znázorňuje *tabuľka 2*.

Tabuľka 2: Horizontálna analýza pasív

Horizontálna analýza pasív				
	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
PASÍVA CELKOM	-6,92%	2,06%	-5,26%	-15,29%
Vlastné imanie	-9,47%	9,89%	-3,41%	-1,33%
Základné imanie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervný fond a iné rezervy	4,18%	1,41%	0,00%	0,00%
Nerozdelený zisk/ (strata)	-53,02%	91,41%	-18,90%	-8,79%
Závazky	-5,77%	-1,31%	-6,14%	-22,18%
Dlhodobé záväzky	8,18%	44,57%	16,44%	-6,95%
Pôžičky	79,17%	-1,16%	-21,18%	18,66%
Závazok zo zamestnaneckých požitkov	0,00%	0,00%	0,00%	55,45%
Rezervy	-100,00%	-	-	0,00%
Odložený daňový záväzok	28,25%	45,83%	6,85%	-8,50%
Krátkodobé záväzky	-6,36%	-3,53%	-7,78%	-23,58%
Daň z príjmov	-	256,07%	-100,00%	-
Závazky z obchodného styku a iné záväzky	22,63%	-6,49%	15,31%	-12,07%
Pôžičky	-37,60%	0,41%	-49,76%	-81,87%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Celkové pasíva logicky kopírujú vývoj celkových aktív, preto je možné vidieť rovnako klesajúcu tendenciu až na rok 2012.

Vlastné imanie rovnako klesalo po celé sledované obdobie okrem spomínaného roku 2012, kedy bol zaznamenaný nárast. Tento nárast bol spôsobený najmä kvôli takmer zdvojnásobeniu položky nerozdelený zisk, ktorý sa zvýšil z hodnoty 20 922 tis. Eur na hodnotu 40 047 tis. Eur. K nárastu v nevelkej čiastke prispelo aj navýšenie zákonného rezervného fondu, ktorý následne počas nasledujúcich rokov zostal na rovnakej hodnote.

Dlhodobé záväzky počas sledovaného obdobia rástli, až na posledný sledovaný rok – 2014, kedy vykázali výrazný pokles. Ten bol spôsobený znížením položky odloženého daňového záväzku.

Čo sa týka krátkodobých záväzkov, tie v celom sledovanom období klesali, dokonca v poslednom roku klesli v porovnaní s predchádzajúcim rokom takmer o 24 %, čo bolo zapríčinené výrazným znížením pôžičiek od spriaznených osôb.

9.1.3 Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Po horizontálnej analýze jednotlivých položiek súvahy nasleduje horizontálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti.

Tabuľka 3: Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát				
Položka	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2011
Výnosy	-0,72%	17,89%	12,39%	-3,91%
Zmena stavu zásob vlastnej výroby	-1322,75%	-92,60%	-496,52%	-222,32%
Aktivácia	112,40%	-50,72%	-70,28%	-55,26%
Spotreba materiálu a energie	0,08%	21,22%	14,87%	-4,08%
Odpisy a amortizácia	-4,91%	-15,74%	-6,56%	-1,70%
Osobné náklady	1,85%	10,54%	-0,11%	-4,48%
Služby	-10,31%	21,76%	10,54%	-3,01%
Finančné náklady	-69,23%	-37,38%	87,63%	-79,31%
Ostatné náklady, netto	-99,02%	11093,55%	203,89%	-62,01%
EBIT	-15,97%	16,12%	-24,55%	-6,96%
Daň z príjmov	-58,56%	156,87%	-43,76%	-0,16%
EAT	-1,02%	-4,57%	-16,96%	-8,79%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát bola zostavená v rovnakej štruktúre (tabuľka 3) akú vykazuje spoločnosť vo svojej účtovnej závierke. Táto analýza znázorňuje kolísavý priebeh výnosov v sledovanom období, ktorý závisel hlavne na ekonomickej situácii v danom roku, čo následne ovplyvnilo počet predaných vozidiel, teda celkový priebeh tržieb.

Najvýraznejšie zmeny boli zaznamenané v roku 2011 pri zmene stavu zásob vlastnej výroby, kedy prišlo k drastickému zníženiu tejto položky. Ďalšou výraznou zmenou bolo zvýšenie ostatných nákladov v roku 2012, do ktorých patrilo hlavne zvýšenie čistých kurzových strát, odpis pohľadávok, ale aj pomerné zvýšenie ostatných prevádzkových nákladov.

V prípade hospodárskeho výsledku pred zdanením (EBIT), ten mal okrem priaznivého roku 2012 klesajúcu tendenciu. Nanešťastie, celkový hospodársky výsledok po zdanení (EAT) mal počas celého obdobia klesajúce tempo, dokonca aj v roku 2012, a to vďaka vysokým daniam. Avšak dobrou správou pre spoločnosť je, že počas celého obdobia sa nachádza hospodársky výsledok vo vysokých kladných číslach a dokonca v poslednom sledovanom roku sa medziročný pokles znížil. Spoločnosť PCA Slovakia, s.r.o. v roku 2014 znížila zisk takmer o 9 % na 29,6 mil.

Eur a tržby jej klesli o takmer 4 % na 2 084,7 mil. Eur. Treba taktiež zmieniť, že v roku 2014 prišlo k medziročnému nárastu EBT, teda hospodárskemu výsledku pred zdanením a nákladovými úrokmi. Tento jav zapríčinila skutočnosť, že sa enormne znížili nákladové úroky, teda finančné náklady spoločnosti.

9.2 Vertikálna analýza

Na rozdiel od horizontálnej sa vertikálna analýza primárne sústreďí na vývoj v čase. Sleduje len jedno obdobie a sleduje analýzu štruktúry. Využíva percentuálne vyjadrenie na dopredu určenej vzťahovej jednotke. V tejto práci je touto vzťahovou jednotkou bilančná suma v prípade súvahy, a výnosy v prípade výkazu ziskov a strát.

9.2.1 Vertikálna analýza aktív

Prvou z prevedených analýz bude vertikálna analýza aktív, ktorá sa zameria na vývoj v čase neobežného a obežného majetku (*tabuľka 4*).

Tabuľka 4: Vertikálna analýza aktív

Vertikálna analýza aktív					
	2010	2011	2012	2013	2014
AKTÍVA CELKOM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Neobežný majetok	73,00%	74,62%	68,18%	63,48%	65,05%
Budovy, stavby, stroje a zariadenia	73,00%	74,62%	68,18%	63,48%	65,05%
Nehmotný majetok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-
Obežný majetok	27,00%	25,38%	31,82%	36,52%	34,95%
Zásoby	7,30%	5,20%	4,39%	5,10%	4,40%
Pohľadávky z obchodného styku a iné pohľadávky	18,96%	20,16%	27,36%	31,10%	30,54%
Daň z príjmov	0,36%	-	-	0,07%	-
Peniaze a peňažné ekvivalenty	0,37%	0,02%	0,07%	0,26%	0,01%

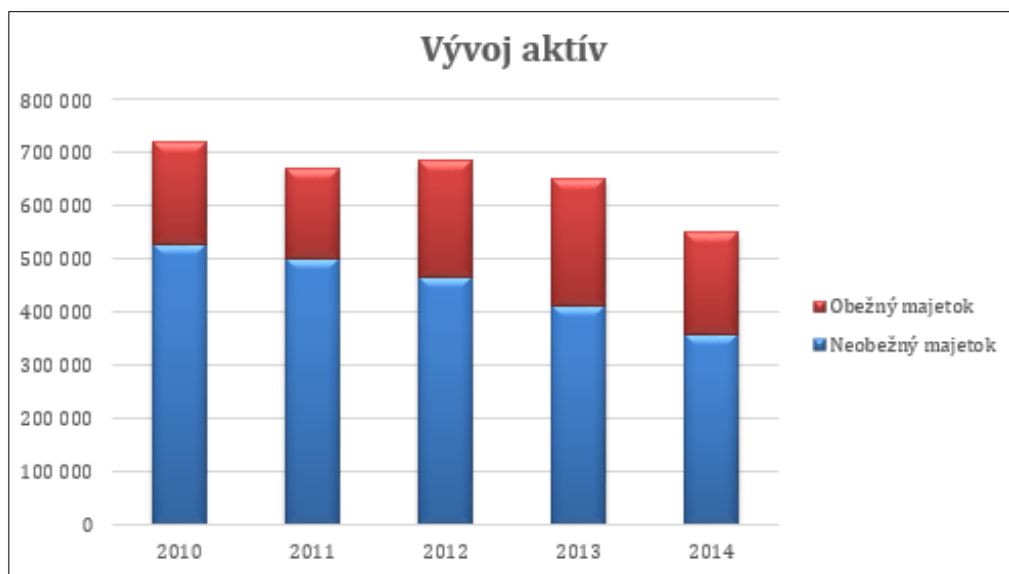
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Z vertikálnej analýzy vyplýva, že nadpolovičnú časť aktív počas celého sledovaného obdobia tvorí neobežný majetok, a to hlavne budovy, stavby, stroje a zariadenia, ktoré automobilová spoločnosť využíva najčastejšie. Nehmotný majetok tvoril od roku 2010 do roku 2013 len zanedbateľný podiel na celkových aktívach a v roku 2014 dokonca vykazoval nulovú hodnotu.

Pri obežných aktívach najväčšiu časť tvoria pohľadávky z obchodného styku, ale taktiež za zmienku stoja aj zásoby, prevažne nedokončená výroba a hotové výrobky. Naopak finančný majetok spoločnosti dá sa povedať, že tvorí po celé sledované obdobie zanedbateľný podiel na celkových aktívach.

Nasledujúce grafické znázornenie (*graf 17*) vysvetľuje predošlé opísanie štruktúry aktív spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., kde jasne vidieť výraznú nadpolovicu neobežného majetku.

Graf 17: Vývoj aktív



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

9.2.2 Vertikálna analýza pasív

Nasledujúca analýza zrovnáva položky pasív v čase. Vertikálna analýza pasív sa sústreďí primárne na hlavné položky, a to na vlastné imanie a záväzky.

Tabuľka 5: Vertikálna analýza pasív

Vertikálna analýza pasív					
	2010	2011	2012	2013	2014
PASÍVA CELKOM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastné imanie	30,95%	30,10%	32,41%	33,04%	38,49%
Základné imanie	16,57%	17,80%	17,44%	18,41%	21,73%
Rezervný fond a iné rezervy	8,21%	9,18%	9,13%	9,63%	11,37%
Nerozdelený zisk/ (strata)	6,17%	3,12%	5,84%	5,00%	5,39%
Záväzky	69,05%	69,90%	67,59%	66,96%	61,51%
Dlhodobé záväzky	2,78%	3,23%	4,58%	5,62%	6,18%
Pôžičky	0,01%	0,03%	0,02%	0,02%	0,03%
Záväzok zo zamestnaneckých požitkov	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,12%
Rezervy	0,43%	-	-	0,47%	0,56%
Odložený daňový záväzok	2,28%	3,14%	4,49%	5,06%	5,47%
Krátkodobé záväzky	66,27%	66,67%	63,02%	61,34%	55,34%
Daň z príjmov	-	0,19%	0,65%	-	0,94%
Záväzky z obchodného styku a iné záväzky	34,09%	44,91%	41,15%	50,08%	51,99%
Pôžičky	32,18%	21,57%	21,22%	11,25%	2,41%

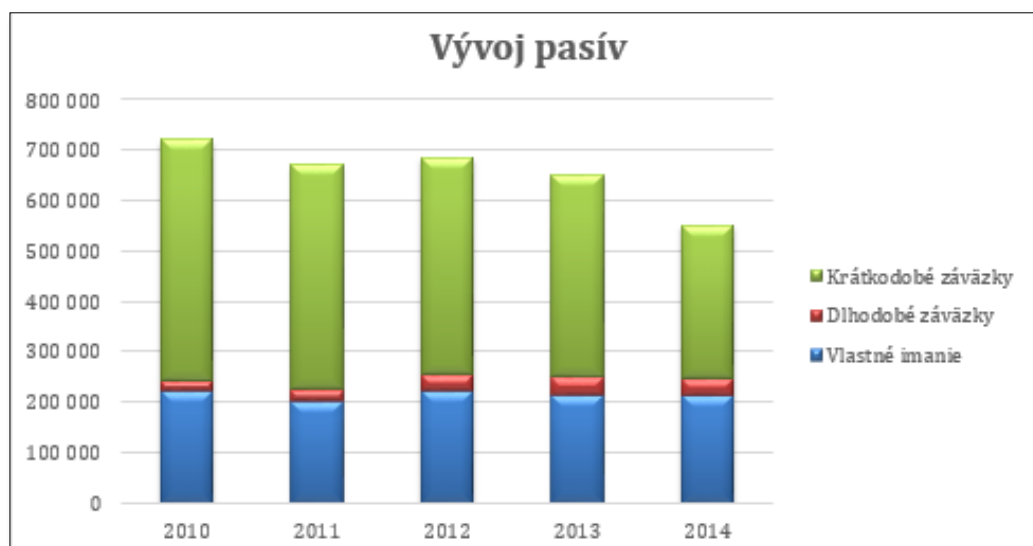
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Ako je z tabuľky 5 vertikálnej analýzy vidieť, tak spoločnosť je financovaná z väčšej časti pomocou cudzích zdrojov – záväzkov. Prevažne sa jedná o záväzky krátkodobé, dlhodobé tvoria len malú časť podielu na celkových pasívach, avšak vykazujú rastúci trend podielu počas celého sledovaného obdobia. Naopak, krátkodobé záväzky zasa klesajúci podiel za posledné roky.

