



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA "EXCHANGE TRADED FUND"

PROPOSAL TO EXPAND THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE "EXCHANGE TRADED FUND"

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Libor Hanák

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2023

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. Libor Hanák**
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2022/23
Studijní program: Mezinárodní ekonomika a obchod

Garant studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Návrh na rozšíření investičního portfolia "Exchange Traded Fund"

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Vypracování návrhu určeného pro management oborově zaměřeného "Exchange Traded Fund" na doplnění jeho investičního portfolia.

Základní literární prameny:

FERRI, Richard A. The ETF Book: ALL YOU NEED TO KNOW ABOUT EXCHANGE-TRADED FUNDS, Updated Edition. New Jersey: Wiley, 2009. ISBN: 978-0-470-53746-6.

GASTINEAU, Gary L. The exchange-traded funds manual. 2nd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, 2010., ISBN 978-0-470-48233-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Třetí upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978- 80-86929-67-5.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-8-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2022/23

V Brně dne 5.2.2023

L. S.

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
garant

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá fundamentální analýzou akcií amerických a evropských společností vyrábějící alkohol. Teoretická část obsahuje základní terminologii a metody fundamentální analýzy. Analytická část oceňuje akcie společností, analyzuje jednotlivé společnosti, které pak porovná. V poslední části se doporučí managementu vhodné akcie na rozšíření portfolia ETF.

Klíčová slova

vnitřní hodnota, akcie, fundamentální analýza, poměrové ukazatele

Abstract

This thesis deals with the fundamental analysis of shares of American and European alcohol companies. The theoretical part contains basic terminology and methods of fundamental analysis. The analytical part analyzes individual companies, which it then compares. The last part will recommend suitable stocks to the the management to expand the ETF portfolio.

Key words

intrinsic value, stocks, fundamental analysis, ratios

Bibliografická citace

HANÁK, Libor. *Návrh na rozšíření investičního portfolia "Exchange Traded Fund"* [online]. Brno, 2023 [cit. 2023-05-15]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/149805>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 15. 5. 2023

Bc. Libor Hanák

autor

Poděkování

Velice rád bych poděkoval prof. Oldřichu Rejnušovi za vedení závěrečné práce, za poskytnutí dlouholetých zkušeností a rad v oblasti oceňování akcií a akciových společností. Dále bych chtěl poděkovat rodičům za podporu v mé studijní kariéře.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	11
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	12
1.1 Akcie	12
1.2 Cenné papíry majetkových investičních a podílových fondů	13
1.3 Fundamentální analýza.....	14
1.3.1 Globální analýza	14
1.3.2 Odvětvová oborová analýza.....	15
1.4 Poměrové ukazatele	15
1.4.1 Ukazatele zadluženosti	16
1.4.2 Ukazatele likvidity	16
1.4.3 Ukazatele rentability	17
1.4.4 Ukazatele tržní hodnoty akcie.....	18
1.5 Modely oceňování akcií	19
1.5.1 Dividendové modely.....	19
1.6 Metoda multikriteriálního rozhodování	20
1.7 Bankrotní modely.....	21
2 ANALYTICKÝ ČÁST	23
2.1 Představení fondu.....	23
2.2 Soudobé globální problémy v ekonomice.....	23
2.3 Oborová analýza.....	27
2.4 Analýza jednotlivých společností	28
2.4.1 Anheuser Busch Inbev	28
2.4.2 Brown Forman	34
2.4.3 Campari.....	39

2.4.4	Carlsberg.....	43
2.4.5	Diageo.....	48
2.4.6	Heineken.....	53
2.4.7	Pernod Ricard.....	58
2.5	Porovnání společností bodovací metodou.....	64
2.5.1	Rok 2017.....	64
2.5.2	Rok 2018.....	67
2.5.3	Rok 2019.....	69
2.5.4	Rok 2020.....	71
2.5.5	Rok 2021.....	73
2.5.6	Rok 2022.....	75
3	Doporučení managementu fondu.....	78
	ZÁVĚR.....	79
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	80
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	82
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ.....	83

ÚVOD

Tato diplomová práce se zabývá hodnocením akciových společností vyrábějící alkoholické nápoje pro management burzovně obchodovatelného fondu. Celosvětová ekonomika si v nedávné době prošla koronavirovou krizí, kdy ekonomika zažila velké ochlazení ve všech odvětvích. Jedním z nejvíce zasažených odvětví byl alkoholový průmysl. Pivovary byly nuceny již vyrobené sudy piva vylévat. Gastro průmysl, pohostinská zařízení a v neposlední řadě i veškeré kulturní akce nemohly nikterak fungovat. Lidé dost dobře nemohli nabýt společenského vyžití. Prodejci alkoholu a společnosti podnikající v jeho výrobě touto koronavirovou krizí velmi utrpěli, ačkoliv je alkoholový průmysl považován za neutrální a ekonomické expanze a ochlazení nemají velký vliv na jeho spotřebu. V době, kdy je tato práce psaná koronavirus a opatření proti jeho šíření zcela odezněly, avšak ekonomická situace se výrazně nezlepšila. Ceny energií a plynu po ruské invazi na Ukrajinu raketově vzrostly, čímž začaly inflační tlaky na celou globální ekonomiku. Napětí mezi Evropou a Ruskem by se dalo krájet. Centrální banky zvyšují prudce úrokové sazby, které nemají pozitivní vliv na vývoj cen akcií.

Práce se dělí na tři části. Teoretická část má seznámit čtenáře se základní terminologií, metodami a ukazateli, které budou v práci použity. Analytická část nahlédne do současných rizik globální ekonomiky, dále analyzuje alkoholový průmysl. V poslední části se retrospektivně finančně zanalyzují stavy společností až do současnosti. Predikuje se jejich vývoj zisku dividendovým modelem na bázi ROE. Dále se pak společnosti ohodnotí bodovací metodou od nejlepších po nejhorší. Nejlepší se vyberou jako adepti na rozšíření portfolia fondu.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem této diplomové práce je návrh pro management Exchange Traded Fondu na rozšíření portfolia, který se zaměřuje na investice do akcií globálních nápojových společností.

Pro dosažení hlavního cíle jsou vytyčeny tyto parciální cíle:

- analýza společností poměrovými ukazateli
- zjištění vnitřní hodnoty akcií oceňovacím modelem
- ohodnocení a srovnání společností na základě bodovací metody

Metody a postupy

Analýza soudobých rizik popíše vývoj inflace, úrokových sazeb a vývoj HDP ve Spojených státech a Eurozóně. Na druhý parciální cíl budou použity poměrové ukazatele a oceňovací model akcií. Třetí parciální cíl vyhodnotí nejvhodnější společnosti bodovací metodou.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V rámci této části se bude práce zabývat akciemi, fondy, poměrovými ukazateli a ohodnocení akcií.

1.1 Akcie

Akcie se všeobecně považují za majetkové cenné papíry. Jejich životnost je neomezená a investor zakoupením vstupuje do společnosti a nabývá práv akcionáře jako společníka.

Společnosti vydávají podnikové akcie z toho důvodu, aby společnost vybrala peněžní prostředky, které v budoucnu nemusí vrátet. Akcie jsou z dlouhodobého hlediska považovány za výnosnější než například dluhopisy. (1)

Akcie se rozlišují na kmenové a prioritní.

Kmenové akcie

S držením kmenových akcií nabývá držitel tři základní práva. Právo účastnit se valných hromad společnosti, předkládat návrhy, účastnit se úměrně hlasování dle počtu držených akcií. Právo na podíl ze zisku neboli právo na dividendu. Právo na podíl na likvidačním zůstatku společnosti. (1)

Kmenové akcie třídy A a B

Společnost emituje akcie třídy B z toho důvodu, aby navýšila svůj kapitál, aniž by se změnila vyhovující poměr hlasovacích práv ve společnosti. Akcie typu B vykazují všechny vlastnosti kmenových akcií typu A, kromě toho, že se k nim nevztahují tak velká hlasovací práva. Proto akcie typu B i když nesou stejnou dividendu jako akcie třídy A. Bývají levnější, a tak dosahují větší výnosnosti. (1)

Prioritní akcie

Prioritní akcie kombinují vlastnosti některých dluhopisů s kmenovými akciemi. Tyto akcie jsou bez hlasovacích práv, tím pádem se nemění poměr hlasovacích práv. (1)

1.2 Cenné papíry majetkových investičních a podílových fondů

Investování skrze investiční nebo podílové fondy je založeno na kolektivnosti. Od veřejnosti se shromáždí peněžní prostředky a ty se následně investují dle předem jasné stanovené investiční strategie. Ekonomický přínos je takový, že nashromážděné volné peněžní prostředky od investorů se dostávají na kapitálový trh, z kterého pak putují na financování reálných investic. Majetkové investiční a podílové fondy se dělí na: Fondy kolektivního investování, Burzovně obchodovatelné fondy (Exchange Traded Funds) a Hedgeové fondy. (1)

Fondy kolektivního investování

Fondy kolektivního investování jsou přísně regulovány. Pro drobné investory mají výhodu, že diverzifikují investiční riziko. Dosahují lepšího zhodnocení než vklady u obchodních bank. Investoři se mohou podílet na vlastnictví aktiv, ke kterým by jinak neměli přístup. Cenné papíry fondů kolektivního investování vydávají přímo samosprávné investiční fondy nebo pokud jde o podílové fondy jejich správci. Hodnota cenných papírů závisí na hodnotě majetku, který připadá na jeden list. (1)

Burzovně obchodovatelné fondy (Exchange Traded Funds)

ETF vznikly jako indexové investiční fondy, jejichž akcie byly burzovně obchodovatelné. Dříve šlo především o indexové fondy s pasivní správou. Dnes se běžně vytváří s aktivní správou, kterou řídí management. Tyto fondy jsou jak pro velké institucionální, tak pro retailové investory. Jsou tvořeny majetkem, který se může skládat z různých aktiv. Největším rozdílem od investičních a podílových fondů je to, že ačkoli se jedná o fond otevřeného typu, tak emitovanými cennými papíry lze burzovně obchodovat. (1)

Všeobecně tyto fondy zakládají finanční instituce jakož to investiční banky nebo investiční společnosti skrze svůj vlastní kapitál a až potom začínají nabízet cenné papíry retailovým investorům. (1)

Standardní ETF se dělí na ETF s úplnou fyzickou replikací, částečnou fyzickou replikací a syntetickou replikací.

ETF s úplnou fyzickou replikací kopíruje výkon burzovního indexu. Manažer do fondu zahrnuje veškeré tituly, které se objevují v kopírovaném indexu, a to i v zachovaném poměru. Manažer činí změny pouze tehdy, jestliže sám index změny provádí.

ETF s částečnou fyzickou replikací neobsahuje všechny tituly v indexu, ale jen určitou část. Vzniká tak určitá odchylka od výkonnosti kopírovaného indexu.

ETF se syntetickou replikací se mohou označovat jako swapová ETF. Investují do náhradních akciových košů. Vznikají pomocí swapu, kdy se fond dohodne například s bankou na výměně výkonnosti portfolia fondu se sledovaným indexem. (1)

Hedgeové fondy

Hedgeové fondy, v česku fondy kvalifikovaných investorů, jsou soukromého typu. Jejich regulace spočívá na zákonech příslušného státu, ve kterých jsou zakládány a nebývá příliš velká, někdy vůbec žádná. Nejsou určeny pro retailové investory, ale například pro banky, pojišťovny a podobně. Hedgeové fondy mohou být otevřené i uzavřené a nabývat formy investičního nebo podílového fondu. (1)

1.3 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je považovaná za nejkompexnější akciovou analýzu. Zakládá se na předpokladu, že vnitřní hodnota akcie se liší od jejich aktuálních tržních kurzů. Akcie se stává podhodnocenou, jestliže její vnitřní hodnota je vyšší než její kurz, a naopak se stává nadhodnocenou, když vnitřní hodnota akcie je nižší než její aktuální cena na burzovním trhu. Vnitřní hodnota akcie je pro každého oceňovatele individuální.

Investoři používají pro určení správné hodnoty akcii různé metody a dosazují různé hodnoty, proto se jejich výsledky často liší.

Fundamentální analýzu lze rozdělit na tyto tři typy. Globální neboli makroekonomická akciová analýza, odvětvová analýza, analýza jednotlivých akciových společností a jejich akcií. (1)

1.3.1 Globální analýza

Tato analýza se zabývá globální ekonomikou jako celkem, zkoumá vztahy mezi makroekonomickými agregáty a pohybem cen akcií. (1)

V této práci bude nahlédnuto do těchto faktorů: reálný výstup ekonomiky, úrokové sazby a inflace.

1.3.2 Odvětvová oborová analýza

Odvětvová neboli oborová analýza se snaží co nejpřesněji vystihnout jednotlivá odvětví, charakterizovat jejich rysy a nastínit obraz toho, jaký vývoj bude mít zkoumané odvětví v příštích letech. Odvětví se dělí dle toho, jak se jim daří v průběhu ekonomických cyklů na odvětví cyklická, neutrální a anticyklická. (1)

Cyklická odvětví vykazují dobré výsledky v období expanze a konjunktury na trzích. V recesi se jim daří podstatně hůře. Spadají sem oborová odvětví, kdy domácnosti, ale i firmy můžou odložit nákup těchto statků a zboží na pozdější dobu. Společnosti v tomto odvětví v období recese velmi rychle ztrácejí odbyty. (1)

Odvětví neutrální hospodářský cyklus příliš neovlivňuje. Jde o zboží, u kterých nelze dost dobře odsunout spotřebu na později. Jedná se například o léky, potraviny či alkohol. (1)

Odvětví anticyklické

Anticyklická odvětví dosahují výrazně lepších výsledků v období recese a ekonomického poklesu. Nejedná se vyloženě o celá oborová odvětví, nýbrž pouze o některé obory. V těchto oborech se často vyrábí nejlevnější zboží pro základní životní potřeby. (1)

V práci budou dále analyzovány akciové společnosti retrospektivní analýzou. Analýza současného stavu bude srovnání retrospektivní analýzy s posledním zkoumaným rokem z toho důvodu, jestli nedošlo k nějaké mimořádně odchylce od běžně dosahovaných hodnot. Výhledová analýza se bude zabývat vývojem zisku a dividend připadající na jednotlivé akcie, zjištění její vnitřní hodnoty a posouzení, zda je akcie nadhodnocená či podhodnocená. Pro tyto analýzy jsou použity tyto metody.

1.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou často používanou metodou v oblasti finanční analýzy, protože rychle poskytují přehled o finanční situaci podniku. Tyto ukazatele se vypočítají na základě poměrů mezi rozvahovými položkami, výsledkem hospodaření nebo cash flow

výkazem. Nejčastěji se používají ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a tržní hodnoty. (2)

1.4.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží k analýze kapitálové struktury podniku a zaměřují se na složení pasiv. Pro společnost je klíčové udržovat správný poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji, protože to umožňuje měřit riziko pro potenciální věřitele. S rostoucí mírou zadluženosti se totiž zvyšuje riziko nesplacení svých závazků. Akcie společnosti s vysokou mírou zadluženosti mohou být považovány za rizikovější. Je tedy důležité, aby společnosti sledovaly ukazatele zadluženosti a udržovaly optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. (3)

- Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti je základním ukazatelem pro sledování míry zadluženosti podniku. Jeho výpočet spočívá v podílu cizích zdrojů s celkovými aktivy. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se obvykle pohybují v pásmu mezi 30 a 60 %. Je nutné vzít v potaz specifika daného odvětví a hodnoty porovnat s oborovým průměrem, aby bylo možné vyhodnotit míru rizika spojenou se zadlužeností společnosti. (2)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Vzorec 1: Celková zadluženost

Zdroj: Vlastní zpracování dle (2)

1.4.2 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje schopnost společnosti splácet krátkodobé závazky pomocí oběžných aktiv. (4)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 2: Běžná likvidita

Vzor: Vlastní zpracování dle (4)

1.4.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou klíčovými ukazateli pro hodnocení schopnosti podniku dosahovat zisku. Tyto ukazatele se vypočítají jako poměr zisku k jedné z položek rozvahy nebo výkazu zisku a ztrát. Rentabilní ukazatele slouží k analýze celkové efektivity podnikání a měly by vykazovat rostoucí trend. Mezi nejčastější využívané ukazatele rentability patří rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb. (3)

Rentabilita celkových aktiv

Rentabilita celkových aktiv je jedním z nejdůležitějších ukazatelů výnosnosti, který slouží k měření celkové efektivity podnikání. Tento ukazatel vyjadřuje, jak efektivně podnik využívá svá aktiva, bez ohledu na to z jakých zdrojů jsou aktiva financována. V čitateli vzorce lze použít zisk před zdaněním očištěný od nákladových úroků nebo zisk po zdanění. Rentabilita celkových aktiv poskytuje obraz o tom, jak úspěšně společnost využívá zdroje k dosahování zisku. V práci bude využit zisk po zdanění. (3)

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}}$$

Vzorec 3: Rentabilita aktiv

Vzor: vlastní zpracování dle (3)

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb se spočítá ze zisku před nebo po zdanění, který se nachází v čitateli, a tržeb, které jsou ve jmenovateli. Tento ukazatel vyjadřuje ziskovou marži, který je důležitým faktorem při hodnocení úspěšnosti podnikání. (2)

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Vzorec 4: Rentabilita tržeb

Vzor: Vlastní zpracování dle (2)

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel sloužící k měření efektivity s jakou společnost využívá vlastní kapitál k dosažení zisku. Vypočítá se podílem zisku a vlastního kapitálu. Vyšší hodnota znamená lepší využití vlastního kapitálu. (2)

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní\ kapitál}$$

Vzorec 5: Rentabilita vlastního kapitálu

Vzor: Vlastní zpracování dle (2)

1.4.4 Ukazatele tržní hodnoty akcie

Ukazatele tržní hodnoty společnosti jsou ukazatele, sloužící k valuaci aktuálního tržního postavení společnosti na burze. Tyto ukazatele jsou založeny na ceně obchodovaných akcií a mají význam při rozhodování o investici do dané společnosti. Mezi nejpoužívanější ukazatele patří cena v poměru k zisku, poměr cena a účetní hodnota akcie nebo cena a vnitřní hodnota akcie. (3)

P/E ratio

P/E ratio je zkratka pro poměr ceny k zisku na akcii (price to earnings ratio). Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, kolik musí investor zaplatit za jeden dolar nebo jinou měnu připadající na akcii. P/E je také využíváno k porovnání akcií a určuje, zda jsou nadhodnocené nebo podhodnocené v porovnání s podobnými společnostmi. Vyšší P/E znamená nadhodnocenost akcií a naopak. (2)

$$P/E = \frac{Tržní\ cena\ akcie}{Zisk\ na\ akcii}$$

Vzorec 6: P/E ratio

Vzor: Vlastní zpracování dle (2)

Účetní hodnota akcie

Lze ji definovat jako hodnotu kapitálu, která připadá na jednu akcii. Tuto hodnotu lze vypočítat jako poměr vlastního kapitálu k počtu vydaných akcií. (3)

$$BV = \frac{Vlastní\ kapitál}{Počet\ vydaných\ akcií}$$

Vzorec 7: Účetní hodnota akcie

Vzor: Vlastní zpracování dle (3)

P/B ratio

P/B ratio je ukazatel, který udává poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie. Vyšší P/B ratio znamená, že tržní cena akcie je vyšší než její účetní hodnota. Investoři o tuto akcii jeví zájem a akcie se tak stává nadhodnocená. (1)

Dividendový výplatní poměr

Dividendový výplatní poměr udává, v jakém poměru se vyplácí dividendy vůči dosaženému zisku na akcii. (1)

$$\text{Dividendový výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Zisk na akcii}}$$

Vzorec 8: Dividendový výplatní poměr

Vzor: Vlastní zpracování dle (1)

P/IV ratio

P/IV ratio je poměrový ukazatel, který se zabývá zjištěním, jak moc je daná akcie podhodnocená a naopak. Jde o poměr ceny s vnitřní hodnotou akcie. Akcie je nadhodnocená, pokud je P/IV vyšší než 1 a podhodnocená, když je pod 1. (2)

1.5 Modely oceňování akcií

Modely oceňování akcií stanovují vnitřní hodnotu akcie. V této práci bude využit dividendový model na bázi ROE.

1.5.1 Dividendové modely

Dividendové modely stanovují vnitřní hodnotu akcie na základě odhadovaných dividend.

