

**Univerzita Pardubice**

**Fakulta ekonomicko-správní**

**Fundamentální analýza vybraných akciových titulů**

**Michaela Tomčová**

**Bakalářská práce  
2015**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2014/2015

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michaela Tomčová**  
Osobní číslo: **E120054**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management podniku: Manažerská etika**  
Název tématu: **Fundamentální analýza vybraných akciových titulů**  
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je na základě provedené fundamentální analýzy vybraných akciových titulů zjistit vnitřní hodnotu akcií, porovnat ji s tržní hodnotou a na základě toho formulovat investiční doporučení.

Osnova:

- Základní pojmy v oblasti investování.
- Výběr akciových titulů a jejich vývoj během sledovaného období.
- Výpočet vnitřní hodnoty akcie a porovnání s tržní hodnotou.
- Shrnutí a investiční doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, 174 s. ISBN 80-247-1205-9


GRAHAM, Benjamin. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování: jediná kniha, kterou potřebuješ. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 656 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-2963-3.

SCHROEDER, Alice. Sněhová koule: Warren Buffet a škola života. 2. rozš. vyd. Bratislava: Eastone Books, 2009, 914 s. , 32 s. obr. příl. ISBN 978-80-8109-112-4.


VESELÁ, Jitka. Analýza trhu cenných papírů. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, 361 s. ISBN 80-245-0506-1.

Vedoucí bakalářské práce:

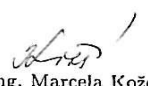
  
Ing. Jan Černošský, Ph.D.  
Ústav ekonomických věd

Datum zadání bakalářské práce: 29. září 2014

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2015

  
doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.  
děkanka

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. září 2014

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2015

Michaela Tomčová

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Janu Černoorskému, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce.

**ANOTACE**

*Tato bakalářská práce se zabývá Fundamentální analýzou vybraných akciových titulů. První část práce se zabývá vymezením základních pojmů v oblasti finančního trhu a investování. Část druhá popisuje výběr akciových titulů na základě hodnotového screeningu, jejich vývoj během sledovaného období a výpočet vnitřních hodnot. Poslední část je věnována porovnání vnitřních hodnot akcií s jejich tržními hodnotami. Na základě vypočítaných hodnot poté formulujeme investiční doporučení.*

**KLÍČOVÁ SLOVA**

*Fundamentální analýza, hodnotový screening, akcie, vnitřní hodnota akcie, tržní hodnota akcie*

**TITLE**

The Fundamental Analysis of Chosen Stocks

**ANNOTATION**

*This bachelor thesis is elaborated on the topic Fundamental analysis of chosen stocks. The first part deals with the definition of basic terms in financial markets and investing. Part two describes the stock selection based on the screening of value, their evolution during the period and the calculation of inner value. The last section is devoted to compare inner values to their market values. Based on the calculated values then we formulate investment recommendations.*

**KEYWORDS**

*Fundamental analysis, screening of value, shares, inner value of shares, market value of shares*

# OBSAH

<b>OBSAH</b> .....	<b>7</b>
<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>1 ZÁKLADNÍ POJMY</b> .....	<b>11</b>
1.1 FINANČNÍ TRH .....	11
1.1.1 Typy finančních trhů.....	13
1.2 CENNÉ PAPÍRY .....	14
1.2.1 Akcie.....	15
1.3 BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ.....	16
1.3.1 Charakteristika burz cenných papírů .....	16
1.3.2 Obchodování s cennými papíry v České republice.....	17
1.3.3 Obchodování s cennými papíry na zahraničních burzách.....	18
<b>2 AKCIOVÉ ANALÝZY</b> .....	<b>20</b>
2.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....	20
2.1.1 Vnitřní hodnota akcie.....	21
2.1.2 Modely pro stanovení vnitřní hodnoty.....	21
2.1.3 Hodnotový screening.....	28
2.2 TECHNICKÁ ANALÝZA .....	31
2.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	31
2.4 TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ .....	32
<b>3 ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULŮ</b> .....	<b>34</b>
3.1 VYBRANÉ SPOLEČNOSTI .....	34
3.1.1 Helmerich & Payne, Inc (HP).....	35
3.1.2 American Railcar Industries, Inc (ARII).....	37
3.1.3 Innospec, Inc (IOSP).....	39
3.1.4 Marvell Technology Group Ltd. (MRVL).....	42
3.2 VÝPOČET VNITŘNÍCH HODNOT VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	44
3.3 SHRNUTÍ A INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ.....	48
<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>52</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA</b> .....	<b>54</b>

## **SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1: Výpočet průměrného výplatního poměru společností HP a ARII z let 2008-2012 (v USD).....	45
Tabulka 2: Výpočet průměrného výplatního poměru společností IOSP a MRVL z let 2009-2013 (v USD) .....	45
Tabulka 3: Výpočet průměrného dividendového růstu společností HP a ARII (v USD) .....	46
Tabulka 4: Výpočet průměrného dividendového růstu společností IOSP a MRVL (v USD) .....	46
Tabulka 5: Výpočet vnitřních hodnot vybraných společností (v USD) .....	47
Tabulka 6: Porovnání vnitřních hodnot s kurzem společností (v USD) .....	47
Tabulka 7: Shrnutí a porovnání hodnot.....	49

## **SEZNAM ILUSTRACÍ**

Obrázek 1: Pohyb kapitálu na finančním trhu.....	12
Obrázek 2: Vývoj akciového titulu společnosti HP .....	36
Obrázek 3: Vývoj akciového titulu společnosti ARII .....	38
Obrázek 4: Vývoj akciového titulu společnosti IOSP.....	40
Obrázek 5: Vývoj akciového titulu společnosti MRVL.....	42



## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

ARII	American Railcar Industries, Inc
BCPP	Burza cenných papírů Praha
DDM	Dividendový diskontní model
DCF	Diskontované cash flow
DIV	Dividenda
DPS	Zisk na dividendu
$E_1$	Očekávaný zisk na akcii v příštím roce
ESP	Zisk na akcii
FCFE	Volný tok hotovosti k vlastnímu kapitálu
FCFF	Volný tok hotovosti pro vlastníky a věřitele
$g$	Míra růstu dividend
HP	Helmerich & Payne, Inc
IOSP	Innospec, Inc
$k$	Požadovaná výnosová míra
LSE	London Stock Exchange
MRVL	Marvell Technology Group Ltd.
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange
$p$	Dividendový výplatní poměr
PB	Cena k účetní hodnotě na akcii
PE	Cena k zisku na akcii
PS	Cena k tržbám na akcii
RM-S	RM-System
SCP	Středisko cenných papírů
$V_0$	Vnitřní hodnota akcie

# ÚVOD

Akciový svět je plný velkých možností, zisků ale třeba i velkých ztrát. Investice na akciových trzích jsou jedny z nejvýnosnějších, ale zároveň také jedny z nejrizikovějších. Otázka budoucích pohybů kurzů akcií denně zaměstnává velké množství individuálních investorů, spekulantů i institucionálních investorů snažících se o co největší zhodnocení svých portfolií. V dnešní době již dávno není burza otevřena pouze pro několik vyvolených, ale díky současnému snižování poplatků u prostředníků přicházejí na burzu i početné zástupy laické veřejnosti. Díky těmto možnostem, které v dnešní době máme, se nabízí otázka: Proč se tedy nestát úspěšným investorem?

Jako jeden z nástrojů, který by nám mohl tuto otázku vyřešit, je právě fundamentální analýza. U zastánců růstové strategie to může být nalezení akcií, u nichž se z určitých důvodů předpokládá růst tržní ceny, u přívrženců strategie hodnotové pak nalezení takových akcií, jejichž tržní cena je výrazně nižší než jejich vnitřní hodnota. Vždy záleží na účelu a strategii, kterou si investor zvolí. V této práci jsme si zvolili strategii hodnotovou a uvidíme, zda nám se tato volba vyplatí.

Téma bakalářské práce jsem si vybrala z toho důvodu, že mne v posledních letech začal svět akcií zajímat a zároveň i velice fascinovat. Především tedy již zmiňovaná hodnotová strategie. Touto prací bych chtěla rozšířit povědomí o hodnotové strategii, protože věřím, že právě to je správná cesta pro drobné investory jak dosáhnout investičního úspěchu a osobního bohatství.

Vzhledem k výše uvedenému je **cílem bakalářské práce na základě provedení fundamentální analýzy vybraných akciových titulů zjistit vnitřní hodnotu akcií, porovnat ji s tržní hodnotou a na základě toho formulovat investiční doporučení.**

Ke splnění hlavního cíle je nejdříve nutné definovat následující parciální cíle:

- definovat základní pojmy v oblasti finančního trhu a investování,
- vybrat akciové tituly a sledovat jejich vývoj během určitého období,
- charakterizovat vybrané společnosti,
- vypočítat vnitřní hodnoty akcií a porovnat je s tržními hodnotami.

# 1 ZÁKLADNÍ POJMY

V této kapitole si nejprve vysvětlíme pojem finanční trh a dále pojmy, které s ním úzce souvisejí.

## 1.1 Finanční trh

Na úvod je třeba uvést, že na finančním trhu se nevytvářejí žádné materiální hodnoty. Pouze zde někdo bohatne a někdo ve stejnou dobu chudne. Finanční svět je takový svět, ve kterém dochází k silnému přerozdělování bohatství a chudoby mezi lidmi. Princip je jednoduchý – někdo, kdo dobře investuje, má zisk a naopak někdo, kdo investoval špatně, má ztrátu a musí více pracovat, aby ztrátu nahradil. Finanční trh tedy především stimuluje ekonomickou aktivitu.

Jílek říká, že *na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka po finančních nástrojích, včetně peněz*. A zároveň dodává, že finanční trh je *citlivým barometrem prosperity a neúspěchů hospodářského vývoje, ale také i neoddělitelnou součástí tržního systému*<sup>1</sup>. V tržní ekonomice má specifickou funkci, neboť se na něm soustřeďuje nabídka a poptávka peněz a kapitálu. Kapitál představuje jeden z výrobních faktorů, má dvě základní formy, a to kapitál fyzický (budovy, stroje, zásoby apod.) a kapitál finanční (peníze, investice). Umisťování, pohyb a obchodování s finančním kapitálem se děje na finančním trhu. Finanční trh tak umožňuje přelévání volných finančních zdrojů z oblasti jejich vzniku a existence do oblasti potřeby a užití<sup>2</sup>.

Finanční trh lze také definovat tak, jak ho definují Černoهورský a Teplý jako *trh, na kterém dochází k transferu disponibilních fondů od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám, přičemž tyto dvě skupiny se prolínají*<sup>3</sup>. Na finančním trhu se rovněž setkávají finanční úspory různých subjektů s potřebou finančních prostředků jiných subjektů. Pohyb kapitálu na finančním trhu je zobrazen na Obrázku 1, kde kapitálem jsou peníze, které jsou dlouhodobě umístěny do investičních nástrojů za účelem jejich zhodnocení. Než ale přejdeme k samotnému obrázku, vysvětlíme si význam pojmů, které se v něm vyskytují:

- **zprostředkovatelé finančních trhů** – umožňují subjektům na finančním trhu přesun disponibilních fondů (např. banky, investiční společnosti, pojišťovny);

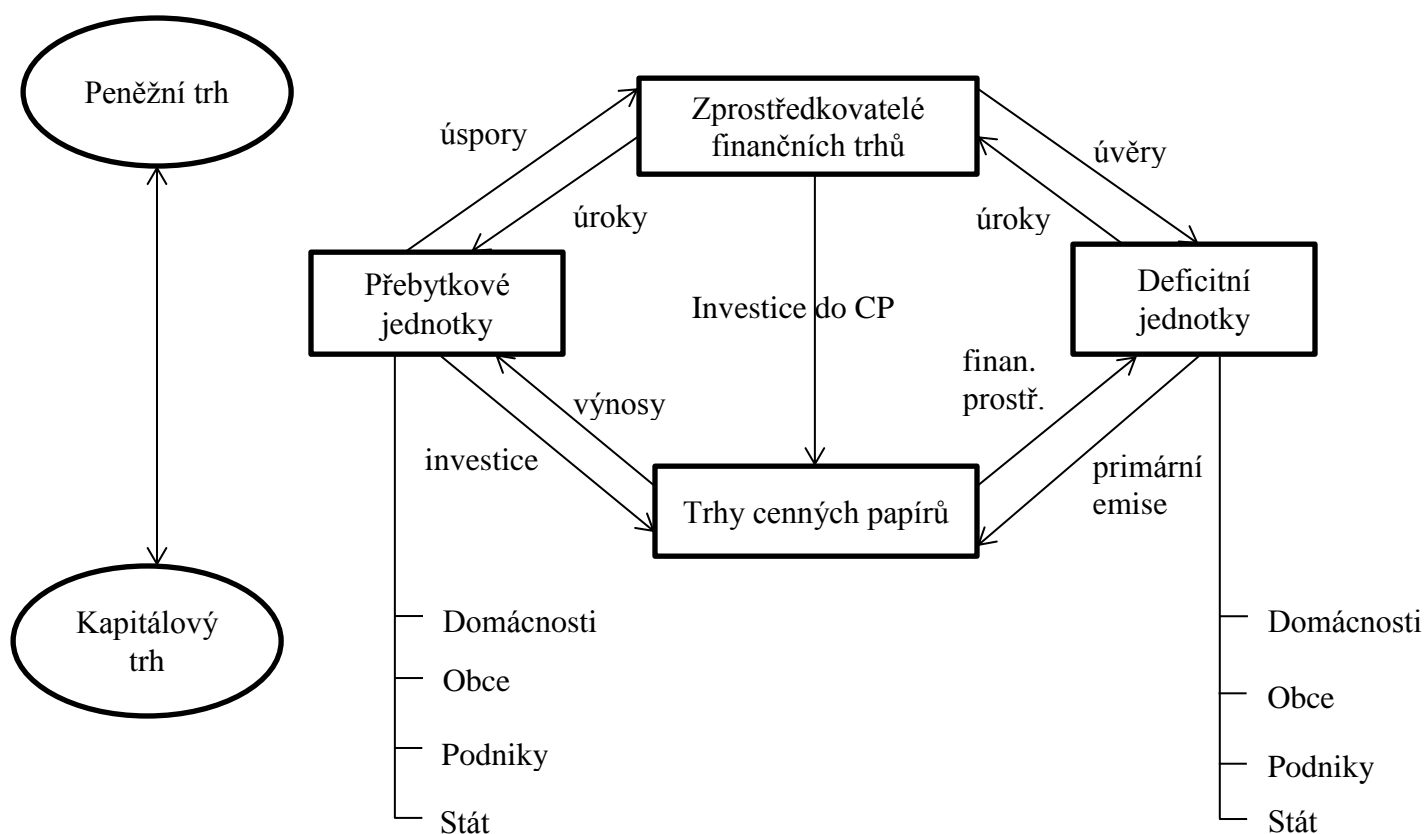
---

<sup>1</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, s. 63

<sup>2</sup> DUSPIVA, Pavel a Liběna TETŘEVOVÁ. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 3., (upr. a dopl.). Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 9