Vlastné imanie rovnako ako dlhodobé záväzky v poslednom období vykazujú pomerne rastúcu dôležitosť na celkových pasívach.

Na nasledujúcom *grafe 18* je znázornená štruktúra pasív spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., ktorá poukazuje na prevahu záväzkov nad vlastnými zdrojmi ako aj na to, že veľkú časť pasív tvoria práve krátkodobé záväzky.

Graf 18: Vývoj pasív



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

9.2.3 Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Ako posledná bola prevedená vertikálna analýza výkazu ziskov a strát, kde ako celok boli použité celkové výnosy (*tabuľka 6*).

Tabuľka 6: Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát					
Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Výnosy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Zmena stavu zásob vlastnej výroby	0,09%	-1,11%	-0,07%	0,25%	-0,31%
Aktivácia	0,05%	0,11%	0,05%	0,01%	0,01%
Spotreba materiálu a energie	82,26%	82,93%	85,27%	87,15%	87,00%
Odpisy a amortizácia	5,35%	5,12%	3,66%	3,05%	3,12%
Osobné náklady	3,25%	3,33%	3,12%	2,78%	2,76%
Služby	5,19%	4,68%	4,84%	4,76%	4,80%
Finančné náklady	0,65%	0,20%	0,11%	0,18%	0,04%
Ostatné náklady, netto	0,19%	0,00%	0,18%	0,48%	0,19%
EBIT	3,38%	2,86%	2,82%	1,89%	1,83%
Daň z príjmov	0,88%	0,37%	0,80%	0,40%	0,42%
EAT	2,50%	2,50%	2,02%	1,49%	1,42%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Pri vertikálnej analýze výkazu ziskov a strát je možné sledovať, že najvýznamnejšou položkou výnosov sú tržby za predané vozidlá, ktoré tvoria 99 %

z celkových výnosov. Čo sa týka nákladov, tak najväčší podiel tvoria náklady za spotrebu materiálu a energie, ktoré činia každý rok v sledovanom období približne 82 % do 87 % hodnoty celkových výnosov. Hospodársky výsledok pred zdanením (EBIT) činil z celkových výnosov približne 2 -3 %, pričom za sledované obdobie vykazoval klesajúci podiel. Rovnako ako EBIT, tak aj hospodársky výsledok po zdanení (EAT) vykazoval klesajúcu tendenciu podielu z celkových výnosov.

9.3 Pomerová analýza

Po analýze absolútnych vstupných údajov nasleduje analyzovanie pomerových ukazovateľov, ktoré pokrývajú všetky oblasti výkonnosti podniku. Pre účely finančnej analýzy automobilovej spoločnosti PCA Slovakia sa pomerová analýza zameria na ukazovatele rentability, aktivity, likvidity a zadlženosti. Analýza taktiež zahŕňa porovnanie daných ukazovateľov s ďalšími dvoma konkurentami v odvetví, a to VW Slovakia a KIA Slovakia.

9.3.1 Ukazovatele rentability

Medzi hlavné ukazovatele rentability patria rentabilita aktív, rentabilita vlastného kapitálu a rentabilita tržieb (*tabuľka 7*).

Tabuľka 7: Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability	Spoločnosť	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	PCA Slovakia	7,49%	6,60%	7,62%	5,77%	6,32%
	VW Slovakia	4,69%	8,87%	9,57%	8,06%	8,72%
	KIA Slovakia	2,82%	4,32%	9,59%	15,66%	19,27%
ROE	PCA Slovakia	17,70%	18,93%	16,55%	13,41%	12,32%
	VW Slovakia	5,33%	10,64%	14,13%	3,63%	9,35%
	KIA Slovakia	8,36%	11,79%	21,08%	28,13%	34,66%
ROS	PCA Slovakia	2,39%	2,33%	1,90%	1,32%	1,25%
	VW Slovakia	1,86%	2,60%	2,59%	0,70%	2,01%
	KIA Slovakia	1,49%	2,06%	3,96%	5,19%	6,16%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločností PCA Slovakia, s.r.o., Volkswagen Slovakia, a.s. a Kia Motors Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

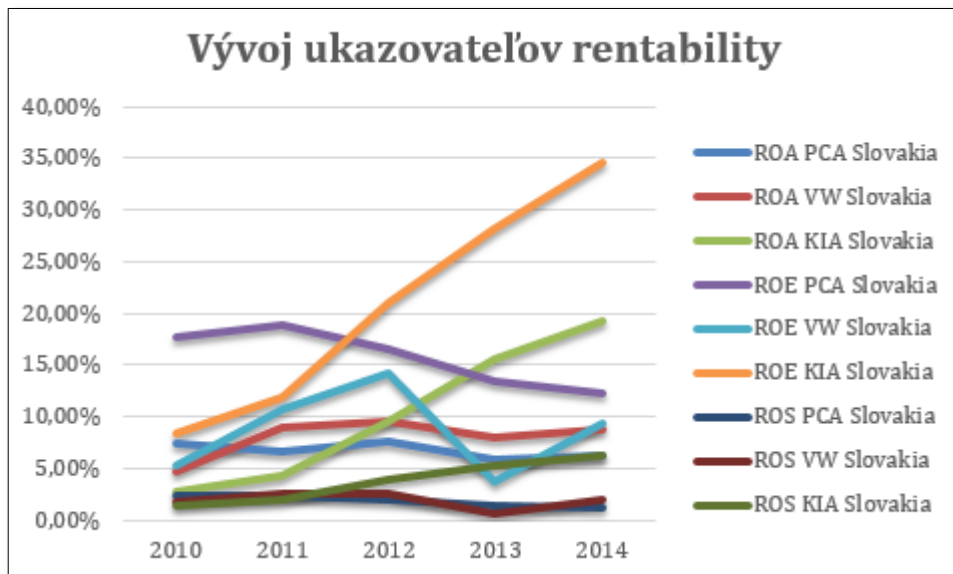
Kľúčovým ukazovateľom rentability je však práve rentabilita aktív (ROA), pretože vyjadruje pomer zisku pred zdanením (EBIT) a celkových aktív vložených do spoločnosti. Nezáleží na tom, či boli aktíva financované z vlastného imania alebo pomocou záväzkov. Avšak ako je možné vidieť z *tabuľky 7*, tak spoločnosť PCA Slovakia vykazovala horšie hodnoty ako jej konkurenti v odvetví, až na výnimku prvého sledovaného roka (2010), kde mala lepšie výsledky ako obaja jej konkurenti a druhého, kde mala priaznivejšiu hodnotu ako Kia Slovakia.

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) je kľúčovým ukazovateľom z pohľadu akcionárov a ďalších investorov. Udáva, koľko eur zo zisku po zdanení (EAT) pripadá na jedno euro investovaného imania akcionárom. ROE malo počas sledovaného obdobia prevažne klesajúci trend, až na rok 2011, kedy mierne vzrástlo. V porovnaní s jeho dvoma konkurentmi na Slovensku sa jeho hodnota ROE pohybuje niekde v strede, čo znamená, že má lepšie hodnoty pre akcionárov ako VW Slovakia a posledné tri sledované roky horšie ako Kia Slovakia.

Ako posledným ukazovateľom rentability je rentabilita tržieb, ktorá je tiež nazývaná ako zisková marža a stanovuje koľko eur zisku po zdanení (EAT) pripadá na jedno euro tržieb. Tento ukazovateľ sa líši v závislosti na charaktere produktov a odvetvia. PCA Slovakia počas celého sledovaného obdobia vykazuje pokles daného ukazovateľa a v porovnaní s VW Slovakia má prevažne rovnaké hodnoty okolo 1,25 % až do 2,6 % a v porovnaní s automobilkou Kia Slovakia má od roku 2012 horšie výsledky.

Nasledujúci *graf 19* ilustruje dané ukazovatele rentability pre všetky podniky v odvetví na Slovensku. Ako je možné vidieť najlepšie sa zlepšuje vo všetkých ukazovateľoch rentability spoločnosť Kia Slovakia, ktorá je síce z nich najmenšia a na trhu sa nachádza najkratšie z daných automobilových spoločností.

Graf 19: Vývoj ukazovateľov rentability



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločností PCA Slovakia, s.r.o., Volkswagen Slovakia, a.s. a Kia Motors Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

9.3.2 Ukazovatele aktivity

Ďalšími ukazovateľmi sú ukazovatele aktivity, ktoré sa v praxi využívajú, ako už názov napovedá, hlavne pre riadenie aktív. Pre túto prácu boli vybrané ukazovatele, ktoré dávajú do pomeru celkové tržby či už s aktívami alebo s

dlhodobým majetkom. Taktiež boli vybrané jednotlivé položky obežných aktív, ktoré sú delené celkovými tržbami a pre ľahšie znázornenie sú vyjadrené v počte dní, kedy daný ukazovateľ bude ukazovať určitú dobu, či už obratu zásob, alebo inkasa pohľadávok (*tabuľka 8*).

Tabuľka 8: Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity	Spoločnosť	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktív	PCA Slovakia	2,29	2,44	2,82	3,35	3,80
	VW Slovakia	2,06	2,71	3,43	2,98	2,75
	KIA Slovakia	1,58	1,77	2,11	2,34	2,44
Obrat dlhodobého majetku	PCA Slovakia	3,14	3,27	4,14	5,27	5,83
	VW Slovakia	5,57	6,22	6,19	5,24	4,67
	KIA Slovakia	4,51	4,60	4,67	5,57	6,21
Doba obratu zásob	PCA Slovakia	11,48	7,67	5,60	5,49	4,17
	VW Slovakia	7,19	6,11	5,71	6,59	6,88
	KIA Slovakia	32,95	31,51	26,79	22,52	22,14
Doba inkasa pohľadávok	PCA Slovakia	29,79	29,73	34,90	33,46	28,96
	VW Slovakia	33,91	40,83	30,02	32,37	32,83
	KIA Slovakia	112,11	75,02	56,56	54,57	58,15

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločností PCA Slovakia, s.r.o., Volkswagen Slovakia, a.s. a Kia Motors Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Obrat aktív, ako bolo spomínané v teoretickej časti, meria efektívnosť využívania celkových aktív a hovorí, koľkokrát sa celkové aktíva obrátia za rok. Podľa (Kislingerová, 2007) by mal obrat aktív bez ohľadu na odvetvie, v ktorom podnik pôsobí, dosahovať aspoň hodnotu 1. PCA Slovakia túto podmienku spĺňa, a čo sa týka porovnania s konkurenciou, tak dosahuje lepšie výsledky ako Kia Slovakia počas celého sledovaného obdobia, a dokonca posledné dva roky lepšie aj ako VW Slovakia.

Obrat dlhodobého majetku zisťuje efektívnosť využívania budov, strojov, zariadení a ďalších majetkových častí. Udáva, koľkokrát sa dlhodobý majetok spoločnosti obráti na tržby. Tento ukazovateľ je spravidla dôležitý pri myšlienkach o nových investíciách. PCA Slovakia vykazuje podobné hodnoty tohto ukazovateľa s konkurenciou v rozmedzí od 3 – 6, pričom za zmienku stojí, že počas celého sledovaného obdobia tento ukazovateľ stúpa.

Doba obratu zásob ukazuje či spoločnosť hospodári efektívne a nedrží zbytočne veľa dní nelikvidné zásoby, ktoré by vyžadovali nadbytočné financovanie. Inak povedané sleduje, ako dlho sú tieto zásoby ležiace na sklade a viažu tak na seba finančné prostriedky. Takže čím je tento ukazovateľ menší, tým efektívnejšie je riadený sklad danej spoločnosti. PCA Slovakia posledné roky hospodári efektívne, pretože hodnota tohto ukazovateľa sa znižuje a v roku 2014 dosahuje len 4,17. Naopak spoločnosti VW Slovakia sa táto hodnota dní za posledné roky

zvýšila. Kia Slovakia znižuje počet dní na sklade počas sledovaného obdobia, avšak stále dosahuje pomerne vysoké číslo.

Doba splatnosti pohľadávok vyjadruje dobu, za ktorú zákazník zaplatí za daný výrobok, teda dá sa povedať, že je to doba, po ktorú sú v týchto pohľadávkach viazané finančné prostriedky. PCA Slovakia má tendenciu túto dobu prevažne znižovať, len v roku 2012 prišlo pomernému zvýšeniu doby splatnosti pohľadávok. V roku 2014 sa spoločnosti táto doba pohybuje už pod mesiac, čo sa nedá povedať o jej dvoch konkurentoch, ktorých táto hodnota dosahuje dobu vyše mesiaca.