Dividendový model na bázi ROE

Vnitřní hodnota akcie se vypočítá na základě odhadu budoucích zisků a dividend na akcii. Zisk na akcii v posledním roce se vynásobí s očekávaným P/E a přičtou se veškeré odhadované dividendy v odhadovaném období. (6)

$$VH = D_1 + D_2 + D_3 + D_n + E_n * (P/E)_{\text{očekávané}}$$

Vzorec 9: Vnitřní hodnota akcie

Vzor: Vlastní zpracování dle (6)

V tomto modelu je dále potřeba zjistit průměrné neboli očekávané ROE. To se vypočítá z vlastního kapitálu společnosti na začátku roku, který se vydělí ziskem po zdanění na konci roku. Tyto ROE se pak zprůměrují a vyjde očekávané ROE, které budou použito při odhadu budoucího zisku na akcii. (6)

$$\text{Očekávané ROE} = \frac{\text{Zisk po zdanění na konci roku}}{\text{Vlastní kapitál na začátku roku}}$$

Vzorec 10: Očekávané ROE

Vzor: Vlastní zpracování dle (6)

Pomocí vlastního kapitálu na začátku roku a vynásobením očekávaným ROE lze odhadnout zisk na konci roku. Dle průměrného výplatního poměru dividend pak lze odhadnout očekávanou dividendu. Zbytek z nevyplaceného zisku se přičte k vlastnímu kapitálu a ten se s tímto nevyplaceným ziskem přepíše do roku následujícího. (6)

1.6 Metoda multikriteriálního rozhodování

Investoři při rozhodování o investicích často hodnotí akcie společností a porovnávají více finančních ukazatelů. Mohou se tak dostat do problému vícekriteriálního rozhodování. Existují matematicko-statistické metody, které mohou být použity k řešení. Mezi tyto metody patří: metoda jednoduchého součtu počtu pořadí, metoda jednoduchého podílu a bodovací metoda. Bodovací metoda bude v práci použita. (1)

Bodovací metoda

Společnost, která dosáhne nejlepší hodnoty v ukazateli bude ohodnocena 100 body. Výpočet pro maximalizační kritérium je následující:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i \max}} * 100$$

Vzorec 11: Stanovení počtu bodů při maximalizačním kritériu v bodovací metodě

Vzor: Vlastní zpracování dle (1)

Jestliže jde o minimalizační kritérium bude použitý tento vzorec:

$$b_{ij} = \frac{x_{i \min}}{x_{ij}} * 100$$

Vzorec 12: Stanovení počtu bodů při minimalizačním kritériu v bodovací metodě

Vzor: Vlastní zpracování dle (1)

b_{ij} je bodové hodnocení i-té společnosti pro j-tý ukazovatel

x_{ij} je hodnota j-tého ukazatele v i-té společnosti

$x_{i \max}$ je nejvyšší hodnota ukazatele j pokud jde o maximalizační kritérium

$x_{i \min}$ je nejnižší hodnota ukazatele j pokud jde o minimalizační kritérium

Integrální ukazatel se vypočítá jako průměr bodů, za jednotlivé ukazatele.

1.7 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou schopny včasného varování o tom, že podniku hrozí v blízké budoucnosti bankrot. Tyto modely jsou založeny na předpokladu, že firmy před úpadkem vykazují určité znaky, které se projevují ve vývoji hodnot finančních ukazatelů a z vývoje určitých disproporcí některými z nich. (1)

Altmanův bankrotní model (Z-score)

Tímto modelem se vypočítá tzv. Altmanův koeficient bankrotu, který se vypočítá z pěti vybraných finančních ukazatelů do následující rovnice. Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na veřejných organizovaných trzích. (1)

$$Z \text{ score} = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5$$

Vzorec 13: Z score

Vzor: Vlastní zpracování dle (1)

kde:

x_1 je čistý pracovní kapitál / celková aktiva

x_2 je zisk po zdanění / celková aktiva

x_3 je zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

x_4 je tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové závazky

x_5 jsou celkové tržby / celková aktiva

Skóre vyšší než 2.99 znamená, že je podnik finančně stabilní. Pokud je skóre do 1.81 podnik může zbankrotovat a je třeba to brát v úvaze. Hodnoty mezi 1.81 a 2.99 není možné určit, jestli podniku hrozí bankrot či nikoli. (1)

2 ANALYTICKÝ ČÁST

2.1 Představení fondu

Název fondu: European and North American Drinks Exchange Traded Fund

Měna: Euro

Manažerský styl: pasivní

Třída aktiv: Sektorové – Evropské a Severoamerické akcie

Kategorie: Nápoje

Poměr nákladů: 0.1 % ročně

Management fondu se na základě svých analýz rozhodl rozšířit svoje portfolio o akcie Evropských a Severoamerických společností vyrábějící alkoholické nápoje, přičemž musí splňovat tržní kapitalizaci přes 14 miliard eur. Společnost si vytipovala tyto kandidáty na rozšíření portfolia fondu:

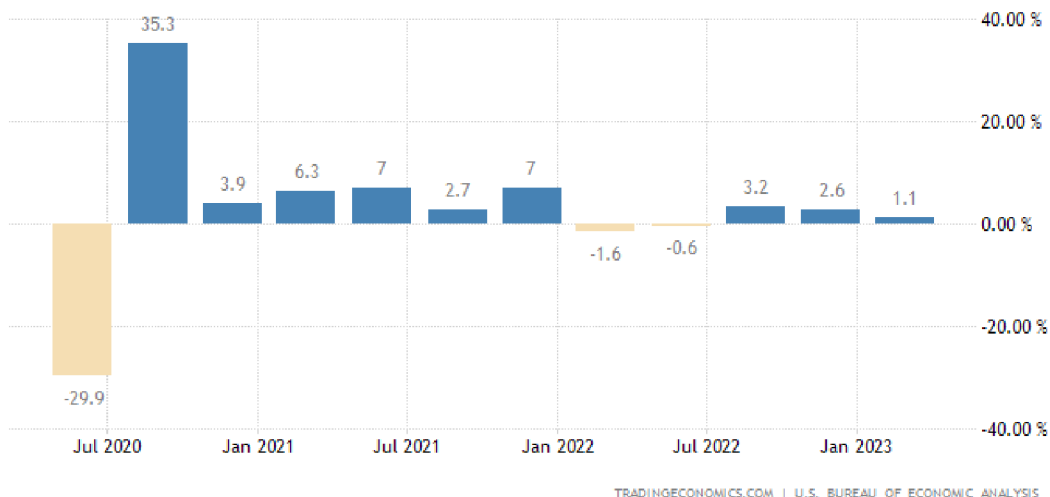
1. Anheuser-Busch Inbev (103.11 miliard eur)
2. Diageo (83 miliard liber)
3. Heineken (60.80 miliard eur)
4. Pernod Ricard (56.05 miliard eur)
5. Brown Forman (31.13 miliard dolarů)
6. Carlsberg (24.17 miliard eur)
7. Campari (14.28 miliard eur)

Výkazy společností sídlících v Evropě byly získány z databáze Orbis. Data společností sídlících mimo Evropu byly získány z jejich webů.

2.2 Soudobé globální problémy v ekonomice

Tato podkapitola má čtenáře seznámit se současnými problémy, se kterými se potýkají Spojené státy a eurozóna.

Vývoj HDP ve Spojených státech

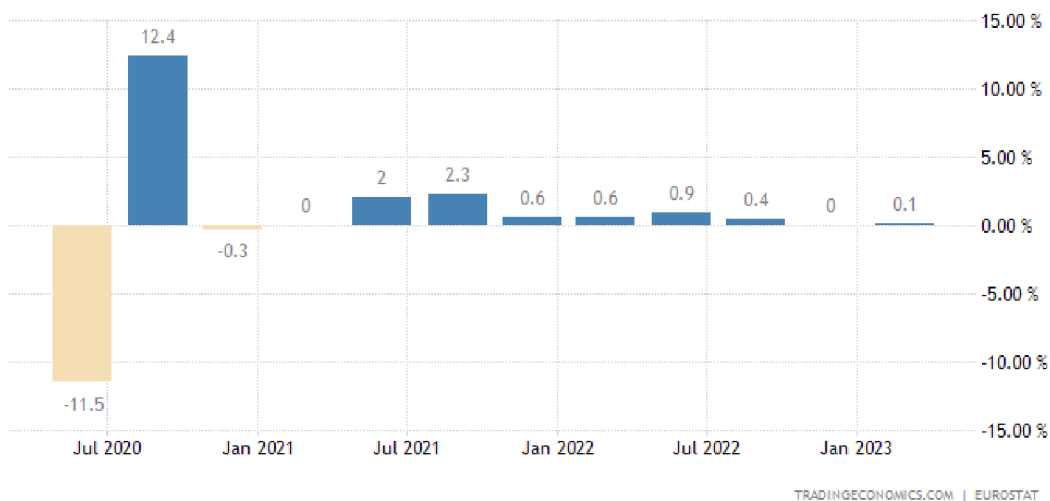


Graf 1: Vývoj růstu HDP ve Spojených státech

Zdroj: (4)

Na grafu výše je uveden růst HDP ve spojených státech. Spojené státy se dostaly z koronavirové krize a tempo růstu se pohybovalo do 7 %. Od ledna roku 2022 ovšem došlo k poklesu HDP. Za poslední kvartál toho roku došlo k nárůstu pouze o 1.1 %.

Vývoj HDP v eurozóně



Graf 2: Vývoj růstu HDP v Eurozóně

Zdroj: (5)

Vývoj HDP v eurozóně je na tom podstatně hůř než Spojené státy. Od roku 2022 HDP neroste ani o celé jedno procento.

Vývoj inflace ve Spojených státech

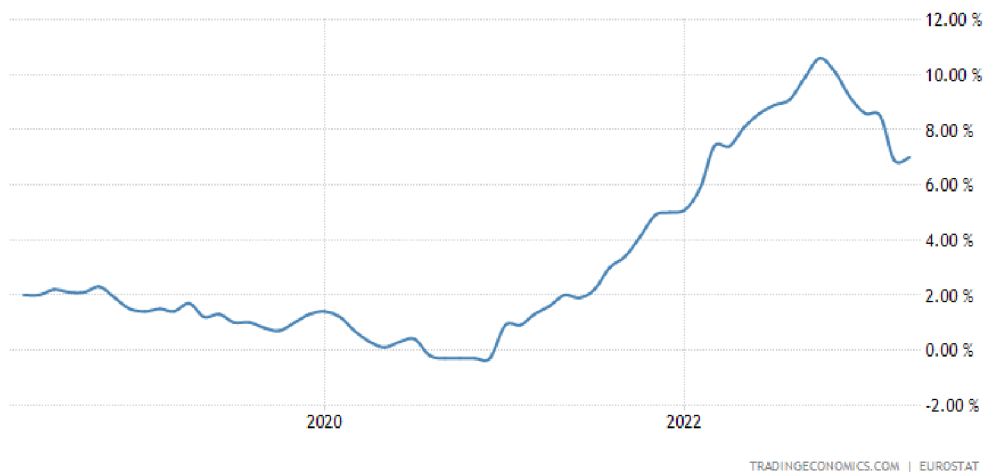


Graf 3: Vývoj inflace ve Spojených státech

Zdroj: (6)

Inflace od roku 2020 stoupla ve Spojených státech skoro na 10 %. Zhruba od poloviny roku 2022 inflace klesla na 5 %. Americká centrální rezervní banka přitom má vytyčený cíl 2 % roční inflaci.

Vývoj inflace v eurozóně

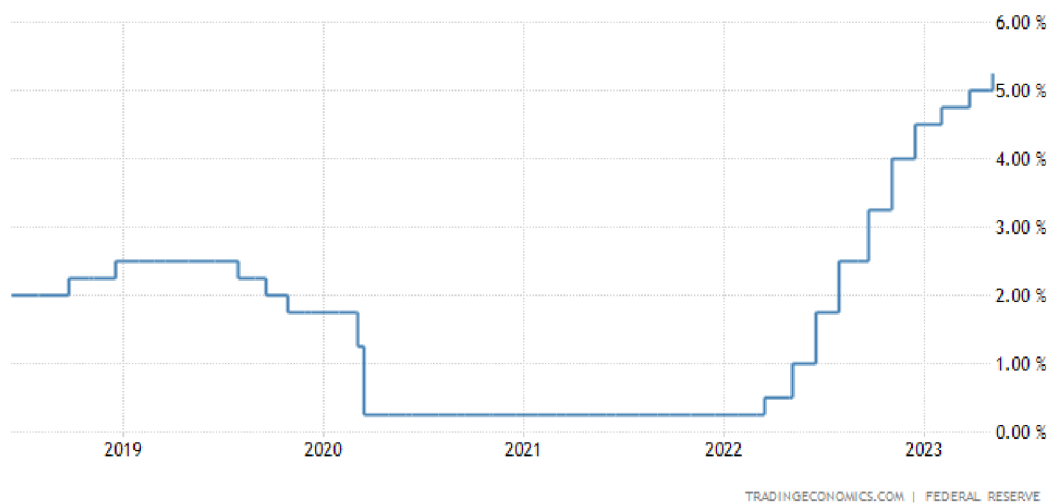


Graf 4: Vývoj inflace v eurozóně

Zdroj: (7)

V eurozóně došlo také k podstatnému zrychlení inflace. Od roku 2021 do roku 2023 inflace vzrostla přes 10 %. Inflační cílování evropské centrální banky jsou přitom 2 %.

Vývoj úrokových sazeb ve Spojených státech

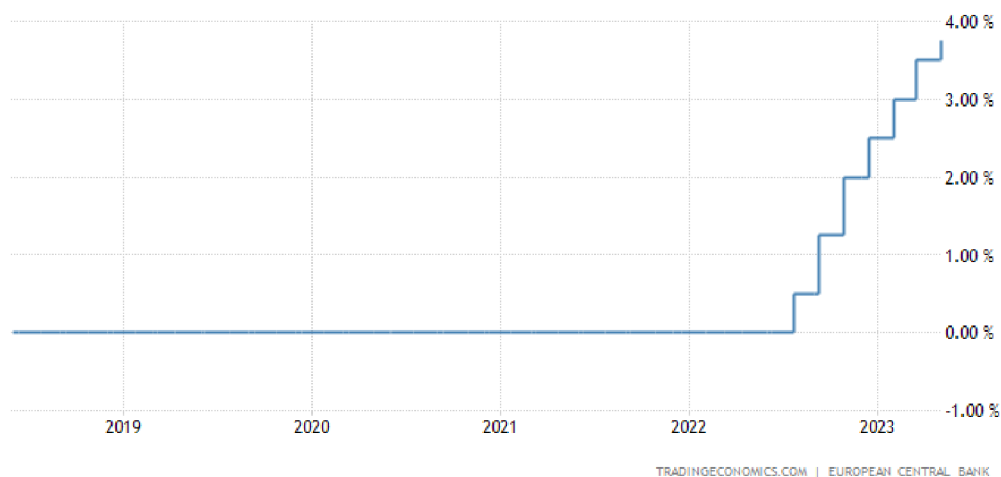


Graf 5: Vývoj úrokových sazeb ve Spojených státech

Zdroj: (8)

Úrokové sazby ve spojených státech srazila federální rezervní banka na 0.25 % v průběhu roku 2020. Po roce 2022 ji začala navyšovat až na 5.25 %. Za dvanáct měsíců došlo k nárůstu o pět procentních bodů. Americké domácnosti a firmy si tak musejí půjčovat za výrazně vyšší úroky, než tomu bylo před rokem. Problémy mohou mít hlavně společnosti, které využívají ve větší míře financování pomocí cizích zdrojů.

Vývoj úrokových sazeb v eurozóně



Graf 6: Vývoj úrokových sazeb v eurozóně

Zdroj: (8)

V eurozóně jde o obdobný problém. Úrokové sazby byly na 0 % až do poloviny roku 2022, kdy evropská centrální banka začala navyšovat úroku. Momentálně se pohybuje základní úroková sazba centrální banky na 3.75 %.

Management fondu by měl brát v potaz další možné zvyšování úrokových sazeb. Pomalé tempo snižování inflace a malý růst HDP ve Spojených státech a Evropě.

2.3 Oborová analýza

Trh s alkoholickými nápoji je charakterizován nasyceným objemovým prodejem. Firmy se snaží tento problém vyřešit tím, že započínají fúze a akvizice. Trh se dělí do čtyř segmentů: pivo, destiláty, víno a cidery. Pivo je největší segment. V roce 2022 trh s alkoholickými nápoji realizoval a příjem ve výši 1500 miliard dolarů.

Hlavní faktory tvarující trh jsou změna věkové struktury populace a zvýšená osvěta o zdraví a zdravém životním stylu. Dále zde pokračuje trend prémiových značek, který vede k rozšiřování malých značek, které jsou často ručně vyráběny v malých pivovarech nebo palírnách. Prodej alkoholu přes internet je pořád relativně nerozšířený v porovnání s nekonzumním zbožím. E-komerční prodeje často spojují malé výrobce přímo s koncovými zákazníky, což zkracuje prodejní řetězec přímo k zákazníkovi. Toto zkrácení firmám umožní zvýšení svých příjmů, aniž by zdražily svoje produkty.

Alkoholové nápoje se vyznačují relativně nízkým povědomím o značkách obecně a celkově domácí spotřeba koreluje pozitivně s příjmy domácností. Konzumace v jednotlivých zemích se velmi liší z důvodů kulturních návyků a náboženství.

I přesto že se v posledních letech rozšířily prémiové značky malých společností, v pivním průmyslu jako celku dominují Anheuser-Busch Inbev a Heineken.

Trh pro alkoholické nápoje se dělí na konzumaci nápojů doma a konzumace nápojů mimo domov například v restauračních zařízeních a podobně. Domácí konzumaci pokrývají velké řetězce různých super a hypermarketů.

Na globálním trhu alkoholických nápojů byly příjmy za rok 2020 ve výši 1 489 miliard dolarů. Pivo zde zaujalo největší podíl s 38.2 % a příjmy 569 miliard dolarů. Dále pak destiláty s příjmy 486 miliard dolarů a vinný segment 309 miliard dolarů.

Predikce příjmů z prodeje alkoholu v roce 2027 je 1987 miliard dolarů. (9)

2.4 Analýza jednotlivých společností

V této části se budou společnosti akcie a společnosti dle vybraných poměrových ukazatelů. Společnosti se následně porovnají mezi sebou v letech 2017 až 2022. Rok 2022 bude považován za nejdůležitější. Roky předchozí pouze za orientační k odhalení výkyvů v roce 2022.

2.4.1 Anheuser Busch Inbev

Anheuser-Busch Inbev je belgická nadnárodní pivovarská společnost se sídlem v Lovani. Akciová společnost vznikla v roce 2008 sloučením belgického Inbevu a americké společnosti Anheuser Busch.

V roce 1852 založil pivovar Anheuser Busch německo-americký pivovarník George Schneider. V krizi okolo roku 1860 byl pivovar odkoupen Williemem D'Oenchem a Ebarhardem Anheuserem. D'Oechem byl tichý společník do roku 1869, poté prodal svůj podíl Adlolophus Buschovi, který byl velkoobchodník, co se přistěhoval do St. Louis z Německa v roce 1857. Vzal si Anheuserovu dceru a začal pracovat jako prodejce pro pivovar Anheuser. V roce 1869 se stal firemním sekretářem poté co odkoupil D'Oenchův podíl ve společnosti.

Adolphus Busch byl první, který použil pasterizaci k zachování čerstvosti piva. Jako první začal používat v závodě mechanické chlazení a chladicí železniční vozy, které zavedl roku 1876. Rozšíření distribučního sortimentu společnosti vedlo k zvýšení poptávky po sortimentu Anheuser a firma se tak rozhodla o expanzi závodů. Tato expanze vedla ke zvýšení objemu produkce z 31.5 tisíc barelů v roce 1875 na 200 tisíc barelů v roce 1881. Busch cestoval během 70. let 19. století po Evropě a studoval změny ve výrobě piva. Zejména pak v Plzeňském pivovaru a v pivovaru v Českých Budějovicích. V roce 1876 začal používat jméno Budweiser pro své nové pivo. Firma přepracovala toto lahvové pivo a začala ho prodávat jako svoji prémiovou značku. Rodina Busch vlastnila podnik až do roku 2008.

Historie společnosti Inbev sahá až do roku 1366. Interbrew vznikla v roce 1987 sloučením dvou belgických pivovarů Arois, dříve Den Hoorn, který byl založený v roce 1366 a pivovarem Piedboeuf založeným roku 1812.