<sup>3</sup> ČERNOHORSKÝ, Jan; TEPLÝ Petr. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 136

- **trhy cenných papírů** – představují jednu ze součástí finančního trhu, předmětem jejich obchodování jsou akcie, dluhopisy, podílové listy a finanční deriváty (např. Burzy, RM-systém);
- **přebytkové jednotky** – ve většině vyspělých států jsou tvořeny domácnostmi, které představují nejdůležitější zdroj nabídky finančních prostředků;
- **deficitní jednotky** – tj. subjekty, které vydávají cenné papíry, které posléze umísťují na kapitálovém trhu;
- **peněžní trh** – trh, na kterém se obchoduje s instrumenty se splatností do jednoho roku;
- **kapitálový trh** – trh, na kterém se obchoduje s instrumenty se splatností delší než jeden rok<sup>4</sup>.



**Obrázek 1: Pohyb kapitálu na finančním trhu**

Zdroj: DUSPIVA, Pavel a Liběna TETŘEVOVÁ. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 3., (upr. a dopl.). Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 9

<sup>4</sup> ČERNOHORSKÝ, Jan; TEPLÝ Petr. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 137

Fungující finanční trhy tvoří neodmyslitelnou součást každé ekonomiky a jejich dobré fungování je klíčovým faktorem hospodářského růstu. Naopak špatně fungující finanční trhy mohou ekonomiku oslabit.

### 1.1.1 Typy finančních trhů

Finanční trhy se dělí podle různých hledisek, např. podle:

- 1) typu instrumentu:
  - a. **dluhové trhy**, na kterých se obchodují dluhové instrumenty a lze je dále členit na:
    - krátkodobé (splatnost do 1 roku);
    - střednědobé (splatnost od 1 roku do 10 let);
    - dlouhodobé (splatnost nad 10 let);
  - b. **akciové trhy**, na kterých se obchodují akcie;
- 2) obchodovatelnosti instrumentu:
  - a. **primární trh**, na kterém jsou instrumenty prodány prvotním investorům;
  - b. **sekundární trh**, na kterém jsou obchodovány již vydané instrumenty;
- 3) splatnosti instrumentu:
  - a. **peněžní trh**, na kterém jsou obchodovány instrumenty se splatností do 1 roku (např. státní pokladniční poukázky);
  - b. **kapitálový trh**, na kterém jsou obchodovány instrumenty se splatností nad 1 rok (např. dlouhodobé dluhopisy nebo akcie);
- 4) organizace trhů:
  - a. **burzovní trhy**, kde jsou obchody vysoce standardizovány a probíhají za jedinou cenu (např. Burza cenných papírů Praha – BCPP);

- b. **mimoburzovní trhy**, kde je standardizace obchodů podstatně nižší než na burzovních trzích, a na kterých se obvykle vyskytují dvě ceny pro instrumenty (např. RM-systém)<sup>5</sup>.

## 1.2 Cenné papíry

Cenný papír představuje podle Jílka *zastupitelný a převoditelný finanční nástroj*<sup>6</sup>. Vlastnost obchodovatelnosti je důležitá, aby se daný nástroj považoval za cenný papír. Cenný papír jako součást širšího pojmu finanční nástroj je u jedné strany finančním aktivem a u druhé strany finančním závazkem nebo kapitálovým nástrojem. Ne všechny finanční nástroje jsou obchodovatelné. Nelze například samostatně prodat běžný účet v bance. Jediným způsobem dispozice s takovými aktivy je snížení nebo zvýšení stavu na účtu. Naopak aktiva ve formě dluhopisů, směnek nebo akcií je možné prodat třetím stranám, aniž je do transakce zaangażován emitent dluhopisu, nebo akcie nebo dlužník směnky. Jednotlivé země své legislativě přesně stanoví, co se rozumí cenným papírem.

Na trhu s cennými papíry vystupují tři účastníci:

- emitenti,
- investoři,
- finanční zprostředkovatelé.

**Emitenti** vydávají cenné papíry, aby získali peněžní prostředky. Emisi cenného papíru může organizovat přímo emitent nebo finanční zprostředkovatel. Přímá emise cenného papíru je levnější, ale na druhé straně emitent nese riziko, že cenný papír nebude prodán. **Investoři** jsou osoby, které investují peněžní prostředky do koupě cenného papíru. **Finanční zprostředkovatelé** v oblasti cenných papírů jsou finanční instituce, které zprostředkovávají koupi a prodej. Vstupují mezi investory a emitenty. Přebírají také riziko, že veškeré cenné papíry budou na trhu umístěny, a riziko vypořádání. Finanční zprostředkovatelé jsou obchodníci s cennými papíry.

Cenný papír existuje ve dvou formách:

- **dluhový cenný papír** – do této skupiny se zařazuje zejména dluhopis a směnka;

---

<sup>5</sup> ČERNOHORSKÝ, Jan; TEPLÝ Petr. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 137

<sup>6</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, s. 98

- **kapitálový cenný papír** – nejčastější formou kapitálového cenného papíru je akcie, a jelikož se tato práce zaměřuje především na akcie, detailněji si je představíme v následujících podkapitolách<sup>7</sup>.

### 1.2.1 Akcie

Akcie je podle Jílka *cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti*<sup>8</sup>. Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit. Investování do akcií je určeno především pro investory, kteří jsou připraveni nést zodpovědnost za zhodnocování svých peněz. Investor se sám rozhoduje, do kterých akcií a kdy investovat. Investice do akcií jsou spojeny s možností vysokého výnosu a vysokou likviditou, ale i s vyšší mírou rizika<sup>9</sup>.

S akcií jsou spojena tři práva akcionáře jako společníka podílet se ve společnosti na jejím:

- řízení, a to rozhodováním (hlasováním) na valné hromadě;
- zisku ve výši a způsobem určeným valnou hromadou;
- likvidačním zůstatku při jejím zrušení.

Akcie se rozlišují podle:

1) druhu:

- **kmenová akcie** (většina akcií je v této podobě) - nejsou s ní spojena žádná zvláštní práva, má pouze 3 základní práva spojená s akcií;
- **prioritní (preferenční) akcie** – oproti kmenovým akciím mají přednostní právo na dividendu nebo na likvidačním zůstatku;

2) podoby:

- **listinná** – tj. vytištěné akcie (papírové), které akcionář drží u sebe;
- **zaknihovaná** – tj. v elektronické podobě, jsou vedené v registru cenných papírů (v České republice Středisko cenných papírů);

<sup>7</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, s. 99-101

<sup>8</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, s. 100

<sup>9</sup> AKCIE: *Radce investora* [online]. [cit. 2014-11-28]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/nez-zacnete-investovat>

3) formy:

- **na jméno** – akcie je spojena s konkrétním vlastníkem (vždy nese jeho jméno), ten je zapsán v seznamu akcionářů, který si vede společnost. Listinná akcie se převádí rubropisem a předáním, stanovy a. s. mohou omezit, nikoli však vyloučit převoditelnost akcií.;
- **na doručitele** – akcie není spojena s konkrétním vlastníkem, převádí se pouhým předáním, společnost neviduje vlastníky akcií a tak nezná své akcionáře.

### 1.3 Burza cenných papírů

Burza je nejvýznamnějším regulovaným trhem cenných papírů. Představuje organizovaný trh, vyznačující se vysokým stupněm formální organizace. Burza je právnickou osobou (převážně má formu a. s.), která organizuje trh s investičními nástroji pro osoby oprávněné uzavírat burzovní obchody. Je nutné zmínit, že burza není obchodníkem s cennými papíry. Jejím předmětem činnosti je soustředování nabídky a poptávky po cenných papírech do určitého místa a určitého času a umožňování jejich prodeje a koupě. Burzy a burzovní obchody jsou „centrálním bodem“ kapitálového trhu.

#### 1.3.1 Charakteristika burz cenných papírů

Burzu cenných papírů definuje Duspiva a Tetřevová jako *zvláštním způsobem organizované přímé či nepřímé shromáždění osob, které se koná pravidelně v určitou dobu*<sup>10</sup>. Obchoduje se na ní s cennými papíry podle platných pravidel burzovních předpisů.

Burzy cenných papírů mají tyto funkce:

- obchodní – umožňují uskutečňovat obchody s cennými papíry;
- alokační – umožňují umístění kapitálu do cenných papírů a jejich pohyb;
- cenotvornou – umožňují vytváření objektivní tržní ceny cenných papírů a tím i tržní ocenění emitenta<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> DUSPIVA, Pavel a Liběna TETŘEVOVÁ. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 3., (upr. a dopl.). Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 102

<sup>11</sup> DUSPIVA, Pavel a Liběna TETŘEVOVÁ. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 3., (upr. a dopl.). Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 102



### 1.3.2 Obchodování s cennými papíry v České republice

S cennými papíry se v České republice obchoduje pomocí Střediska cenných papírů, RM-systému a Burzy cenných papírů Praha. Postupně si tyto instituce představíme v následujících bodech.

- **Střediska cenných papírů (SCP)**

SCP je instituce evidující podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu:

- zaknihované cenné papíry, změny jejich majitelů a další údaje, které se jich týkají;
- imobilizované cenné papíry, změny jejich majitelů a další údaje, které se jich týkají;
- rozhodnutí přijatá Českou národní bankou.

S cennými papíry se obchoduje přímo na přepážce SCP, a to na základě přímé dohody kupujícího a prodávajícího bez zprostředkovatele.

- **RM-systému (RM-S)**

Regulovaný trh cenných papírů v České republice, který funguje na bázi počítačové sítě. RM-S je přístupný všem investorům, proto je využíván zejména drobnými investory. Obchoduje se na něm bez zprostředkovatele a se všemi zaknihovanými veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Na RM-S smí vstoupit libovolný počet kupujících a prodávajících, musí pouze splnit jednoduché podmínky tržního řádu. Oproti SCP je to dražší způsob obchodování s cennými papíry.

- **Burzy cenných papírů Praha, a. s. (BCPP)**

BCPP je největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Obchodování zde probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy - jedná se především o významné banky a makléřské firmy, jestliže se tedy běžný investor rozhodne na burze investovat, je třeba obrátit se na některého ze členů burzy. Pro investory je to nejdražší způsob obchodování s cennými papíry v České republice, protože zprostředkovateli platí za poskytnuté služby, což obchod silně prodražuje<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> BCPP: *Profil burzy*. [online]. [cit. 2014-11-28]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

### 1.3.3 Obchodování s cennými papíry na zahraničních burzách

Burzy cenných papírů existují téměř ve všech zemích světa. Velké státy mají několik burz, převážně specializovaných podle druhů cenných papírů. Úroveň jednotlivých burz je však značně rozdílná a koresponduje s vyspělostí ekonomiky a úrovní finančních trhů dané země. Na světě existuje několik burz, v této práci se ovšem zaměříme jen na ty pro nás důležité. Představíme si největší burzu v Evropě, kterou je London Stock Exchange (LSE), největší burzu v USA a také na světě New York Stock Exchange (NYSE) a jako poslední burzu, na kterou se blíže zaměříme je National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ).

- **London Stock Exchange (LSE)**

LSE má velmi dlouhou tradici, která spadá až do 17. Století. Na burze je registrováno přes 3 000 titulů. Obchodní systém je založen na market makers, vlastní obchodování je plně automatizované. Obchody na londýnské burze se uskutečňují na několika trzích, kterými jsou trhy tuzemských akcií, trh státních cenných papírů (dluhopisy), trh opcí (finanční deriváty) a trh mezinárodních akcií.

- **New York Stock Exchange (NYSE)**

NYSE je největší, nejlikvidnější a nejznámější burzou cenných papírů světa. Na NYSE jsou obchodovány akcie největších a nejbonitnějších amerických společností, ale i akcie prestižních zahraničních firem. Vznik NYSE se datuje do roku 1792, kdy 24 brokerů podepsalo dohodu o obchodování s cennými papíry. Po více než dvou stoletích existence se začátkem roku 2006 NYSE přeměnila z neziskové organizace tvořené pouze členy ve veřejně obchodovatelnou firmu s akciemi oceněnými tržní hodnotou a stala se tak moderní, transparentní firmou. V červnu 2006 se pak NYSE dohodla na spojení s evropskou burzovní aliancí Euronext a upevnila tak svou pozici největší burzy na světě<sup>13</sup>.