9.3.3 Ukazovatele likvidity

Jednou z podmienok dlhodobej existencie danej spoločnosti je práve jej likvidita, pretože musí byť nie len primerane rentabilná, výnosná, ale musí byť súčasne schopná hradiť svoje záväzky. Najčastejšími ukazovateľmi, ktorými je táto likvidita meraná, sú bežná, pohotovú a okamžitú likvidita (*tabuľka 9*).

Tabuľka 9: Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity	Spoločnosť	2010	2011	2012	2013	2014
Bežná likvidita	PCA Slovakia	0,41	0,38	0,50	0,60	0,63
	VW Slovakia	2,30	1,71	1,23	1,02	1,33
	KIA Slovakia	1,25	1,25	1,35	1,51	1,59
Pohotovú likvidita	PCA Slovakia	0,30	0,30	0,44	0,51	0,55
	VW Slovakia	2,15	1,57	1,08	0,89	1,16
	KIA Slovakia	0,97	0,93	0,96	1,13	1,20
Okamžitá likvidita	PCA Slovakia	0,0057	0,0003	0,0011	0,0042	0,0002
	VW Slovakia	1,4425	0,6372	0,2921	0,2555	0,3487
	KIA Slovakia	0,0017	0,1679	0,1109	0,1428	0,0693

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločností PCA Slovakia, s.r.o., Volkswagen Slovakia, a.s. a Kia Motors Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Bežná likvidita spoločnosti PCA Slovakia vykazuje v porovnaní s jej konkurenciou nepriaznivé hodnoty. Táto likvidita sa pohybovala v sledovanom období od 0,38 po 0,63, čo naznačuje veľmi náročné hradenie záväzkov, pretože táto hodnota by nemala klesnúť pod 1. I keď je možné sledovať, že spoločnosť sa snaží posledné roky túto hodnotu zvýšiť, z toho vyplýva, že o pár rokov by mala byť v bezpečnej zóne.

Pohotovú likvidita pri výpočte nepočíta s najmenej likvidnou časťou obežných aktív, a to so zásobami. Opäť sa pri tejto likvidite darí lepšie konkurencii, pretože PCA Slovakia znova vykazuje hodnoty pohybujúce sa pod 1, a to nie je pri tejto likvidite priaznivé. Avšak tiež má rastúci trend, preto je možné, že prejde pár rokov a prevýši hodnotu 1.

Okamžitá likvidita, je posledným ukazovateľom likvidity a dáva do pomeru peňažné prostriedky a krátkodobé záväzky. PCA Slovakia znova nespĺňa odporúčanú hodnotu (0,2) a jej hodnoty sa značne nachádzajú pod ňou. Okrem PCA Slovakia nespĺňa túto odporúčanú podmienku aj ďalšia z automobilových spoločností – Kia Slovakia, jediná VW Slovakia ju spĺňa.

Podľa týchto skutočností vyplýva, že spoločnosť PCA Slovakia má počas sledovaného obdobia značné problémy s nedostatočnou likviditou.

9.3.4 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti vyjadrujú, v akej miere používa spoločnosť k financovaniu svojich aktív záväzky. Pre potreby tejto práce sa bude jednať o analýzu štyroch ukazovateľov zadlženosti, a to podielu vlastného imania na celkovom imaní, ukazovateľa veriteľského rizika, ukazovateľa úrokového krytia a nakoniec ukazovateľa zadlženosti (*tabuľka 10*).

Tabuľka 10: Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti	Spoločnosť	2010	2011	2012	2013	2014
Podiel vlastného imania na celkovom imaní	PCA Slovakia	0,31	0,30	0,32	0,33	0,38
	VW Slovakia	0,72	0,66	0,63	0,57	0,59
	KIA Slovakia	0,28	0,31	0,40	0,43	0,43
Ukazovateľ veriteľského rizika	PCA Slovakia	0,69	0,70	0,68	0,67	0,62
	VW Slovakia	0,28	0,34	0,37	0,43	0,41
	KIA Slovakia	0,72	0,69	0,60	0,57	0,57
Ukazovateľ úrokového krytia	PCA Slovakia	5,03	13,40	25,24	9,65	43,31
	VW Slovakia	93,62	130,10	92,87	200,59	102,45
	KIA Slovakia	2,57	4,60	13,44	55,04	108,36
Ukazovateľ zadlženosti	PCA Slovakia	2,23	2,32	2,09	2,03	1,60
	VW Slovakia	0,39	0,51	0,59	0,75	0,69
	KIA Slovakia	2,56	2,23	1,52	1,32	1,31

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločností PCA Slovakia, s.r.o., Volkswagen Slovakia, a.s. a Kia Motors Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Podiel vlastného imania na celkovom imaní vyjadruje schopnosť majiteľov sa podieľať na financovaní aktív spoločnosti. Tento podiel u spoločnosti PCA Slovakia je nižší ako podiel jej dvoch konkurentov. Spoločnosť čerpá z výhody nižšej výšky vlastného imania, čo znamená spravidla nižšiu cenu cudzích zdrojov, než je cena vlastného imania. Avšak ani prílišné zadlženie nie je priaznivé a môže dospieť až k finančným problémom spoločnosti.

Ukazovateľ veriteľského rizika meria podiel celkových cudzích zdrojov na celkových aktívach. V porovnaní s konkurentami spoločnosť PCA Slovakia volí menej opatrný prístup pri financovaní svojich aktív.

Ukazovateľ úrokového krytia znázorňuje koľkokrát celkový zisk pokryje úrokové platby. Čím je tento ukazovateľ vyšší, tým vyššia je schopnosť podniku platiť náklady spojené s využívaním cudzích zdrojov. Ako je možné vidieť z predchádzajúcej tabuľky, spoločnosť PCA Slovakia je na tom najhoršie, čo sa týka schopnosti platiť tieto náklady. Jej konkurenti dosahujú viac než jej nadpolovičnú hodnotu tohto ukazovateľa.

Ukazovateľ zadlženosti je vyjadrený ako podiel celkových záväzkov a vlastného imania. Vo všeobecnosti platí, že vysoký podiel vlastných zdrojov robí podnik stabilným, nezávislým, avšak ak je podiel vlastných zdrojov nízky, podnik je považovaný za labilný. Taktiež ako bolo spomenuté vyššie vlastný kapitál je pre spoločnosť drahší, pretože vlastníci očakávajú väčšie zhodnotenie, ktoré môžu vlastníci očakávať v podobe dividend. PCA Slovakia je z daných automobilových spoločností najviac zadlžená, ale tento dlh sa postupne znižuje.

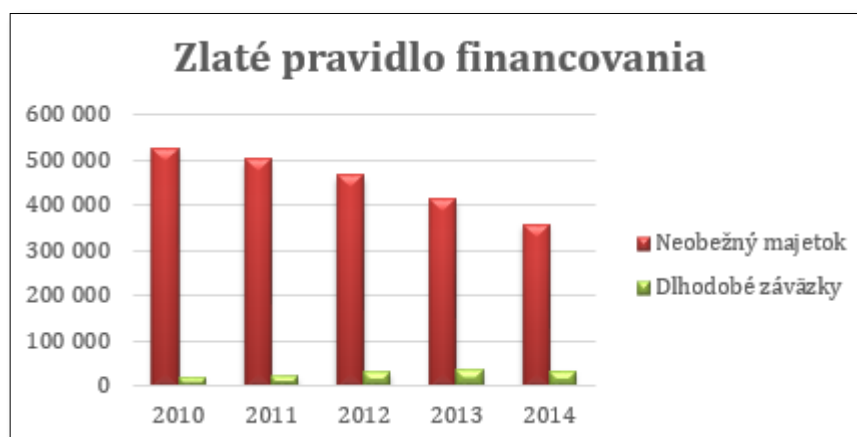
9.4 Bilančné pravidlá

Bilančné pravidlá slúžia ako odporúčenie pre management, akoby mal riadiť financovanie spoločnosti s cieľom dosiahnutia dlhodobej finančnej rovnováhy a stability.

9.4.1 Zlaté pravidlo financovania

Zlaté pravidlo financovania kladie na dôraz fakt, že by mala byť časovo zladená štruktúra aktív a pasív. Z toho vyplýva, že dlhodobé aktíva (neobežný majetok) by mali byť kryté dlhodobými pasívami (dlhodobými záväzkami). Avšak z nasledujúceho grafu 20 toto pravidlo nebolo dodržané ani raz počas sledovaného obdobia, práve naopak vidieť ako je nekrytý dlhodobý majetok.

Graf 20: Zlaté pravidlo financovania

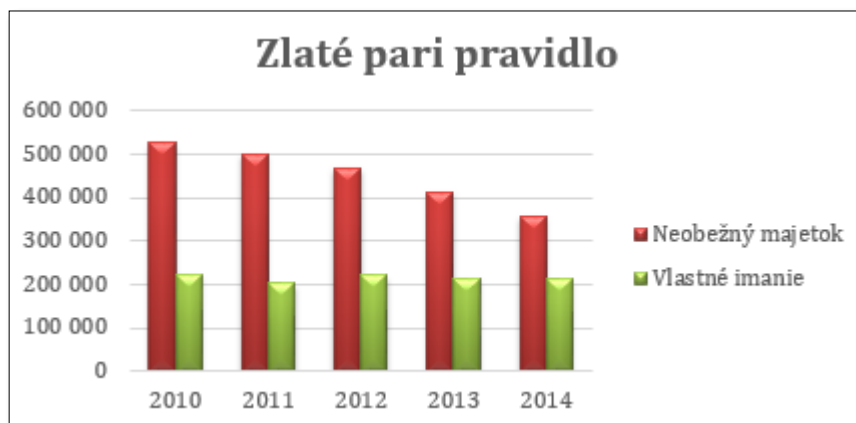


Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

9.4.2 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo hovorí, že by neobežný majetok mal byť financovaný vlastným imaním. Pri pohľade na nasledujúci *graf 21* je očividné, že PCA Slovakia toto pravidlo ani z ďaleka nespĺňala počas celého sledovaného obdobia, pretože hodnota dlhodobého majetku vždy prevýšila hodnotu vlastného imania.

Graf 21: Zlaté pari pravidlo

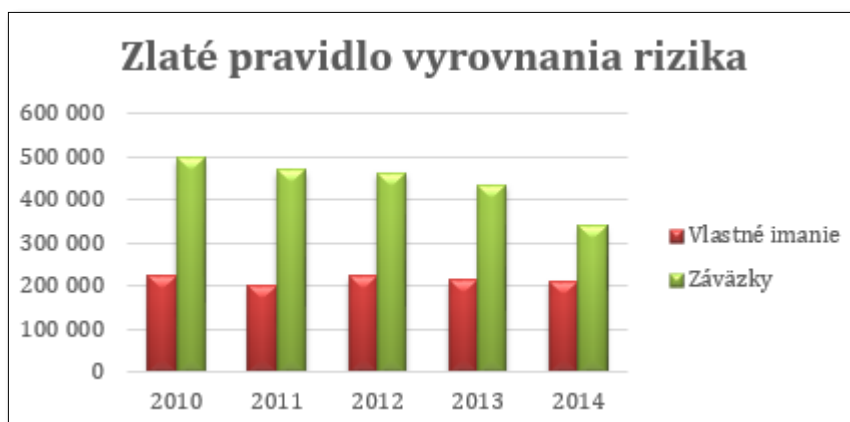


Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

9.4.3 Zlaté pravidlo vyrovnanie rizika

Zlaté pravidlo vyrovnanie rizika hovorí, že hodnota vlastného imania by mala byť aspoň rovnaká ako hodnota cudzieho kapitálu, teda záväzkov. Taktiež je pri tomto pravidle dôležité zohľadniť obor, v akom podnik pôsobí. Čo sa týka spoločnosti PCA Slovakia v sledovaných rokoch znova ani raz nespĺnila túto podmienku a jej záväzky vždy prevyšovali vlastné imanie (*graf 22*).

Graf 22: Zlaté pravidlo vyrovnanie rizika



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

9.5 Analýza pracovného kapitálu

Pracovný kapitál sa skladá z položiek obežného majetku, a to konkrétne zo zásob, pohľadávok a finančného majetku. Čistý pracovný kapitál vzniká odčítaním krátkodobých záväzkov od daného obežného majetku. Platí, že čím je vyššia hodnota ukazovateľa čistého pracovného kapitálu (ČPK), tým je podnik likvidnejší a schopnejší hradiť včas svoje záväzky. Veľkosť ČPK by sa mala porovnať s jeho skutočnou potrebou. ČPK vyjadruje, koľko prevádzkových prostriedkov zostane podniku k dispozícii, keď uhradí všetky svoje krátkodobé záväzky. ČPK by nemalo byť záporné číslo.