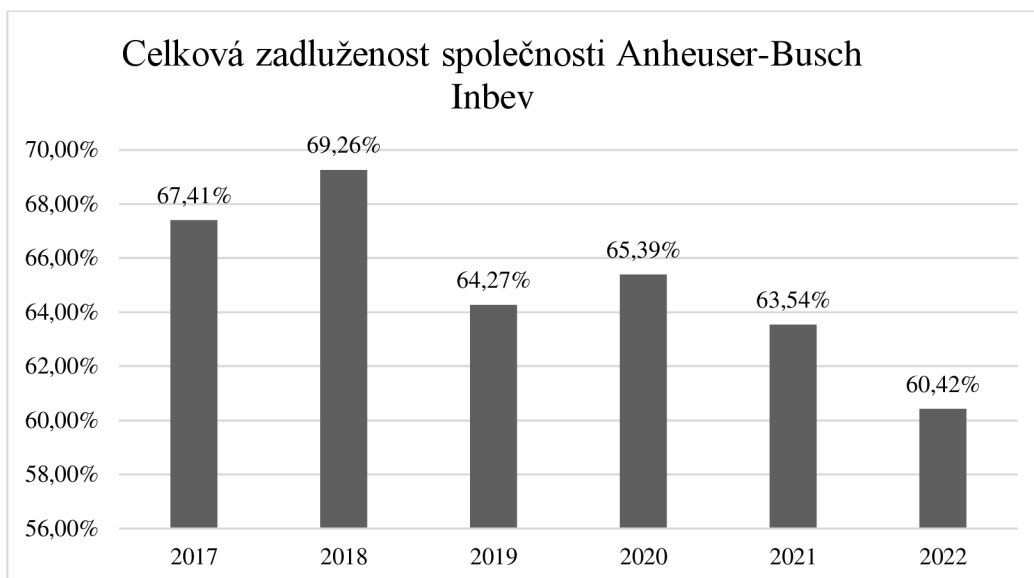
Interbrew skoupil několik místních pivovarů v Belgii. Poté začala expanze za hranice. V roce 1955 koupil pivovar v Maďarsku, následně proběhla akvizice největšího pivovaru v Kanadě Labatt Brewing Company v roce 1999.

V roce 2004 došlo ke sloučení Interbrew a brazilské společnosti AmBev. Spojili se tak třetí největší výrobce piva s pětkou na trhu.

V roce 2008 InBev koupil Anheuser-Busch, čímž vznikla Anheuser-Busch Inbev. V dalších letech až do současnosti společnosti. V roce 2012 koupila producenta piva v Dominikánské republice. V roce 2013 Grupo Modelo, mexický pivovar se značkou Corona. V roce 2015 se uskutečnila akvizice firmy SABMiller v hodnotě 107 miliard amerických dolarů.

2.4.1.1 Zadluženost

Ve sledovaném šesti letém období společnost Anheuser-Busch Inbev klesla zadluženost přibližně o 9 procent z maxima v roce 2018 69.26 % na 60.42 % na konci roku 2022. Hlavním faktorem pro snížení dluhu bylo splacení částí svých dlouhodobých závazků během tohoto období. V roce 2017 činily dlouhodobé závazky 108 miliard euro. Na konci roku 2022 dlouhodobé závazky byly o necelých 20 miliard eur nižší a činily 88 miliard euro.

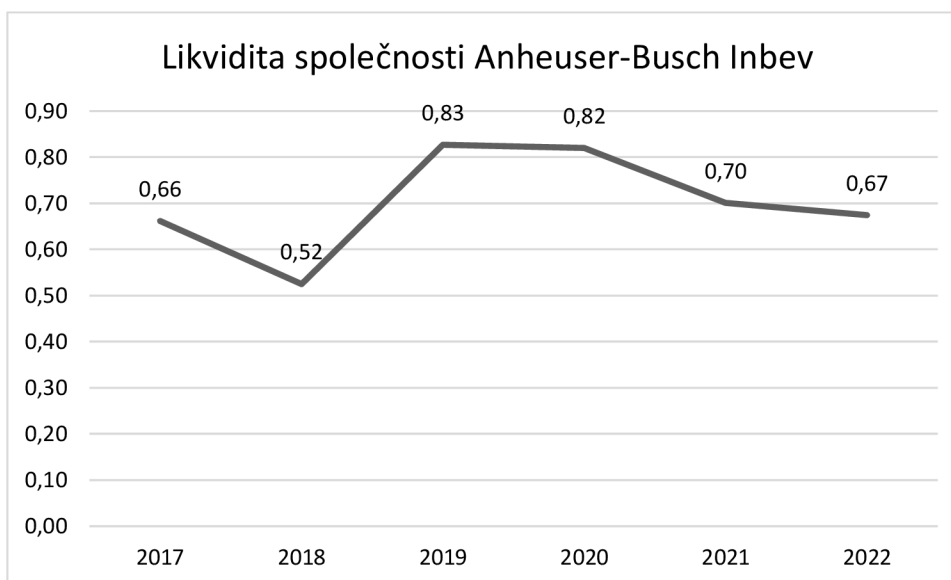


Graf 7: Celková zadluženost společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.1.2 Běžná likvidita

Likvidita společnosti Anheuser-Busch Inbev byla ve sledovaném období kolísavá. V roce 2018 byl pokles kvůli snížení krátkodobých závazků. V roce 2019 a 2021 společnosti opět narostly krátkodobé závazky. V roce 2021 a 2022 se zvýšily oběžná aktiva a to o 14 % a 7 %. Naměřené hodnoty nedosahují doporučených hodnot v pásmu od 1.5 do 2.5.



Graf 8: Likvidita společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.1.3 Vývoj zisku a dividend

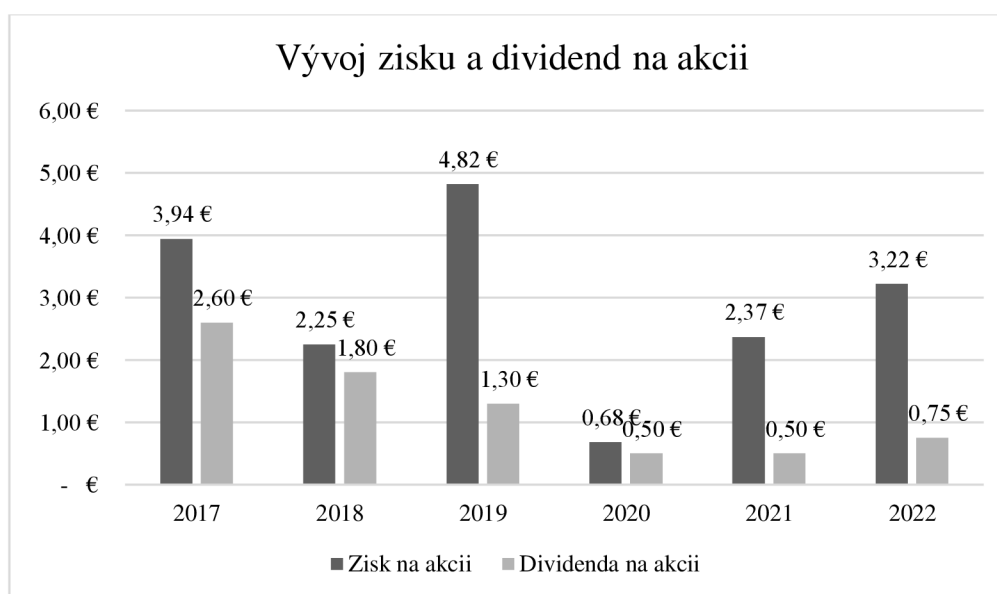
Tržby i zisk společnosti rostly ve všech sledovaných letech až na výjimku v roce 2020, kdy svět zasáhla koronavirová krize. Nejvyšší tržby byly zaznamenány v roce 2022. Nejvyšší zisk společnost zaznamenala v roce 2019. Nejnižší tržby i zisk společnost dosáhla v roce 2020.

Tabulka 1: Vývoj tržeb a zisku společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (mil. eur)	47 064	47 701	47 824	38 593	47 946	54 177
Zisk po zdanění (mil. eur)	7 633	4 967	9 270	1 794	5 398	7 121

Zisk na akcii nerostl pouze v letech 2018 a 2020. V roce 2019 dosáhl svého maxima 4.82 eur. Dividenda na akcii zaznamenala své maximum v roce 2017 1.9 eur na akcii. Od roku 2017 do současnosti výplata na dividendu zaujímá klesající trend.



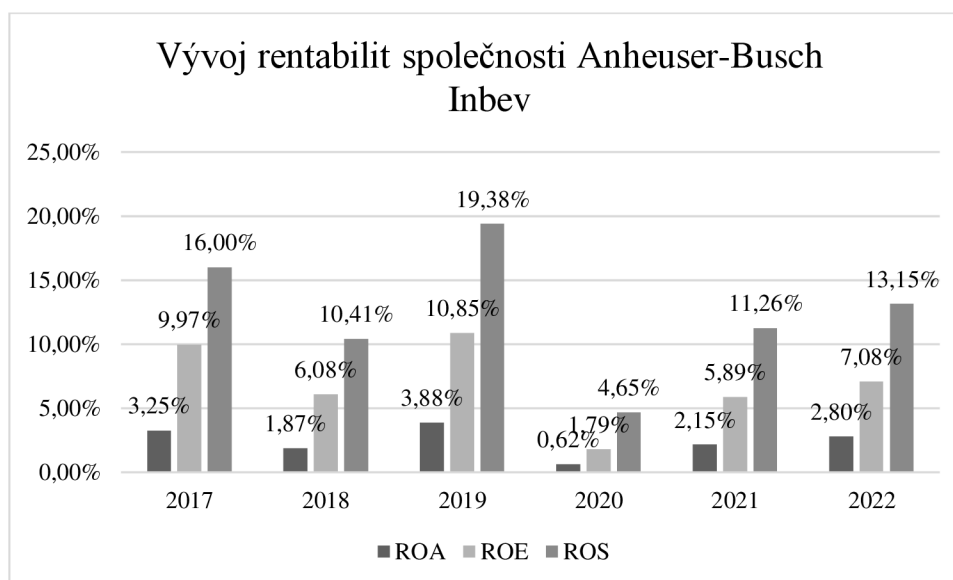
Graf 9: Vývoj zisku a dividend na akcii společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

Zisk na akcii a vývoj dividend ve sledovaném období držel krok se ziskem po zdanění. V roce 2019 dosáhl zisk na akcii maxima částkou 4.82 euro. Zisk na akcii klesal od roku 2017 do 2020 vyjímaje roku 2019. Dividendy měly klesající trend od roku 2017 do 2020. Své maximum zaznamenaly v roce 2017, kde bylo vyplaceno držitelům akcií 2.6 eura

v hrubé dividendě. V letech 2020 a 2021 našly dno a ustálily se na 0.5 na akcii. Minulý rok v roce 2022 dividenda vzrostla o 0.25 euro na 0.75 eur na akcii a dalo by se tak očekávat nárůst dividend v příštích letech.

2.4.1.4 Vývoj rentability



Graf 10: Vývoj rentabilit společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele rentabilit byly vypočítány ze zisku po zdanění. V roce 2019 dosáhly rentability svého maxima vzhledem na nejvyšší zisk po zdanění ve sledovaných obdobích. V roce 2020 tyto ukazatele zaznamenaly minimum. Od roku 2017 do roku 2020 opět vyjímaje rok 2019, zaznamenaly rentability klesající trend, kdy v roce 2020 nalezly dno a začaly zvolna stoupat v roce 2021 a 2022. Tento nárůst byl díky lepším výsledkům společnosti a vyššímu zisku po zdanění, než jak bylo v roce 2020.

2.4.1.5 Ocenění společnosti

Společnost k dni 27.4.2022 má tržní kapitalizaci 103.69 miliard euro. Cena akcie je 59,59 euro a počet akcií v oběhu je 1 737 191 kusů. Aktuální P/E je 18.54. Poměr ceny a účtovací hodnoty akcie je 1.31.

2.4.1.6 Vnitřní hodnota akcie

Na zjištění vnitřních hodnot akcií byla použita dividendová metoda na bázi ROE. V prvním kroku se stanoví očekávané ROE pro budoucí roky. To se stanoví tak, že se

vlastní kapitál na začátku roku podělí s čistým ziskem na konci roku pro roky 2017 až 2022. Dále se tyto hodnoty zprůměrují a vyjde průměrné ROE, které je zároveň očekávané pro budoucí roky, kdy bude prováděn odhad vnitřní hodnoty akcie.

Tabulka 2: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VK na začátku roku	77 246 024	66 889 042	62 785 121	75 265 276	63 850 578	70 051 191
čistý zisk	7 633 622	4 967 683	9 270 074	1 794 476	5 398 197	7 122 636
ROE	9,97%	6,08%	10,85%	1,79%	5,89%	7,08%
Průměrné ROE	6,94%					

Průměrné ROE za sledované období je 6.94 %. Očekávaný poměr výplaty dividend je 48 %. Vlastní kapitál na akcii na začátku roku 2023 činí 45.48 eura. Ze zjištěných dat se vypočítá odhad pro následujících 5 let.

Tabulka 3: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2023	2024	2025	2026	2027
VK na akcii na začátku roku	45,48	47,56	49,73	51,99	54,36
zisk na akcii	4,02	4,21	4,40	4,60	4,81
Dividenda na akcii	1,95	2,04	2,13	2,23	2,33
Reinvestovaný zisk	2,07	2,17	2,27	2,37	2,48

Odhadovaná cena akcie se zjistí tak, že se zisk na akcii v roce 2027 vynásobí očekávaným P/E a následně se přičtou odhadované dividendy 2023 až 2027. Očekávané P/E se zjistilo tak, že se zprůměrovaly hodnoty za posledních 10 let.

Tabulka 4: Průměrné P/E akcií společnosti Anheuser-Busch Inbev

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	P/E
2012	17,34
2013	11,02
2014	17,38
2015	22,43
2016	152,26
2017	26,08
2018	34,06
2019	15,46
2020	77,11
2021	23,7
2022	16,34
Průměr	39,68

Zisk na akcii v roce 2027 je odhadovaný na 3.73 eura na akcii krát 39.68 P/E. K tomu se následně přičtou dividendy za odhadované období ve výši 8.22 eur. Vnitřní hodnota akcie je 152.47 eur. Poměr ceny a vnitřní hodnoty akcie je 0.4, akcie je dle tohoto odhadu podhodnocená.

2.4.2 Brown Forman

Společnost Brown Forman je americká společnost sídlící v Louisville v Kentucky. Byla založena v roce 1870. Je světově známá pro výrobu a distribuci alkoholických nápojů a v portfoliu má značky jako například Jack Daniels a Finlandia.

Brown Forman začala využívat revoluční koncept v prodeji whiskey v lahvích namísto z barelů.

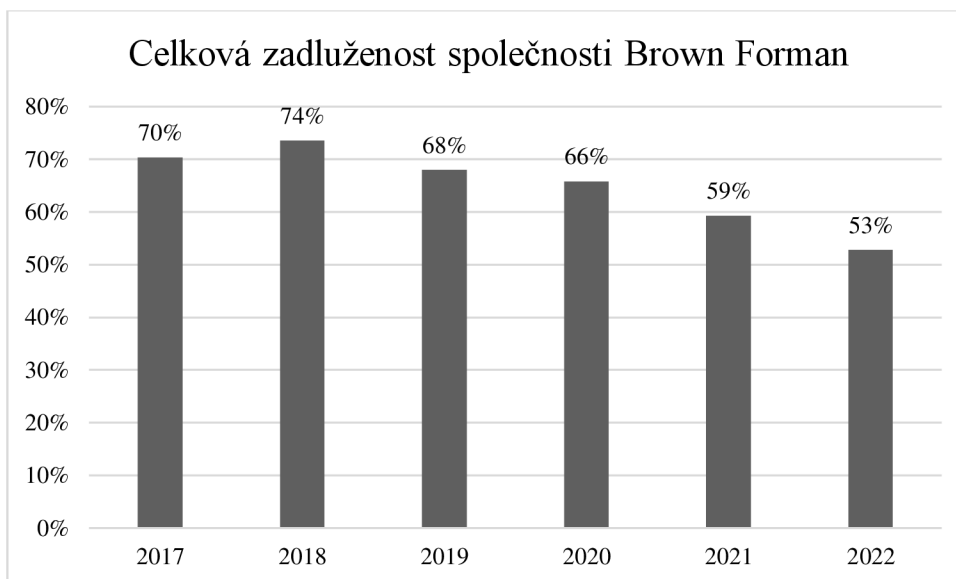
V průběhu let společnost rozšířila působnost na další trhy a získala mezinárodní rozsah. Společnost se angažovala ve výrobě různých typů alkoholu. V roce 1956 koupila značku Jack Daniels, která je dnes jedna z nejpopulárnějších na světě.

Společnost je dodnes rodinou firmou. Od svého založení se společnost stala jedním z největších výrobců alkoholu na světě.

Společnost vstoupila na New Yorkskou burzu Nasdaq v roce 1933. Dnes vyváží svoje produkty do více než 170 zemí světa. (13)

2.4.2.1 Zadluženost

Zadluženost společnosti Brown Forman vzrostla pouze v roce 2018 na 74 % ze 70 % v roce 2017. V roce 2022 se celková zadluženost dostala na 53 %. Společnost Brown Forman svoje závazky nesplácela rychlejším tempem, jak by se na první pohled mohlo zdát. Její závazky se změnily pouze nepatrně z roku 2018 z 3660 milionu dolarů na 3636. Co se změnilo výrazně je vlastní kapitál, který vzrostl z 1316 milionu dolarů v roce 2018 na 2737 v roce 2022.

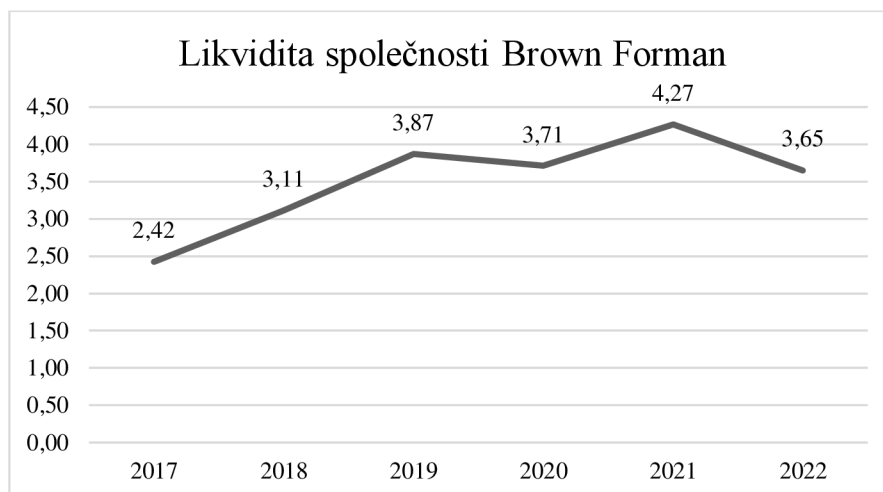


Graf 11: Celková zadluženost společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.2.2 Běžná likvidita

Společnost Brown Forman svojí likviditou výrazně přesáhla hodnoty doporučeného pásma od 1.5 do 2.5 ve sledovaném období. V roce 2017 se do pásma vešla s hodnotou 2.42. Další roky růst oběžných aktiv výrazně předčil růst krátkodobých závazků. Běžná likvidita dosáhla maxima v roce 2021 s hodnotou 4.27. V roce 2022 se pak krátkodobé závazky společnosti výrazně nezvětšily, ale došlo poklesu v oběžných aktivech.



Graf 12: Likvidita společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

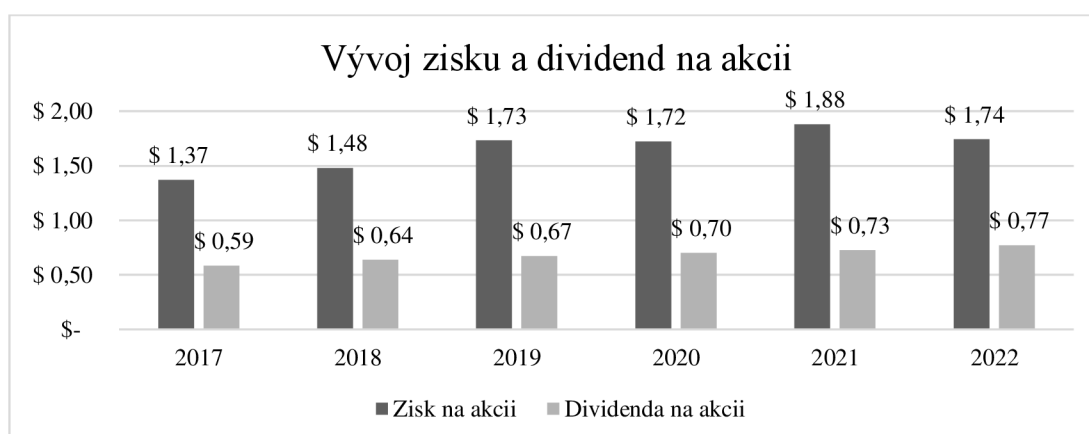
2.4.2.3 Vývoj zisku a dividend

Tabulka 5: Vývoj tržeb a zisku společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (mil. usd)	3 587	4 200	4 276	4 306	4 526	5 081
Zisk po zdanění (mil. usd)	696	717	835	827	903	838

Společnost zaznamenala růst tržeb za první tři roky. V roce 2020 zaznamenala mírný pokles. V roce 2021 pak zisk výraznějším tempem skočil o více než 9 % na maximum 903 milionů dolarů.