- **National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)**

The Nasdaq Stock Market je předním americkým ale i světovým akciovým trhem. Je dceřinou společností National Association of Securities Dealers, která je největší samoregulační organizací akciového průmyslu v USA. NASDAQ ve Spojených státech zprostředkovává více než polovinu

---

<sup>13</sup> FINANCE MEDIA A.S. Finance: *Zprávy*. [online]. [cit. 2014-11-28]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/197807-predstavujeme-nyse-nejvetsi-burzu-sveta/>

všech obchodů s akciemi, denně na něm totiž změní svého majitele akcie za zhruba 40 mld. dolarů. Díky své schopnosti rychle adaptovat nové technologie patří mezi nejrychleji rostoucí trhy na světě. V současné době zaujímá v mezinárodním měřítku svým dolarovým objemem obchodů první místo, jen těsně před The New York Stock Exchange. V Nasdaqu je registrováno přes 5 300 společností, což je více než činí úhrn na všech ostatních akciových trzích v USA. Kořeny vzniku NASDAQU sahají do roku 1961<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> THE NASDAQ STOCK MARKET. *Eakcie.cz* [online]. 2010, č. 1 [cit. 2014-12-03]. Dostupné z: <http://www.eakcie.cz/nasdaq-1/>

## 2 AKCIOVÉ ANALÝZY

Pokouší-li se analytik či investor objasnit dosavadní a případně prognózovat budoucí vývoj akciových kurzů, může z metodického hlediska volit mezi čtyřmi přístupy, které mu finanční teorie k tomuto účelu nabízí. Jedná se o:

- fundamentální analýzu,
- technickou analýzu,
- psychologickou analýzu,
- teorii efektivních trhů.

První tři z výše uvedených přístupů předpokládají existenci špatně oceněných cenných papírů na trhu a z toho plynoucí možnost za určitých podmínek opakovaně dosahovat nadprůměrného výnosu. Naprosto opačný od prvních třech uvedených přístupů je přístup čtvrtý – teorie efektivních trhů, který existenci špatně oceněných cenných papírů nepřipouští. Každý z nich má jiné požadavky na datovou základnu, jinou podstatu, cíle, sféry zajmu, vypovídací schopnost a v neposlední řadě i použitelnost.

Hlavním tématem této bakalářské práce je fundamentální analýza, u které se budeme zabývat jejími metodami, postupy a také hodnotovým screeningem. Nicméně si pro srovnání přiblížíme i zbývající tři způsoby, kterými lze vysvětlit pohyb akciových kurzů.

### 2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je nejkomplexnějším a nejrozsáhlejším přístupem k objasnění kurzových pohybů. Zabývá se odhalováním a zkoumáním základních a podstatných ekonomických, politických, sociálních, geografických, demografických aj. faktorů a událostí, které determinují vnitřní hodnotu, respektive správný kurz akcie. Fundamentální analýza se zajímá nejen o firemní faktory, které ovlivňují vnitřní hodnotu akcie (např. dividendy společnosti, očekávané a historické zisky, vliv konkurence), ale také o odvětvové (např. životní cyklus odvětví, charakter struktury odvětví) a globální faktory (např. skutečný i očekávaný vývoj průmyslové produkce, inflace, nezaměstnanost) dopadající na hodnotu společnosti a jejích akcií<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> VESELÁ, Jitka. *Analýza trhu cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, s. 11

### 2.1.1 Vnitřní hodnota akcie

Vnitřní hodnota je ve fundamentální analýze klíčová. Výše vypočtené vnitřní hodnoty akcie jsou analyticky porovnávány s aktuálním kurzem akcie na trhu a na základě tohoto srovnání jsou akcie označovány jako:

- nadhodnocené, jestliže vnitřní hodnota < aktuální kurz,
- podhodnocené, jestliže vnitřní hodnota > aktuální kurz,
- správně oceněné, jestliže vnitřní hodnota = aktuální kurz.

Zjednodušeně řečeno, vnitřní hodnota akcie představuje její „správnou cenu“, za kterou by se v daném okamžiku měla z fundamentálního hlediska na trhu obchodovat.

Z fundamentálního hlediska datové základny se fundamentální analýza opírá o faktická, mnohdy účetní a statistická data a jejich prognózy týkající se společnosti, ale i odvětví a ekonomik. Vždy se však jedná o data, která jsou dostupná široké investorské veřejnosti, ať už se jedná o data historická nebo aktuální. Vnitřní hodnotu vypočtenou na bázi aktuálně veřejně dostupných dat je nutné porovnávat pouze s aktuálním kurzem, neboť do budoucna zpravidla dojde ke změně obou veličin<sup>16</sup>.

### 2.1.2 Modely pro stanovení vnitřní hodnoty

Modelů pro stanovení vnitřní hodnoty akcie existuje poměrně mnoho. Problémem není ani tak nedostatek modelů jako jejich správná volba a použití – různé modely aplikovány na tutéž akcii dávají různé vnitřní hodnoty. Při oceňování akcií a při výpočtu jejich vnitřních hodnot je vždy dobré myslet na to, že vypočtená hodnota není objektivní a přesná.

Modelů pro výpočet vnitřní hodnoty existuje nejméně dvacet, ty hlavní a nejpoužívanější se dají rozdělit do dvou skupin:

- modely založené na diskontovaném cash flow (DCF),
- modely založené na relativním srovnání.

Tyto modely si blíže představíme v následujících podkapitolách.

---

<sup>16</sup> GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 155 s. s. 35-36

### 2.1.2.1. DCF modely

DCF modely se dělí podle toho, co je považováno za tok hotovosti a podle toho, jaké se stanoví předpoklady ohledně budoucího vývoje těchto hotovostních toků, hlavně jejich růst. Můžeme je rozdělit na tři modely:

- DDM (Dividend discount model),
- FCFE (Free cash flow to equity),
- FCFF (Free cash flow to firm).

Pro úplnost jsme uvedli všechny tři modely, ovšem níže si představíme pouze první dva modely, protože třetí model v této práci nebudeme používat.

#### 1. DDM (Dividend discount model)

Základní formou toku hotovosti plynoucího od společnosti k akcionářům jsou dividendy. DDM neboli dividendový diskontní model je založen na shodném předpokladu, že správná cena akcie neboli její vnitřní hodnota je dána součtem současných hodnot veškerých budoucích příjmů, které majitel akcie z tohoto instrumentu obdrží. Přitažlivost DDM je v jeho jednoduchosti. Jeho nevýhodou je, že není moc dobře aplikovatelný na společnosti, které neplatí žádné dividendy, případně na společnosti velmi rychle rostoucí a s nízkými dividendami. DDM má v těchto případech tendenci dávat příliš nízké vnitřní hodnoty.

Na základě vývoje budoucího toku hotovosti bylo vyvinuto několik verzí DDM, jsou jimi: jednostupňové, dvoustupňové a třístupňové dividendové modely a dále H-model.

V této práci si představíme pouze jeden typ jednostupňového dividendového diskontního modelu a to Gordonův model. Tento model je označován jako za jeden z nejpropracovanějších, nejjednodušších, nejfrekventovanějších, ale rovněž i jako jeden z nejkritizovanějších modelů pro ohodnocení akcií s nekonečnou dobou splatnosti. Předpokládá, že tok hotovosti poroste stabilním tempem. Při úvaze nekonečného období držby a kontinuální míry růstu (poklesu) dividend dostává řada dividendových plateb podobu nekonečné geometrické řady s konstantním růstem (poklesem). Pro podstatné zjednodušení výpočtu je nezbytné tuto nekonečnou geometrickou řadu sečíst, čímž vznikne vzorec:

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{D_0 (1 + g)}{k - g} \quad (1)$$

kde  $V_0$  je vnitřní hodnota akcie neboli “správná cena“ akcie v běžném roce držby,

$D_1$  je běžná (současná) dividenda vyplácená z akcie,

$D_0$  je běžná dividenda vyplácená v tomto běžném roce z akcie,

$k$  je požadovaná výnosová míra z akcie,

$g$  je míra růstu (poklesu) dividend.

## 2. FCFE (Free cash flow to Equity)

FCFE neboli volný tok hotovosti k vlastnímu kapitálu je tok hotovosti, který zůstane po zaplacení všech finančních závazků, po kapitálových výdajích a po pokrytí nároků na pracovní kapitál.

Přesný výpočet veličiny FCFE je možné vyjádřit takto:

$$FCFE = \text{čistý zisk} + \text{odpisy} - \text{kapitálové výdaje} - \text{změna v pracovním kapitálu} - \text{splátka jistiny dluhu} + \text{nově vydaný dluh} \quad (2)$$

Vnitřní hodnota se poté na bázi jednoduššího FCFE modelu s konstantním růstem vypočítá následujícím způsobem:

$$V_0 = \frac{FCFE_1}{k - g_{FCFE}} = \frac{FCFE_0 (1 + g_{FCFE})}{k - g_{FCFE}} \quad (3)$$

kde  $V_0$  je vnitřní hodnota akcie,

$FCFE_1$  je očekávaná hodnota veličiny Free Cash Flow to Equity v příštím roce,

$FCFE_0$  je běžná hodnota veličiny Free Cash Flow to Equity v běžném roce,

$k$  je požadovaná výnosová míra z akcie,

$g_{FCFE}$  je míra růstu veličiny Free Cash Flow to Equity.

Veličina FCFE měří celkovou schopnost společnosti vyplácet dividendy. FCFE je obecnější alternativa k DDM. V případě, že společnost vyplácí všechny volný tok hotovosti v dividendách, pak oba modely budou dávat stejnou vnitřní hodnotu. Nevýhodou modelu FCFE v porovnání s modelem DDM je to, že musíme v projekcích pracovat s mnoha účetními položkami, což je

mnohem pracnější. Jeho výhodou je to, že poskytuje komplexnější a obecnější pohled na tok hotovosti generovaný společností<sup>17</sup>.

### **2.1.2.2. Relativní modely**

Jestliže DCF modely se snaží vyčíslit absolutní hodnotu akcie, pak relativní modely se snaží o porovnání poměrových ukazatelů skupiny akcií mezi sebou navzájem. Výhodou relativních modelů ve srovnání s modely DCF je jejich menší pracnost, menší nároky na projekce a předpoklady ohledně budoucnosti a možnost snadno kvantitativně třídit velké množství dat. Nevýhodou relativních modelů je, že se nikdy nedopátráme k samotné vnitřní hodnotě akcie. Budeme mít jen představu o tom, o kolik je naše zkoumaná akcie levnější či dražší než členové její srovnávací skupiny. Ve srovnávací skupině by měly být takové společnosti, které mají obdobné charakteristiky ohledně budoucího cash flow, růstu a rizika. Celá srovnávací skupina může však být výrazně nadhodnocena či podhodnocena.

Poměrových ukazatelů, které se používají v relativních oceňovacích modelech, je celá řada. Tři nejpoužívanější jsou PE (Price to earnings ratio), PB (Price to book ratio), PS (Price to sales ratio). Opět si ale představíme pouze první dva ukazatele.

#### **1. PE (Price to earnings ratio)**

Tento ukazatel se získává jako poměr aktuální ceny akcie a čistého zisku, připadajícího na jednu akcii. Ukazatel vyjadřuje, kolik peněžních jednotek je investor ochoten zaplatit za jednu jednotku zisku a v podstatě udává v letech, za jak dlouho se investorovi vrátí jeho investice do dané akcie při současném akciovém kurzu.

Ukazatel PE je nejpoužívanější ze tří důvodů. Za prvé, je snadno pochopitelný, za druhé jednoduše se počítá a je dostupný pro všechny společnosti a za třetí, jeho hodnota v sobě odráží i názor trhu na některé vlastnosti společnosti, především její růst a riziko.

Na druhou stranu za podstatnou nevýhodu spojenou s používáním ukazatele PE je považován fakt, že v situaci, kdy firma vykáže ztrátu, nemá smysl daný ukazatel ve vztahu k současnosti konstruovat, čímž mizí možnost použití téměř všech metod založených na ukazateli PE. A také často vytýkaný nedostatek ukazatele PE souvisí s tím, že čistý zisk společnosti v jednom roce

---

<sup>17</sup> VESELÁ, Jitka. *Analýza trhu cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, s. 282-284



nemusí být dostatečně reprezentativní, protože společnosti často manipulují se svými výsledky, případně zaznamenávají nepravidelné položky a operace. Tento problém se dá ale částečně odstranit tím, že nepoužijeme čistý zisk posledního roku, ale průměrný čistý zisk za posledních tři až pět let. Takto upravený čistý zisk i lépe vypovídá o dlouhodobém potenciálu ziskovosti společnosti.

Podle toho, jaké hodnoty bývají použity pro zjištění P/E ratio, existuje několik druhů tohoto ukazatele. Tyto mají rozdílné použití, vypovídací schopnost, postup výpočtu i nároky na vstupní data. V této práci si uvedeme pouze jeden druh ukazatele P/E ratio, podle kterého budeme v praktické části počítat vnitřní hodnotu vybraných akciových titulů.

- **Normální P/E ratio**

Normální P/E ratio je založeno na odvození z Gordonova modelu. Pro výpočet normálního P/E vycházíme z předpokladu, že zisk je rozdělen na dvě části, na tu, co zůstává ve firmě a na část, která je vyplácena formou dividend. Vycházíme-li tudíž z Gordonova modelu, který počítá vnitřní hodnotu jako dividendu v následujícím roce, vydělenou rozdílem očekávané výnosové míry a míry růstu dividend, můžeme dividendu v následujícím roce rozepsat jako výplatní poměr, vynásobený očekávaným ziskem v následujícím roce. Upravený vzorec Gordonova modelu pro výpočet vnitřní hodnoty lze zapsat následujícím způsobem:

$$V_0 = P_0 = \frac{E_1 * p}{k - g} \quad (4)$$

kde  $V_0$  je běžná vnitřní hodnota akcie,  
 $P_0$  je běžný kurz správně oceněné akcie,  
 $E_1$  je očekávaný zisk v příštím roce,  
 $g$  je průměrná míra růstu dividend,  
 $p$  je dividendový výplatní poměr,  
 $k$  je požadovaná výnosová míra z akcie.