Graf 23: Rozdiel medzi čistým pracovným kapitálom a jeho potrebou



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Z predchádzajúceho grafu 23 vyplýva, že spoločnosť PCA Slovakia nebola schopná hradiť svoje záväzky a navyše sa jej ČPK pohyboval v záporných číslach. Potreba ČPK je vyjadrená ako súčin obrátového cyklu peňazí a denných prevádzkových nákladov. Po výpočte vyplynulo, že PCA Slovakia riadi svoj pracovný kapitál pomerne riskantne, avšak ako je možné vidieť, za posledný sledovaný rok sa ČPK blíži k potrebe ČPK, čo nasvedčuje tomu, že spoločnosť by mohla mať nasledujúce roky hodnotu ČPK dokonca nad nulou.

9.6 Vybrané bankrotné modely

Ako bolo opísané v teoretickej časti, pre zhodnotenie finančnej situácii daného podniku len pomerové ukazovatele nestačia, pretože závery môžu byť nejasné kvôli vypovedacej schopnosti daných ukazovateľov. Jedna skupina môže odrážať dobrú finančnú situáciu podniku a druhá skupina zasa presný opak. Preto sa pre celkové zhodnotenie podniku používajú súhrnné indexy, ktorých cieľom je jedným číslom upozorniť na prípadné ohrozenie finančného zdravia podniku.

Bankrotné modely predpovedajú či v blízkej budúcnosti môže daný podnik zbankrotovať alebo nie.

9.6.1 Altmanov model

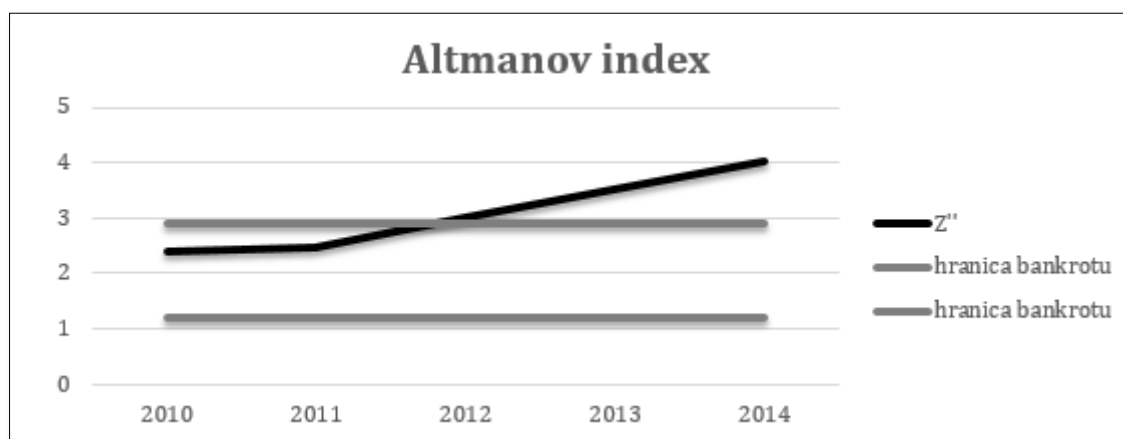
Altmanov index je vyjadrený pomocou Z-score, ktoré by malo na základe pomerových ukazovateľov naznačiť sklon firmy k úpadku. Altmanova formula bankrotu pre spoločnosti s ručením obmedzením sa používa upravená verzia, ktorá má iné prisudzované váhy ako akciová spoločnosť. Preto pre PCA Slovakia, s.r.o. bola použitá rovnica konkrétne pre tieto podniky a výsledný index sa porovnáva s týmito hodnotami:

$Z > 2,9$ podnik je v dobrej situácii

$1,2 < Z < 2,9$ šedá zóna nevyhranených výsledkov

$Z < 1,2$ podniku veľmi pravdepodobne hrozí bankrot

Graf 24: Altmanov index



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Z grafu 24 Altmanovho indexu je možné sledovať, že spoločnosť PCA Slovakia, sa nachádzala v rokoch 2010 a 2011 v šedej zóne, avšak posledné tri sledované roky prekonala hlavné dopady krízy a už sa nachádza mimo ohrozenia, tzv. v dobrej situácii.

9.6.2 Tafflerov model

Tento model predpovedá situáciu, kedy sa spoločnosť dostáva do finančnej tiesni. Základom tohto modelu sú štyri pomerové ukazovatele, ktorým sú priradené váhy. Pri aplikovaní Tafflerovho modelu sa používajú dve verzie, a to základná a modifikovaná. Pre potreby tejto práce bude použitá modifikovaná verzia, ktorá je vhodná pre situácie, kedy nepoznáme do detailu presne všetky

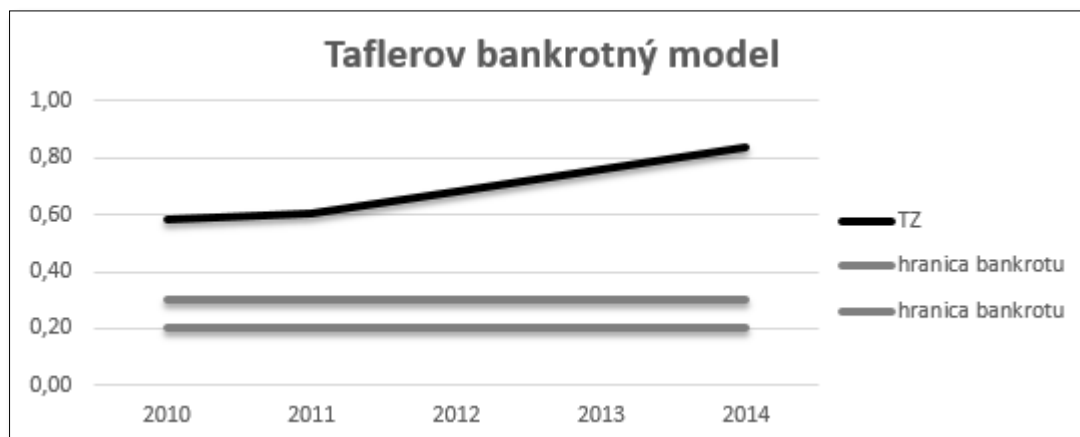
údaje spoločnosti, a líšia sa len v poslednom pomerovom ukazovateli. Výsledok sa porovnáva následne s týmito hodnotami:

$TZ > 0,3$ nízka pravdepodobnosť bankrotu firmy

$0,2 < TZ < 0,3$ šedá zóna nevyhranených výsledkov

$TZ < 0,2$ zvýšená pravdepodobnosť bankrotu firmy

Graf 25: Tafflerov bankrotný model



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., 2010 – 2014

Podľa *grafu 25* Tafflerovho modelu sa spoločnosť PCA Slovakia ani raz nenachádzala v ohrozenej situácii bankrotu, dokonca ani v šedej zóne.

Po aplikácii daných modelov vyplynulo, že spoločnosť sa v posledných rokoch nachádza v priaznivej finančnej situácii, preto sa nemusí báť toho, že by sa dostala do bankrotu, ak bude aj naďalej zvyšovať svoju finančnú stabilitu ako za posledné roky.

9.7 Záver finančnej analýzy

Počas sledovaného obdobia vidno ako veľmi hospodárska kríza dopadla na spoločnosť PCA Slovakia, a až posledný sledovaný rok - 2014 sa spoločnosť začína pomaly spamätávať z daných dopadov. Zlepšenie je možné sledovať hlavne pri pomerových ukazovateľoch v zvýšení rentability aktív, rovnako v obrate aktív a obrate dlhodobého majetku, v znížení doby odkladu platieb, a taktiež v zvýšení bežnej a pohotovej likvidity, ako aj v zvýšení ukazovateľa úrokového krytia.

Okrem vyššie uvedených ukazovateľov pomerovej analýzy vykazuje aj vývoj pasív pozitívny trend za rok 2014, kedy je možné sledovať výrazne zníženie krátkodobých záväzkov, a taktiež mierne zníženie dlhodobých záväzkov.

Avšak, čo sa týka celkových aktív, tie každým rokom klesali a v roku 2014 dosiahli pokles až o viac ako 15 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Nepriaznivým ukazovateľom je aj každoročné klesanie vlastného imania.

Spoločnosť PCA Slovakia vykazuje hlavne pomerne nepriaznivú metódu riadenia likvidity, kde krátkodobé záväzky z veľkej časti prevyšujú obežné aktíva. Taktiež odporúčané financovanie spoločnosti pomocou bilančných pravidiel nezodpovedá ideálnemu stavu, pretože spoločnosť ani raz časovo nezladila štruktúru svojich aktív a pasív, neobežný majetok ani zďaleka nefinancovala vlastným imaním a hodnotu vlastného imania nemala vôbec rovnakú alebo podobnú ako hodnotu cudzieho kapitálu.

Čistý pracovný kapitál spoločnosti PCA Slovakia sa pohyboval v záporných číslach, avšak za posledný sledovaný rok sa ČPK blížil k potrebe ČPK, čo nasvedčuje tomu, že spoločnosť by mohla mať nasledujúce roky priaznivejší výsledok.

Pre spoločnosť PCA Slovakia ale priaznivo nasvedčuje celkové zhodnotenie podniku pomocou súhrnných indexov, konkrétne Altmanovho a Tafflerovho modelu, ktorých cieľom je jedným číslom upozorniť na prípadné ohrozenie finančného zdravia podniku. Pri spoločnosti PCA Slovakia sa ani raz počas sledovaného obdobia nenaskytla situácia, kedy by spoločnosť čelila zvýšenej pravdepodobnosti bankrotu, iba v roku 2010 a 2011 sa podľa Altmanovho indexu nachádzala v šedej zóne vďaka hospodárskej kríze.

10 Analýza a prognóza generátorov hodnoty spoločnosti

Vzhľadom k primárne zvolenej metóde ocenenia, ktorou je metóda diskontovaných CF, je potrebné previesť prognózu hlavných položiek prevádzkovej činnosti spoločnosti, ktoré budú zásadným spôsobom ovplyvňovať jeho hodnotu. Prognóza bola prevedená na 6 rokov, od roku 2015 do roku 2020, pretože i keď rok 2015 už nastal, počas plánovania sa počítalo aj s týmto rokom z dôvodu doposiaľ nezverejnených údajov.

10.1 Tržby

Jednou z najdôležitejších položiek sú očakávané tržby, ktoré plynú z výsledkov minulého obdobia a strategickej analýzy. Odhad tržieb je veľmi komplikovaný proces, pretože sa musí brať do úvahy minulosť firmy, ako aj minulé a súčasná ekonomická situácia krajiny a odvetvia, ale taktiež aj budúce odhady ekonomiky krajiny. Pri prognóze tržieb spoločnosti PCA Slovakia boli zohľadnené budúce odhady ekonomických faktorov, akými sú HDP, inflácia či nezamestnanosť Slovenska pomocou regresnej analýzy, ako aj pomocou funkcie lineárneho trendu a následne boli tieto dve hodnoty porovnané a vyhodnotené. Pri konečnom plánovaní tržieb spoločnosti sa brali do úvahy skutočnosti zo strategickej analýzy, akými sú odhady relevantného trhu, skutočnosti spojené s novým konkurentom, ale aj správy spoločnosti o spustení nového modelu v roku 2016. Najzávažnejší nárast z roku 2014 na rok 2015 bol spôsobený naštartovaním ekonomiky z dôvodu predošlej deflácie ako aj znížením nezamestnanosti a zvýšením HDP. Počas ďalšieho prognózovaného obdobia nenastali obzvlášť väčšie zmeny z ekonomickej stránky krajiny. Avšak pokles celkových tržieb spoločnosti PCA Slovakia je plánovaný od roku 2018 hlavne z dôvodu vstúpenia nového konkurenta na trh. Najväčší pokles je plánovaný na rok 2020, kedy sa očakáva rast relevantného trhu a uchytenie novej spoločnosti na trhu, a tým pádom väčšia konkurencieschopnosť na trhu.

Tabuľka 11: Prognóza tržieb (v tis. Eur)

Tržby	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ročné tempo rastu	-3,91%	17,00%	1,50%	1,30%	-1,00%	-0,80%	-5,80%
Priemerné tempo rastu				1,80%			
Tržby	2 091 149	2 446 644	2 483 344	2 515 627	2 490 471	2 470 547	2 327 256

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Z tabuľky 11 je možné vidieť, že priemerné tempo rastu plánovaných tržieb je veľmi opatrné v hodnote 1,80 % a v poslednom prognózovanom roku 2020 spoločnosť PCA Slovakia dosiahne výšku svojich tržieb v hodnote vyššej ako je hodnota 2,3 mld. Eur.

