

POSUDEK OPONENTA

Fundamentální analýza akcie obchodované na Burze cenných papírů Praha

Student: Bc. Lukáš Veigend

Oponent: Ing. Jakub Minařík (Klientský pracovník, Fio banka, a.s.)

Splnění zadání práce

Dílejším cílem práce bylo pomocí předem definovaných přístupů a metod stanovit správnou (férovou) cenu vybrané akcie obchodované na pražské burze cenných papírů. Výsledné zjištění bylo použito pro určení investičního doporučení pro akcii společnosti ČEZ, a.s. Hlavní cíl diplomové práce byl splněn.

Správnost postupu řešení a použitých metod

Účelně byla představena burza a základní fakta obchodování s cennými papíry a společnost ČEZ jako objekt investice pro potenciálního investora. Měl bych ovšem výhradu k tvrzení, které by si od diplomanta zasloužilo vysvětlení, že se akcionář stává „... odpovědný za dluhy a ztráty společnosti.“ (viz str. 17).

Autor věnoval pozornost globálnímu ekonomickému prostředí, v němž subjekt podniká. Přiblížil specifika podnikání společnosti v oblasti energetického průmyslu a konkurenční postavení společnosti ČEZ. Využil při tom veřejně dostupná statistická data. Na několika místech se zmiňuje o vztahu mezi vývojem HDP a kurzu akcie, HDP a čistého zisku (viz str. 49, 55). Tato tvrzení ovšem nejsou v práci statisticky podložena (např. indexem korelace). Z pohledu čtenáře jsem především postrádal tabulku, případně srovnávací graf, kde by byly předemné veličiny společně s vývojem HDP zachyceny.

Teoretický základ práce tvoří výčet metod z oblasti finančního účelnicví pro zhodnocení finanční situace subjektu. Vnitřní analýza společnosti byla provedena na základě dat z účetních výkazů. Výstupy z finanční analýzy byly použity ve vybraných modelech, které se ve finančním investování využívají pro stanovení vnitřní hodnoty akcie. V praktické části byly aplikovány přístupy z teoretické části, přičemž byly vhodné zmíněny silné a slabé stránky jednotlivých modelů. Výpočty byly přehledně zpracovány do tabulek s příslušným komentářem. Z některých hodnot ale není na první pohled zřejmé, jak byly stanoveny (např. E_{T+1}) na str. 70).

Autor si uvědomil důležitost vlivu diskontního faktoru na vnitřní hodnotu akcie, proto provedl citlivostní analýzu. Větší pozornost bych věnoval stanovení a zdůvodnění, proč riziková podnikatelská přírůžka činila zrovna 6 p.b. a ne třeba 4 nebo 8 p.b. (viz str. 68). Ke stanovení ostatních komponent požadované míry výnosnosti nemám výhrad. V rámci kritického uvažování by bylo účelné zmínit (nebo uvést zdroj), proč byly jako hraniční meze u ukazatele P/E stanoveny hodnoty 8 a 15 (viz str. 39 a 73).

Při oceňování se zohledňují budoucí efekty, proto autor při zpracování vhodně využil analýzy ČEZ vypracované analytiky Fio banky, a.s., která obsahuje očekávané hodnoty klíčových

finančních veličin. S ohledem na názorovou pluralitu bych ocenil, kdyby byly využity i analýzy od jiných obchodníků s cennými papíry. Zhodnocení, na základě jakých předpokladů byly zpracovány, jak se liší predikce vybraných veličin a nakonec komparace s výstupem, ke kterému dospěl autor.

Každý oceňovací model pracuje s jinými veličinami a nahlíží na ně z různé perspektivy (minulost vs. budoucnost), proto byla v práci provedena syntéza výpočtů. Na základě různé vypovídací hodnoty byly jednotlivým hodnotám stanoveny příslušné váhy a byl proveden souhrnný výpočet vnitřní hodnoty akcie ČEZ. Na závěr bylo vyřčeno investiční doporučení, čímž byl cíl práce naplněn

Zhodnocení práce jako celku

Diplomová práce je logicky a přehledně členěna. Autor práce přistoupil k analyzovanému subjektu komplexně. Finanční analýza společnosti byla však zpracována za tři účetní období. Za optimální bych považoval pět let, mimo jiné s ohledem na globální analýzu, která byla zpracována na období 2008 – 2013.

Přínos práce (pro praxi, pro teorii)

Téma diplomové práce má vysoké ambice pro praktické využití. Samotným autorem byl tento záměr deklarován. Domnívám se, že práce může představovat pro investora podklad při jeho rozhodování, zdali do společnosti ČEZ investovat či nikoliv. Určitý potenciál bych viděl při analýze historických modelů (zejména vztahu kurzu akcie k vyplacené/očekávané dividendě), pokud by průměrné veličiny nebyly prováděny pouze ze závěrečného kurzu posledního obchodního dne v roce.

Využití odborné literatury

Autor prokázal, že umí pracovat s odbornými zdroji. Tiskuté publikace tvořily základ pro výběr oceňovacích modelů. Datová základna byla čerpána z elektronických zdrojů. Oceňuji důsledně využívání citací, které jsou po stránce obsahové ale i formální zpracovány na velmi uspokojivé úrovni.

Zahraníční literatura byla použita marginálně.

Formální a jazyková úprava (úroveň) práce

Autor respektoval odborný styl práce, který byl dodržen v celém jejím rozsahu. Práce nevykazuje gramatické či zásadní typografické nedostatky. Pouze bych autorovi doporučil využívat dělení slov, aby nedocházelo k tzv. efektu „řek (mezer)“. Objekty (tabulky, obrázky) byly řádně očíslovány s uvedením použitého zdroje. K citování byl použit méně obvyklý styl pomocí číselných odkazů. Zde bych podotkl, že v tomto případě se číslování provádí chronologicky tak, jak jsou jednotlivé zdroje citovány a takto by měly být řazeny v závěrečném seznamu, nikoliv abecedně dle primární odpovědnosti. Tuto skutečnost samu o sobě nepovažuji za výrazný nedostatek.

Doporučení (nedoporučení) obhajoby

Diplomovou práci *doporučuji* k obhajobě.

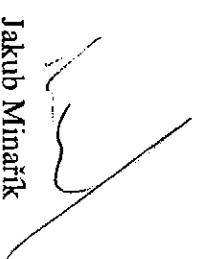
Klasifikace sloven

Diplomovou práci hodnotím *velmi dobře*.

Otázky k obhajobě diplomové práce

1. Na straně 21 zmiňujete, že akciový index lze považovat „za velmi spolehlivý indikátor *pro predikci změny jednotlivých fází hospodářského cyklu*“. Dle svého uvážení určete na šestibodové škále míru spolehlivosti predikce HDP ČR prostřednictvím indexu PX pražské burzy (1 bod = velmi nespolehlivá; 6 bodů = velmi spolehlivá).
2. Jak byste u diskontního nebo ziskového modelu provedl stanovení vnitřní hodnoty akcie, pokud by míra růstu g byla vyšší než požadovaná výnosová míra r ?
3. Jaké interpretaci omezení představují modely, které při výpočtu vnitřní hodnoty pracují s veličinou *zisku*?

V Hradci Králové dne 19.5.2013



Jakub Minařík