Z právě uvedeného vzorce lze jednoduchou úpravou již vyjádřit samotný ukazatel normálního P/E ratia a to tak, že bude vzorec vydělen veličinou očekávaného zisku v příštím roce  $E_1$ . Výsledkem uvedené operace je potom tento vztah:

$$P_0/E_1 = \frac{p}{k - g} \quad (5)$$

kde  $P_0/E_1$  je ukazatel normální P/E ratio,  
 $g$  je průměrná míra růstu dividend,  
 $p$  je dividendový výplatní poměr,  
 $k$  je požadovaná výnosová míra z akcie.

Po uvedení tohoto vzorce si postupně představíme všechny ukazatele, které se v něm vyskytují.

Průměrný růst dividend jsme vypočítali na základě meziročního růstu dividend podle vzorce:

$$g = \frac{D_S - D_M}{D_M} \quad (6)$$

kde  $g$  je míra růstu dividend,  
 $D_M$  je mladší dividend,  
 $D_S$  je starší dividend.

Tento vzorec je nejméně náročný na vstupní data a jeví stanovení míry růstu dividend. Ovšem pro naši práci je naprosto dostačující<sup>18</sup>.

Dividendový výplatní poměr nám říká, jakou část svého zisku daná akciová společnost vyplácí ve formě dividendy. Pokud společnost generuje zisk, rozdělí jej obvykle na dvě části. Jeden podíl vyplatí akcionářům ve formě dividend, druhou si společnost ponechává a reinvestuje ji, resp. ji využije pro další rozvoj společnosti. Ukazatel se počítá dle následujícího vzorce:

$$p = \frac{DPS}{EPS} \quad (7)$$

kde  $p$  je výplatní poměr,  
 $DPS$  je zisk na dividendu,  
 $EPS$  je zisk na akcii.

---

<sup>18</sup> VESELÁ, Jitka. *Analýza trhu cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, s. 101,185-195

Ideální poměr tohoto ukazatel jednoduše stanovit nelze a záleží vždy na dané společnosti, jejím hospodaření, pozici na trhu, velikosti, zaměření a dalších faktorech. Jednoduše ale nelze doporučit pravidlo investovat do společností s velmi vysokým dividendovým výplatním poměrem, který může dosahovat v některých případech i sta procent, což je situace dlouhodobě neudržitelná. Naopak menší dividendový poměr u společnosti, která dividendy vyplácí pravidelně po mnoho let, zpravidla nebude ani do budoucna ohrožena<sup>19</sup>.

Požadovaná výnosová míra představuje nezbytný vstupní údaj pro všechny ohodnocovací modely, které respektují časovou hodnotu peněz. Je veličinou, která v sobě v důsledku své funkce, kterou má, zohledňuje nejen náklady obětované příležitosti a inflaci, ale také úroveň rizika a likvidity peněžního toku.

A konečně vnitřní hodnotu akcie lze vypočítat tak, že ukazatele normální P/E ratio vynásobíme veličinou očekávaného zisku  $E_1$ , což lze matematicky zapsat takto:

$$V_0 = (P/E)_N * E_1 \quad (8)$$

kde  $V_0$  je běžná vnitřní hodnota akcie,  
 $(P/E)_N$  je ukazatel normální P/E ratio,  
 $E_1$  je očekávaný zisk v příštím roce<sup>20</sup>.

## 2. PB (Price to book ratio)

Ukazatel cena k účetní hodnotě připadající na jednu akcii (Price to book ratio) je hned dalším poměrovým ukazatele za PE, který se hojně používá pro svou jednoduchost a intuitivní logiku. Především ti investoři, kteří moc nedůvěřují DCF modelům, rádi používají ukazatele PB, který se vypočítá takto:

$$P/B = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (9)$$

---

<sup>19</sup> Dividendové akcie. [online]. [cit. 2015-03-18]. Dostupné z: <http://www.dividendoveakcie.cz/dividendovy-vyplatni-pomer-jakou-cast-zisku-da-spolecnost-akcionarum/>

<sup>20</sup> VESELÁ, Jitka. *Analýza trhu cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, s. 101,185-195

Účetní hodnota společnosti má přes všechny nedostatky velkou vypovídající hodnotu. Přibližně dává účetní hodnota firmy sumu, která by zbyla akcionářům po rozprodeji všech aktiv a zaplacení všech závazků. Přibližně proto, že účetní hodnota se většinou poněkud liší od hodnoty tržní díky účetním pravidlům. Aktiva i pasiva se zpravidla účtují v ceně pořízení upravené o odpisy. Díky tomu účetní hodnota v čase klesá. Pokud se společnost obchoduje pod svou účetní hodnotu a současně slušně prosperuje, pak je docela pravděpodobné, že jde o dobrou investici.

Srovnávací modely mají v sobě jednu pozoruhodnou schizofrenní vlastnost. Na jedné straně předpokládají, že trh je neefektivní a že lze nalézt podhodnocené a nadhodnocené akcie, na druhé straně však předpokládají, že trh je jako celek, případně odvětví nebo srovnávací skupina jsou správně oceněny. Tento rozpor samozřejmě vede k tomu, že relativní a absolutní levnost není totéž. V situaci, kdy celá srovnávací skupina bude výrazně nadhodnocena, se mohou absolutně drahé akcie jevit jako relativně levné a naopak.

### **2.1.3 Hodnotový screening**

Hodnotový screening je jednoduchá a nenáročná metoda, ve které jde především o nastavení takových kritérií pro filtraci, aby jím prošli pouze ty akcie společností, které jsou levné (tedy podhodnocené). Výhodou hodnotového screeningu je, že se obejde nutnost přímého odhadování vnitřní hodnoty akcie a současně dokáže rychle tříditi velké množství akcií na ty, které vyhovují stanoveným kritériím a na ty, které sítím neprojdou.

Hodnotová strategie se skládá ze sedmi kritérií, které použijeme v praktické části pro vyhledávání akciových titulů. Podle Grahama a Gladiše<sup>21,22</sup> jsou to následující kritéria.

#### **1. První kritérium: PE<15**

Cena k zisku na jednu akcii, tedy PE (Price to earnings ratio) musí být menší než 15. Tento ukazatel nám říká, jaký násobek zisku společnosti platíme za její akcie. Čím rychleji roste zisk společnosti, tím větší násobek současného zisku budeme ochotni platit. Moudrý investor by se měl snažit kupovat akcie s nízkým PE v poměru k očekávanému růstu zisků, neboť čím větší PE má akcie, tím je dražší a tím menší výnos přinese jejímu vlastníkovu.

---

<sup>21</sup> GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 155 s. ISBN 80-247-0709-8., s. 51-87

<sup>22</sup> GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 503 s. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0, s. 299-300

## 2. Druhé kritérium: $PB < 1,5$

Cena k účetní hodnotě připadající na jednu akcii (Price to book ratio, PB) nesmí být větší než 1,5. Alternativně je možné první a druhé kritérium nahradit jednou společnou podmínkou, a to aby násobek PE a PB nebyl větší než 22,5. Nižší hodnota PB než 1,5 může ospravedlňovat PE vyšší než 15 a naopak nižší PE než 15 může ospravedlnit PB vyšší než 1,5.

## 3. Třetí kritérium: $DIV > 0$

Společnost by měla mít nepřetržitou historii vyplácení dividend alespoň deset let. Historie vyplácení dividend a deklarovaná dividendová politika má velkou vypovídací schopnost o stavu společnosti, o kvalitách managementu a o jeho vztahu k zájmům akcionářů.

Na začátku 70. let minulého století platilo, že firmy, které bychom mohly zahrnovat do našeho výběru, musely vykazovat nejméně 20-ti letou dividendovou politiku. V současné době ale nám k našemu výzkumu stačí pouze 10 let.

## 4. Čtvrté kritérium: $CURRENT RATIO > 2$

Společnost, která je vhodnou investicí, by měla být finančně zdravá. Za finančně zdravou budeme považovat takovou společnost, která bude dostatečně likvidní a nebude nepřiměřeně zadlužena. Likvidita se nejčastěji měří pomocí běžné likvidity (tzv. Current ratio).

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Aby společnost byla likvidní, měla by její oběžná aktiva být větší než krátkodobá pasiva. Přístup podle hodnotové strategie požaduje, aby krátkodobá aktiva byla alespoň dvakrát větší.

## 5. Páté kritérium: $DEBT/EQUITY < 0,6$

Páté kritérium se týká finančního zdraví podniku a to konkrétně jejího zadlužení. Je zde požadováno, aby ukazatel Debt to equity (dluh k vlastnímu kapitálu) nebyl větší než 0,6. Vysoký dluh má dvojí negativní dopad. Za prvé, zvyšuje volatilitu ziskovosti společnosti a za druhé, v určitých případech může ohrozit samotnou existenci společnosti.

Nutné je však také zmínit, že pokud má společnost příliš vysokou hodnotu běžné likvidity může to znamenat, že má ve své rozvaze nepřiměřeně mnoho neproduktivních aktiv. Příliš nízká zadluženost zase může znamenat, že společnost nevyužívá dostatečně možnosti pracovat s dluhem. Dluh většinou bývá levnější způsob financování než akciový kapitál. Každopádně příliš málo dluhu a příliš vysoká likvidita je vždy lepší než příliš vysoký dluh a příliš nízká likvidita.

## **6. Šesté kritérium: EPS GROWTH > 4 %**

Společnost by měla mít stabilní a rostoucí zisky. Společnost budeme považovat za ziskově stabilní, pokud v minulých alespoň pěti (ještě lépe v deseti) letech v každém roce dosáhla zisku. V šestém kritériu se požaduje, aby růst zisku v posledních deseti letech byl průměrně alespoň 4 % ročně (při nízké inflaci zhruba odpovídá nominálnímu růstu hospodářství).

## **7. Sedmé kritérium: MARKET CAP > 500 M**

Sedmé a poslední kritérium se týká velikosti společnosti. Ta by měla mít určitou minimální velikost, aby byla vhodnou investicí. Statisticky je dokázáno, že obecně akcie menších společností dosahují srovnatelných podmínek a lepších výnosů než akcie společností velkých. Avšak pokud budeme kritérium velikosti používat současně s ostatními šesti kritérii, řada malých společností bude automaticky vyloučena z výběru (především kvůli třetímu a šestému kritériu). Velikost společnosti se nejčastěji měří podle její tržní kapitalizace nebo tržeb. Hodnotová strategie doporučuje zaměřit se především na společnosti s tržní kapitalizací větší než 500 mil USD.

Screeningová kritéria jsou natolik komplexní a přísná, že ta společnost, která dokáže všechna kritéria splnit, bude mít velmi pravděpodobně svoji vnitřní hodnotu podstatně vyšší, než je cena jejích akcií. Žádné z výše uvedených kritérií samostatně neznamená, že jde o dobrou investici, důležité je, aby byla splněna všechna kritéria najednou. V takovém případě má společnost všechny předpoklady pro to, aby byla koupena<sup>23,24</sup>.

---

<sup>23</sup> GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 155 s. ISBN 80-247-0709-8., s. 51-87

<sup>24</sup> GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 503 s. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0, s. 299-300

## 2.2 Technická analýza

Technická analýza je nejstarším analytickým přístupem zabývajícím se vývojem kurzů cenných papírů či cen komodit. Za průkopníka v oblasti technické analýzy je v této souvislosti považován Munehisa Honma. Teoreticky potom základní principy technické analýzy shrnul a dále rozpracoval Charles H. Dow, který vycházel z předpokladu, že většina akcií na trhu vykazuje obdobné chování, a proto lze vývoj na trhu bez problému popsat pomocí akciových indexů. Pro tyto účely Dow vytvořil dva akciové indexy, a to Dow-Jones Industrial Average a Dow-Jones Rail Average. Podstata Dow Theory je obsažena v následujících bodech:

- akciové indexy v sobě zahrnují všechny relevantní informace,
- pohyby akciových kurzů lze rozložit na tři základní trendové pohyby, kterými jsou primární, sekundární a terciální trend,
- budoucí vývoj kurzů (tj. pokračování trendu nebo jeho změnu) lze odvodit z minulé tržní situace,
- objem obchodů musí potvrzovat trend,
- na základě dosavadního vývoje kurzu vytvořené Dow Lines jsou schopny signalizovat budoucí kurzové pohyby,
- akciové indexy se musí navzájem potvrzovat.

Při aplikaci na akciových trzích je možné technickou analýzu chápat jako analýzu, jež se pokouší o prognózování kurzových pohybů a budoucích trendů na tomto trhu na základě studia grafů, které znázorňují minulý vývoj trhu či vývoj kurzu analyzované akcie. Techničtí analytici jsou přesvědčeni, že pouze ti, kteří studují grafy, jsou schopni rozpoznat, co přijde.

## 2.3 Psychologická analýza

Ve srovnání s fundamentální a technickou analýzou lze pohled a přístup psychologické analýzy k ohodnocování situace na akciových trzích považovat za netradiční a okrajový. Předmětem zkoumání psychologické analýzy není akcie, ale člověk, tedy lidský faktor v procesu investování a zejména impulsy, které u něho podněcují určitý druh chování. Psychologičtí analytici se tedy ve své analýze nezastaví u akcie samotné, nýbrž spíše hledají impuls, který vedl investory k tomu,

že masově nakupovali (tj. poptávali) akcie, což podpořilo růst jejich kurzů nebo prodávali (tj. nabízeli) akcie, čímž následně klesaly jejich kurzy. Klíčem k úspěchu psychologicky orientovaného investora na trhu je tedy detailní studium chování většiny, tj. davu zbývajících investorů a od jejich chování potom odvodit chování vlastní<sup>25</sup>.