10.2 Prevádzková zisková marža

Prognóza prevádzkovej ziskovej marže bola stanovená na základe detailnejšej prognózy vnútorných faktorov ziskovej marže, pri ktorej bol zohľadnený minulý vývoj ako aj expertný odhad. Taktiež pre stanovenie prevádzkovej ziskovej marže bola braná do úvahy hodnota prevádzkovej ziskovej marže z roku 2014, kedy jej hodnota dovŕšila 4,64 %, a tak slúžila ako podklad pre ďalšie výpočty. Prognózu prevádzkovej ziskovej marže je možné sledovať v *tabuľke 12*.

Tabuľka 12: Prognóza prevádzkovej ziskovej marže (v tis. Eur)

Prevádzková zisková marža	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia pred odpismi	96 956	112 546	112 992	113 203	110 826	108 704	101 236
Tržby	2 091 149	2 446 644	2 483 344	2 515 627	2 490 471	2 470 547	2 327 256
Prevádzková zisková marža	4,64%	4,60%	4,55%	4,50%	4,45%	4,40%	4,35%

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Medzi položky ovplyvňujúce prevádzkovú maržu patria napríklad osobné náklady, ktoré by sa mali počas sledovaného obdobia postupne zvyšovať, pretože spoločnosť sa rozhodla postupne meniť mzdovú politiku ako aj vylepšovať bonusy a benefity pre zamestnancov, čím chce motivovať zamestnancov k vyššej produktivite. Spoločnosť plánuje zvýšiť medziročnú výrobu, a taktiež ako bolo spomenuté vyššie v roku 2016 je pripravená spustiť výrobu nového modelu Citroën. Z daných okolností by sa mala celková hodnota prevádzkovej ziskovej marže počas plánovaného obdobia nachádzať v rozmedzí 4 – 5 %.

10.3 Pracovný kapitál

Pracovný kapitál bol stanovený pre nadchádzajúce obdobie podľa jednotlivých budúcich hodnôt položiek pracovného kapitálu, akými sú zásoby, krátkodobé pohľadávky, peňažné prostriedky a krátkodobé záväzky (*tabuľka 13*).

Tabuľka 13: Prognóza pracovného kapitálu (v tis. Eur)

Pracovný kapitál	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	24 196	45 535	60 704	62 891	65 721	71 371	61 414
Krátkodobé pohľadávky	167 945	227 674	255 233	286 502	311 309	313 279	290 907
Peňažné prostriedky prevádzkovo	69	326	635	922	872	824	776
Krátkodobé záväzky	304 345	326 219	317 316	307 466	290 555	274 505	258 584
Pracovný kapitál	-112 135	-52 684	-745	42 850	87 346	110 969	94 512

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Hodnota zásob bola odhadnutá z doby obratu zásob v dňoch a následne prevedená na hodnotu v peňažných jednotkách. Rovnaký postup bol zvolený aj pri stanovení krátkodobých pohľadávok, ako aj pri stanovení krátkodobých záväzkov, ktoré tvorili krátkodobé záväzky z obchodných vzťahov a krátkodobé pôžičky. Čo sa týka peňažných prostriedkov, tie boli stanovené na základe prevádzkovo nutnej

likvidity. Podľa údajov spoločnosti o oznámení zvýšení výroby by mala spoločnosť pomaly zvyšovať svoj pracovný kapitál a v roku 2017 by mal dokonca dosiahnuť kladnú hodnotu.

10.4 Investície do dlhodobého majetku

Ako posledným generátorom hodnoty podniku sú investície do dlhodobého majetku, ktoré boli stanovené predovšetkým na základe analýzy minulého obdobia ako aj pomocou expertného odhadu. Na základe výpočtu koeficientu náročnosti rastu tržieb na rast investičného majetku za minulosť bol stanovený upravený koeficient, ktorý slúžil na výpočet jednotlivých položiek dlhodobého majetku. Odhad celkových investícií do dlhodobého majetku tvorí takmer 16 mil. Eur (*tabuľka 14*).

Tabuľka 14: Prognóza investícií do dlhodobého majetku (v tis. Eur)

Investície do dlhodobého majetku				
Prírastok tržieb od 2010-2014		436 760	Prírastok tržieb od 2014-2020	
			236 107	
Výpočet koeficientu náročnosti za minulé obdobie		Upravený koeficient	Odhad investícií pre rast tržieb	
Nehmotný majetok	0.00%	0%	0	0
Budovy	2.36%	2%	5 566	1 392
Stroje a zariadenia	24.41%	24%	57 644	14 411
Zariadenia vo finančnom prenájme	0.17%	0.2%	407	102
Celkom		27%	63 617	15 904

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Z dôvodu vyššej presnosti bola prevedená prognóza jednotlivých položiek dlhodobého majetku spoločnosti, a to konkrétne nehmotného majetku, budov, strojov a zariadení, a nakoniec zariadení vo finančnom prenájme.

Z nasledujúcej *tabuľky 15* je možné sledovať, že spoločnosť už v roku 2014 eviduje nulovú hodnotu nehmotného majetku, preto aj počas ostatných rokov bola stanovená táto hodnota na nulu. Ďalšou skupinou dlhodobého majetku sú budovy, ktorých nové odpisy sú stanovené ako 1/20 z obstarávacej hodnoty, nakoľko výrobné budovy patria do piatej odpisovej skupiny, kde je doba odpisovania 20 rokov. Čo sa týka ďalšej skupiny dlhodobého majetku, konkrétne strojov a zariadení, ich odpisy sú počítané ako 1/6 z obstarávacej hodnoty z dôvodu zaradenia do druhej odpisovej skupiny, ktorá sa odpisuje 6 rokov. Je možné vidieť, že v roku 2018 by sa mala zostatková hodnota pomerne o dosť znížiť, a to z dôvodu celkového odpísania tohto dlhodobého majetku. Nasledujúcou skupinou dlhodobého majetku spoločnosti PCA Slovakia sú zariadenia vo finančnom prenájme, ktorých odpisy sú dané rovnako ako odpisy skupiny strojov a zariadení ako 1/6 z obstarávacej hodnoty. Preto by malo v roku 2016 nastať celkové odpísanie tejto položky dlhodobého majetku, a tým sa znížiť jeho celková zostatková hodnota. Poslednú položku dlhodobého majetku tvoria pozemky spoločnosti, ktorých zostatková hodnota je stanovená v hodnote vyše 9 mil. Eur.

Tabuľka 15: Prognóza položiek dlhodobého majetku a ich odpisov (v tis. Eur)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nehmotný majetok - zostatková hodnota		0	0	0	0	0	0	0
Budovy								
Pôvodné	odpisy	8 279	8 279	8 279	8 279	8 279	8 279	8 279
	zostatková hodnota	131 643	123 364	115 085	106 806	98 527	90 248	81 969
Nové	obstarávacia hodnota		1 392	2 784	4 176	5 568	6 960	8 352
1/20 z obstarávacej hodnoty	odpisy		70	139	209	278	348	418
	zostatková hodnota		1 322	2 645	3 967	5 290	6 612	7 934
Celkom	odpisy	8 279	8 349	8 418	8 488	8 557	8 627	8 697
	zostatková hodnota	131 643	124 686	117 730	110 773	103 817	96 860	89 903
Stroje a zariadenia								
Pôvodné	odpisy	56 704	56 704	56 704	56 704	46 775		
	zostatková hodnota	216 887	160 183	103 479	46 775	0	0	0
Nové	obstarávacia hodnota		14 411	28 822	43 233	57 644	72 055	86 466
1/6 z obstarávacej hodnoty	odpisy		2 402	4 804	7 206	9 607	12 009	14 411
	zostatková hodnota		12 009	24 018	36 028	48 037	60 046	72 055
Celkom	odpisy	56 704	59 106	61 508	63 910	56 382	12 009	14 411
	zostatková hodnota	216 887	172 192	127 497	82 803	48 037	60 046	72 055
Zariadenia vo finančnom prenájme								
Pôvodné	odpisy	155	155	91				
	zostatková hodnota	246	91	0				
Nové	obstarávacia hodnota		102	204	306	408	510	612
1/6 z obstarávacej hodnoty	odpisy		17	34	51	68	85	102
	zostatková hodnota		85	170	255	340	425	510
Celkom	odpisy	155	172	125	51	68	85	102
	zostatková hodnota	246	176	170	255	340	425	510
Pozemky - zostatková hodnota		9 003	9 003	9 003	9 003	9 003	9 003	9 003
Celkom								
Odpsý		65 140	67 626	70 051	72 448	65 008	20 721	23 210
Zostatková hodnota		357 779	306 058	254 400	202 834	161 196	166 334	171 471
Celkové investície do dlhodobého majetku		10 751	15 904	15 904	15 904	15 904	15 904	15 904

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

11 Finančný plán spoločnosti

Pred stanovením hodnoty podniku pomocou výnosových metód je potrebné vytvoriť zodpovedajúci finančný plán spoločnosti. Tento plán je spravidla zostavovaný na 3-10 rokov, v našom prípade bude zostavený na 6 rokov, teda od 2015 – 2019, pretože dlhšie obdobie akým je 10 rokov, je spravidla veľmi nepresné. Nakoľko rok 2015 už uplynul, tak je finančný plán stanovený na 6 rokov aj s týmto rokom kvôli zatiaľ neuverejneným údajom za rok 2015. Finančný plán sa skladá zo základných finančných výkazov: výkazu ziskov a strát a súvahy. K celkovému zostaveniu finančného plánu budú slúžiť údaje z generátorov hodnôt.

11.1 Plánovaný výkaz ziskov a strát

Plánovaný výkaz ziskov a strát je zobrazený v rovnakej štruktúre ako originálny výkaz v účtovnej závierke spoločnosti PCA Slovakia (*tabuľka 16*). Je možné sledovať, že spoločnosti by sa mal zvýšiť prevádzkový výsledok hospodárenia od roku 2019, čo bude spôsobené znížením odpisov.

Tabuľka 16: Plánovaný výkaz ziskov a strát (v tis. Eur)

Plánovaný výkaz zisku a strát (v tis. Eur)							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výnosy	2 091 149	2 446 644	2 483 344	2 515 627	2 490 471	2 470 547	2 327 256
Zmena stavu zásob vlastnej výroby	-6 543	-6 543	-6 543	-6 543	-6 543	-6 543	-6 543
Ostatné výnosy	956	956	956	956	956	956	956
Aktivácia	119	119	119	119	119	119	119
Spotreba materiálu a energie	1 819 250	2 122 464	2 154 301	2 182 307	2 160 484	2 143 200	2 018 894
Odpisy, amortizácia a znehodnotenie majetku	65 140	67 626	70 051	72 448	65 008	20 721	23 210
Osobné náklady	57 721	67 283	64 567	66 664	65 748	64 234	60 276
Služby	100 448	127 226	129 134	130 813	129 505	128 468	121 017
Finančné náklady	803	803	803	803	803	803	803
Ostatné náklady, netto	4 006	4 006	4 006	4 006	4 006	4 006	4 006
Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia	38 313	51 769	55 014	53 119	59 450	103 647	93 582
Daň	8 687	11 389	12 103	11 686	13 079	22 802	20 588
EAT: Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie (+/-)	29 626	40 380	42 911	41 432	46 371	80 844	72 994

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

11.2 Plánovaná súvaha

Celková plánovaná súvaha (*tabuľka 17*) bola taktiež zostavená na základe analýzy generátorov hodnoty, kde v plánovanej súvahe bola prognózovaná rovnako položka aktív ako aj pasív. Čo sa týka neobežného, teda dlhodobého majetku, ten súvisí s generátorom investícií do dlhodobého majetku. Výška obežného majetku zasa súvisí s generátorom pracovného kapitálu, ktorý sa odvíjal taktiež z doby obratu jednotlivých položiek z minulého obdobia. Ostatné položky, ktoré bolo považované za menej významné, boli ponechané v rovnakej výške ako posledný známy rok.

V pláne pasív nie je očakávané ďalšie navýšenie základného imania alebo položky rezervného fondu a iných rezerv, preto bola hodnota ponechaná

v rovnakej výške z roku 2014 v oboch prípadoch. Z toho vyplýva, že vlastné imanie sa bude meniť len na základe zmien položky nerozdeleného zisku. V prípade cudzích zdrojov bola ponechaná rovnaká hodnota z roku 2014 v položkách dlhodobých záväzkov či dlhodobých a krátkodobých pôžičiek. Zmeny sú prognózované pri položke záväzkov z obchodného styku na základe generátora pracovného kapitálu, a tým sa budú meniť aj celkové krátkodobé záväzky.