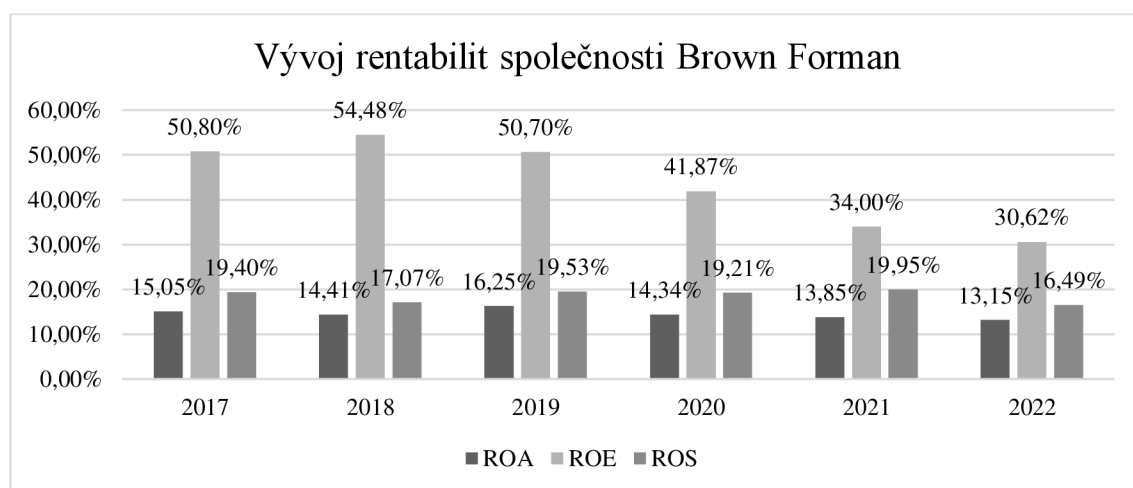
Graf 13: Vývoj zisku a dividend na akcii společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

Dividendy akcií společnosti Brown Forman rostly tempem od 3 centů amerického dolaru do 5 centů. Nejvyšší nárůst byl v roce 2018 o 5 centů, nejmenší byl v roce 2020 o 3 centy. Zisk na akcii byl takřka rostoucí do roku 2021. V roce 2022 klesl o 14 centů, ačkoli se dividenda v tomto roce zvýšila o 4 centy.

2.4.2.4 Vývoj rentability

Společnost Brown Forman vykazovala ve sledovaném období značně vysoké rentability. Rentabilita vlastního kapitálu byla přes 50 % v období od 2017 do 2019. To bylo způsobeno především nízkou mírou vlastního kapitálu. Rentabilita nakonec klesla na 30,62 %. Rentabilita aktiv a tržeb vykazovaly stabilitu s menšími výkyvy. Rentabilita celkových aktiv byla nejvyšší v roce 2019 s 16,25 %. Rentabilita tržeb byla také nejvyšší v roce 2019 se 19,53 %. Co je zvláštní je to, že u společnosti nedošlo ve fiskálním roce 2020 k poklesu rentabilit, i když byla ekonomika zasažena koronavirem. Tento jev se jeví jako pozitivní.



Graf 14: Vývoj rentabilit společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.2.5 Ocenění společnosti

Cena akcií Brown Forman třídy B byla ke dni 27.4.2022 65,28 dolarů za akcii. Množství kusů v oběhu třídy B bylo 314 532 000 a tržní kapitalizace činila 31,63 miliard dolarů. Do tržní kapitalizace jsou přičteny akcie typu A.

2.4.2.6 Vnitřní hodnota akcie

Očekávané ROE pro budoucí odhadované roky se vypočítá jako vlastní kapitál na začátku roku děleno čistým ziskem na konci roku. Dále se zprůměrují tyto hodnoty za posledních

sedm let. Očekávané ROE je 42.72 %. Očekávaný poměr vyplacených dividend ze zisku na akcii je průměr vyplacených dividend k čistému zisk za sedm let. Očekávaný dividendový poměr na akcii je 43.38 %.

Tabulka 6: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál na začátku roku	1 562 000	1 370 000	1 316 000	1 647 000	1 975 000	2 656 000
Čistý zisk	696 000	717 000	835 000	827 000	903 000	838 000
ROE	50,38%	43,24%	38,86%	40,84%	38,67%	44,31%
Průměrné ROE	42,72%					

Na začátku fiskálního roku společnosti pro období roku 2023 je vlastní kapitál na akcii 5.65 dolarů. Z tohoto předpokladu je vytvořen následující odhad.

Tabulka 7: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2023	2024	2025	2026	2027
VK na akcii na začátku roku	5,65	7,02	8,71	10,82	13,44
zisk na akcii	2,41	3,00	3,72	4,62	5,74
Dividenda na akcii	1,05	1,30	1,61	2,01	2,49
Reinvestovaný zisk	1,37	1,70	2,11	2,62	3,25

Zisk na akcii v roce 2027 je 5.74 dolarů a odhadované vyplacené dividendy jsou 8.46 dolarů.

Tabulka 8: Průměrné P/E na akcii společnosti Brown Forman

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	P/E
2012	17,63
2013	24
2014	27,45
2015	28,87
2016	21,9
2017	21,45
2018	33,3
2019	31,49
2020	35,89
2021	41,23
2022	38,88
Průměr	29,28

Zisk na akcii v roce 2027 se vynásobí s průměrným P/E a přičtou se odhadované vyplacené dividendy. Vnitřní hodnota akcie společnosti Brown Forman je 176.56 dolarů. P/IV (65.28/176.56) je 0.37 a akcie je podhodnocená.

2.4.3 Campari

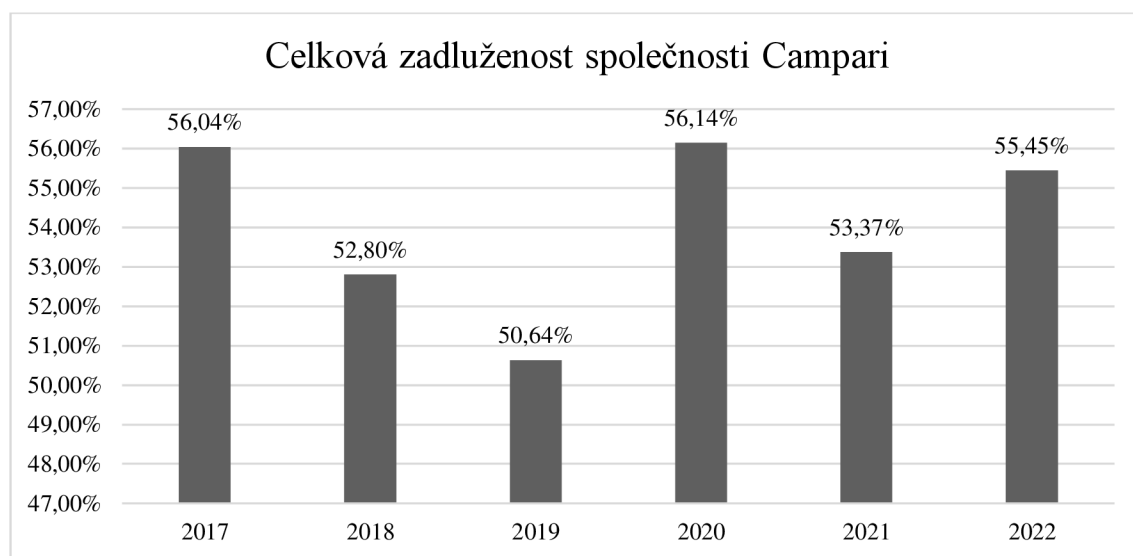
V roce 1860 výrobce likérů Gaspare Campari vynalezl nápadný červený likér. V roce 1904 se otevřel první závod Campari v Sesto San Giovanni. Piliř italských aperitivů Camparino bar se otevřel v Miláně v roce 1915.

Během první světové války se společnost potýkala s obtížemi kvůli nedostatku surovin a následně s hospodářskou krizí v 30. letech 20. století. Nicméně se dokázala přizpůsobit a rozšířila svou působnost na zahraničních trzích, zejména ve Spojených státech amerických.

V roce 1995 společnost Campari uskutečňuje svoji první akvizici se značkou Cynar, která znamená začátek růstu skupiny. Campari dosahuje 50% vlastního a 50% externího růstu. Od této doby se připojují značky svým jedinečným příběhem. V roce 1999 proběhne druhá akvizice se značkou Cinzano. Společnost Campari group v roce 2001 vstupuje na italskou burzu a v tom samém roce probíhá akvizice společnosti Skyy vodka. V roce 2003 se uskutečňuje akvizice se značkou Aperol. Od roku 2006 do roku 2017 společnost udělala akvizici s těmito značkami: WILD TURKEY, ESPOLON, BULLDOG GIN.

2.4.3.1 Zadluženost

Zadluženost společnosti Campari klesala první tři roky sledovaného období z 56,04 % v roce 2017 na 50,64 % v roce 2019. Pak přišly restriktce z důvodu koronavirové pandemie a společnost musela čerpat úvěry.

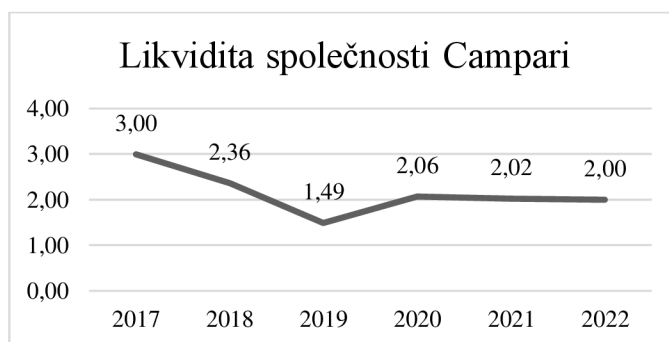


Graf 15: Celková zadluženost společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.3.2 Běžná likvidita

Společnost Campari měla stabilní likviditu v celém sledovaném období. V letech 2017 až 2019 sice došlo k poklesu z důvodu zvýšení krátkodobých závazků skoro o dvou a půl násobek oproti roku 2017. Oběžná aktiva vzrostla v roce 2021 o 23 % oproti roku 2017. Od roku 2020 se likvidita stabilně drží nad hranicí 2 bodů.



Graf 16: Likvidita společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

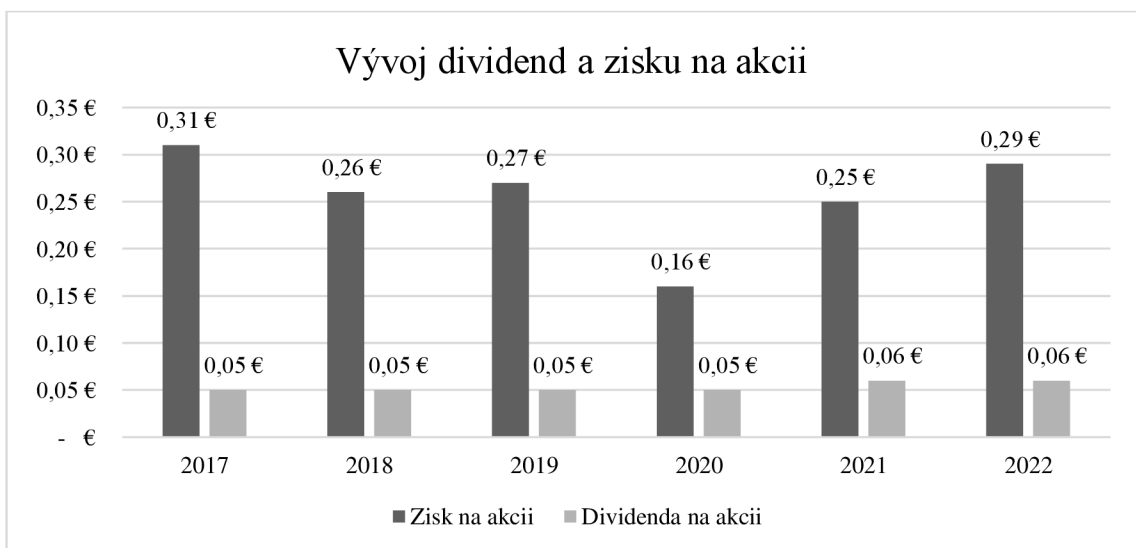
2.4.3.3 Vývoj zisku a dividend

Mezi roky 2017 a 2018 společnosti Campari klesly tržby meziročně přes 11 %. Zisk postihl daleko hlubší pokles a to o 26,3 %. Od roku 2018 do roku 2022 společnosti nepřetržitě rostly tržby i zisk.

Tabulka 9: Vývoj tržeb a zisku společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (mil. eur)	2 178	1 960	2 070	2 174	2 461	2 877
Zisk po zdanění (mil. eur)	428	339	346	229	321	354



Graf 17: Vývoj zisku a dividend na akcii společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

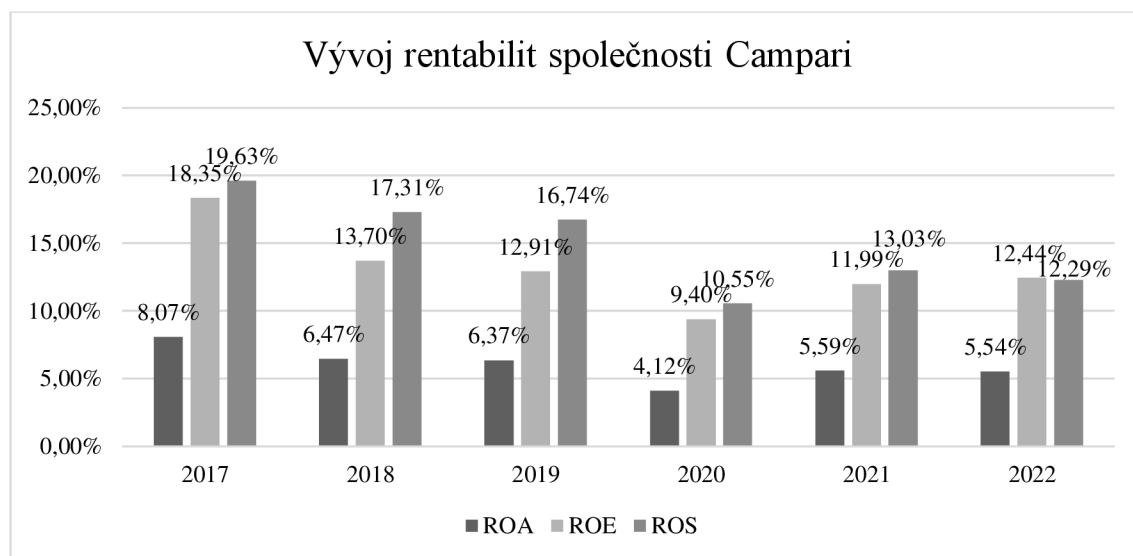
Společnost Campari si držela stabilní zisk na akcii kromě roku 2020, kdy připadal 16 euro centů na jednu akcii, z důvodu koronavirové pandemie. Ostatní roky se zisk na akcii pohyboval od 25 do 31 euro centů na akcii.

Společnost zaujímal stejnou dividendovou politikou i přes slabší roky, co se týče zisku a tržeb. Dividendy vzrostly z 5 euro centů o jeden cent v roce 2021.

2.4.3.4 Vývoj rentability

Rentability společnosti Campari zaznamenaly výrazný pokles ve sledovaném období od roku 2017 do roku 2022. Nejlepší výsledky byly v roce 2017, kdy rentabilita tržeb dosahovala přes 19 %, rentabilita vlastního kapitálu přes 18 % a rentabilita celkových

aktiv přes 8 %. Nejnižší hodnoty byly zaznamenány v roce 2020, kdy oproti roku 2017 klesly skoro o 50 %. V roce 2021 a 2022 ukazatele se lehce zvedly z důvodu odezdnění koronaviru.



Graf 18: Vývoj rentabilit společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.3.5 Ocenění společnosti

Akcie společnosti Campari byly dne 27.4.2023 na 11.85 eur za akcii. Akcií bylo v oběhu 1 161 600 000 a tržní kapitalizace tudíž činí 13.76 miliard euro.

2.4.3.6 Vnitřní hodnota akcie

Tabulka 10: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vlastní kapitál na začátku roku	1900000	1942600	2162800	2388500	1998400	2374800
Čistý zisk	427550	339264	346457	229345	320526	353578
ROE	18,35%	13,70%	12,91%	9,40%	11,99%	12,44%
Průměrné ROE	13,13%					

Průměrná hodnota ukazatele ROE za sledované období je 13.13 %. Vlastní kapitál připadající na jednu akcii je na začátku roku 2023 2.3 eura. Odhad zisku a dividend v následujících letech je v tabulce uvedené níže.

Tabulka 11: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2023	2024	2025	2026	2027
VK na akcii na začátku roku	2,30	2,59	2,92	3,28	3,70
Zisk na akcii	0,37	0,42	0,47	0,53	0,59
Dividenda na akcii	0,08	0,09	0,10	0,11	0,13
Reinvestovaný zisk	0,29	0,33	0,37	0,41	0,47

Stanovení očekávané ceny se získá tak, že se zisk na akcii v roce 2027 vynásobí průměrným P/E za 10 let. K tomu se přičtou očekávané dividendy od roku 2023 do roku 2027.

Tabulka 12: Průměrné P/E akcií společnosti Campari

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	P/E
2012	42,79
2013	46,95
2014	51,57
2015	44,4
2016	59,93
2017	27,26
2018	26,61
2019	31,23
2020	46,09
2021	45,07
2022	37,8
Průměr	41,79

Průměrné P/E je 41.79, zisk na akcii 0.45 v roce 2027. Dividendy odhadované v budoucím období činí 0.4 eura. Vnitřní hodnota akcie dle tohoto modelu je 19.1 eur. Cena ke dni 27.4.2023 11.85 eur dělená vnitřní hodnotou akcie (IV) je 0,62. Akcie je podhodnocená.

2.4.4 Carlsberg

Společnost Carlsberg je dánská pivovarnická firma založená v roce 1847 v Kodani. Její zakladatelé J.C Jacobsen a synové Carl a Christian začali s výrobou piva ve svém malém pivovaru a postupně se rozrostli do velkého pivovaru s mnoha značkami piva.

V roce 1876 se Carlsberg stala první pivovarnou v Dánsku, která začala používat kvasnice k produkci svého piva, což vedlo k výraznému zlepšení chuti a kvality piva. V roce 1883 byla založena společnost Carlsberg Laboratory, která se stala výzkumným centrem pro výrobu piva a pivovarnické technologie.

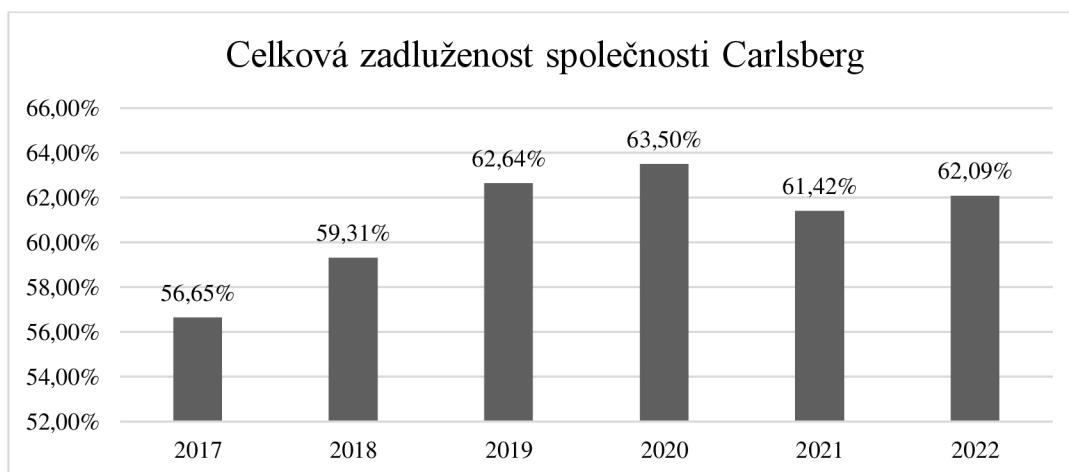
V roce 1904 byla založena dceřiná společnost Carlsberg Export Brewery v Kodani, která se specializovala na export piva do celého světa. V roce 1970 se Carlsberg spojila se svým hlavním konkurentem pivovarem Tuborg a vytvořila tak největší pivovarnickou společnost v Dánsku.