Základy psychologickému přístupu položil francouzský psycholog, matematik, sociolog a mimo jiné také lékař Gustave Le Bon svojí teorií psychologie davu. Mezi následovníky, kteří se přístup snažili rozvinout formulací vlastní analýzy či teorie patří například známý investor André Kostolany, pro mnohé v neobvyklé roli velmi úspěšného investora John Maynard Keynes<sup>26</sup>.

## 2.4 Teorie efektivních trhů

Podle teorie efektivních trhů cena každého finančního nástroje v každém okamžiku plně odráží všechny dostupné informace. Například koupě a prodeje akcií představují sázku na budoucnost a nejedná se o dovednosti. Teorie efektivního trhu se rozvinula v 60. letech na základě disertace Eugene Fama na University of Chicago. Podle jeho názoru na aktivním trhu, který zahrnuje mnoho dobře informovaných a inteligentních investorů, jsou akcie správně oceněny a odrážejí všechny dostupné informace. Teorie efektivních trhů hodnotí stav trhu podle stupně efektivnosti a rozlišuje trhy, kde je:

- **slabá efektivita** - podle níž se všechny minulé ceny plně odrážejí v ceně finančního nástroje; jinými slovy, technická analýza je zbytečná,
- **středně silná efektivita** - podle níž se všechny veřejné informace plně odrážejí v ceně finančního nástroje; jinými slovy, technická i fundamentální analýza je zbytečná,
- **silná efektivita** - podle níž se všechny veřejné i neveřejné informace plně odrážejí v ceně finančního nástroje; jinými slovy, technická i fundamentální analýza, ale i důvěrné informace jsou zbytečné.

S teorií efektivního trhu je spojen paradox efektivního trhu spočívající v tom, že pokud účastník věří, že je trh efektivní, potom trh nebude efektivní, neboť nikdo nebude finanční nástroje analyzovat. Efektivní trh závisí na účastnících trhu, kteří věří, že trh není efektivní a sjednávají

---

<sup>25</sup> VESELÁ, Jitka. *Analýza trhu cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, s. 21

<sup>26</sup> Patria: Zpravodajství. [online]. [cit. 2015-02-19] Dostupné z: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1738063/skola-investora-psychologicka-analyza.html>



finanční nástroje, aby překonali trh. Ve skutečnosti finanční trhy nejsou ani zcela efektivní, ani zcela neefektivní. Akademici se spíše přiklánějí k platnosti teorie efektivního finančního trhu, zatímco podle praktiků jsou finanční trhy spíše neefektivní. Důkazem jsou různé krachy na finančním trhu, ke kterým by podle teorie efektivního finančního trhu nemělo dojít. Finanční trhy jsou efektivní pouze v určité míře, některé více a některé méně<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> JÍLEK, Josef. Akcie: odborné články. [online]. [cit. 2015-02-19]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/30811-efektivni-versus-neepektini-trhy/>

### 3 ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULŮ

V této kapitole budeme aplikovat výše uvedené teoretické poznatky, představíme si čtyři společnosti, které jsme vyhledali na základě hodnotového screeningu. Zjistíme, čím se jednotlivé společnosti zabývají a podrobně si rozebereme vývoj akcií za sledované období. Dále si u těchto společností vypočítáme vnitřní hodnoty akcií, které budeme porovnávat s jejich tržním kurzem v době, kdy jsme jednotlivé akcie dle screeningu vyhledali. Společnosti jsme vyhledali již v letech 2013 a 2014, a to z toho důvodu, abychom mohli ověřit, zda tržní kurzy akcií vyhledaných na základě hodnotové strategie opravdu vzrostly. Sledování akcií jsme ukončili 6. 3. 2015. Posledním krokem praktické části bude srovnání vnitřních hodnot akcií z doby, kdy jsme, akcie jednotlivých společností zahrnutých do analýzy, vyhledaly hodnotovým screeningem a zjištění, zda screening vyhledává podhodnocené, nadhodnocené či správně oceněné akcie.

#### 3.1 Vybrané společnosti

K výběru vhodných společností pro investice je dobré používat screening, ve kterém si můžeme předdefinovat parametry hledaných akcií. My jsme se rozhodli hledat společnosti na základě sedmi kritérií hodnotového screeningu. Jsou jimi: cena k zisku na akcii by měla být menší než 15, cena k účetní hodnotě připadající na jednu akcii by měla být menší než 1,5, společnost by měla mít historii ve vyplácení dividend alespoň 10 let, běžná likvidita by měla být větší než 2, dluh k vlastnímu kapitálu nesmí být větší než 0,6, růst zisku v posledních deseti by měl průměrně činit alespoň 4 % ročně a tržní kapitalizace společnosti by měla být větší než 500 mil USD.

Společností, kterých “prošlo sítem“ bylo za období, ve kterém jsme akcie vyhledávali celkem deset, nakonec jsme ale vybrali pouze čtyři společnosti z amerického finančního trhu. Jsou jimi Helmerich & Payne, American Railcar Industries, Innospec a Marvell Technology Group. Tyto společnosti jsme si vybrali z toho důvodu, že po bližším zkoumání těchto firem jsme zjistili, že by mohly mít růstový potenciál, na rozdíl od společností ostatních. Jak můžeme později vidět, společnosti zkoumáme v různých časových obdobích. Je to především z toho důvodu, že jsme chtěli ověřit platnost metody pro vyhledávání podhodnocených akciových titulů v různě dlouhých časových obdobích. První dvě společnosti z výběru, jimiž jsou Helmerich & Payne a American Railcar Industries, jsme vyhledali zhruba na začátku druhé poloviny roku 2013. Další dvě společnosti Innospec a Marvell Technology Group jsme vyhledali v říjnu roku 2014. Dle výše

popsaného společnosti zkoumáme ve dvou obdobích. V první vlně sledujeme společnosti rok a půl a ve vlně druhé pouze půl roku.

Dalším důvodem proč jsme zvolili různě dlouhá časová období pro sledování společností na americkém finančním trhu, je ten, že investování není jednorázový čin, ale proces, který neustále trvá.

### **3.1.1 Helmerich & Payne, Inc (HP)**

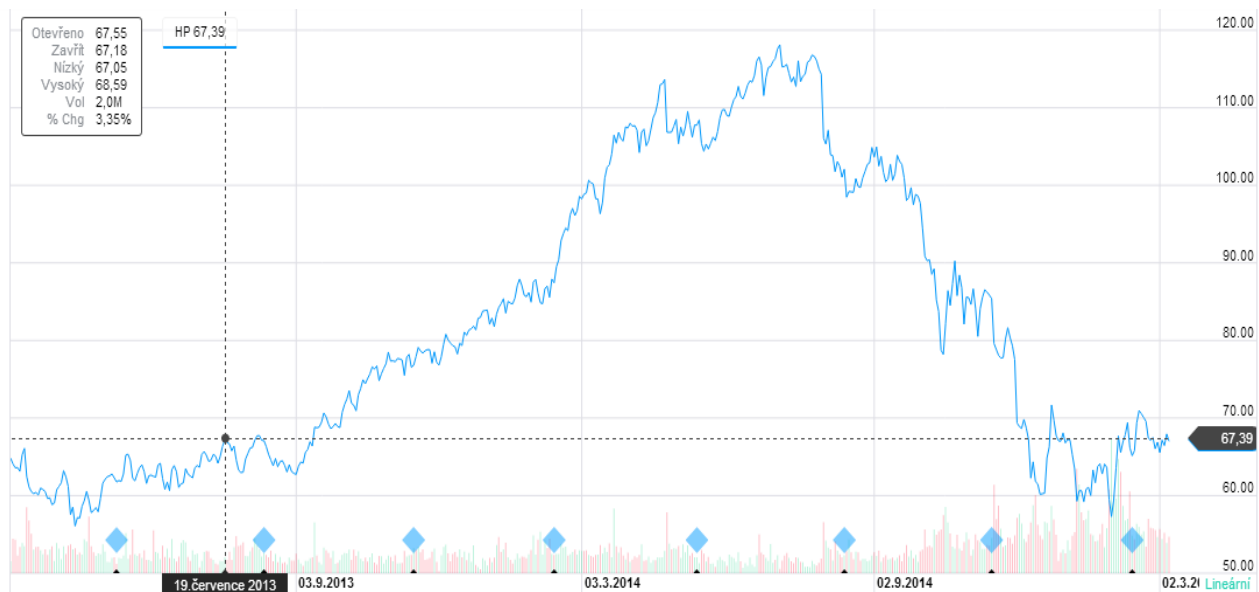
První společnost, kterou si představíme, je Helmerich & Payne. Tato společnost uskutečňuje na základě kontraktů ropné a plynové vrty. Společnost se také zabývá vlastnictvím, rozvojem a provozem komerčních nemovitostí a dále výzkumem a vývojem rotační říditelné technologie. HP provozuje vrtné operace téměř na celém světě. Země, ve kterých působí, lze rozdělit do tří velkých skupin:

- na území USA - Oklahoma, Kalifornie, Texas, Wyoming, Colorado, Louisiana, Pensylvánie, Ohio, Utah, Arkansas, Novém Mexiko, Montana, Severní Dakota, Západní Virginie a Nevada,
- na pobřežích - v Mexický záliv, Kalifornie a Rovníková Guinea,
- na mezinárodních územích - Ekvádor, Kolumbie, Argentina, Tunisko, Bahrajn a Spojené arabské emiráty<sup>28</sup>.

Po představení společnosti HP si můžeme popsat vývoj akciového titulu za sledované období. Vývoj je znázorněn na Obrázku 2.

---

<sup>28</sup> Reuters. [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?rpc=66&symbol=HP>



**Obrázek 2: Vývoj akciového titulu společnosti HP**

*Zdroj: YAHOO: finance. [online]. [cit. 2015-03-17]. Dostupné*

*z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=HP+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222013-07-19T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-16T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D>*

Jak můžeme vidět na Obrázku 2, akcii jsme vyhledali podle hodnotového screeningu 19. 7. 2013, kdy její kurz činil 67,39 dolarů. V tomto období byla volatilita akcie nízká, ovšem pak kurz začal poměrně rychle růst a téměř o rok později kurz činil necelých 120 dolarů. Fiskální rok u společnosti začíná vždy 1. 10., což tedy znamená, že není totožný s rokem kalendářním. Od tohoto faktu se odvíjí i hodnoty, které jsme u akcie zjistili v době, kdy jsme akcii vyhledali, vykazovala tedy tyto hodnoty – PE společnosti HP bylo 10,2, PB 1,6, dividendu firma vyplácela dokonce dvakrát do roka a to tak, že nejprve 0,15 dolarů za akcii. Co se týče zisku společnosti HP, zisk vzrostl oproti minulému fiskálnímu roku o celých 26 %. V absolutních hodnotách to tedy znamená, že společnost vykázala k 30. 9. 2013 736 mil USD. Dluh k vlastnímu byl 0,12 a běžná likvidita 2,78. Tržní kapitalizace v roce 2013 přesahovala u firmy 7,5 miliardy USD. Na tomto místě si nyní představme příklad. Pokud bychom dne 19. 7. 2013 vložili do akcie firmy HP, dejme tomu 1 000 dolarů a prodali ji o rok později, kdy akcie dosáhla téměř hranice 120 dolarů, utržili bychom nejen výnos zhruba 78 %, ale i 780 dolarů jako zisk. V této době akcie začala vykazovat známky toho, že by mohla být nadhodnocená a tedy určená k prodeji. Pro doplnění si uvedeme jen ty pro nás nejdůležitější hodnoty. Zisk na akcii (PE) vykazoval proti minulému roku výraznější nárůst na hodnotu 15,1 a byl nepatrně nad normu, kterou u akcií

vyžadujeme. Podíl k účetní hodnotě (PB) vykazoval stejný nárůst jako u předchozího kritéria. Hodnota se vyšplhala až k hodnotě 2,2. Zajímavé je, že i přesto, že společnost vykázala o 3,3 % menší zisk než v minulém roce, tj. 712 mil. USD, zvyšovala dividendu na téměř 0,7 dolarů za akcii. Běžná likvidita je v pořádku, vykazovala hodnotu 2,5, stejně jako hodnota dluhu k vlastnímu kapitálu. Na konci sledovaného období vykazovala hodnotu 0,11. I přes zhoršení ukazatelů nevykazuje firma hodnoty, po kterých bychom jednoznačně mohli říci, že je určená k prodeji<sup>29</sup>.

Ovšem od hodnoty zhruba 120 dolarů za akcii firmy HP začal kurz velmi rychle klesat a k dnešnímu dni 6. 3. 2015 činí 68,12 dolarů. Jak už z výše uvedených informací o firmě Helmerich & Payne víme, podnik se zabývá ropnými a plynovými vrty. Domníváme se, že za prudký pokles kurzu mohl tehdejší vývoj cen ropy na světovém trhu a reakce kartelu OPEC na vzniklou situaci. Kartel se rozhodl i přes klesající cenu za barel nesnižovat objem vytěžené ropy, což způsobilo další pokles její ceny. Tato skutečnost ovlivnila nejen společnost HP, ale i jiné společnosti v energetickém sektoru. Což dokládá i poměr ceny akcie HP a ceny za barel ropy. V době, kdy se akcie HP obchodovala za 120 dolarů, stál barel „černého zlata“ zhruba 105 dolarů. V současné době, kdy se akcie společnosti HP obchoduje za 68 dolarů za kus, stojí barel 74,3 dolarů.