Tabuľka 17: Plánovaná súvaha (v tis. Eur)

Plánovaná súvaha (v tis. Eur)							
Aktíva	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTÍVA CELKOVO	549 989	579 592	570 971	553 149	539 098	551 808	524 568
Dlhodobý majetok	357 779	306 058	254 400	202 834	161 196	166 334	171 471
Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0	0	0
Dlhodobý hmotný majetok	357 779	306 058	254 400	202 834	161 196	166 334	171 471
Obežné aktíva	192 210	273 535	316 571	350 315	377 901	385 474	353 096
Zásoby	24 196	45 535	60 704	62 891	65 721	71 371	61 414
Krátkodobé pohľadávky	167 945	227 674	255 233	286 502	311 309	313 279	290 907
Krátkodobý finančný majetok	69	326	635	922	872	824	776
Plánovaná súvaha (v tis. Eur)							
Pasíva	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASÍVA CELKOVO	549 989	579 592	570 971	553 149	539 098	551 808	524 568
Vlastné imanie	211 667	219 396	219 678	211 706	214 566	243 326	232 007
Základné imanie	119 505	119 505	119 505	119 505	119 505	119 505	119 505
Rezervný fond a iné rezervy	62 536	62 536	62 536	62 536	62 536	62 536	62 536
Nerozdelený zisk/ (strata)	29 626	37 355	37 637	29 665	32 525	61 285	49 966
Cudzí zdroje	338 322	360 196	351 293	341 443	324 532	308 482	292 561
Dlhodobé záväzky	33 977	33 977	33 977	33 977	33 977	33 977	33 977
Dlhodobé pôžičky	159	159	159	159	159	159	159
Krátkodobé záväzky	304 345	326 219	317 316	307 466	290 555	274 505	258 584
Krátkodobé pôžičky	13 251	13 251	13 251	13 251	13 251	13 251	13 251
Záväzky z obchodného styku	285 915	312 627	303 520	293 490	276 719	260 780	245 655

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

11.3 Finančná analýza plánovaných ukazovateľov

Po vytvorení finančného plánu spoločnosti nasleduje finančná analýza tohto plánu pomocou najdôležitejších pomerových ukazovateľov.

11.3.1 Plánované ukazovatele rentability

Plán ukazovateľov rentability ukazuje mierne výkyvy hlavne pri rentabilite tržieb, ktorá by sa mala pohybovať okolo hodnoty 1 – 2 % a o pomerne viac sa zvýšiť až v posledných rokoch 2019 a 2020. Naopak rentabilita aktív a rentabilita vlastného kapitálu by sa mala v poslednom prognózovanom roku 2020 znížiť, avšak sa očakáva od roku 2015 až do roku 2019 mierny rast týchto dvoch ukazovateľov (tabuľka 18).

Tabuľka 18: Plánované ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	6,97%	8,93%	9,64%	9,60%	11,03%	18,78%	17,84%
ROE	14,00%	18,40%	19,53%	19,57%	21,61%	33,22%	31,46%
ROS	1,42%	1,65%	1,73%	1,65%	1,86%	3,27%	3,14%

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

11.3.2 Plánované ukazovatele aktivity

Plánované ukazovatele aktivity ukazujú v *tabuľke 19* premenlivé obdobia pre spoločnosť PCA Slovakia. Obrat aktív a obrat dlhodobého majetku by sa mal na začiatku prognózovaného obdobia zlepšiť, o čo spoločnosť usilovala aj posledné známe roky. Avšak doba obratu zásob a doba inkasa pohľadávok sa bude pravdepodobne zo začiatku prognózy zvyšovať a v poslednom prognózovanom roku zaznamená spoločnosť pokles.

Tabuľka 19: Plánované ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktív	3,80	4,22	4,35	4,55	4,62	4,48	4,44
Obrat dlhodobého majetku	5,84	7,99	9,76	12,40	15,45	14,85	13,57
Doba obratu zásob	4,17	6,70	8,80	9,00	9,50	10,40	9,50
Doba inkasa pohľadávok	28,91	33,50	37,00	41,00	45,00	45,65	45,00

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

11.3.3 Plánované ukazovatele likvidity

Spoločnosť riadila svoju likviditu veľmi rizikovým spôsobom, avšak za posledné roky sa ju snažila vylepšiť, preto aj budúce obdobie počíta, že tento zlepšujúci trend bude pokračovať, a tak v posledných rokoch môže dosiahnuť hodnoty bežnej likvidity okolo 1,30 až 1,40; hodnoty pohotovej likvidity zasa vyše 1,00 a hodnoty okamžitej likvidity budú stále nie moc priaznivé, ale už sa budú blížiť k mierumilovnejšiemu riadeniu peňažných prostriedkov (*tabuľka 20*).

Tabuľka 20: Plánované ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bežná likvidita	0,63	0,84	1,00	1,14	1,30	1,40	1,37
Pohotová likvidita	0,55	0,70	0,81	0,93	1,07	1,14	1,13
Okamžitá likvidita	0,0002	0,0010	0,0020	0,0030	0,0030	0,0030	0,0030

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

11.3.4 Plánované ukazovatele zadlženosti

Plánované hodnoty ukazovateľov zadlženosti sa budú podľa *tabuľky 21* pohybovať na priaznivej úrovni a bude aj naďalej dochádzať hlavne k uspokojivej úrovni úrokového krytia, ktoré v posledných prognózovaných rokoch malo prekročiť hodnotu 100. Okrem ukazovateľa úrokového krytia sa bude priaznivo vyvíjať aj podiel vlastného imania na celkovom imaní.

Tabuľka 21: Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Podiel vlastného imania na celkovom imaní	0,38	0,38	0,38	0,38	0,40	0,44	0,44
Ukazovateľ veriteľského rizika	0,62	0,62	0,62	0,62	0,60	0,56	0,56
Ukazovateľ úrokového krytia	47,71	64,47	68,51	66,15	74,03	129,07	116,54
Ukazovateľ zadlženosti	1,60	1,64	1,60	1,61	1,51	1,27	1,26

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Finančná analýza pomerových ukazovateľov plánu potvrdila fakty z generátorov hodnôt, že spoločnosť má predpoklad ďalšej existencie. Výsledky ukazujú, že spoločnosť by mala byť finančne zdravá počas prognózovaného obdobia, i keď stále nie všetky ukazovatele budú vykazovať priaznivú hodnotu. Avšak do budúcnosti by mala spoločnosť tvoriť hodnotu, a preto ju je možné oceniť pomocou použitia výnosových metód.

12 Ocenenie spoločnosti

Po finančnom pláne sa nakoniec môže prejsť k celkovému oceneniu spoločnosti podľa stanovených metód ocenenia.

Prvým krokom bolo potrebné stanoviť hodnoty, ktoré sú súčasťou výpočtu hodnoty. Diskontná miera bola stanovená na úrovni WACC, ktoré boli počítané pomocou modelu CAPM. Nasledujúca *tabuľka 22* ukazuje dané hodnoty pri výpočte jednotlivých vážených priemerov nákladov na kapitál, pričom údaje akými sú unlevered beta a tržná riziková prirážka ($r_m - r_f$) boli stanovené podľa údajov z Damodaranu a bezriziková úroková miera (r_f) bola stanovená z údajov NBS (Národná banka Slovenska).

Tabuľka 22: Výpočet WACC

WACC		2015	2016	2017	2018	2019	2020
	D	13 410	13 410	13 410	13 410	13 410	13 410
	E	219 396	219 678	211 706	214 566	243 326	232 007
C - celkové zpoplatnené zdroje	C	232 806	233 088	225 116	227 976	256 736	245 417
	rd	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%
$re = rf + b (r_m - r_f)$	re	3,96%	3,96%	3,97%	3,96%	3,95%	3,95%
	rf	0,72%	0,72%	0,72%	0,72%	0,72%	0,72%
	beta	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46
	unlevered	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
	$r_m - r_f$ (z ratingu SR)	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%
WACC = $rd (1 - t) (D / C) + re (E / C)$		4,00%	4,00%	4,01%	4,01%	3,98%	3,99%
daň - t		22%					

Zdroj: Autor na základe dostupných údajov z Damodaranu , NBS a vlastných výpočtov a odhadov

12.1 Metóda FCFF

Pre ocenenie spoločnosti bola zvolená metóda diskontovaných CF vo variante FCFF (voľný peňažný tok pre vlastníkov). Ako bolo spomínané v predchádzajúcej kapitole, toto ocenenie výnosovou metódou je vhodné použiť, pretože z prevedených analýz sa spoločnosť nachádza v perspektívnej situácii a z konečného finančného plánu sa javí, že bude mať ďalšie pokračovanie k dátumu 31.12.2015.

Po výpočte WACC je možné previesť výpočet prvej fázy modelu FCFF, v ktorej sa stanovia voľné peňažné toky za obdobie 2015 až 2020. I keď sa jedná o ocenenie k 31.12.2015, v tejto práci sa počíta aj s budúcim rokom 2015 z dôvodu spoločnosťou nespracovaných údajov z tohto roku.

Prvú fázu modelu FCFF zobrazuje nasledujúca *tabuľka 23*, kde je možné vidieť podrobný výpočet jednotlivých krokov.

Tabuľka 23: Výpočet FCFF - 1.fáza (v tis. Eur)

FCFF - 1.fáza (v tis. Eur)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia	51 769	55 014	53 119	59 450	103 647	93 582
Upravená daň	11 389	12 103	11 686	13 079	22 802	20 588
Korigovaný prevádzkový VH po zdanení	40 380	42 911	41 432	46 371	80 844	72 994
Odpisy	67 626	70 051	72 448	65 008	20 721	23 210
Investície do prevádzkovo nutného dlhodobého majetku	-15 905	-18 393	-20 882	-23 370	-25 859	-28 347
Investície do prevádzkovo nutného pracovného kapitálu	-7 729	-282	7 972	-2 859	-28 760	11 319
FCFF	84 372	94 287	100 971	85 149	46 947	79 175
WACC	4,00%	4,00%	4,01%	4,01%	3,98%	3,99%
Odúročiteľ pre diskontnú mieru:	0,9615	0,9245	0,8888	0,8546	0,8226	0,7907
Diskontované FCFF k 31.12.2015	81 126	87 171	89 742	72 770	38 617	62 602

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Po výpočte voľných peňažných tokov pre plánované obdobie na 6 rokov nasleduje výpočet pokračujúcej hodnoty, kde bolo zvolené tempo rastu na hodnotu 2,79 % a miera investícií netto dlhodobého majetku a pracovného kapitálu na hodnotu 9,92 % (tabuľka 24).

Tabuľka 24: Výpočet FCFF – pokračujúca hodnota

Pokračujúca hodnota	
Tempo rastu	2,79%
Miera investícií netto do DM a PK	9,89%
Rentabilita investícií netto	28,21%
FCFF 2021 (v tis. Eur)	67 609
Parametrický vzorec	5 625 246
Gordonov vzorec	5 625 246

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Po stanovení pokračujúcej hodnoty nasleduje finálny výpočet 1. fázy, ktorý je daný súčtom diskontovaných FCFF tokov a finálny výpočet 2. fázy, ktorá sa vypočítala ako súčin parametrického vzorca a odúročiteľa pre diskontnú mieru za posledný prognózovaný rok.

Tabuľka 25: Výnosové ocenenie podľa metódy DCF vo forme FCFF

Výnosové ocenenie k 31.12.2015	
Súčasná hodnota 1. fáza	432 028
Súčasná hodnota 2. fáza	4 447 794
Prevádzková hodnota brutto	4 879 822
Úročené cudzie zdroje k dátumu ocenenia	13 410
Prevádzková hodnota netto	4 866 412
Výsledná hodnota podľa DCF	4 866 412

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Z tabuľky 25 vidno, že po vyčíslení a následnom spočítaní prvej a druhej fázy sa dostáva prevádzková hodnota brutto. Prevádzková hodnota netto vzniká odčítaním úročených cudzích zdrojov k dátumu ocenenia od prevádzkovej hodnoty brutto. Táto hodnota taktiež tvorí **výslednú hodnotu podniku podľa výnosovej metódy DCF vo forme FCFF k dátumu 31.12.2015 v celkovej výške 4 866 412 000 Eur.**

12.2 Metóda EVA

Pre výpočet ukazovateľa EVA je nutné vypočítať hodnoty prevádzkového zisku (NOPAT) a následne od neho odčítať súčin WACC a NOA (čisté operačné aktíva) z predchádzajúceho roku. Nasledujúca tabuľka 26 zobrazuje vypočítané hodnoty ukazovateľa EVA pre obdobie od 2015 – 2020.

Tabuľka 26: Výpočet EVA – 1.fáza (v tis. Eur)

EVA (v tis. Eur)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	40 380	42 911	41 432	46 371	80 844	72 994
NOA	253 373	253 655	245 683	248 543	277 303	265 984
WACC x NOA _{t-1}	9 830	10 138	10 167	9 841	9 902	11 070
EVA	30 550	32 773	31 266	36 530	70 942	61 924
WACC	4,00%	4,00%	4,01%	4,01%	3,98%	3,99%
Odúročiteľ pre diskontnú mieru	0,9615	0,9245	0,8888	0,8546	0,8226	0,7907
Diskontovaná EVA	29 375	30 300	27 789	31 219	58 354	48 962

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Po stanovení diskontovaných hodnôt EVA za jednotlivé budúce roky nasleduje výpočet pokračujúcej hodnoty. Rovnako ako pri metóde DCF vo forme FCFF bolo stanovené tempo rastu na hodnote 2,79 % a miera investícií netto na hodnote 9,92 %. Výpočet Pokračujúcej hodnoty ukazovateľa EVA za rok 2021 je zobrazený v nasledujúcej tabuľke 27.