V současnosti Carlsberg vyrábí řadu pivních značek včetně svého nejnámějšího piva Carlsberg Pilsner. Dále provozuje pivovary v mnoha zemích světa. Společnost se také angažuje v řadě charitativních a společenských projektů a podporuje ochranu životního prostředí a udržitelný rozvoj.

Společnost vstoupila poprvé na burzu v roce 1889, kdy byla uvedena na dánské burze. V průběhu let se akcie Carlsbergu objevily i na dalších burzách po celém světě, včetně burz v Londýně, Frankfurtu, New Yorku a Hongkongu. (14)

2.4.4.1 Zadluženost

Zadluženost společnosti Carlsberg byla ve sledovaném období celkem stabilní. Nejnižší zadluženost dosahovala v roce 2017. Nejvyšší zadlužení bylo v roce 2020, kdy zadluženost vzrostla z 56,65 % z roku 2017 na 63,5 %.

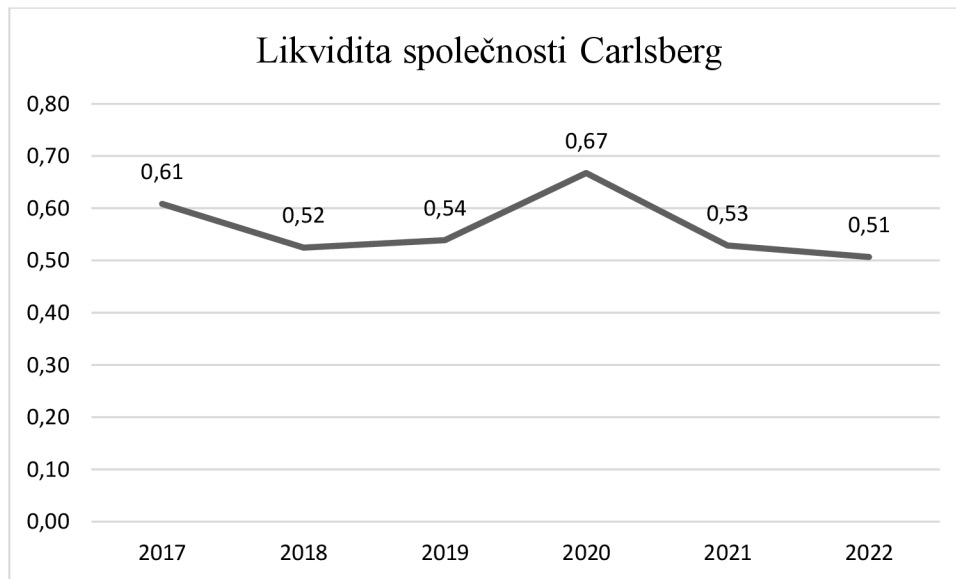


Graf 19: Celková zadluženost společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.4.2 Běžná likvidita

Běžná likvidita společnosti Carlsberg byla stabilní v rozmezí od 0.51 bodů do 0.67 bodů. Společnost má vyšší krátkodobé závazky než oběžná aktiva.



Graf 20: Likvidita společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.4.3 Vývoj zisku a dividend

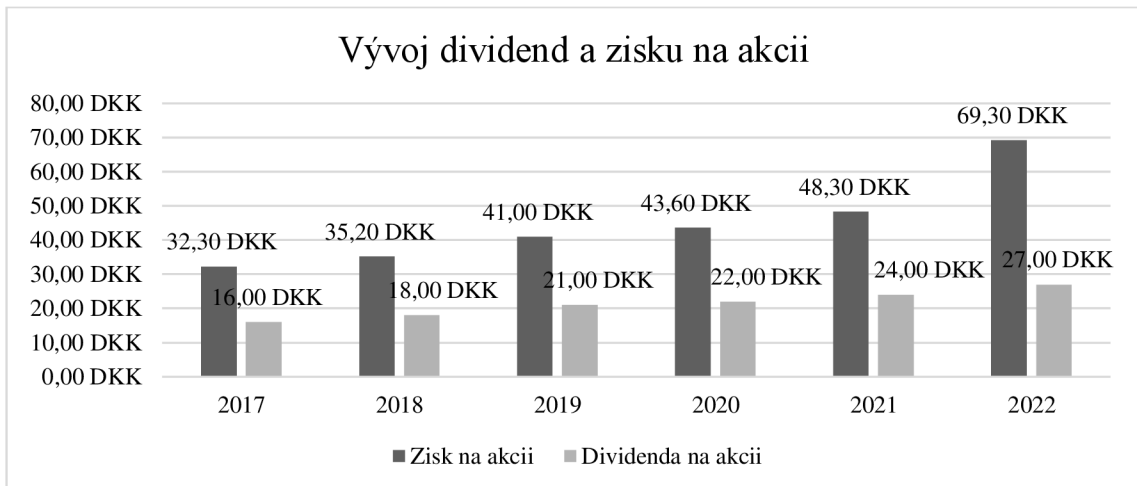
Tržby společnosti rostly téměř nepřetržitě kromě roku 2020, kdy byl meziroční pokles tržeb o 11.2 %. Tržby průměrně rostly ve sledovaném období o 3.3 %. Zisk soustavně rostl vyjímaje roku 2020, kdy nastal pokles zisku i tržeb. Zisk dosahoval svého minima a byl nejnižší v roce 2017. Zisk dosahoval svého maxima v roce 2022 skoro 8.2 milionu dánských korun.

Tabulka 13: Vývoj tržeb a zisku společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (mil. dkk)	60 655	62 503	65 902	58 541	66 634	70 265
Zisk po zdanění (mil. dkk)	2 065	6 133	7 477	6 808	8 009	8 183

Zisk na akcii od roku 2017 do roku 2022 konstantně rostl. Společnost stanovila politiku, že bude odkupovat zpět část akcií, které jsou volně v oběhu. Dividendy postupně letech taktéž konstantně rostly, díky dobrému vývoji společnosti.

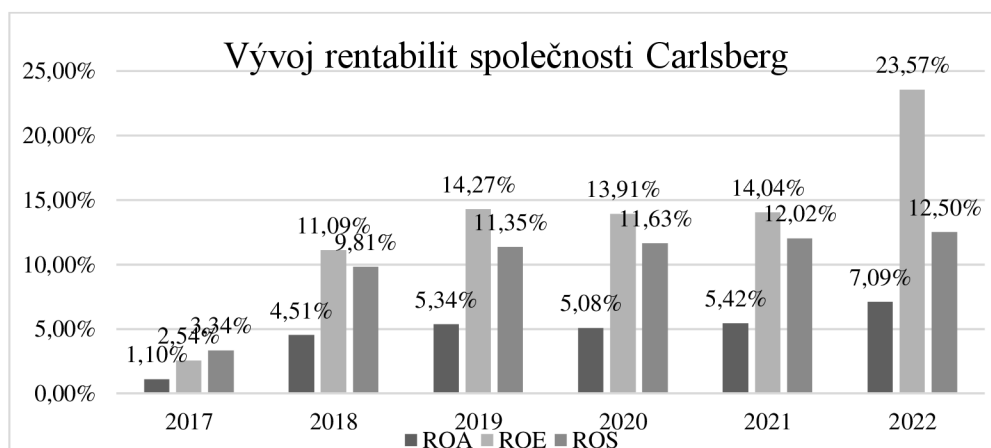


Graf 21: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.4.4 Vývoj rentability

Rentabilita vlastního kapitálu ve většině letech rostla. Největší nárůst byl v roce 2022, kdy se snížil vlastní kapitál z důvodu vyplacení části nerozděleného zisku, a tak rentabilita dosáhla 23,57 %. Rentabilita aktiv taktéž rostla, vyšplhala se z 1,1 % na 7,09 %. Rentabilita tržeb se rovněž zvedla z 3,34 % na 12,5 %



Graf 22: Vývoj rentabilit společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.4.5 Ocenění společnosti

Cena akcie Carlsberg dne 27.4.2022 činí 1112.5 dkk a počet akcií byl 144 681 798. Tržní kapitalizace je 160,96 miliard dkk.

2.4.4.6 Vnitřní hodnota akcie

Průměrný vyplacený poměr zisku na akcii a vyplacené dividendy je 48.5 % Očekávané ROE je průměrné ROE z vlastní kapitálu na začátku roku a čistého zisku na konci období za posledních 6 let a činí 13.58 %.

Tabulka 14: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VK na začátku roku	7 216 499	6 652 212	6 415 381	6 138 241	5 833 497	6 560 971
čistý zisk	277 371	821 599	996 973	915 881	1 077 751	1 255 967
ROE	2,54%	11,09%	14,27%	13,91%	14,04%	25,65%
Průměrné ROE	13,58%					

Vlastní kapitál připadající na jednu akcii na začátku roku 2023 je zaokrouhleně 240 dánských korun.

Tabulka 15: odhad budoucího zisku a dividend společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2023	2024	2025	2026	2027
VK na akcii na začátku roku	240	259,88	281,41	304,72	329,97
zisk na akcii	38,61	41,80	45,27	49,02	53,08
Dividenda na akcii	18,72	20,28	21,96	23,77	25,74
Reinvestovaný zisk	19,88	21,53	23,31	25,24	27,34

Zisk na akcii v roce 2027 je dle odhadu 42.72 dánských korun. Dividendy by dle odhadu v průběhu let mohly dosahovat 110.5 korun.

Tabulka 16: Průměrné P/E na akcii společnosti Carlsberg

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	P/E
2011	10,83
2012	10,42
2013	12,05
2014	14,16
2015	Ø
2016	15,86
2017	64,06
2018	16,57
2019	15,58
2020	16,27
2021	16,95
2022	20,05
průměr	21,28

Průměrné P/E za 10 let je 21.28. Vynásobí se s očekávaným ziskem na akcii v roce 2027. To činí 909.1 dkk. Dále se přičtou očekávané dividendy ve výši 110.5 dkk. Vnitřní hodnota akcie je 1240 dkk. (P/IV) je 0.9, akcie je podhodnocená.

2.4.5 Diageo

Diageo je jedním z největších světových výrobců alkoholických nápojů. Byla založena v roce 1997 spojením Guinness a Grand Metropolitan.

Guinness byla irská pivovarnická společnost založena v roce 1759, které se proslavila svým tmavým pivem Guinness. Společnost Grand Metropolitan byla britská společnost zabývající se výrobou a distribucí alkoholických nápojů, která byla založena v roce 1933. Společnost vlastnila spoustu známých značek jako například Smirnoff, Johnie Walker, Baileys a Gordons gin.

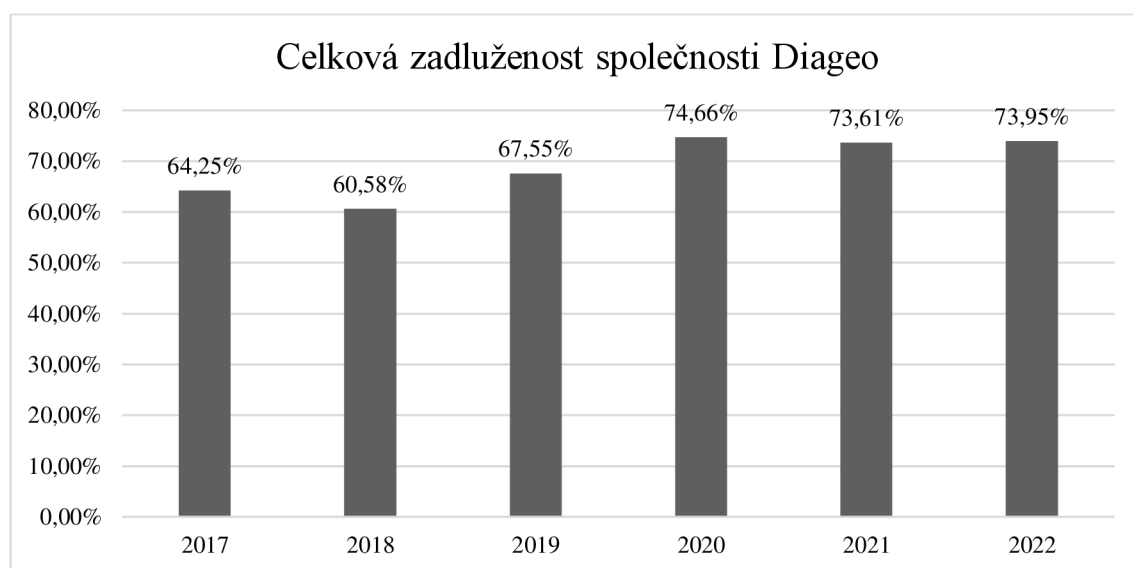
Po spojení se společnost Diageo stala jedním z největších světových výrobců alkoholických nápojů s portfoliem obsahujícím více než 200 značek. Mezi nejznámější patří již zmíněný Johnie Walker.

Společnost má globální dosah a působí v mnoha zemích světa včetně Spojených států, Kanady, Mexika, Indie nebo například Austrálie. Společnost se snaží zapojovat v charitativních a sociálních projektech.

Diageo se obchoduje jak na Londýnské tak New yorské burze. Je zahrnuta do indexu FTSE 100 a S&P 500. (15)

2.4.5.1 Zadluženost

Zadluženost společnosti Diageo kolísala. Nejnižší byla v roce 2018 60.58 %. Nejvyšší v roce 2020 74.66 %, poté mírně klesala. Hlavním důvodem zvyšování zadluženosti je čerpání dlouhodobých úvěrů. V roce 2017 tyto úvěry činily 6.85 miliard liber, v roce 2022 14.5 miliard liber. Zbytek dlouhodobých závazků tvořili ostatní dlouhodobé závazky ve výši 4 miliard liber v roce 2022. Krátkodobé závazky se zvýšily z 6.66 miliard liber pro rok 2017 na 8.44 miliard liber v roce 2022.

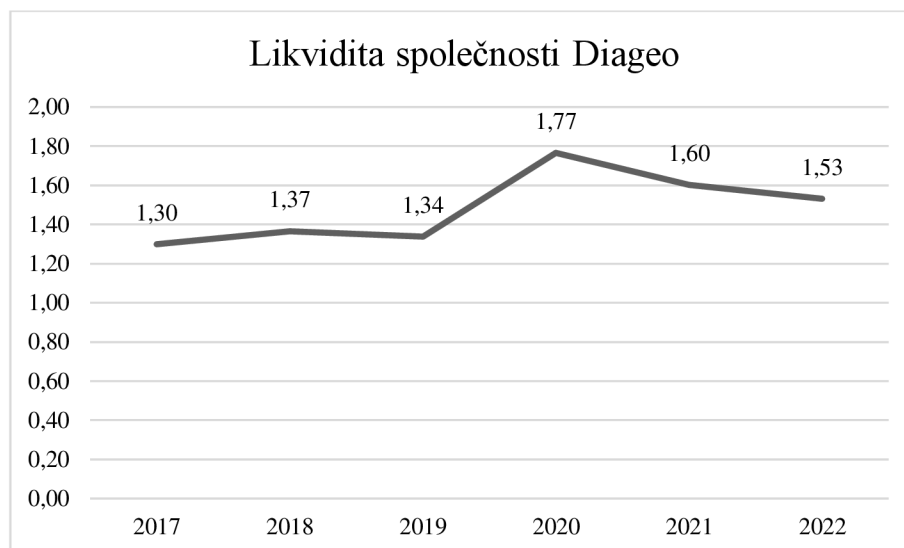


Graf 23: Celková zadluženost společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.5.2 Běžná likvidita

Likvidita společnosti Diageo se pohybovala v doporučeném pásmu bodů 1.5 až 2.5 pouze v letech 2020 až 2022. Předešlé tři roky se likvidita držela stabilně nad 1.3 body. V roce 2020 došlo k navýšení oběžných aktiv. Další roky narostlo tempo zvyšování krátkodobých závazků, proto likvidita postupně klesala.



Graf 24: Likvidita společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.5.3 Vývoj zisku a dividend

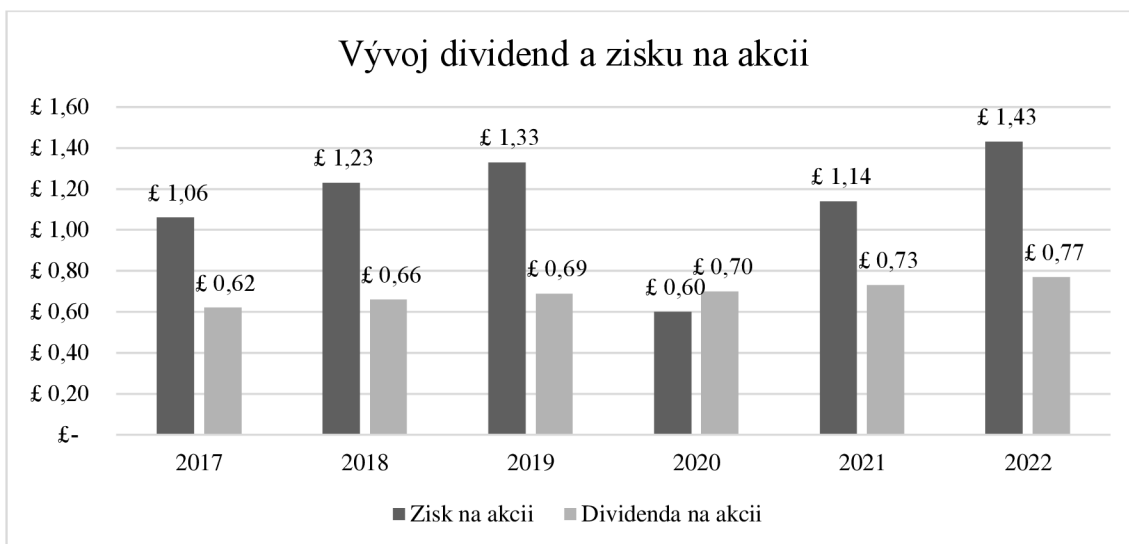
Tržby společnosti stabilně rostly kromě roku 2020. Nejvyšších tržeb dosahovala společnost Diageo na konci fiskálního období za rok 2022 15 452 milionů liber. Zisk kopíroval vývoj tržeb. Nejnižší tržby šly ruku v ruce s rokem 2020 kdy byl zisk 1 454 milionů liber a nejvyšší v roce 2022 3 338 milionů liber.

Tabulka 17 Vývoj tržeb a zisku společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (mil. gbp)	12 050	12 163	12 867	11 752	12 733	15 452
Zisk po zdanění (mil. gbp)	2 827	3 144	3 337	1 454	2 799	3 338

Vývoj zisku na akcii rostl ve všech letech kromě roku 2020. V roce 2021 zisk na akcii nepřekonal rok 2019, nicméně rok nadcházející již ano. Dividendy společnosti Diageo stabilně rostly v průběhu let. Společnost, se snaží držet stabilní politiku vyplácení dividend a vyplatila v roce 2020 a přes nepříznivý ekonomický vývoj a nižší zisk dividendu ve výši 70 penci na jednu akcii, což je o jednu penci více než v roce předchozím.

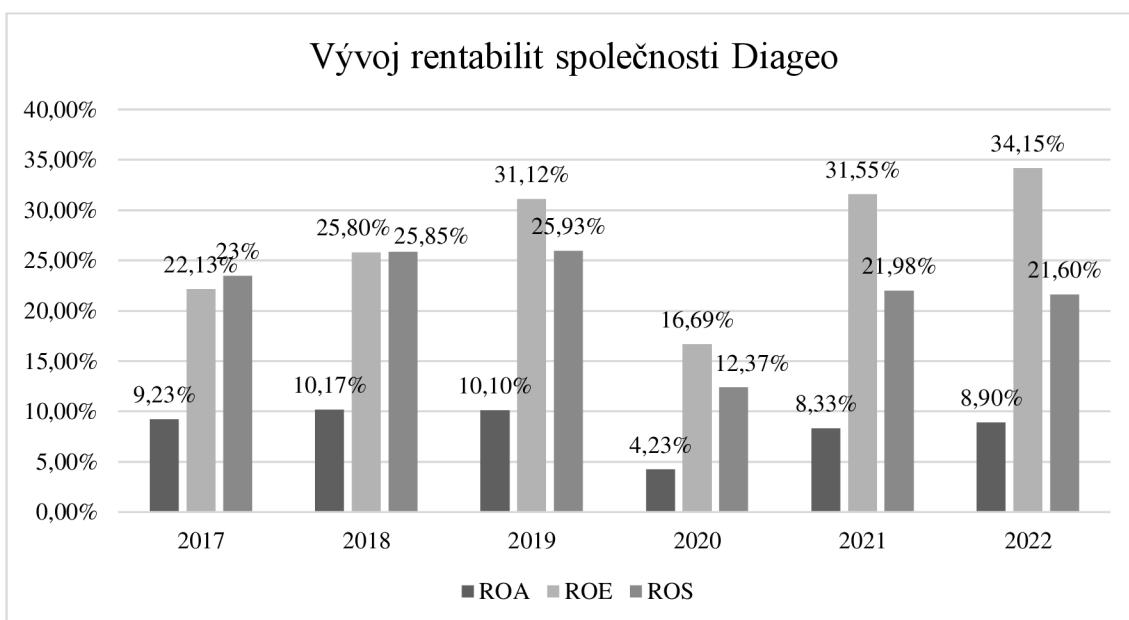


Graf 25: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.5.4 Vývoj rentability

Rentability společnosti Diageo byly víceméně stabilní až lehce rostoucí. Jediná výjimka byl rok 2020, kdy jak u většiny společností došlo k poklesu. Nejvyšší rentabilita aktiv byla v roce 2018 s hodnotou 10,17 %. Rentabilita vlastního kapitálu byla nejvyšší roce 2022 s 34,15 % a rentabilita tržeb byla nejvyšší v roce 2019 s 25,93 %.