### **3.1.2 American Railcar Industries, Inc (ARII)**

American Railcar Industries, Inc. (dále už jen „ARII“) je společnost, která navrhuje, vyrábí a prodává železniční vozidla. Mezi její činnosti dále patří prodej řady komponentů pro severoamerický železniční a průmyslový trh, dále také nabízí železniční vozidla k pronájmu. Mezi hlavní zákazníky ARII patří leasingové společnosti, průmyslové podniky, přepravci a železnice I. třídy<sup>30</sup>. V následujícím Obrázku 3 je znázorněn vývoj akciového titulu společnosti American Railcar Industries, Inc.

---

<sup>29</sup>Hodnoty čerpány z: Finviz. [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=HP>, komentář vlastní

<sup>30</sup>Reuters. [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?rpc=66&symbol=ARII.O>



**Obrázek 3: Vývoj akciového titulu společnosti ARII**

Zdroj: YAHOO:finance.[online].[cit.2015-03-17].Dostupné

z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=ARII+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222013-06-19T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-16T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D>

Vývoj společnosti American Railcar Industries si okomentujeme obdobným způsobem jako u společnosti HP. Jak můžeme na Obrázku 3 vidět, akcii společnosti ARII jsme vyhledali 4. 9. 2013. Její hodnota zisku na akcii byla v té době na hodnotě 11,3, což splňuje kritérium PE, které jsme si na začátku vytyčili. Společnost ovšem neplní kritérium podílu ceny k účetní hodnotě. Hodnota na začátku sledovaného období dosahuje 1,95. Ovšem v tomto případě můžeme použít výše uvedené pravidlo, že pokud hodnota PE a PB dávají v součinu hodnotu menší jak 22,5, lze společnost potažmo akcii požadovat za přípustnou do našeho výběru. V době, kdy jsme společnost vyhledali, tj. 4. 9. 2013 měla těsně před výplatou již třetí dividendy v roce 2013. V té době a to tak po celý rok 2013 vyplácela společnost American Railcar Industries, Inc. 0,75 dolarů za akcii. ARII je menší společností na železničním a průmyslovém trhu, což jednak dokazuje její tržní kapitalizace. Ve dne, kdy jsme akcii vyhledali, se její tržní kapitalizace pohybovala okolo 1 miliardy amerických dolarů. V té době byl zisk 86,9 mil. USD. Běžná likvidita respektive kritérium čtvrté se v té době nacházelo na hranici 2. Dluh k vlastnímu kapitálu by měl být dle našich kritérií do 0,6. Společnost ARII toto kritérium v době, kdy jsme akcii vyhledali, splnila a vykazovala hodnotu 0,58. Akcii jsme do výběru zahrnuli, protože jsme podle všech kritérií byli přesvědčeni, že má potenciál růst.

V únoru 2014 došlo k velkému nárůstu za akcii společnosti ARII. Na začátku února se společnost obchodovala téměř 50 dolarů za kus, kdežto na konci to bylo už za 74 dolarů za akcii. To tedy znamená, že akcie firmy ARII stoupla během jednoho měsíce o 48 %, což je obrovský nárůst. Jak už z teoretické části práce víme, na tržní cenu akcie mohou působit nejen vlivy vnější ale i vnitřní. Jsme si jisti, že kromě ostatních vlivů, mohlo za náhlý růst kurzu akcie především zpráva o ohlášení výplaty dividend, která byla zveřejněna 19. 2. 2014. V ní bylo nejen uvedeno, že se dividendy vyplatí 19. 3. 2014, ale také to že dividenda na akcii se zvýší z 0,25 dolarů na 0,4 dolary. Což byl, ať už pro stávající či budoucí akcionáře, impulz k tomu, aby akciemi společnosti ARII své investiční portfolio doplnili nebo rozšířili. Od zvýšení dividend se také kurz již natrvalo zvýšil. Z obrázku také můžeme vyzorovat, že pokaždé v období výplaty dividend, tj. měsíc před výplatou a pár dní po výplatě (výplatu dividend znázorňují modré káry), se kurz měnil výrazněji než v průběhu sledovaného období.

Kurz akcie k 4. 9. 2013 byl 35,42 dolarů a k dnešnímu dni 6. 3. 2015 činí 50,72 dolarů, což je nárůst téměř o 43 %. I zde si uvedeme příklad. Pokud bychom do akcie společnosti American Railcar industries investovali dne 4. 9. 2013 také 1 000 dolarů, utržili bychom zisk 430 dolarů. Pro úplnost si uvedeme i hodnoty, které akcie společnosti ARII na konci sledovaného období vykazuje. Zisk na akcii se snížil na 9,8 a podíl ceny k účetní hodnotě se snížil na 1,9. Ovšem jejich součin je menší než 22,5, tudíž dle našeho názoru je akcie v tomto směru „zdravá“. Tržní kapitalizace zůstává na stejné hodnotě – lehce přes 1 miliardu USD. Společnost opět v březnu vyplatila již první dividendy ve stejné výši jako minulý rok a to v ceně 0,4 dolaru za akcii. Co se týče zbývajících kritérií, nelze říci, jaké hodnoty společnost vykázala, neboť údaje za rok 2015 ještě nejsou známy, jsou ale známy odhady. Běžná likvidita by měla vykazovat hodnotu 1,48, dluh k vlastnímu kapitálu 1,04 a zisk 99,5 mil. dolarů<sup>31</sup>.

### **3.1.3 Innospec, Inc (IOSP)**

Innospec, Inc. (dále už jen „IOSP“) je globální chemická společnost, která vyvíjí, vyrábí, míchá, prodává a dodává přísady do pohonných hmot, voňavých výrobků a do dalších speciálních chemikálií. Výrobky společnosti se prodávají ropným rafinériím, veřejnosti (domácnostem),

---

<sup>31</sup> Hodnoty čerpány z: Finviz. [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=ARI>, komentář vlastní

chemickým a průmyslovým podnikům po celém světě<sup>32</sup>. Vývoj akciového titulu společnosti IOSP je představen na Obrázku 4.



**Obrázek 4: Vývoj akciového titulu společnosti IOSP**

Zdroj: YAHOO: finance. [online]. [cit. 2015-03-17]. Dostupné

z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=IOSP+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222014-09-15T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-16T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D>

Nyní se dostáváme ke společnostem, které jsme vyhledali v pozdějším datu. I když jsme akcii sledovali pouze půl roku, uplatníme na ně hodnotový screening, který jsme si již představili v teoretické části práce a myslíme si, že čas po který jsme akcie sledovali, byl dostatečný na to, abychom udělali věrohodné závěry a ověřili si platnost této metody pro vyhledávání ziskových akciových titulů.

Společnost IOSP jsme vyhledali dle hodnotového screeningu 15. 10. 2014 a v té době jeho kurz činil 36,90 dolarů. Její cena k zisku dosahovala v té době hodnoty 12,4 a podíl ceny k účetní hodnotě firmy byl 1,45. Co se týče těchto dvou kritérií, IOSP splňovala dané podmínky bezesbytku. Mezi další kritéria, která u námi vybraných akcií sledujeme, jsou postupně tržní kapitalizace, běžná likvidita, výplata dividend a neposlední v řadě i ukazatel dluh k vlastnímu

<sup>32</sup> Reuters. [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné

z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?rpc=66&symbol=IOSP.O>



kapitálu. Tržní kapitalizace dosahovala částky 1,049 miliardy USD, běžná likvidita hodnoty 2,65, dividendu firma v současné době vyplácí v podobě 0,9 dolarů za kus. A poslední ukazatel – dluh k vlastnímu kapitálu, vykazuje hodnotu 0,6. Zisk společnosti byl v té době 77,8 mil. dolarů.

Poté co jsme společnost IOSP začali sledovat, akcie zaznamenávala růst. Akcie společnosti během měsíce listopadu vzrostly z hodnoty 36,9 za akcii až na hodnotu 44,9. Domníváme se, že za velkým nárůstem stála nejen zveřejněná tisková zpráva, v níž společnost oznámila své finanční výsledky za čtvrtletí končící 30. 9. 2014. V tiskové zprávě bylo uvedeno, že 26. 11. 2014 bude probíhat výplata dividend na akcii, ale také především to, že společnost vykázala proti minulým třem čtvrtletím roku 2013 o 20 milionů dolarů větší zisk. Samozřejmě na růst ceny akcie mohlo působit i několik vnějších vlivů, ale myslíme si, že tyto případy patřily mezi stěžejní.

K dnešnímu dni 6. 3. 2015 činí kurz akcie 44,83 dolarů. Jak už jsme výše uvedli, tento a následující akciový titul sledujeme nejkratší dobu, ale i tak nám přibližně za půl roku přinesl 21,49% výnos. Aby naše analýza byla úplná, uvedeme si ještě pro nás důležité hodnoty. Na konci sledovaného období se PE nacházelo na hodnotě 13,4, což je nepatrný nárůst proti počáteční hodnotě, ale hodnota je dle naší normy. Hodnota, která nám ukazuje podíl ceny k účetní hodnotě, vykazuje hodnotu 1,94. Toto kritérium nám vykazuje nárůst proti počáteční hodnotě a navíc nám už nesplňuje ani hranici hodnoty 1,5, kterou jsme si vytyčili. Dividendu zatím firma nevyplácela. Tržní kapitalizace zůstává neměnná, vykazuje jen nepatrný nárůst, což pro nás není důležité, protože splňuje kritéria, která jsme si vytyčili. Dluh k vlastnímu zaznamenává nepatrný nárůst na hodnotu 0,55. Zisk společnosti, kterého by firma mohla dosáhnout, se odhaduje na hodnotu 84,1 mil. dolarů. Poslední kritérium, které sledujeme, je hodnota běžné likvidity. Tato hodnota by se měla snížit na 2,1<sup>33</sup>.

---

<sup>33</sup> Hodnoty čerpány z: Finviz. [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=IOSP>, komentář vlastní

### 3.1.4 Marvell Technology Group Ltd. (MRVL)

Marvell Technology Group Ltd. (dále už jen „MRVL“) je společnost, která se zabývá výrobou čipů, mikroprocesorů, velkokapacitních úložišť, zpracováním digitálního signálu a mnoha dalších činností. MRVL má pobočky po celém světě a má více než 7 000 zaměstnanců<sup>34</sup>. I u této společnosti si nejprve představíme na Obrázku 5 její vývoj a poté si ho následně okomentujeme.



Obrázek 5: Vývoj akciového titulu společnosti MRVL

Zdroj: YAHOO: finance. [online]. [cit. 2015-03-22]. Dostupné

z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=MRVL+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222013-09-15T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-20T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D>

Jak už z výše uvedeného popisu firmy víme, společnost podniká v informačních technologiích. Tento sektor zaznamenal největší boom v minulém století, ve kterém firmy vyskytující se právě v tomto sektoru zaznamenávaly největší růst, pro někoho největší investiční příležitost. Jako typický příklad si můžeme uvést například firmy jako Microsoft, Apple nebo IBM. Na druhé straně ovšem musíme dodat, že každá firma nacházející se v tomto sektoru nezáhí jako uvedené společnosti a několik jich samozřejmě i zaniklo a jejich akcie skončili jako bezcenné.

<sup>34</sup> MARVELL [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://www.marvell.com/company/>

Nyní se podíváme na poměrně mladou společnost MRVL, kterou jsme vyhledali dle hodnotového screeningu 15. 10. 2014, kdy se akcie nacházela na hodnotě 11,91 dolarů za akcii. V této době společnost vykazovala hodnotu 14,18 násobek ceny k zisku akcie, což je poměrně vysoká hodnota stejně jako hodnota PB, která byla 1,53. I když podíl ceny k účetní hodnotě přesahuje o tři desetiny námi povolenou míru, neznamená to pro nás výrazný problém, kvůli kterému bychom akcii do výběru nezahrnuli. Tržní kapitalizace vykazovala hodnotu 7,8 miliardy USD. Jak můžeme vidět, tato společnost patří k nejsilnějším, alespoň co do kapitalizace, v našem výběru. Co se týče dividend, společnost vyplácí dividendy od roku 2009 v konstantní výši 0,06 dolarů za akcii třikrát a někdy až čtyřikrát do roka. Hodnota běžné likvidity se nacházela na hodnotě 4,36, což mj. znamená, že oběžná aktiva přesahují více jak čtyřikrát krátkodobé závazky. Zisk společnosti byl v té době 315,3 mil. dolarů. Poslední kritérium, které u vybraných akcií sledujeme, je dluh k vlastnímu kapitálu. V době, kdy jsme akcii MRVL našli, byla na hodnotě 0,13.

Nyní se zaměříme na Obrázek 6, kde můžeme vidět společnost MRVL v celém sledovaném období. Jak už jsme výše avizovali, v době kdy jsme akcii vyhledali, byla tržní cena firmy na burze 11,91 dolarů za akcii. Po dobu, co jsme akcii sledovali, měla poměrně konstantní růst bez větších výkyvů. Na konci sledovaného období, tedy 6. 3. 2015 akcie dosáhla hodnoty téměř 16 dolarů za akcii, což je přesně 34,26% zisk. Pokud bychom si opět představili situaci 1000 USD, které bychom na začátku investovali, získali bychom dnes zisk přes 340 USD. Samozřejmě hodnotový screening slouží k vyhledávání akciových titulů, které chceme držet déle než půl roku, ovšem i na tomto příkladu jsme si ověřili, že může fungovat. Co se týče růstu akcie ve sledovaném období, myslíme si, že za vzrůstem mohl především zisk, který firma vykazovala k 31. 1. 2015. V té době činil čistý zisk společnosti 413 milionů USD, což je o zhruba 34 % více než v roce předchozím.