Tabuľka 27: Výpočet EVA - pokračujúca hodnota

Pokračujúca hodnota	
Tempo rastu	2,79%
Miera investícií netto	9,89%
EVA 2021 (v tis. Eur)	64 417
Gordonov vzorec	5 368 115

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Po výpočte diskontovaných hodnôt ukazovateľa EVA za prognózované obdobie, je možné vyčísliť konečnú hodnotu 1. fázy ako súčet týchto hodnôt. Pre vyčíslenie hodnoty 2. fázy bolo potrebné vynásobiť pokračujúcu hodnotu s odúročiteľom pre diskontnú mieru danú v poslednom prognózovanom roku 2020.

Tabuľka 28: Výnosové ocenenie podľa metódy EVA

Výnosové ocenenie k 31.12.2015	
Súčasná hodnota 1. fáza	225 999
Súčasná hodnota 2. fáza	4 244 485
MVA	4 470 484
NOA k dátumu ocenenia	245 644
Prevádzková hodnota brutto	4 716 128
Úročené cudzie zdroje k dátumu ocenenia	13 410
Prevádzková hodnota netto	4 702 718
Výsledná hodnota podľa EVA	4 702 718

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Z tabuľky 28 je možné pozorovať, že po súčte prvej a druhej fázy vzniká hodnota MVA (Market Valued Added – tržná hodnota podniku), následne po pripočítaní NOA k dátumu ocenenia je výsledkom prevádzková hodnota brutto. Po odčítaní úročených cudzích zdrojov k dátumu ocenenia od prevádzkovej hodnoty brutto sa dostáva prevádzková hodnota netto, ktorá je súčasne **výslednou hodnotou podniku podľa výnosovej metódy EVA k dátumu 31.12.2015 v celkovej výške 4 702 718 000 Eur.**

12.3 Výsledné ocenenie

Nasledujúca tabuľka 29 zrovnáva dve vybrané výnosové metódy ocenenia, a to metódu DCF vo forme FCFF a metódu EVA.

Tabuľka 29: Výsledné ocenenie (v tis. Eur)

Výsledné ocenenie		
Oceňovacia metóda	FCFF	EVA
Výsledná hodnota	4 866 412	4 702 718

Zdroj: Autor na základe vlastných výpočtov a odhadov

Z údajov z tabuľky 29 je zrejmé, že obe výnosové metódy nadobúdajú veľmi podobnú výšku celkovej hodnoty podniku. Avšak finálny odhad bude stanovený na úrovni odhadu získaného metódou FCFF, ktorý tvorí hodnotu vyše 4,8 mld. Eur., pretože táto hodnota bližšie odpovedá očakávaniu celkového pôsobenia spoločnosti PCA Slovakia na trhu motorových vozidiel na Slovensku.

Záver

Cieľom diplomovej práce bolo stanovenie hodnoty spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o. za účelom prípadného predaja nekonkrétnemu kupujúcemu k dátumu 31.12.2015. Ocenenie bolo prevedené na základe verejne dostupných informácií, ktoré boli čerpané z výročných správ spoločnosti a ďalších verejne dostupných zdrojov.

Práca pozostávala z dvoch častí, a to teoretickej a praktickej. V teoretickej časti bol vyčlenený opis základných pojmov potrebných pre ocenenie spoločnosti. Praktická časť sa sústredila na predstavenie spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o., ako aj na prevedenie analýz, a to konkrétne strategickú a finančnú analýzu, ako aj zostavenie finančného plánu a následného ocenenia podniku.

Strategická analýza obsahovala vymedzenie relevantného trhu a jeho prognózu, pod ktorý PCA Slovakia spadá. Obsahom taktiež bola analýza atraktivity trhu a analýza vnútorného potenciálu a konkurenčnej sily oceňovanej spoločnosti. Z tejto analýzy vzišlo, že automobilový priemysel je z hľadiska investícií náročný, avšak po vstupe je ľahšie rozvíjať perspektívu podniku. Taktiež ekonomická situácia Slovenska sa javí, že by mala byť v budúcnosti ešte príťažlivejšia ako doposiaľ hlavne vďaka vybraným makroekonomickým ukazovateľom, akými sú HDP a nezamestnanosť.

Vo finančnej analýze sa pozornosť sústredila na zhodnotenie finančnej perspektívy spoločnosti. Tá ukázala, že spoločnosť PCA Slovakia v porovnaní s jeho konkurentmi nejaví veľmi priaznivé výsledky, hlavne čo sa týka ukazovateľa likvidity, ktorý riadi veľmi agresívne, ako aj riadenie ČPK, kde krátkodobé záväzky z veľkej časti prevyšujú obežné aktíva. Za zmienku stojí, že spoločnosť sa tieto chyby snaží postupne zlepšovať a v posledných rokoch vykazovala priaznivejší stav.

Vďaka spomenutým analýzám bol zostavený finančný plán za pomoci generátorov hodnoty, kde hral najdôležitejšiu rolu generátor tržieb, ktorý bol závislý na raste trhu ovplyvnenom makroekonomickými ukazovateľmi. Prognóza tržieb bola stanovená na relatívne opatrnom rastovom tempe, avšak čo sa týka situácii, ktoré by mali nastať v budúcnosti, toto tempo sa javí realistické. Najzložitejšou časťou bola prognóza investícií do dlhodobého majetku, kde sa bral do úvahy prírastok tržieb za minulé obdobie ako aj budúce, a taktiež zložitosť plánu odpisov jednotlivých zložiek dlhodobého majetku. Prognóza všetkých generátorov hodnôt bola zostavená na 6 rokov, z dôvodu uplynulého roku 2015, z ktorého nie sú doposiaľ dostupné údaje. Po zostavení budúceho finančného plánu bola prevedená finančná analýza plánu za pomoci základných pomerových ukazovateľov.

Následne po finančnom pláne bolo prevedené finálne ocenenie spoločnosti PCA Slovakia s.r.o. pomocou dvoch vybraných výnosových metód, a to metódou DCF vo forme FCFF a metódou EVA k dátumu ocenenia 31.12.2015. Pre výpočet týchto metód museli byť vyčíslené vstupné údaje, ktoré vstupujú do jednotlivých výpočtov. Jedným z najdôležitejších údajov bola diskontovaná miera, ktorá bola stanovená na úrovni váženého priemeru nákladov na kapitál. Ďalším údajom bolo stanovenie tempa rastu ako aj miera investícií do dlhodobého majetku a pracovného kapitálu. Pre metódu DCF museli byť taktiež zostavené investície do prevádzkovo nutného dlhodobého majetku ako aj investície do prevádzkovo nutného pracovného kapitálu. Pre metódu EVA zasa bolo potrebné vyjadrenie čistých operačných aktív. Po vyčíslení prvej a druhej fáze v oboch metódach bola stanovená prevádzková hodnota podniku brutto a následne po odčítaní úročených cudzích zdrojov k dátumu ocenenia výsledná hodnota spoločnosti. V prípade metódy DCF vo forme FCFF vyšla výsledná hodnota podniku vo výške 4,8 mld. Eur a v prípade metódy EVA vo výške 4,7 mld. Eur. Na základe výsledkov spoločnosti PCA Slovakia na slovenskom trhu automobilov som sa priklonila k hodnote podľa metódy DCF vo forme FCFF.

Hodnota spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o. k 31.12.2015 je preto podľa dvojfázového modelu v celkovej čiastke 4,8 mld. Eur, čím som splnila cieľ, ktorý som si stanovila v úvode diplomovej práce.

13 Literatúra

- AutoSAP. (16. Marec 2015). *Světová produkce automobilů 2014*. Cit. 21. Marec 2016. Dostupné na Internetu: Auto week: <http://www.autoweek.cz/cs--aktuality-svetovaprodukceautomobilu2014-4264>
- Brealey, Myers, Marcus. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. In S. C. Richard A. Brealey, *Fundamentals of Corporate Finance* (3. vyd.). New York, NY: McGraw-Hill Companies.
- Brigham & Houston. (2004). *Fundamentals of Financial Management*. In J. F. Eugene F. Brigham, *Fundamentals of Financial Management*. Mason, Ohio: Thomson Learning, South-Western.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*. In A. Damodaran, *Investment Valuation - Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3. vyd.). Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Debnár, J. (13. Február 2015). *Slovensko slávi veľký hospodársky úspech. Od pádu komunizmu zaostávame len za Poliakmi*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internetu: Aktuality: <http://www.aktuality.sk/clanok/270445/slovensko-slavi-velky-hospodarsky-uspech-od-padu-komunizmu-zaostavame-len-za-poliakmi/>
- Doing Business . (2016). *Ease of Doing Business in Slovak Republic*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internetu: World Bank Group - Doing Business: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/slovakia/>
- Eurostat. (18. Október 2014). *Deflácia v Európe: Ceny rastú najmenej za päť rokov, ale nie je to sankciami!* Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internetu: O peniazoch: <http://openiazoch.zoznam.sk/cl/149577/Deflacia-v-Europe-Ceny-rastu-najmenej-za-pat-rokov-ale-nie-je-to-sankciami>
- Eurostat. (2016). Dostupné na Internetu: Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/main>
- Grünwald, R. (2000). *Finanční analýza pro oceňování podniku*. In C. Doc. Ing. Rolf Grünwald, *Finanční analýza pro oceňování podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze - Institut oceňování majetku.
- Helena Sedláčková, Karel Buchta. (2006). *Strategická analýza*. In K. B. Helena Sedláčková, *Strategická analýza* (2. vyd.). Praha: C. H. Beck.

- Kia CAR Slovakia, s.r.o. (2013). *Záruka z pohľadu firmy*. Cit. 23. Marec 2016. Dostupné na Internet: KIA CAR SLOVAKIA: <http://kia.carslovakia.sk/copotrebujete-vediet>
- Kislingerová, E. (2007). Manažerské finance. In E. K. kol., *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck.
- Krabec, T. (2009). Oceňování podniku a standardy hodnoty. In P. M. Ing. Tomáš Krabec, *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, a.s.
- Kramešová, I. K. (23. August 2015). Ocenění společnosti ŠKODA AUTO, a.s. *Diplomová práce*. Praha, Česká republika: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- Krishna G. Palepu, Paul M. Healy, Erik Peek. (2013). Business Analysis and Valuation. In P. M. Krishna G. Palepu, *Business Analysis and Valuation* (3. vyd.). Singapore: Seng Lee Press.
- Majchráková, B. D. (25. Marec 2011). Analýza vybrané firmy. *Diplomová práce*. Brno, Česká republika: Vysoké učení technické v Brně. Dostupné na Internet: https://www.vutbr.cz/www_base/zav_prace_soubor_verejne.php?file_id=39131
- Mařík a kol. (2003). Metody oceňování podniku - Proces ocenění základní metody a postupy. In M. Mařík, *Metody oceňování podniku - Proces ocenění základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, s.r.o.
- Miloslav Synek, Heřman Kopkáně, Markéta Kubálková. (2009). Manažerské výpočty a ekonomická analýza. In H. K. Miloslav Synek, *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck.
- Ministerstvo spravodlivosti Slovenskej republiky. (2012). *Inovačná stratégia SR na roky 2014 - 2020*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internet: Ministerstvo spravodlivosti Slovenskej republiky: https://lt.justice.gov.sk/Attachment/Vlastn%C3%BD%20materi%C3%A1l_doc.pdf?instEID=-1&attEID=51522&docEID=287000&matEID=5788&langEID=1&tStamp=20130102100012757
- MINISTERSTVO SPRAVODLIVOSTI SLOVENSKEJ REPUBLIKY. (16. 2. 2016). *Výpis z Obchodného registra Okresného súdu Trnava*. Cit. 17. 2. 2016. Dostupné na Internet: <http://www.orsr.sk/vypis.asp?ID=10265&SID=7&P=0>