Graf 26: Vývoj rentabilit společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.5.5 Ocenění společnosti

Cena akcie společnosti Diageo byla ke dni 27.4.2023 37.1 liber, akcií v oběhu je 2 280 milionů a tržní kapitalizace činí 84.6 miliard liber.

2.4.5.6 Vnitřní hodnota akcie

Akcie společnosti jsou oceněny dividendovým modelem na bázi ROE níže. Společnost dosahovala průměrného ROE 28.25 %.

Tabulka 18: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VK na začátku roku	10 180 000	12 028 000	11 713 000	10 156 000	8 440 000	8 431 000
čistý zisk	2 827 000	3 144 000	3 337 000	1 454 000	2 799 000	3 338 000
ROE	27,77%	26,14%	28,49%	14,32%	33,16%	39,59%
Průměrné ROE	28,25%					

Vlastní kapitál na akcii na začátku roku 2023 je 4.86 liber. Dividenda vyplacená ze zisku akcie je průměrně 66.4 %. Za těchto poznatků lze dopočítat následující odhad.

Tabulka 19: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2023	2024	2025	2026	2027
VK na akcii na začátku roku	4,86	5,30	5,78	6,30	6,87
zisk na akcii	1,31	1,43	1,56	1,70	1,85
Dividenda na akcii	0,87	0,95	1,03	1,13	1,23
Reinvestovaný zisk	0,44	0,48	0,52	0,57	0,62

Průměrné P/E společnosti Diageo za posledních 10 let je 23.19.

Tabulka 20: Průměrné P/E akcií společnosti Diageo

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	P/E
2012	17,74
2013	15,74
2014	17,33
2015	19,78
2016	20,64
2017	20,68
2018	20,57
2019	22,42
2020	47,88
2021	26,36
2022	25,95
Průměr	23,19

Zisk na akcii v roce 2027 1.85 liber se vynásobí průměrným očekávaným P/E 23.19. K 42.9 libráům přičteme očekávané dividendy vyplacené pro odhadované období ve výši 5.51 liber. Vnitřní hodnota akcie je 51.28 liber. Cena akcie je 37.15 liber. Když podělíme cenu akcie vnitřní hodnotou akcie vyjde 0.72. To znamená, že je akcie podhodnocená,

2.4.6 Heineken

Společnost Heineken je široce proslulá a světově známá pivovarská společnost založena v roce 1864 v nizozemském městě Amsterdam Gerardem Adrianem Heinekenem. Původně byla společnost malá a vyráběla pouze pro lokální trh. V roce 1873 však společnost začala exportovat pivo do Velké Británie a o rok později začala exportovat i do dalších zemí.

V roce 1886 se zakladatel Heineken rozhodl, že převezme kontrolu nad společností a začal postupně investovat do rozšíření a modernizace výroby. V roce 1930 společnost Heineken začala používat novou technologii, která dokázala dlouhodobě uchovat pivo bez ztráty chuti a kvality.

Během druhé světové války byla nucena výroba a provoz pivovaru omezena. Po skončení války se společnost začala opět prosperovat a expandovat. V 60. letech 20. století společnost započala působení na mezinárodních trzích.

Od 70. a 80. let společnost Heineken začala skupovat menší pivovary a rozšiřovala portfolio svých značek. V roce 1983 Heineken získal kontrolu nad britským pivovarem John Smith. V roce 1984 otevřel svůj první pivovar v Asii.

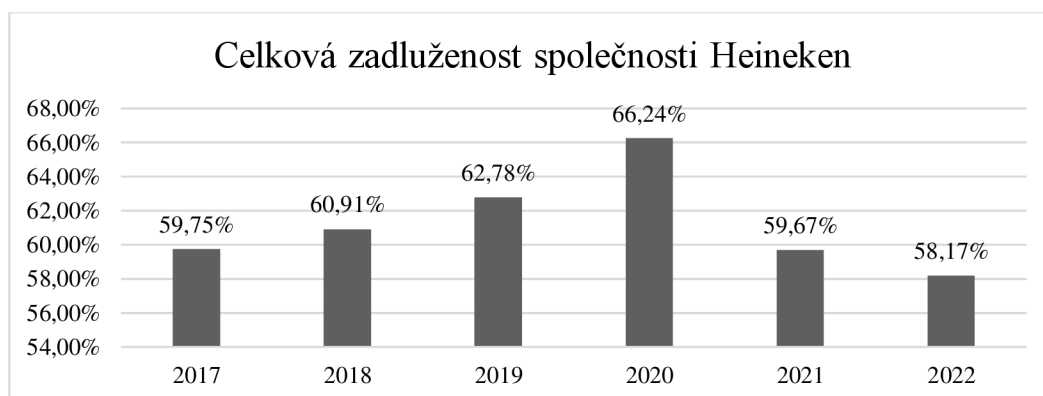
V 90. letech Heineken pokračoval v kupování menších pivovarů po celém světě. V roce 2002 se společnost spojila s mexickým pivovarem Grupo Modelo, což ji umožnilo expanzi na latinskoamerický trh. Ten samý rok společnost koupila český pivovar Starobrno. V roce 2010 odkoupila druhého největšího brazilského pivovarského giganta, společnost Brasil Kirin.

Společnost vstoupila na burzu v roce 1971 a byla zalistovaná na Amsterdamské burze cenných papírů. Stala se jednou z prvních veřejně obchodovatelných společností na nizozemském trhu. Heineken je součástí indexu AEX (Amsterdam Exchange Index). V dnešní době je společnost zalistovaná i na New Yorkské a Londýnské burze.

Dnes je Heineken jedním z největších výrobců piva na světě s provozem v 70 zemích a s portfoliem více než 300 značek piva. Heineken se také snaží prosazovat v oblasti udržitelnosti a v roce 2020 získal ocenění jako nejodpovědnější pivovar na světě dle organizace CDP (Carbos Disclosure Project). (16)

2.4.6.1 Zadluženost

Společnost vykazovala stabilní zadlužení v rozmezí od 58 % do 61 %. Jediné výchytky nastaly v roce 2019 a 2020. Zadluženost tehdy dosahovala skoro 63 % a v dalším roce přes 66 %. V roce 2019 to bylo především způsobeno zvýšením krátkodobých závazků. V roce 2020 pak klesl vlastní kapitál o 17 %, závazky společnosti se změnilly jen drobně.

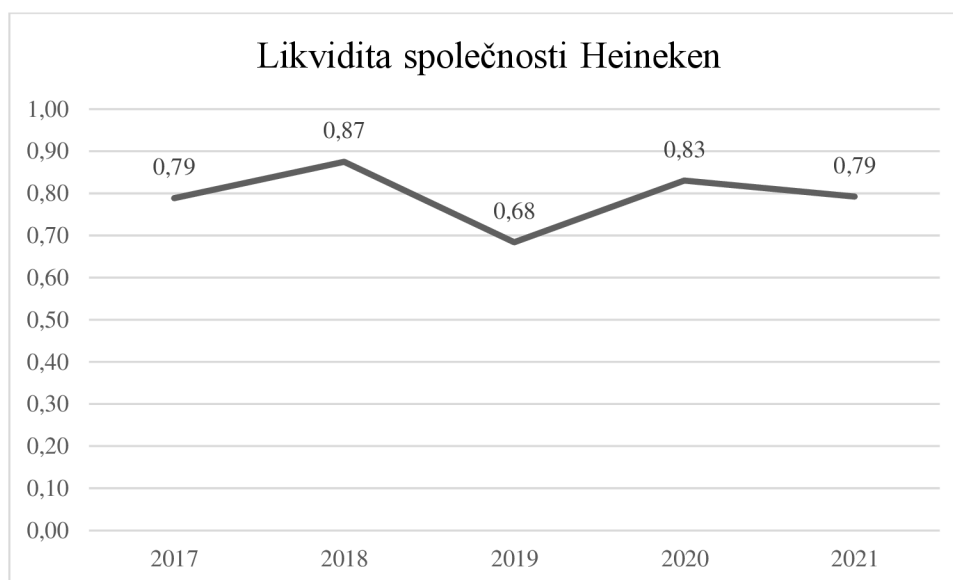


Graf 27: Celková zadluženost společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.6.2 Běžná likvidita

Likvidita společnosti Heineken se nepohybovala v doporučeném pásmu od 1.5 do 2.5. Nejnižší likvidita nastala v roce 2019 kde dosahovala 0.68 hodnoty. Nejvyšší naměřená hodnota byla 0.87 v roce 2018.



Graf 28: Livkidita společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.6.3 Vývoj zisku a dividend

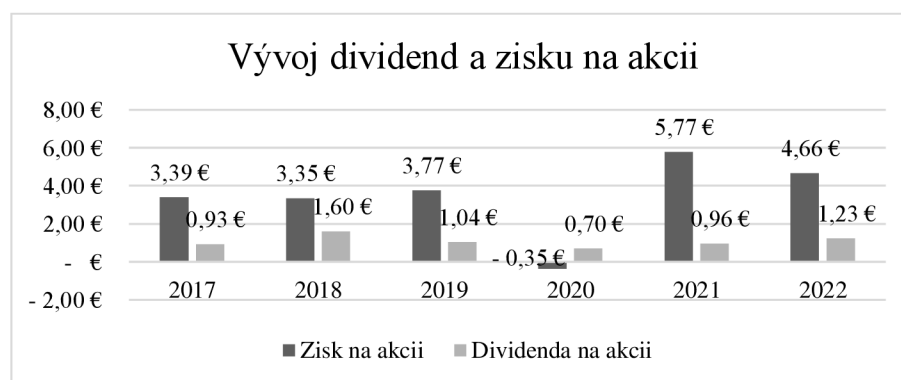
Společnost Heineken vykazovala ve sledovaném období stabilně rostoucí tržby. Jedinou výjimkou byl rok 2020, kdy společnosti klesly tržby o 17.75 %. Další roky nato tržby opět rostly. V roce 2021 na necelých 22 miliard eur a v roce 2022 na 28.72 miliard eur. Zisk společnosti byl kolísavý. Největší výkyv byl v roce 2020, kdy společnosti klesly tržby i zisk, a dostala se tak do ztráty ve výši 88 milionů eur. Nejvyšší zisk byl v roce 2021 a to ve výši 3 535 milionů eur.

Tabulka 21: Vývoj tržeb a zisku společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (mil. eur)	21 888	22 489	23 969	19 715	21 941	28 719
Zisk po zdanění (mil. eur)	2 153	2 105	2 374	-88	3 535	3 039

Zisk na akci byl první tři roky stabilně rostoucí, což se nedá říct o dividendách. Ty vzrostly v roce 2018 na 1.6 euro, to je o 67 centů víc než rok předchozí. V roce 2019 zisk na akcii taktéž vzrostl a to o 42 centů. Dividenda tu ale zaznamenala pokles o 56 centů. V roce 2020 byla společnost Heineken ve ztrátě, a proto je zde záporný zisk na akcii. Dividendu však vyplatila ve výši 70 centů z nerozdělených zisků z minulých let. V roce 2021 se společnosti vrátily tržby do původního pásma. Zisk na akcii byl největší ve sledovaném období a to 5.77 eur na akcii s dividendou 96 centů. V roce 2022 zisk na akcii o něco poklesnul, ale dividenda narostla o 27 centů.

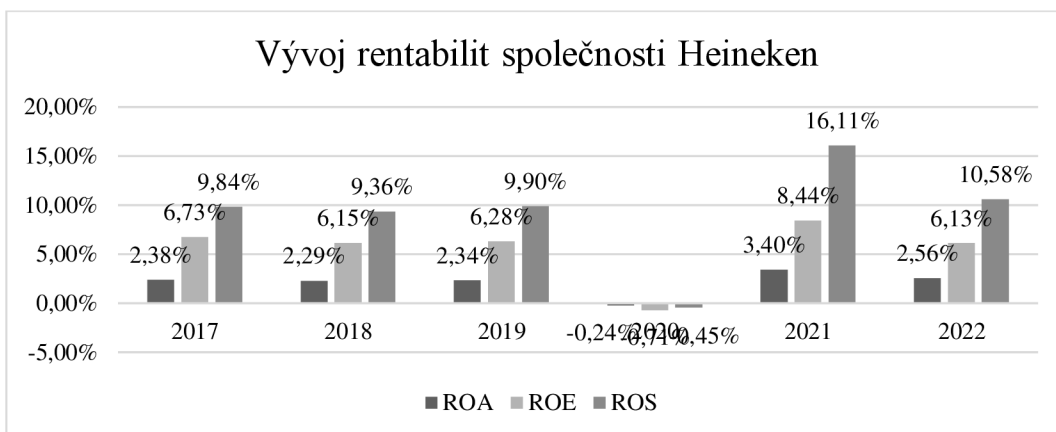


Graf 29: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.6.4 Vývoj rentability

Vývoj rentabilit jde ruku v ruce s vývojem tržeb a ziskem. Společnost měla rentability stabilní první tři roky. V roce 2020 nastal propad, kvůli koronavirové krizi. V roce 2021 nastal výraznější nárůst, kdy všechny rentability dosahovaly svých maximálních hodnot. V roce 2022 se pak dostaly téměř na původní hodnoty z let předchozích od roku 2017 do 2019.



Graf 30: Vývoj rentabilit společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.6.5 Ocenění společnosti

Akcie společnosti ke dni 27.4.2022 stojí 104.1 eur; množství akcií v oběhu je 576 003 000 a tržní kapitalizace je 60 miliard eur.

2.4.6.6 Vnitřní hodnota akcie

Vnitřní hodnota akcie je počítána dividendovým modelem na bázi ROE.

Tabulka 22: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VK na začátku roku	14 573 000	14 521 000	15 708 000	17 311 000	14 392 000	19 700 000
čistý zisk	2 153 000	2 105 000	2 374 000	-88 000	3 535 000	3 039 000
ROE	14,77%	14,50%	15,11%	-0,51%	24,56%	15,43%
Průměrné ROE	13,98%					

Průměrné ROE s kterým se bude dál pracovat je 13.98 %.

Tabulka 23: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2023	2024	2025	2026	2027
VK na akcii na začátku roku	38,06	41,83	45,97	50,52	55,52
zisk na akcii	5,32	5,85	6,43	7,06	7,76
Dividenda na akcii	1,55	1,70	1,87	2,06	2,26
Reinvestovaný zisk	3,77	4,14	4,55	5,00	5,50

Vlastní kapitál na akcii na začátku roku 2023 je 38.06 eur. Predikce zisku na akcii v roce 2027 je 7.76 eur s čímž se bude pracovat následně níže.

Tabulka 24: Průměrné P/E akcií společnosti Heineken

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	P/E
2021	14,84
2012	7,21
2013	19,3
2014	18,55
2015	19,09
2016	25,65
2017	22,03
2018	24,14
2019	22,38
2020	Ø
2021	13,63
2022	15,83
Průměr	18,42

Průměrné P/E za posledních 10 let je 18,42. V roce 2020 se P/E neuvádí, jelikož společnost Heineken byla ve ztrátě. Bylo proto použito průměrné P/E z roku 2011, aby se dodrželo 10. leté průměrné P/E. Zisk na akcii v roce 2027 krát průměrné P/E 18.42 je 142.94 eur. K tomu se přičte odhad budoucích dividend ve výši 9.45 eur. V posledním kroku se podělí cena akcie na trhu s vnitřní hodnotou akcie. P/IV je 0.68, akcie je podhodnocená.

2.4.7 Pernod Ricard

Společnost Pernod Ricard je francouzská mezinárodní společnost specializující se na výrobu a distribuci vína a lihovin. Firma byla založena v roce 1975 spojením dvou francouzských společností Pernod a Ricard vyrábějící anýzové lihoviny.

Kořeny Pernod Ricard sahají až do roku 1805, kdy Henri-Louis Pernod založil destilerii ve Švýcarsku a začal vyrábět absint. V roce 1807 Pernod přestěhoval své podnikání do Pontarlier ve Francii, kde spolupracoval s dalším destilérem Danielem-Henrim Dubiedem, aby vytvořili první značku absintu ve Francii.

Mezitím v roce 1932 Paul Ricard založil destilerii v Marseille ve Francii a začal vyrábět svůj vlastní anýzový nápoj, který pojmenoval Pastis Ricard. Značka rychle získala popularitu ve Francii a později po celém světě.

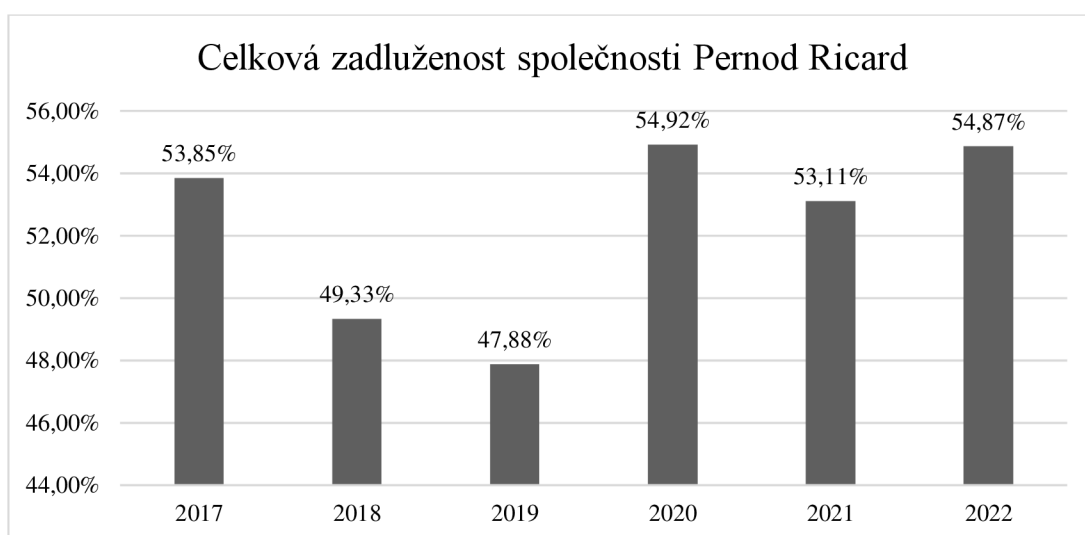
V roce 1975 došlo ke spojení dvou společností a vytvořili Pernod Ricard, čímž vznikla jedna z největších společností na světě specializující se na lihoviny. Během let společnost rozšířila svoje portfolio o škálu populárních značek jako je například Absolut vodka, Jameson nebo Malibu.

V roce 1998 společnost Pernod Ricard vstoupila na burzu a byla zalistována na pařížské burze Euronext Paris. Rodiny Pernod a Ricard zůstaly majoritními akcionáři.

Dnes Pernod Ricard působí ve více než 85 zemích světa a má kolem 19 tisíc zaměstnanců. Společnost se snaží o udržitelnost a zodpovědné spotřebě. (17)

2.4.7.1 Zadluženost

Společnosti Pernod Ricard klesala celková zadluženost od roku 2017, kdy společnost měla celkovou zadluženost ve výši 53,85 %, v roce 2018 klesla zadluženost na 49,33 % a v roce 2019 nalezla minimum při zadluženosti 47,88 %. V roce 2020 nastal kritický zlom ve vývoji globální ekonomiky z důvodu koronaviru. Společnosti v tomto roce stoupla zadluženost na 54,92 % a dosáhla své maximální hodnoty pro sledované období. Od tohoto roku se vývoj zadluženosti ustálil a stabilizoval se okolo 53 % až 55 %.