Aby byla analýza společnosti MRVL úplná, uvedeme si ještě pro nás stěžejní hodnoty, které akcie vykazovala na konci sledovaného období. Hodnota PE se vyšplhala za půl roku až na hodnotu 17,8, hodnota PB je téměř neměnná a zůstala na rovných 1,5. Tržní kapitalizace se nezměnila a přesahuje 8 miliard USD. U firemních dividend je situace totožná, jako u kritéria podílu ceny k účetní hodnotě, tzn. firma vyplácí opět 0,06 dolarů za akcii. Poslední dividendové datum bylo 10. 3. 2015. Běžná likvidita nám vzrostla na hodnotu 5,2, což je proti začátku sledovaného období značný nárůst. Zisk společnosti by podle odhadů měl činit 435,3. Posledním

kritériem je pak dluh k vlastnímu kapitálu. Hodnota, která by měla být nižší než 0,6, vykazuje na konci sledovaného období hodnotu 0,12<sup>35</sup>. Tato hodnota je stejná jako na začátku období.

### 3.2 Výpočet vnitřních hodnot vybraných společností

Jak už jsme zmiňovali v teoretické práci, pro výpočet vnitřních hodnot vybraných společností použijeme vzorec Normální P/E ratio, který jsme již uvedli v teoretické části pod číslem (5).

Než se ale dostaneme k samotnému výpočtu vnitřních hodnot, potřebujeme si nejprve vypočítat ukazatele, které se v tomto vzorečku vyskytují.

Nejprve si stanovíme požadovanou výnosovou míru. Jelikož každý akciový titul je jiný, stanovíme si požadovanou výnosovou míru u každého titulu také individuálně. Určení výnosové míry je dosti individuální a záleží na každém investorovi, jakou výši si stanoví. S ohledem na míru růstu dividend budou výnosové míry následující: HP - 11 %, ARII – 142 %, IOSP - 164 % a MRVL 10 %. Normální požadovaná míra výnosnosti je kolem 10 %, ale společnosti ARII a IOSP jsou dle získaných hodnot rizikovější, a proto požadujeme i vyšší výnosovou míru.

Jako první ukazatelem, který si vypočítáme, bude ukazatel  $p$ , což je dividendový výplatní poměr. Výpočet musíme rozdělit do dvou tabulek, jelikož jsme společnosti našli v různých letech a to z toho důvodu, abychom si ověřili platnost hodnotové strategie v různých časových obdobích, po kterých jsme akcie sledovali. V Tabulce 1 si vypočítáme průměrné  $p$  společností HP a ARII, ty jsme vyhledali v roce 2012. V Tabulce 2 si vypočítáme zbývající dvě společnosti IOSP a MRVL, které jsme vyhledali v roce 2013. A to podle vzorce (7). U všech 4 společností jsme hodnoty ukazatelů DPS a EPS, které potřebujeme pro výpočet výplatního poměru a míry růstu dividend, průměrovali za předcházejících pět let od jejich vyhledání. Především u EPS je dobré nepoužívat pouze čistý zisk posledního roku, ale průměr za posledních pět let. Takto upravený čistý zisk lépe vypovídá o dlouhodobém potenciálu ziskovosti společnosti.

---

<sup>35</sup> Hodnoty čerpány z: Finviz. [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=MRVL>, zpracování vlastní

**Tabulka 1: Výpočet průměrného výplatního poměru společností HP a ARII z let 2008-2012 (v USD)**

Společnost	Ukazatel	Rok					Průměrné P
		2008	2009	2010	2011	2012	
HP	DPS	0,19	0,2	0,22	0,26	0,28	0,075
	EPS	4,34	3,31	1,45	3,99	5,34	
	p	0,044	0,06	0,152	0,065	0,052	
ARII	DPS	0,12	0,09	0,2	0,08	0,5	0,186
	EPS	1,47	0,73	1,27	0,2	2,99	
	p	0,082	0,123	0,157	0,4	0,167	

Zdroj: vlastní zpracování, na základě dat z: Helmerich&Payne. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=101650&p=irol-reportsAnnual> a American Rail Car. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investors.americanrailcar.com/annuals-proxies.cfm>

**Tabulka 2: Výpočet průměrného výplatního poměru společností IOSP a MRVL z let 2009-2013 (v USD)**

Společnost	Ukazatel	Rok					Průměrné P
		2009	2010	2011	2012	2013	
IOSP	DPS	0,05	0,1	0,2	0,5	2	0,226
	EPS	0,26	2,97	1,92	2,81	3,22	
	p	0,192	0,034	0,104	0,178	0,621	
MRVL	DPS	0,18	0,18	0,18	0,18	0,24	0,375
	EPS	0,23	0,54	1,34	0,99	0,54	
	p	0,783	0,333	0,134	0,182	0,444	

Zdroj: vlastní zpracování, na základě dat z: Innospec Inc. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://www.innospecinc.com/investor-relations/quarterly-earnings> a Marvell. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investor.marvell.com/phoenix.zhtml?c=120802&p=quarterlyearnings>

Po vypočítání průměrných výplatních poměrů budou následovat výpočty průměrných dividendových růstů, které jsou znázorněny v Tabulce 3 a Tabulce 4, podle vzorce (6).

**Tabulka 3: Výpočet průměrného dividendového růstu společností HP a ARII (v USD)**

Společnost	Ukazatel	Rok					Průměrné g
		2008	2009	2010	2011	2012	
HP	DPS	0,190	0,200	0,220	0,260	0,280	0,103
	g	-	0,053	0,100	0,182	0,077	
ARII	DPS	0,120	0,090	0,200	0,080	0,500	1,406
	g	-	-0,250	1,223	-0,600	5,250	

Zdroj: vlastní zpracování, na základě dat z: Helmerich&Payne. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=101650&p=irol-reportsAnnual> a American Rail Car. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investors.americanrailcar.com/annuals-proxies.cfm>

**Tabulka 4: Výpočet průměrného dividendového růstu společností IOSP a MRVL (v USD)**

Společnost	Ukazatel	Rok					Průměrné g
		2009	2010	2011	2012	2013	
IOSP	DPS	0,05	0,1	0,2	0,5	2	1,625
	g	-	1	1	1,5	3	
MRVL	DPS	0,18	0,18	0,18	0,18	0,24	0,083
	g	-	0	0	0	0,333	

Zdroj: vlastní zpracování, na základě dat z: Innospec Inc. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://www.innospecinc.com/investor-relations/quarterly-earnings> a Marvell. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investor.marvell.com/phoenix.zhtml?c=120802&p=quarterlyearnings>

Po stanovení a vypočtení všech ukazatelů, které potřebujeme pro výpočet vnitřní hodnoty na základě normálního P/E ratia, můžeme přejít k Tabulce 5, ve které je znázorněn výpočet vnitřních hodnot společností podle vzorce (8).

**Tabulka 5: Výpočet vnitřních hodnot vybraných společností (v USD)**

Společnost	Ukazatel					
	k	g	p	(P/E) <sub>n</sub>	E <sub>1</sub>	V <sub>0</sub>
<b>HP</b>	0,110	0,103	0,075	1,590	6,790	71,156
<b>ARII</b>	1,420	1,406	0,186	4,183	4,070	54,073
<b>IOSP</b>	1,640	1,625	0,226	5,022	3,380	50,925
<b>MRVL</b>	0,100	0,083	0,375	8,036	0,630	14,175

Zdroj: vlastní zpracování, na základě dat z: Helmerich&Payne. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=101650&p=irol-reportsAnnual>, American Rail Car. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investors.americanrailcar.com/annuals-proxies.cfm>, Innospec Inc. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://www.innospecinc.com/investor-relations/quarterly-earnings> a Marvell. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investor.marvell.com/phoenix.zhtml?c=120802&p=quarterlyearnings>

Následně si v Tabulce 6 porovnáme vypočtené vnitřní hodnoty společností s jejich kurzem v den najetí.

**Tabulka 6: Porovnání vnitřních hodnot s kurzem společností (v USD)**

Společnost	Ukazatel		Porovnání
	V <sub>0</sub>	Kurz v den najetí	
<b>HP</b>	71,156	67,390	V <sub>0</sub> > kurz
<b>ARII</b>	54,073	35,420	V <sub>0</sub> > kurz
<b>ISOP</b>	50,925	36,900	V <sub>0</sub> > kurz
<b>MRVL</b>	14,175	11,910	V <sub>0</sub> > kurz

Zdroj: vlastní zpracování

Všechny vnitřní hodnoty akcií, které jsme počítali na základě vzorce normálního P/E ratia, jsou vyšší, než byl jejich kurz v den vyhledání. Všechny akcie jsou tudíž podhodnocené, tzn. vhodné ke koupi.

### 3.3 Shrnutí a investiční doporučení

Akciové tituly jsme vyhledali na základě hodnotového screeningu a vnitřní hodnoty akcií jsme vypočítali pomocí ukazatele P/E normální ratio. Podle vypočítaných vnitřních hodnot v praktické části můžeme potvrdit, že hodnotový screening vyhledává podhodnocené akcie. Tedy akcie, o nichž existuje nemálo systematických důkazů, že mají tendenci vykazovat vyšší výnosy než akcie nadhodnocené. Fakt, že akcie byly v době najetí podhodnocené, ukazuje i růst jejich tržních hodnot. Ty vzrostly následovně: HP o 78 % (k 20. 7. 2014), ARII o 43 %, MRVL o 34 % a IOSP o 22 %.

Nyní si v Tabulce 7 shrneme hodnoty z hodnotového screeningu a kurzy akcií, které jsme vyhledali v letech 2013 a 2014 a porovnáme je s hodnotami na konci sledovaného období, což je k 6. 3. 2015. V Tabulce 7 neuvádíme jedno ze sedmy kritérií, a to tržní kapitalizaci firem, jelikož tyto hodnoty se ve sledovaném období téměř nezměnily.



**Tabulka 7: Shrnutí a porovnání hodnot**

Společnost	Datum	Kurz	PE	PB	DIV (v USD)	Běžná likvidita	Dluh/VK	Zisk (v mil. USD)
HP	20. 7. 2013	67,39	10,2	1,6	0,3	2,78	0,12	736
	6. 3. 2015	68,12	15,1	2,2	0,7	*2,5	*0,11	*712
ARII	4. 9. 2013	36,42	11,3	1,95	0,75	2	0,58	86,9
	6. 3. 2015	50,72	9,8	1,9	0,4	*1,48	*1,04	*99,5
IOSP	15. 10. 2014	36,9	12,4	1,45	0,9	2,65	0,6	77,8
	6. 3. 2015	44,83	13,4	1,94	-	*2,1	*0,55	*84,1
MRVL	15. 10. 2014	11,91	14,18	1,53	0,18	4,36	0,13	315,3
	6. 3. 2015	15,99	17,8	1,5	0,06	*5,2	*0,12	*435,3

*Zdroj: zpracování vlastní, na základě výše uvedených hodnot*

*Pozn.: \* - znamená odhad, červeně zvýrazněná pole znamenají nežádoucí hodnoty*

Postupně si opět okomentujeme všechny firmy. Jako první si zhodnotíme hodnoty společnosti HP. Tuto společnost sledujeme nejdelší období. Kurz se k 6. 3. 2015 změnil pouze nepatrně, ovšem jak jsme již avizovali výše, kdybychom akcii prodali či přestali sledovat k 20. 7. 2014, mohl by být zisk i rozdíl kurzu o dost vyšší. Hodnota PE se zvýšila na 15,1, což znamená, že by HP k dnešnímu dni screener nevyhledal. Hodnota PB vzrostla na poměrně vysokou hodnotu 2,2. Součin by tím pádem byl 33,22. To již nesplňuje ani naši alternativní podmínku, která je taková, že součin těchto ukazatelů nesmí být větší než 22,5. K 20. 7. 2013 sice PB bylo 1,6, tzn. také větší než požadovaná hodnota v hodnotové strategii, ale po vynásobení s ukazatelem PB se dostali na hodnotu 16,32. Pozitivně může hodnotit kritérium dividendy, ty vzrostly za dobu sledování na hodnotu 0,7 dolaru. Jelikož zatím neskončil fiskální rok společnosti, zbývající ukazatelé jsou pouze odhadované, tudíž tyto hodnoty mohou být na konci fiskálního roku úplně jiné. Kdyby se ale odhadované hodnoty potvrdily, tak běžná likvidita by byla s hodnotou 2,5 stále dostačující. To samé i dluh k vlastnímu kapitálu, ten dokonce o jednu desetinu klesl, což je

příznivé. Zisk podle předpovědí má klesnout o 24 mil. dolarů, to již kritérium rostoucího zisku o 4 % nespĺňuje.

Kurz společnosti ARII vzrostl za dobu sledování již poměrně výrazněji a to o celých 14,3 dolarů. Hodnota PE klesla na 9,8, tato hodnota by ovšem screeningovým sítem prošla i dnes, takže ta je v pořádku. Hodnota PB oproti 4. 9. 2013 klesla na 1,9. Tato hodnota dle hodnotové strategie není v pořádku, ovšem pokud opět vezmeme v potaz alternativní podmínku, tzn. součin PE a PB nesmí přesáhnout hodnotu 22,5, je i tento ukazatel k 6. 3. 2015 v pořádku, jelikož součin činí 18,62. Na první pohled se může zdát, že dividenda klesla. Ovšem opak je pravdou. Jak jsme již zmiňovali dříve, společnost za tento rok vyplatila pouze jednu dividendu ve výši 0,4 dolary na akcii. To je nárůst oproti dříve vypláceným dividendám z 0,25 dolary na 0,4 dolary na akcii. Běžná likvidita a dluh k vlastnímu kapitálu se dostaly do červených, tzn. nežádoucích hodnot. I zde je ale nutné zmínit, že se jedná pouze o odhadované hodnoty, které na konci fiskálního roku mohou být jiné.