- Olšiaková, B. M. (22. Apríl 2013). Oceňovanie podniku v podmienkach SR na konkrétnom. *Diplomová práca*. Banská Bystrica, Slovenská republika: Bankovní institut vysoká škola Praha. Dostupné na Internet: https://is.bivs.cz/th/14181/bisk_m/DP_2013_Ocenovanie_podniku_Olsiakova.pdf
- Onuferová, M. (5. Január 2015). *Ropa vo svete zlacnela o polovicu, benzín u nás len mierne*. Cit. 23. Marec 2016. Dostupné na Internet: Denník N: <https://dennikn.sk/11639/ropa-vo-svete-zlacnela-o-polovicu-benzin-u-nas-len-mierne/>
- PAS. (8. Marec 2016). *Podnikateľské prostredie sa na Slovensku desať rokov zhoršuje, nová vláda sa musí pustiť do reforiem*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internet: PAS - Podnikateľská aliancia Slovenska: <http://alianciapas.sk/tag/podnikatelske-prostredie/>
- PCA Slovakia. (2014). Výročná správa PCA Slovakia, s.r.o. *Výročná správa*. Trnava, Slovenská republika: PSA Peugeot Citroën.
- PSA Peugeot Citroën Slovakia. (1. 1. 2016). *Aktuálne vyrábame*. Cit. 19. 2. 2016. Dostupné na Internet: PSA Peugeot Citroën Slovakia: http://www.psa-slovakia.sk/o-psa-slovakia/automobilka-v-trnave/aktualne-vyrabame.html?page_id=401
- PSA Peugeot Citroën Slovakia. (1. 1. 2016). *Automobilka v Trnave*. Cit. 19. 2. 2016. Dostupné na Internet: PSA Peugeot Citroën Slovakia: http://www.psa-slovakia.sk/o-psa-slovakia/automobilka-v-trnave/virtualna-navsteva.html?page_id=399
- PSA Peugeot Citroën Slovakia. (1. 1. 2016). *História*. Cit. 19. 2. 2016. Dostupné na Internet: PSA Peugeot Citroën Slovakia: http://www.psa-slovakia.sk/o-psa-slovakia/automobilka-v-trnave/historia.html?page_id=397
- PSA Peugeot Citroën Slovakia. (1. 1. 2016). *Koncern*. Cit. 19. 2. 2016. Dostupné na Internet: PSA Peugeot Citroën Slovakia: http://www.psa-slovakia.sk/o-psa-slovakia/koncern/hospodarske-vysledky.html?page_id=409
- PwC, ZAP, SAI. (2015). *Prieskum dodávateľov automobilového priemyslu*. Cit. 23. Marec 2016. Dostupné na Internet: PwC: <http://www.pwc.com/sk/sk/odvetvia/automobilovy-priemysel/assets/prieskum-dodavatelov-automobiloveho-priemyslu-2015.pdf>

- Rolf Grünwald, Jaroslava Holečková. (2009). Finančná analýza a plánovanie podniku. In C. I. Doc. Ing. Rolf Grünwald, *Finančná analýza a plánovanie podniku*. Praha: Ekopress, s.r.o.
- Růčková, P. (2010). Finanční analýza. In P. Ing. Petra Růčková, *Finanční analýza - metody, ukazovatele, využití v praxi* (3. vyd.). Praha: GRADA Publishing, a.s.
- SITA. (06. Marec 2015). *Nezamestnanosť v SR vlani klesla na 13,2 %*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internet: Profesia Pravda: <http://profesia.pravda.sk/zamestnanie/clanok/347819-nezamestnanost-v-sr-vlani-klesla-na-13-2/>
- Synek, M. (2003). Ekonomická analýza. In C. prof. Ing. Miloslav Synek, *Ekonomická analýza*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze - Nakladatelství Oeconomica.
- ŠÚSR. (2016). Dostupné na Internet: Štatistický úrad Slovenskej republiky: https://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/home/!ut/p/b1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOIDzT0tnJwMHQ0s_IJcDTxDHAPcg7xMDA1MTIEKIoEKDHAARwNC-sP1o8BKnnN0dPUzMfQwMLHzcTQ08HT1CgywDjY0NHI2hCvBY4eeRn5uqX5AbYZBl4qgIAL9TbiU!/dl4/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/
- ŠÚSR. (7. Marec 2016). *Revidované a predbežné ročné údaje HDP v bežných cenách*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internet: Štatistický úrad Slovenskej republiky: [http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=storeID\(%22i610B437944574D7E8510F69AEBE735A7%22\)&ui.name=Revidovan%C3%A9%20a%20predbe%C5%BE%C3%A9%20ro%C4%8Dn%C3%A9%20%C3%BAdaje%20HDP%20v%20be%C5%BE](http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=storeID(%22i610B437944574D7E8510F69AEBE735A7%22)&ui.name=Revidovan%C3%A9%20a%20predbe%C5%BE%C3%A9%20ro%C4%8Dn%C3%A9%20%C3%BAdaje%20HDP%20v%20be%C5%BE)
- The Social Progress Imperative. (2016). *Social Progress Index 2015*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internet: The Social Progress Imperative: http://www.socialprogressimperative.org/data/spi#data_table/countries/spi/dim1,dim2,dim3
- Toma, B. (12. 1. 2016). *Slovensko dalo svetu za rok milión áut*. Cit. 19. 2. 2016. Dostupné na Internet: Pravda.sk: <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/379662-slovensko-dalo-svetu-za-rok-milion-aut/>
- Vall, I. J. (19. November 2015). *Náklady na ochranu životného prostredia v priemyselnej výrobe*. Cit. 20. Marec 2016. Dostupné na Internet: Enviroportál: <https://www.enviroportal.sk/indicator/detail?id=1003>

- Van Horne & Wachowicz. (1992). *Fundamentals of Financial Management*. In J. M. James C. Van Horne, *Fundamentals of Financial Management* (8. vyd.). Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Vydra, J. (2. September 2015). *Rekordný pád cien, šoféri sa tešia: Zisťovali sme, dokedy zlacňovanie benzínu a nafty potrvá*. Cit. 23. Marec 2016. Dostupné na Internet: Topky: <http://www.topky.sk/cl/10/1495483/Rekordny-pad-cien--soferi-sa-tesia--Zistovali-sme--dokedy-zlacnovanie-benzinu-a-nafty-potrva>
- Wikipedie. (9. 8. 2015). *PCA Slovakia*. Cit. 15. 2. 2016. Dostupné na Internet: Wikipedie: https://cs.wikipedia.org/wiki/PCA_Slovakia
- ZAP. (2015). *Grafy*. Dostupné na Internet: Zväz automobilového priemyslu Slovenskej republiky: <http://www.zapsr.sk/intelligence/grafy/>

14 Zoznam obrázkov

Obrázok 1: Závod PSA Peugeot Citroën Slovakia v Trnave.....	22
Obrázok 2: Rozloženie závodov PSA Peugeot Citroën vo svete	23

15 Zoznam grafov

Graf 1: Index podnikateľského prostredia (IPP).....	25
Graf 2: Investičná pomoc schválená vládou v minulých rokoch (v mil. Eur)	26
Graf 3: Vývoj HDP na Slovensku	27
Graf 4: Zmena V HDP na obyvateľa vo vybraných krajinách.....	28
Graf 5: Vývoj inflácie na Slovensku	28
Graf 6: Ročná inflácia vybraných krajín (v %)	29
Graf 7: Miera nezamestnanosti na Slovensku	30
Graf 8: Miera nezamestnanosti vo vybraných krajinách	31
Graf 9: Celkový dovoz a vývoz Slovenska	32
Graf 10: Vývoj nákladov na ochranu ŽP v priemyselnej výrobe na SR.....	33
Graf 11: Výroba motorových vozidiel vo svete.....	34
Graf 12: Automobilový priemysel SR - výroba automobilov.....	35
Graf 13: Vývoj trhu motorových vozidiel na Slovensku	36
Graf 14: Vývoj tržného podielu spoločnosti PCA Slovakia	37
Graf 15: Vývoj cien ropy	42
Graf 16: Porovnanie cien benzínu v susedných krajinách	43
Graf 17: Vývoj aktív	49
Graf 18: Vývoj pasív.....	50
Graf 19: Vývoj ukazovateľov rentability	52
Graf 20: Zlaté pravidlo financovania	56
Graf 21: Zlaté pari pravidlo	57
Graf 22: Zlaté pravidlo vyrovnania rizika.....	57
Graf 23: Rozdiel medzi čistým pracovným kapitálom a jeho potrebou	58
Graf 24: Altmanov index.....	59
Graf 25: Tafflerov bankrotný model	60

16 Zoznam tabuliek

Tabuľka 1: Horizontálna analýza aktív.....	45
Tabuľka 2: Horizontálna analýza pasív	46
Tabuľka 3: Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát	47
Tabuľka 4: Vertikálna analýza aktív	48
Tabuľka 5: Vertikálna analýza pasív.....	49
Tabuľka 6: Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát.....	50
Tabuľka 7: Ukazovatele rentability.....	51
Tabuľka 8: Ukazovatele aktivity.....	53
Tabuľka 9: Ukazovatele likvidity	54
Tabuľka 10: Ukazovatele zadlženosti	55
Tabuľka 11: Prognóza tržieb (v tis. Eur).....	62
Tabuľka 12: Prognóza prevádzkovej ziskovej marže (v tis. Eur).....	63
Tabuľka 13: Prognóza pracovného kapitálu (v tis. Eur).....	63
Tabuľka 14: Prognóza investícií do dlhodobého majetku (v tis. Eur)	64
Tabuľka 15: Prognóza položiek dlhodobého majetku a ich odpisov (v tis. Eur).....	65
Tabuľka 16: Plánovaný výkaz ziskov a strát (v tis. Eur).....	66
Tabuľka 17: Plánovaná súvaha (v tis. Eur)	67
Tabuľka 18: Plánované ukazovatele rentability	67
Tabuľka 19: Plánované ukazovatele aktivity	68
Tabuľka 20: Plánované ukazovatele likvidity	68
Tabuľka 21: Ukazovatele zadlženosti	69
Tabuľka 22: Výpočet WACC	70
Tabuľka 23: Výpočet FCFF - 1.fáza (v tis. Eur).....	71
Tabuľka 24: Výpočet FCFF – pokračujúca hodnota	71
Tabuľka 25: Výnosové ocenenie podľa metódy DCF vo forme FCFF.....	71

Tabuľka 26: Výpočet EVA – 1.fáza (v tis. Eur).....	72
Tabuľka 27: Výpočet EVA - pokračujúca hodnota.....	72
Tabuľka 28: Výnosové ocenenie podľa metódy EVA	73
Tabuľka 29: Výsledné ocenenie (v tis. Eur)	73

17 Zoznam príloh

Príloha 1: Súvaha PCA Slovakia, s.r.o. za minulé roky.....	86
Príloha 2: Výkaz zisku a strát PCA Slovakia, s.r.o. za minulé roky	86

Príloha 1: Súvaha PCA Slovakia, s.r.o. za minulé roky

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTÍVA CELKOM	721 320	671 428	685 290	649 274	549 989
Neobežný majetok	526 598	501 008	467 234	412 168	357 779
Budovy, stavby, stroje a zariadenia	526 562	500 993	467 229	412 166	357 779
Nehmotný majetok	36	15	5	2	0
Obežný majetok	194 722	170 420	218 056	237 106	192 210
Zásoby	52 677	34 914	30 063	33 105	24 196
Pohľadávky z obchodného styku a iné pohľadávky	136 765	135 390	187 499	201 903	167 945
Daň z príjmov	2 576	0	0	432	0
Peniaze a peňažné ekvivalenty	2 704	116	494	1 666	69
PASÍVA CELKOM	721320	671428	685290	649274	549989
Vlastné imanie	223230	202096	222088	214521	211667
Základné imanie	119 505	119 505	119 505	119 505	119 505
Rezervný fond a iné rezervy	59 195	61 669	62 536	62 536	62 536
Nerozdelený zisk/ (strata)	44 530	20 922	40 047	32 480	29 626
Závazky	498090	469332	463202	434753	338322
Dlhodobé záväzky	20 051	21 691	31 358	36 514	33 977
Pôžičky	96	172	170	134	159
Závazok zo zamestnaneckých požitkov	422	422	422	422	656
Rezervy	3 083	0	0	3 083	3 083
Odložený daňový záväzok	16 450	21 097	30 766	32 875	30 079
Krátkodobé záväzky	478 039	447 641	431 844	398 239	304 345
Daň z príjmov	0	1 243	4 426	0	5 179
Závazky z obchodného styku a iné záväzky	245 917	301 563	281 988	325 169	285 915
Pôžičky	232 122	144 835	145 430	73 070	13 251

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o.

Príloha 2: Výkaz zisku a strát PCA Slovakia, s.r.o. za minulé roky

Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Výnosy	1 654 389	1 642 432	1 936 214	2 176 193	2 091 149
Zmena stavu zásob vlastnej výroby	1 490	-18 219	-1 349	5 349	-6 543
Ostatné výnosy	2 071	2 154	540	695	956
Aktivácia	855	1 816	895	266	119
Spotreba materiálu a energie	1 360 924	1 361 998	1 651 076	1 896 636	1 819 250
Odpisy, amortizácia a znehodnotenie majetku	88 520	84 171	70 921	66 268	65 140
Osobné náklady	53 735	54 730	60 497	60 429	57 721
Služby	85 789	76 944	93 685	103 562	100 448
Finančné náklady	10 737	3 304	2 069	3 882	803
Ostatné náklady, netto	3 165	31	3 470	10 545	4 006
Zisk pred zdanením	55 938	47 007	54 583	41 181	38 313
Daň z príjmov	14 533	6 023	15 471	8 701	8 687
Zisk po zdanení	41 405	40 984	39 112	32 480	29 626

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výročných správ spoločnosti PCA Slovakia, s.r.o.