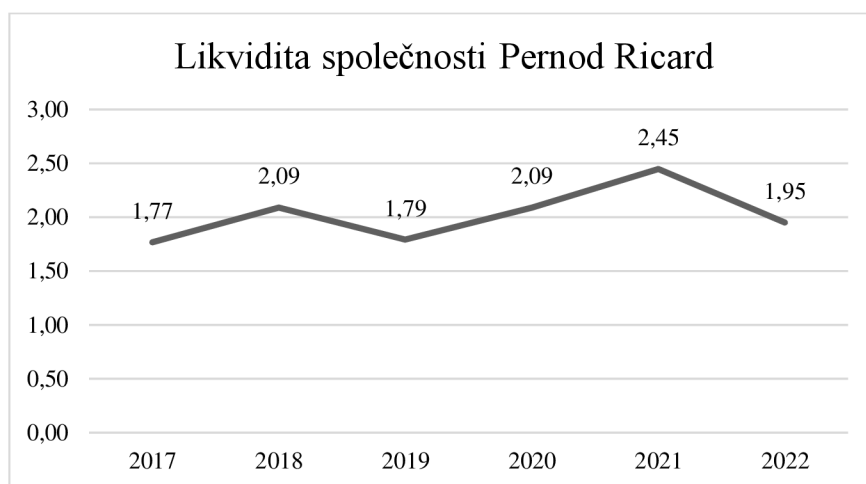


Graf 31: Celková zadluženost společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.7.2 Běžná likvidita

Společnost Pernod Ricard si držela běžnou likviditu v pásmu doporučených hodnot. Společnost si držela růst oběžných aktiv o 9.7 % ročně. Krátkodobé závazky společnosti se kolísavě střídaly. V roce 2018 byl pokles krátkodobých závazků o 12.1 %. V roce 2019 nárůst o 24.9 %. V roce 2020 a 2021 nastal mírný pokles o 2.1 a 7.9 %. V roce 2022 se krátkodobé závazky zvýšily o 44.8 %.



Graf 32: Likvidita společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.7.3 Vývoj zisku a dividend

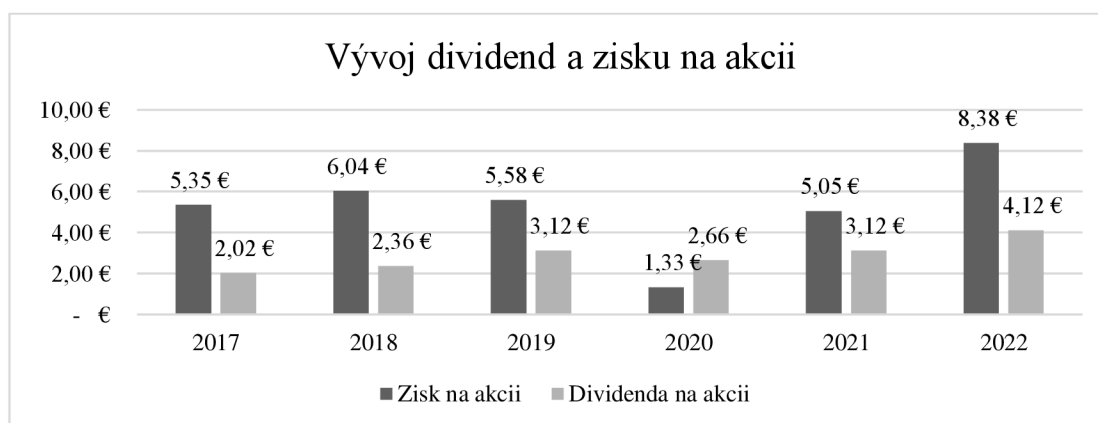
Pernod Ricard zaznamenala nestálý vývoj tržeb ve sledovaném období. Maximum tržeb společnost dosáhla v roce 2022 ve výši 9 780 milionů eur. Nejnižší tržby neměla v roce 2020, jak by se dalo očekávat dle ekonomické situace, ale v roce 2018 ve výši 7 541 milionů eur. Zisk na rozdíl od tržeb byl nejmenší v roce 2020, kdy dosáhl pouze 353 milionů eur. Nejvyšší zisk byl zaznamenán v roce 2022 ve výši 2 206 milionů eur. Společnosti po roce 2022 výrazně narostly tržby i zisk.

Tabulka 25: Vývoj tržeb a zisku společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (mil. eur)	7 892 000	7 541 000	8 016 000	7 671 000	8 017 000	9 780 000
Zisk po zdanění (mil. eur)	1 420 000	1 603 000	1 482 000	353 000	1 322 000	2 026 000

Zisk na akcii kopíroval zisk. Od roku 2017 do roku 2019 Pernod Ricard vykazoval stabilní zisk na akcii v rozmezí 5.35 eur až 6.04 eur. V roce 2020 nastal propad, kdy společnost vykázala zisk 1.33 eur na akcii. Maximum nastalo v roce 2022 ve výši 8.38 eur na akcii. Společnost Pernod Ricard stabilně vyplácela dividendy a postupně navyšovala jejich objemy. V roce 2019 vzrostla dividenda na 3.12 eur, což je o 1.1 euro více než v roce 2017. V roce 2020 společnost snížila dividendu na 2.66 eur, kvůli nepříznivým vlivům v ekonomice. V roce 2021 se vrátila na dividendu 3.12 eur z roku 2019 a v roce 2022 dividenda činila 4.12 eur na akcii.

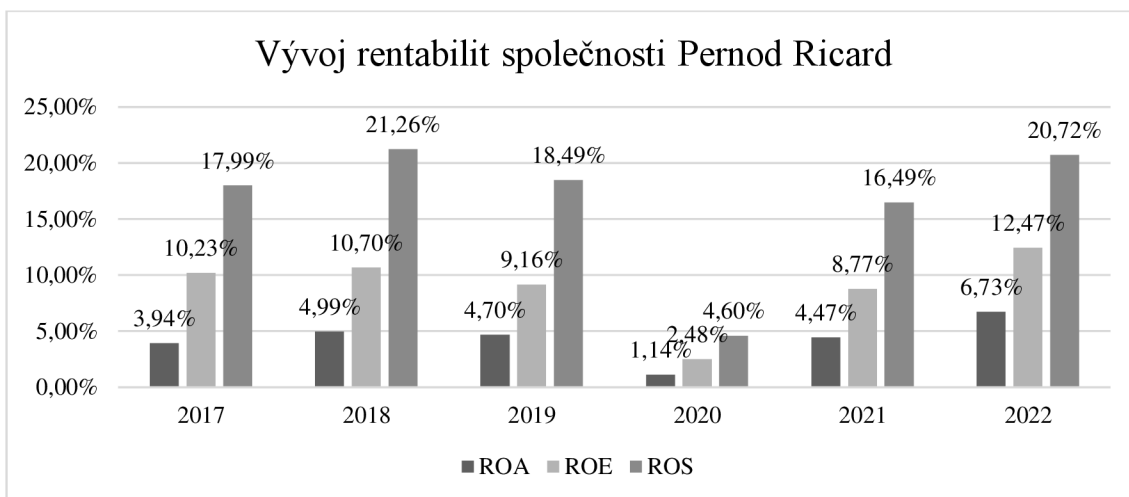


Graf 33: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.7.4 Vývoj rentability

Vývoj rentabilit společnosti byl různorodý. Rentabilita celkových aktiv se pohybovala střídavě v rozmezí od 3.94 % v roce 2017 až 6.73 % v roce 2022. Pouze v roce 2020 se rentabilita celkových aktiv vychýlila z toho pásma a vykázala hodnotu 1.14 %. Rentabilita vlastního kapitálu se pohybovala taktéž střídavě v rozmezí od 8.77 % v roce 2021 do 12.47 % v roce 2022. Vychýlení z pásma bylo v roce 2020 s 2.48 %. Rentabilita tržeb dosahovala hodnot od 16.49 % v roce 2021 do 20.72 % v roce 2022. Prudké vychýlení bylo na hodnotu 4.6 % v roce 2020.



Graf 34: Vývoj rentabilit společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

2.4.7.5 Ocenění společnosti

Společnost Pernod Ricard stojí ke dni 27.4.2023 215 eur, akcií je v oběhu 261 877 000. Tržní kapitalizace je 56.3 miliard eur.

2.4.7.6 Vnitřní hodnota akcie

V tabulce níže je uveden vlastní kapitál na začátku roku a čistý zisk na konci roku. Z toho jsou vypočítané rentability vlastního kapitálu doplněné o průměr těchto hodnot.

Tabulka 26: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VK na začátku roku	13 506 000	13 886 000	14 978 000	16 182 000	14 212 000	15 075 000
čistý zisk	1 420 000	1 603 000	1 482 000	353 000	1 322 000	2 026 000
ROE	10,03%	10,53%	8,99%	2,32%	8,66%	12,28%
Průměrné ROE	8,80%					

Vlastní kapitál na akcii na začátku roku 2023 je 62.06 eur. Průměrná rentabilita vlastního kapitálu je 8.8 %. V tabulce níže je odhad dle dividendové metody na bázi ROE.

Tabulka 27: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

Roky	2023	2024	2025	2026	2027
VK na akcii na začátku roku	62,06	64,59	67,23	69,96	72,82
zisk na akcii	5,46	5,69	5,92	6,16	6,41
Dividenda na akcii	2,93	3,05	3,18	3,31	3,44
Reinvestovaný zisk	2,53	2,63	2,74	2,85	2,97

Zisk na akcii v roce 2027 je 6.41 eur. Suma vyplacených dividend v průběhu let činí 15.91 eur.

Tabulka 28: Průměrné P/E akcií společnosti Pernod Ricard

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok	P/E
2012	16,24
2013	20,66
2014	22,68
2015	30,82
2016	21,46
2017	20,98
2018	21,87
2019	26,63
2020	117,69
2021	32,33
2022	25,18
Průměr	32,41

Očekávané P/E je 32.41. Získalo se z průměrováním průměrných hodnot P/E za jednotlivé roky. P/E vynásobené se ziskem na akcii v roce 2027 a přičtením dividend je 223.65 eur, což je vnitřní hodnota akcie. P//IV je 0.96. Akcie je podhodnocená

2.5 Porovnání společností bodovací metodou

Porovnání bodovací metodou během let 2017 až 2021 je pouze na určení průměrných umístění společností. Pokud se v posledním sledovaném roce 2022 objeví výrazná odchylka, bude to bráno v potaz do výsledného doporučení fondu. Pokud se žádná výraznější odchylka v roce 2022 neobjeví, bude její vypovídací hodnota brána za co největší, jelikož se jedná o co nejaktuálnější data ukazatelů.

2.5.1 Rok 2017

Tabulka 29: Souhrn hodnot ukazatelů 2017

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost/Ukazatel	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita
Anheuser-Busch Inbev	3,25%	9,97%	16,00%	67,41%	26,08	2,6	0,66
Brown Forman	15,05%	50,80%	19,40%	70,00%	21,45	12,82	2,42
Campari	8,07%	18,35%	16,93%	56,04%	27,26	5	3,00
Carlsberg	1,10%	2,54%	3,34%	56,65%	64,06	1,63	0,61
Diageo	9,23%	22,13%	23,00%	64,25%	20,68	4,58	1,30
Heineken	2,38%	6,73%	9,84%	59,75%	22,38	3,15	0,51
Pernod Ricard	3,94%	10,23%	17,99%	53,85%	20,98	2,1	1,77

Tabulka 30: Výsledná matice bodovací metody 2017

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost/Ukazatele	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita	Součet	Průměr	Pořadí
Anheuser-Busch Inbev	21,59	19,63	69,57	79,88	79,29	62,69	22,00	354,66	50,67	5
Brown Forman	100,00	100,00	84,35	76,93	96,41	12,71	80,67	551,07	78,72	1
Campari	53,62	36,12	73,61	96,09	75,86	32,60	100,00	467,91	66,84	2
Carlsberg	7,31	5,00	14,52	95,06	32,28	100,00	20,33	274,50	39,21	7
Diageo	61,33	43,56	100,00	83,81	100,00	35,59	43,33	467,63	66,80	3
Heineken	15,81	13,25	42,78	90,13	92,40	51,75	17,00	323,12	46,16	6
Pernod Ricard	26,18	20,14	78,22	100,00	98,57	77,62	59,00	459,72	65,67	4

V roce 2017 je ohodnocena společnost Brown Forman jako nejlepší s 78.72 body. Vykazuje nejlepší hodnoty v rentabilitě celkových aktiv a rentabilitě kapitálu a je také druhou nejlepe likvidní. Nejhorší výsledek měla u P/B poměru. Investoři měli o tuto společnost zájem, proto ji kupovali i za vyšší cenu.

Druhá nejlepší společnost za rok 2018 je italská společnost Campari. Nejlepší hodnotu měla v likviditě a byla druhá nejméně zadlužená. Vysokou měla také rentabilitu tržeb a rentabilitu vlastního kapitálu.

Třetí Diageo měla nejvyšší rentabilitu tržeb 23 % a rentabilita aktiv a vlastního kapitálu dosahovala taktéž dobrých hodnot. Zadluženost společnosti bylo průměrné s ostatními společnostmi. P/E ratio zde bylo 20.68 a investorům se tak mohly akcie jevit atraktivní.

Čtvrté umístění obsadil Pernod Ricard. Společnost dosahovala vysoké rentability tržeb 17.99 %. Dále byla nejméně zadluženou v porovnání s ostatními společnostmi. P/E a P/B bylo na nižších hodnotách, díky nižší ceně akcií.

Pátá společnost Anheuser – Busch Inbev ztrácela krok s udržení vyšších rentabilit celkových aktiv a rentability vlastního kapitálu. Rentabilita tržeb zde byla v pořádku. Zadluženost je zde přes 67 %.

Heineken na šestém místě taktéž ztrácel v ukazatelích rentability. Zadluženost zde byla poměrně dobrá.

Sedmá Carlsberg v tomto roce vykazovala značné potíže v dosahování zisku. To se projevilo na nízkých rentabilitách. P/E je v tomto roce nepřiměřeně vysoké z toho důvodu, že cena akcie nezaznamenala pokles napříč tomu, že zisk byl podstatně nízký.

2.5.2 Rok 2018

Tabulka 31: Souhrn hodnot ukazatelů 2018

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost/Ukazatel	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita
Anheuser-Busch Inbev	1,87%	6,08%	10,41%	69,26%	34,06	2,07	0,52
Brown Forman	14,41%	54,48%	17,07%	74%	33,3	18,31	3,11
Campari	6,47%	13,70%	17,31%	52,80%	26,61	3,65	2,36
Carlsberg	4,51%	11,09%	9,81%	59,31%	16,57	1,84	0,52
Diageo	10,17%	25,80%	25,85%	60,58	20,57	5,31	1,37
Heineken	2,29%	6,15%	9,36%	60,91%	24,14	3,21	0,57
Pernod Ricard	4,99%	10,70%	21,26%	49,33%	21,87	2,3	2,09

Tabulka 32: Výsledná matice bodovací metody 2018

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost/Ukazatel	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita	Součet	Průměr	Pořadí
Anheuser-Busch Inbev	12,98	11,16	40,27	71,22	48,65	88,89	16,72	289,89	41,41	6
Brown Forman	100,00	100,00	66,03	66,66	49,76	10,05	100,00	492,51	70,36	1
Campari	44,90	25,15	66,96	93,43	62,27	50,41	75,88	419,00	59,86	4
Carlsberg	31,30	20,36	37,95	83,17	100,00	100,00	16,72	389,50	55,64	5
Diageo	70,58	47,36	100,00	81,43	80,55	34,65	44,05	378,00	54,00	3
Heineken	15,89	11,29	36,21	80,99	68,64	57,32	18,33	288,67	41,24	7
Pernod Ricard	34,63	19,64	82,24	100,00	75,77	80,00	67,20	459,48	65,64	2

První Brown Forman měla nejlepší ze zkoumaných společností rentabilitu aktiv a vlastního kapitálu. Také běžnou likviditu má nadprůměrnou. P/B ratio má nejhorší, jelikož cena akcie značně převyšuje její účetní hodnotu.

Druhá společnost Pernod Ricard měla v tomto roce solidní rentabilitu tržeb. Zadluženost měla nejnižší ze porovnávaných společností.

Diageo se umístila na třetím místě. Rentabilitu tržeb měla nejvyšší a rentabilitu aktiv druhou nejvyšší.

Čtvrtá Campari se stále drží v zadluženosti velice nízko oproti zbytku společností a je druhá nejméně zadlužená. Také má dobrou likviditu a rentabilitu tržeb. V rentabilitách celkových aktiv a vlastního kapitálu lehce zaostává.

Společnost na pátém místě Carlsberg vykazovala nejlepší hodnoty v P/E a P/B ratio. Cena akcie k zisku a k účetní hodnotě byla nízká a investorům se mohla jevit jako atraktivní.

Šestý Anheuser-Busch Inbev si pohoršil o jednu pozici dolů. V rentabilitách vykazuje nízké hodnoty. Zadluženost je šestá nejhorší. Jediným dobrým výsledkem je ukazatel P/B, který je nejnižší.

Na sedmém místě se umístila nizozemská společnost Heineken. Neoslnila v žádných hodnotách a nepřekonala výkonnostně konkurenci.

2.5.3 Rok 2019

Tabulka 33: Souhrn hodnot ukazatelů 2019

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita
Anheuser-Busch Inbev	3,88%	10,85%	19,38%	64,27%	15,46	1,68	0,83
Brown Forman	16,25%	50,70%	19,53%	68,00%	31,49	15,27	3,87
Campari	6,37%	12,91%	16,74%	50,64%	31,23	4,03	1,49
Carlsberg	5,34%	14,27%	11,35%	62,64%	15,58	2,22	0,54
Diageo	10,10%	31,12%	25,93%	67,55%	22,42	6,98	1,34
Heineken	2,34%	6,28%	9,90%	62,78%	22,38	2,97	0,50
Pernod Ricard	4,70%	9,16%	18,49%	47,88%	26,63	2,39	1,79

Tabulka 34: Výsledná matice bodovací hodnoty 2019

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita	Součet	Průměr	Pořadí
Anheuser-Busch Inbev	23,88	21,40	74,74	74,50	100,00	100,00	21,45	415,96	59,42	3
Brown Forman	100,00	100,00	75,32	70,41	49,09	11,00	100,00	505,83	72,26	1
Campari	39,20	25,46	64,56	94,55	49,50	41,69	38,50	353,46	50,49	6
Carlsberg	32,86	28,15	43,77	76,44	99,23	75,68	13,95	370,07	52,87	5
Diageo	62,15	61,38	100,00	70,88	68,96	24,07	34,63	422,07	60,30	2
Heineken	14,40	12,39	38,18	76,27	69,08	56,57	12,92	279,80	39,97	7
Pernod Ricard	28,92	18,07	71,31	100,00	58,05	70,29	46,25	392,90	56,13	4

Nejlepší společnost jako dva roky předešlé je Brown Forman. ROA a ROE si drží na prvních příčkách. V rentabilitě tržeb je druhá nejlepší. Zadluženost má 68 % a je tak nejzadluženější. P/E ratio je ve středu v porovnávání a P/B dopadlo nejhůře. Likvidita je nejlepší.

Diageo přeskočila na druhou příčku. Rentabilitu tržeb má nejlepší jako roky předešlé. Nižší ohodnocení má u P/B ratia. Pásmo likvidity nesplňuje o pár bodů.

Anheuser – Busch Inbev opustilo zadní příčky a posunulo se na třetí místo pro rok 2019. Rentabilitu tržeb měla společnost třetí nejlepší. Rentabilitu aktiv a kapitálu pak podprůměrné oproti zbytku společností. P/E a P/B ratia zde vyšly nejlépe. Likvidita je zde pod doporučenými hodnotami.

Pernod Ricard skončila na čtvrtém místě. Likvidita se pohybovala v doporučeném rozmezí s hodnotou 1.79. Zadluženost měla společnost v tomto roce nejnižší ve srovnání s dalšími podniky.

Carlsberg byl pro rok 2019 si polepšil o 2 místa na místo třetí. Nasvědčuje tomu i příznivé P/E ratio, které je druhé nejlepší. Zadluženost se zvýšila o necelé 3 % a je tak čtvrtou nejméně zadluženou společností. Rentability se zvýšily oproti roku 2018 na průměr k ostatním společnostem.

Campari se šestým místem měla druhou nejnižší zadluženost. Rentabilita aktiv má 6.37 %, v porovnání je pak na třetím místě nejlepší. Rentabilita vlastního kapitálu je čtvrtá nejlepší a rentabilita tržeb je třetí nejlepší. V P/E je na šestém místě a P/B ratio je na pátém místě. Likvidita je těsně pod hranicí 1,5.