Zbývající dvě společnosti pozorujeme dobu nejkratší a to zhruba půl roku. Kurz společnosti IOSP k 6. 3. 2015 vzrostl a to o 7,93 dolary a můžeme říct, že za půl roku to je pro začínající investory dostatečný výnos. Hodnota PE od 15. 10. 2014 vzrostla na 13,4, což je nepatrný nárůst oproti počáteční hodnotě, ale hodnota je dle naší normy. Hodnota, která nám ukazuje podíl ceny k účetní hodnotě, vykazuje hodnotu 1,94. Toto kritérium nám vykazuje nárůst oproti počáteční hodnotě, spadá rázem i do červených hodnot a nespĺňuje ani alternativní podmínku. Dividendu tento rok společnost zatím nevyplatila. Zbývající hodnoty jsou opět odhadované, avšak všechny by i tak byly v normě.

Akcie firmy MRVL patří k nejlevnějším akciím, které jsme dle hodnotové strategie vyhledali. Její kurz vzrostl na hodnotu 15,99 dolarů, tj. rozdíl téměř 4 dolary na akcii. Tento výnos je na poměrně levnou akcii dostačující. Hodnota PE vzrostla na 17,8, tato hodnota ovšem již nevyhovuje zvoleným hodnotovým kritériím a ani součin s PB, jehož hodnota je hraniční - 1,5 nestačí na podmínku součinu. Tudíž by firmu MRVL k dnešnímu dni hodnotový screening nevyhledal. Výplata dividend zůstala neměnná a stále společnost vyplácí 0,06 dolarů na akcii, akorát tedy společnost zatím k dnešnímu dni vyplácela dividendy pouze jednou. Zbývající ukazatelé zůstávají také v normě. Zvláště je příznivá změna zisku, který během pouhého půl roku vzrostl o 120 mil. dolarů.

Investiční doporučení na základě výše uvedeného shrnutí je tedy následující. Doporučujeme vyhledávat akciové tituly přes hodnotový screening a následně do nich investovat, protože v naší práci se jen jeho úspěšnost a nenáročnost potvrdila. Nenáročnost v tom, že obchází přímé počítání vnitřních hodnot akcií a podle nastavených kritérií vyhledává podhodnocené akcie. Což opět můžeme potvrdit na základě výše vypočtených vnitřních hodnot. Co se týče investování do analyzovaných akciových titulů, doporučení je takovéto. Ve společnosti HP vidíme, i přes ne moc příznivý minulý vývoj, určitý potenciál vývoje tržního kurzu. Především nás přesvědčuje vývoj tržního kurzu ropy, který roste. Dá se tudíž předpokládat, že tržní kurz akcie firmy HP bude také růst. Dalším důvodem může být ten, že tržní kurz je k dnešnímu dni menší než vnitřní hodnota, tzn. akcie je podhodnocená. I přesto, že by dnes akcie nesplňovala hodnoty PE a PB, doporučili bychom i tak akcie HP **držet**. U společnosti ARII není doporučení úplně jednoznačné. Vnitřní hodnota je stále vyšší, než je její dnešní tržní kurz, tudíž akcie je stále podhodnocená a má také potenciál růst. Pokud nevezmeme v potaz kritérium PB, které je v pořádku po vynásobení s kritériem PE, nesplňuje společnost další dvě kritéria. Ovšem s ohledem na vnitřní hodnotu, na objem růstu uzavřených obchodů a hlavně na rekordní výši objemu tržeb tuto akcii doporučujeme dále **držet**, protože předpokládáme i u této akcie další růst jejího kurzu. Akcie firmy IOSP držíme pouze půl roku, za tu dobu nám přinesly poměrně slušný zisk. Vnitřní hodnota u této akcie je stále vyšší než její současný tržní kurz, tudíž i zde se dá předpokládat další růst. Ovšem i tato akcie nesplňuje jedno ze sedmi kritérií a to PB. I přes nesplnění jednoho kritéria, společnost se zdá být dobrou investicí. Prvním důvodem jsou kvalitní lidé ve vedení IOSP a druhým důvodem je ten, že firma se neustále snaží zdokonalovat a zlepšovat své technologie. Závěr je takový, že i akcie této firmy doporučujeme **držet**. Společnost MRVL je poměrně mladá a ne moc zaběhlá společnost, která podniká v oblasti informačních technologií. Tudíž nemá dominantní postavení na trhu, jako například její konkurence firma IBM. Ovšem firma vykazuje stabilní zisky již několik let a dokonce podle odhadovaného zisku, který má být ve výši 435,3 mil. dolarů, se dá očekávat růst společnosti a tedy i kurz akcií. Proto i zde doporučujeme akcie MRVL **držet**.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem bakalářské práce bylo na základě provedené fundamentální analýzy vybraných akciových titulů zjistit vnitřní hodnotu akcií, porovnat ji s tržní hodnotou a na základě toho formulovat investiční doporučení.

Abychom mohli splnit hlavní cíl práce, museli jsme nejprve splnit jednotlivé dílčí cíle. Nejprve jsme si vysvětlili pojem finanční trh a uvedli jsme si jeho typy. Poté jsme si rozebrali cenné papíry, u kterých jsme blíže poznali, pro nás stěžejní druh cenného papíru – akcii. Následně jsme si definovali také velice důležitý pojem pro tuto práci a to burzy cenných papírů. U nich jsme si uvedli formy obchodování s cennými papíry v České republice a také jsme si představili tři velké zahraniční burzy cenných papírů. Dalším krokem bylo představení akciových analýz, u kterých jsme si uvedli čtyři přístupy, které si může analytik zvolit k objasnění dosavadního či případného budoucího prognózování vývoje akciových kurzů. Největší pozornost jsme ale samozřejmě věnovali analýze fundamentální. Postupně jsme u fundamentální analýzy charakterizovali dva hlavní modely pro výpočet vnitřní hodnoty akcie. Blíže jsme představili ukazatel normální P/E ratio, na základě kterého jsme počítali vnitřní hodnotu v praktické části této práce. Dále jsme si rozebrali princip a kritéria hodnotového screeningu, na základě kterého jsme vybírali akciové tituly z amerického finančního trhu.

Dalším cílem této práce byla analýza vybraných akciových titulů. Postupně jsme u jednotlivých společností uvedli, čím se zabývají, poté jsme podrobně rozebrali vývoj akcií za sledované období a uvedli jsme hodnoty kritérií z hodnotového screeningu ke dni vyhledání. Dalším krokem byl výpočet vnitřních hodnot akcií. Pak jsme u každé společnosti uvedli i hodnoty kritérií z hodnotového screeningu ke konci sledování akcií, což je k 6. 3. 2015. Posledním krokem praktické části bylo srovnání vnitřních hodnot akcií s tržním kurzem z doby, kdy jsme akcie jednotlivých společností zahrnutých do analýzy vyhledali. Podle výsledků plynoucích z výpočtů a srovnání jsme formulovali investiční doporučení.

Na základě výše uvedených kroků jsme tedy vyhledali akciové tituly dle hodnotového screeningu a vnitřní hodnoty akcií vypočítali na základě normálního P/E ratia. Vypočítali jsme, že všechny akcie, které jsme vyhledali, jsou podhodnocené, tzv. jejich vnitřní hodnota je větší, než jejich tržní kurz. Takové akcie jsou tím pádem vhodné ke koupi a předpokládá se u nich další růst jejich

tržních hodnot. Tento fakt můžeme potvrdit i v naší práci, jelikož vývoj všech akciových titulů byl příznivý. Všechny hodnoty kurzu akcií vzrostly, některé méně a některé více. U společnosti Helmerich & Payne byla změna kurz ke konci sledovaného období pouze nepatrná, ovšem tato společnost je ukázkovým příkladem toho, jak je důležité sledovat aspekty, které kurzy akcií ovlivňují. U zbývajících společností American Railcar Industries, Innospec a Marvell Technology Group Ltd. byla změna kurzu již příznivá a všechny společnosti by nám přinesly uspokojující výnos. Dále jsme vyhledali a uvedli hodnoty kritérií z hodnotového screeningu ke konci sledovaného období, porovnali jsme je s hodnotami kritérií na začátku sledovaného období a zjistili jsme, že ne všechny společnosti by dnes “sítém“ screeningu prošly. Ovšem po následném zhodnocení a analýze výsledků jsme došli k závěru, že i k dnešnímu dni jsou všechny akcie atraktivní.

Naše investiční doporučení, co se těchto akciových titulů týká, je takové, že všechny společnosti bychom drželi dál, protože předpokládáme růst jejich kurzů. Společnost HP nás přesvědčila z toho důvodu, že tržní kurz HP závisí na vývoji kurzu ropy, který opět roste. Dalším důvodem je ten, že tržní kurz je k dnešnímu dni menší než vnitřní hodnota, tzn. akcie je stále podhodnocená. U ARII je to vzhledem k vnitřní hodnotě, která je stále vyšší než současný kurz akcie a také vzhledem k růstu objemu tržeb a růstu objemu uzavřených obchodů. Společnost IOSP držíme pouze půl roku a to je poměrně krátká doba na to, abychom akcii už prodávali. Je to i zbytečné, protože nám nepřinesla vůbec špatný zisk za tak krátké období, tudíž nemáme důvod akcii prodávat. Společnost MRVL doporučujeme držet z toho důvodu, že firma vykazuje stabilní zisk již několik let a dokonce podle odhadů má tento rok zisk vzrůst až o 120 mil. dolarů. Tudíž usuzujeme, že se jedná o poměrně bezpečnou investici. Dle výše uvedených faktů, doporučujeme vyhledávat akciové tituly přes metodu hodnotový screening. V naší práci se jeho úspěšnost a nenáročnost potvrdila.

## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] AKCIE: Rádce investora [online]. [cit. 2014-11-28]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/nez-zacnete-investovat>
- [2] AMERICAN RAIL CAR. [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investors.americanrailcar.com/annuals-proxies.cfm>
- [3] BCPP: Profil burzy. [online]. [cit. 2014-11-28]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>
- [4] ČERNOHORSKÝ, Jan; TEPLÝ Petr. Základy financí. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, ISBN 978-80-247-3669-3.
- [5] DIVIDENDOVÉ AKCIE. [online]. [cit. 2015-03-18]. Dostupné z: <http://www.dividendoveakcie.cz/dividendovy-vyplatni-pomer-jakou-cast-zisku-da-spolecnost-akcionarum/>
- [6] DUSPIVA, Pavel a Liběna TETŘEVOVÁ. Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia. Vyd. 3., (upr. a dopl.). Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, 185 s. ISBN 80-719-4896-9.
- [7] FINANCE MEDIA A.S. Finance: Zprávy. [online]. [cit. 2014-11-28]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/197807-predstavujeme-nyse-nejvetsi-burzu-sveta/>
- [8] FINVIZ. *ARII* [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=ARII>
- [9] FINVIZ. *HP* [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=HP>
- [10] FINVIZ. *IOSP* [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=IOSP>
- [11] FINVIZ. *MRVL* [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://finviz.com/quote.ashx?t=MRVL>
- [12] GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 155 s. ISBN 80-247-0709-8.
- [13] GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 503 s. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0, s. 299-300

- [14] HELMERICH&PAYNE. For our investors [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=101650&p=irol-reportsAnnual>
- [15] INNOSPEC INC. Investor relations [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://www.innospecinc.com/investor-relations/quarterly-earnings>
- [16] JÍLEK, Josef. Akcie: odborné články. *Efektivní versus neefektivní trhy* [online]. [cit. 2015-02-19]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/30811-efektivni-versus-neefektivni-trhy/>
- [17] JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [18] MARVELL. Investor relations [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: <http://investor.marvell.com/phoenix.zhtml?c=120802&p=quarterlyearnings>
- [19] PATRIA: Zpravodajství. *Škola investora - psychologická analýza* [online]. [cit. 2015-02-19] Dostupné z: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1738063/skola-investora-psychologicka-analyza.html>
- [20] REUTERS. Finance. *Profile:American Railcar Industries,Inc.* [online]. [cit. 2015-03-06] Dostupné z:<http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?rpc=66&symbol=ARII>
- [21] REUTERS. Finance. *Profile:Helmerich & Payne* [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?rpc=66&symbol=HP>
- [22] REUTERS. Finance. *Profile:Innospec* [online]. [cit. 2015-03-06]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?rpc=66&symbol=IOSP.O>
- [23] THE NASDAQ STOCK MARKET. *Eakcie.cz* [online]. 2010, č. 1 [cit. 2014-12-03]. Dostupné z: <http://www.eakcie.cz/nasdaq-1/>
- [24] VESELÁ, Jitka. Analýza trhu cenných papírů. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, 362 s. ISBN 80-245-0506-1
- [25] YAHOO: Finance. *American Railcar Industries,Inc.* [online]. [cit.2015-03-17]. Dostupné z:<http://finance.yahoo.com/echarts?s=ARII+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222013-06->

19T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-16T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D

[26] YAHOO: Finance. *Helmerich & Payne*. [online]. [cit.2015-03-17]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=HP+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222013-07-19T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-16T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D>

[27] YAHOO: Finance. *Innospec*. [online]. [cit.2015-03-17]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=IOSP+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222014-09-15T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-16T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D>

[28] YAHOO: Finance. *Marvell Technology Group*. [online]. [cit.2015-03-22]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=MRVL+Interactive#%7B%22range%22%3A%7B%22start%22%3A%222013-09-15T10%3A00%3A00.000Z%22%2C%22end%22%3A%222015-03-20T11%3A00%3A00.000Z%22%7D%2C%22scale%22%3A%22linear%22%7D>