Sedmý Heineken v porovnání v rentabilitách dopadl nejhůře a nevykazoval ani lepší hodnoty v ostatním hodnocených kritérií.

2.5.4 Rok 2020

Tabulka 35: Souhrn hodnot ukazatelů 2020

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita
Anheuser-Busch Inbev	0,62%	1,79%	4,65%	65,39%	77,11	1,38	0,82
Brown Forman	14,34%	41,87%	19,21%	66,00%	35,89	14,96	3,71
Campari	4,12%	9,40%	10,55%	56,14%	46,09	4,33	2,06
Carlsberg	5,08%	13,91%	11,63%	63,50%	16,27	2,26	0,67
Diageo	4,23%	16,69%	12,37%	74,66%	47,88	7,99	1,77
Heineken	-0,24%	-0,71%	-0,45%	66,24%		3,4	0,52
Pernod Ricard	1,14%	2,48%	4,60%	54,92%	117,69	2,72	2,09

Tabulka 36: Výsledná matice bodovací hodnoty 2020

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita	Součet	Průměr	Pořadí
Anheuser-Busch Inbev	4,32	4,28	24,21	83,99	21,10	100,00	22,10	260,00	37,14	5
Brown Forman	100,00	100,00	100,00	83,21	45,33	9,22	100,00	537,77	76,82	1
Campari	28,73	22,45	54,92	97,83	35,30	31,87	55,53	326,62	46,66	3
Carlsberg	35,43	33,22	60,54	86,49	100,00	61,06	18,06	394,80	56,40	2
Diageo	29,50	39,86	64,39	73,56	33,98	17,27	47,71	306,27	43,75	4
Heineken	0	0	0	82,91		40,59	14,02	137,52	19,65	7
Pernod Ricard	7,95	5,92	23,95	100,00	13,82	50,74	56,33	258,71	36,96	6

Akciová společnost Brown forman se umístila jako první i v době působícího koronaviru. Nejlepší rentabilitu si udržela pouze u rentability aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu skončila v porovnání se 100 body taktéž na prvním místě, stejně tak rentabilita tržeb. Zadluženost se společnosti snížila o 2 % oproti roku 2019. Vysokých hodnot nabývá její P/E ratio, které se blíží k hodnotě 40.

Dánská společnost Carlsberg skončila na druhém místě. Nejlepší hodnotu měla ve srovnání P/E, jelikož si udržela zisk a cena akcií klesla

Campari je na třetím místě v mezipodnikovém srovnání. Zadluženost vykazovala druhou nejnižší. Rentability dosahovaly taktéž poměrně dobrých hodnot.

Diageo se dostala v tomto roce na čtvrté místo. Rentabilita tržeb a aktiv ji poklesla. P/E P/B vykazovaly vysokých hodnot, za které obdržela málo bodů.

Anheuser-Busch Inbev měl rentabilitu celkových aktiv lehce nad nulou, rentabilita vlastního kapitálu dosahovala 1.8 %. Jediný ukazatel, který společnost umístil na dobré příčce byl P/B ratio. Cena akcie zůstala na podobné ceně jako v roce předchozím, ale vzrostla účetní hodnota na akcii. P/E vykazovala přes 77, což je způsobeno nízkým ziskem.

Pernod Ricard skončila na pátém místě. Těsně ji předběhla Anheuser-Busch Inbev. Rentability měla podobné jako belgická společnost. Zadluženost je zde opět nejmenší i v tomto roce.

Společnost Heineken, jako jediná dosáhla ztráty. Hodnoty v mezipodnikovém srovnání, které by byly záporné, byly stanoveny na 0, aby nedošlo k tak výraznému zkreslení. P/E ratio se neuvádí, jelikož by taktéž bylo záporné.

2.5.5 Rok 2021

Tabulka 37: Souhrn hodnot ukazatelů 2021

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita
Anheuser-Busch Inbev	2,15%	5,89%	11,26%	63,54%	23,7	1,4	0,70
Brown Forman	13,85%	34,00%	19,95%	59,00%	41,23	12,83	4,27
Campari	5,59%	11,99%	13,03%	53,37%	45,07	5,41	2,02
Carlsberg	5,42%	14,04%	12,02%	61,42%	16,95	2,38	0,53
Diageo	8,33%	31,55%	21,98%	73,61%	26,36	8,32	1,60
Heineken	3,40%	8,44%	16,11%	59,67%	13,63	2,7	0,56
Pernod Ricard	4,47%	8,77%	16,49%	53,11%	32,33	2,8	2,45

Tabulka 38: Výsledná matice bodovací metody 2021

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita	Součet	Průměr	Pořadí
Anheuser-Busch Inbev	15,52	17,32	51,23	83,59	57,51	100,00	16,39	341,56	48,79	6
Brown Forman	100,00	100,00	90,76	90,02	33,06	10,91	100,00	524,75	74,96	1
Campari	40,36	35,26	59,28	99,51	30,24	25,88	47,31	337,85	48,26	7
Carlsberg	39,13	41,29	54,69	86,47	80,41	58,82	12,41	373,23	53,32	5
Diageo	60,14	92,79	100,00	72,15	51,71	16,83	37,47	431,09	61,58	2
Heineken	24,55	24,82	73,29	89,01	100,00	51,85	13,11	376,64	53,81	4
Pernod Ricard	32,27	25,79	75,02	100,00	42,16	50,00	57,38	382,63	54,66	3

Rok 2021 je první rok po koronavirové krizi. Většina společností se dostává zpět do běžného provozu.

Brown forman první dosáhl nejlepších výsledků i v tomto roce. Nejlepší hodnoty měl v rentabilitě celkových aktiv, rentabilitě vlastního kapitálu a v likviditě.

Diageo na druhém získalo nejlepších hodnot v rentabilitě tržeb a druhou nejlepší rentabilitu vlastního kapitálu.

Třetí Pernod Ricard již tradičně s nejnižší zadlužeností. Rentabilitu tržeb měla společnost také dobrou. Likviditu si drží v doporučeném pásmu s hodnotou 2.45.

Heineken se dostal v tomto roce na čtvrté místo. Rentability výrazně narostly, podnik vykázal větší tržby a dostal se do zisku. P/E ratio s hodnotou 13.63 bylo pro investory lákavé.

Carlsberg dosáhla v průměru 52,02 bodů a zaujala páté místo v žebříčku. Rentability nejsou nikterak zlé, ale na ostatní společnosti mohou lehce ztrácet. Zadluženost je sice nízká, ale s ní je nízká i likvidita společnosti. P/E ratio je zde příznivé ne vysokými výnosy, ale nízkou cenou, která se může pro investory jevit jako atraktivní.

Šesté místo obsadila společnost Anheuser – Busch Inbev, která v průměru 48.79. Společnost má nízkou likviditu a v tomto roce i všechny rentability. Jediné ukazatel P/B je zde atraktivní.

Campari – s 48,26 body. O malý kousek na ni zbylo poslední příčka. Likviditu má třetí nejlepší. P/E ratio je zde nejhorší z důvodu vyšší ceny akcie a průměrnému zisku. Investoři zde mohou mít kladná očekávání v příštích letech, které zahrnují do dnešní ceny.

2.5.6 Rok 2022

Tabulka 39: Souhrn hodnot ukazatelů 2022

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita
Anheuser-Busch Inbev	2,80%	7,08%	13,15%	60,42%	16,34	1,16	0,67
Brown Forman	13,15%	30,62%	16,49%	53,00%	38,88	11,64	3,65
Campari	5,54%	12,44%	12,19%	55,45%	37,8	4,7	2,0
Carlsberg	7,09%	23,57%	12,50%	62,09%	20,05	3,01	0,51
Diageo	8,90%	34,15%	21,60%	73,95%	25,95	8,86	1,53
Heineken	2,56%	6,13%	10,58%	58,17%	15,83	2,39	0,68
Pernod Ricard	6,73%	12,47%	20,72%	54,87%	25,18	3,09	1,95

Tabulka 40: Výsledná matice bodovací metody 2022

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost/Ukazatele	ROA	ROE	ROS	Zadluženost	P/E	P/B	Likvidita	Součet	Průměr	Pořadí
Anheuser-Busch Inbev	21,29	20,73	60,86	87,72	96,88	100,00	18,36	405,84	57,98	4
Brown Forman	100,00	89,66	76,34	100,00	40,72	9,97	100,00	516,69	73,81	1
Campari	42,13	36,43	56,44	95,58	41,88	24,68	54,79	351,93	50,28	6
Carlsberg	53,92	69,02	57,87	85,36	78,95	38,54	13,97	397,63	56,80	5
Diageo	67,68	100,00	100,00	71,67	61,00	13,09	41,92	455,36	65,05	2
Heineken	19,47	17,95	48,98	91,11	100,00	48,54	18,63	344,68	49,24	7
Pernod Ricard	51,18	36,52	95,93	96,59	62,87	37,54	53,42	434,04	62,01	3

První příčku zaujímá již tradičně americká společnost Brown Forman. V tomto roce měla nejlepší pouze rentabilitu celkových aktiv. Zadluženost měla taktéž nejnižší. Společnost se snažila snižovat svoje dlouhodobé a krátkodobé závazky. Nejlepší je i co se týče likvidity.

Diageo na druhém místě předběhlo Brown Forman v rentabilitě vlastního kapitálu a rentabilitě tržeb. Likvidita společnosti je v pásmu doporučených hodnot.

Třetí Pernod Ricard je na třetím místě jako předešlý rok. Rentabilitu tržeb má druhou nejlepší. V zadluženosti je také druhá nejlepší a celkem dobře likvidní.

Čtvrtý Anheuser-Busch Inbev má dobrou rentabilitu tržeb, nízká P/E a P/B ratia. S likviditou je to o něco horší, jelikož se nedostala ani v jednom roce mezi hodnoty 1.5 až 2.5.

V pořadí pátá společnost Carlsberg má dobré rentability P/E ratio se pohybuje kolem 20 a je tak třetí nejlepší.

Šestá Campari se dostala na tuto příčky ne protože by si pohoršila, ale ostatní společnosti ji předběhly. Rentability vykazuje stabilní. Zadluženost je třetí nejmenší a likvidita se pohybuje v doporučeném pásmu.

Sedmá firma Heineken nemá příliš vysoké rentability tržeb, což bylo jedním z důvodů této příčky. Zadluženost má nízkou, což je pozitivní. P/E ratio má nejlepší. Naneštěstí ani likviditu nemá v doporučeném pásmu, což ji body nepřinese.

Shrnutí

Jak již bylo avizováno dříve, hlavním rozhodovacím je poslední rok 2022. Období předešlá měla pouze určit průměrné hodnoty a umístění společností, aby doporučení nebylo zkreslené. Nemůže se proto stát, že se v doporučení objeví společnost, která zaostávala předešlé roky, poslední rok skončila na dobrém umístění a dostala by se tak do doporučení. Toto platí i opačně. Jestliže společnost vykazovala dobré výsledky a poslední zkoumaný rok nastane výkyv, bude k předešlým stabilním hodnotám přihlédnuto.

Společnosti, které se drželi na předních příčkách bodovací jsou Brown Forman, Diageo a Pernod Ricard. Toto jsou adepti na návrh rozšíření portfolia fondu. V poslední části budou verifikovány bankrotním modelem Z score.

Tabulka 41: Z score společností

Vzor: Vlastní zpracování

Společnosti	Z score
Brown Forman	5,83
Diageo	3,03
Pernod Ricard	7,6

Brown Forman dosahuje Z score 5.83. Diageo získalo v Z score 3.03 a Pernod Ricard 7.6. Společnostem nehrozí v blízké době finanční potíže a mohou být zařazeny do portfolia fondu.

3 Doporučení managementu fondu

Globálním cílem diplomové práce byl návrh na rozšíření portfolia pro managementu burzovně obchodovatelného fondu, který investuje do nápojových společností a chtěl rozšířit portfolio o společnosti vyrábějící alkoholické nápoje. Na základě provedených analýz a srovnání společnosti plynou tato doporučení.

Brown Forman je první vybraná společnost. Americká společnost působí na trhu s alkoholickými nápoji dlouhou dobu. Má široké portfolio svých produktů jako například Jack Daniels, Finlandia vodka a Diplomatico. Za sledovanou dobu dosahovala výrazně nejlepších výsledků v rentabilitách. P/IV je 0.37. Navržený poměr pro fond je 45 %.

Druhou navrženou společností je Diageo. Tato anglická společnost je druhá největší na Evropském trhu ve výrobě alkoholu. Taktéž má širokou nabídku značek a ve svém portfoliu má například Captain Morgan, Johny Walker nebo pivo Guinness. Rentabilitu měla společnost dobrou hned za Brown Forman, v posledním roce ji v některých aspektech dokonce předčila. Dobré je také zmínit že si likviditu držela v doporučených hodnotách. Její P/IV je 0.72, proto bych ji doporučil v poměru 35 %

Třetí navrženou společností je francouzská společnost Pernod Ricard. V analýze měla tato společnost silné a stabilní tržby. Nízká zadluženost společnosti může být výraznou výhodou, kdy se úrokové sazby prudce zvyšují po celém světě. Doporučil bych ji proto 20 % do portfolia fondu.

Management fondu by měl brát v potaz i zvyšující se napětí v ekonomice, které je zapříčiněno zvyšováním úrokových sazeb. Dále by měl promyslet, zdali by nebylo lepší počkat s nákupem těchto akcií, jelikož může nastat obdobný výprodej na trzích, jak tomu bylo v roce 2020 a koupit tyto tituly se slevou.

ZÁVĚR

Diplomová práce byla rozdělena do tří částí. Teoretická východiska práce, analytická část a doporučení pro management fondu.

V teoretické části se čtenář seznámí se základní terminologií a tomu, jak jsou akcie a fondy děleny. Dále se tato kapitola věnuje poměrovým ukazatelům, dividendovému modelu a bankrotnímu modelu.

Analytická část se věnovala zprvu soudobým rizikům a problémům v ekonomice. Rozebrala průmyslové odvětví ve výrobě alkoholu a nastínila jeho budoucí vývoj. Společnosti byly retrospektivně analyzovány a ohodnoceny. Jejich akcie byly ohodnoceny, zdali jsou nadhodnocené nebo podhodnocené dividendovým modelem na bázi ROE. Bodovací metoda v posledním roce srovnala společnosti mezi sebou a z tří nejlepších byly vybrány jako doporučení pro fond.

Na základě analýzy a vyhodnocení společností byly učiněno doporučení nakoupení akcií Brown Forman a Diageo v poměru 40 % a Pernod Ricard 20 %. Dále bylo doporučeno managementu důkladné zvážení a promyšlení tohoto nákupu, jelikož se akciový trh může v blízké době potýkat s problémy kvůli nepřiměřenému zvyšování úrokových sazeb po celém světě.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

1. **Oldřich, REJNUŠ.** *Finanční trhy.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2014. ISBN 978-8-247-3671-6.
2. **KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER.** *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
3. **Růčková, Petra.** *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi 6. aktualizované vydání.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.
4. **František, Kalouda.** *Finanční analýza a řízení podniku.* Plzeň : Aleš Čeněk s.r.o., 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
5. **Jun, Jae.** Stock valuation ratios. *Old School Value.* [Online] 2020. [Citace: 12. 4 2023.] <https://www.oldschoolvalue.com/stock-valuation/best-stock-valuation-ratios/>.
6. **Daniel, Gladiš.** *Akciové investice, 2., rozšířené vydání.* Praha : GRADA Publishing, a.s., 2021.
7. **United States GDP Growth Rate.** *tradingeconomics.com.* [Online] [Citace: 28. 4 2023.] <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>.
8. **Euro Area GDP Growth Rate.** *tradingeconomics.com.* [Online] [Citace: 28. 4 2023.] <https://tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth>.
9. **United States Inflation Rate.** *tradingeconomics.com.* [Online] [Citace: 28. 4 2023.] <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>.
10. **Euro Area Inflation Rate.** *tradingeconomics.com.* [Online] [Citace: 28. 4 2023.] <https://tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>.
11. **United States Fed Funds Rate.** *tradingeconomics.com.* [Online] [Citace: 28. 4 2023.] <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>.
12. **Statista Consumer Market Insights.** *Statista.com.* [Online] Březen 2023. [Citace: 25. 03 2023.] <https://www.statista.com/study/55484/alcoholic-drinks-report/>.

13. Brown Forman Z score. *Guru focus*. [Online] [Citace: 15. 4 2023.] <https://www.gurufocus.com/term/zscore/BF.B/Altman-Z-Score/BF.B>.
14. Diageo Z score. *Guru focus*. [Online] [Citace: 15. 4 2023.] <https://www.gurufocus.com/term/zscore/DEO/Altman-Z-Score/DEO>.
15. Z score for Pernod Ricard. *Finbox.com*. [Online] [Citace: 15. 4 2023.] https://finbox.com/ENXTPA:RI/explorer/altman_z_score/.
16. Orbis Europe. *bvinfo.com*. [Online] Bureau Van Dijk.
17. Alcohol drinks report 2023. *statista.com*. [Online] [Citace: 4. 28 2023.] <https://www.statista.com/study/55484/alcoholic-drinks-report/>.
18. Euro Area Interest Rate. *tradingeconomics.com*. [Online] [Citace: 28. 4 2023.] <https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>.
19. *Brownforman.com*. [Online] [Citace: 5. 4 2023.] <https://www.brown-forman.com/>.
20. *ab-inbev.com*. [Online] [Citace: 5. 4 2023.] <https://www.ab-inbev.com/>.
21. *Camparigroup.com*. [Online] [Citace: 5. 4 2023.] www.camparigroup.com.
22. *Heineken*. [Online] [Citace: 5. 4 2023.] <https://www.heineken.com/cz/cs/agegateway?returnurl=%2fcz%2fcs%2fhome>.
23. *Pernod Ricard*. [Online] [Citace: 6. 4 2023.] <https://www. Pernod-ricard.com/en>.
24. *carlsberg.com*. [Online] [Citace: 26. 4 2023.] <https://www.carlsberggroup.com/>.
25. A., FERRI Richard. *The ETF Book, ALL YOU NEED TO KNOW ABOUT EXCHANGE-TRADED Funds, Updatet Edition*. New Jersey : Wiley, 2009. ISBN: 978-0-470-53746-6.
26. L., GASTINEAU Gary. *The exchange-traded funds manual. 2nd ed*. Hoboken, N.J. : Wiley, 2010. ISBN 978-0-470-48233-9.
27. Miloš, MAŘÍK. *Metody oceňování podniku: proces , základní metody a postupy. Třetí upravené a rozšířené vydání*. Praha : Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka 1: Vývoj tržeb a zisku společnosti Anheuser-Busch Inbev	31
Tabulka 2: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Anheuser-Busch Inbev .	33
Tabulka 3: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Anheuser-Busch Inbev	33
Tabulka 4: Průměrné P/E akcií společnosti Anheuser-Busch Inbev	34
Tabulka 5: Vývoj tržeb a zisku společnosti Brown Forman.....	36
Tabulka 6: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Brown Forman	38
Tabulka 7: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Brown Forman.....	38
Tabulka 8: Průměrné P/E na akcii společnosti Brown Forman	39
Tabulka 9: Vývoj tržeb a zisku společnosti Campari	41
Tabulka 10: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Campari	42
Tabulka 11: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Campari	43
Tabulka 12: Průměrné P/E akcií společnosti Campari	43
Tabulka 13: Vývoj tržeb a zisku společnosti Carlsberg	45
Tabulka 14: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Carlsberg	47
Tabulka 15: odhad budoucího zisku a dividend společnosti Carlsberg.....	47
Tabulka 16: Průměrné P/E na akcii společnosti Carlsberg.....	48
Tabulka 17 Vývoj tržeb a zisku společnosti Diageo.....	50
Tabulka 18: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Diageo	52
Tabulka 19: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Diageo	52
Tabulka 20: Průměrné P/E akcií společnosti Diageo.....	53
Tabulka 21: Vývoj tržeb a zisku společnosti Heineken.....	55
Tabulka 22: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Heineken	57
Tabulka 23: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnoti Heineken	57
Tabulka 24: Průměrné P/E akcií společnosti Heineken.....	58
Tabulka 25: Vývoj tržeb a zisku společnosti Pernod Ricard	60
Tabulka 26: Výpočet rentability vlastního kapitálu společnosti Pernod Ricard.....	62
Tabulka 27: Odhad budoucího zisku a dividend na akcii společnosti Pernod Ricard	63
Tabulka 28: Průměrné P/E akcií společnosti Pernod Ricard	63

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 1: Celková zadluženost společnosti Anheuser-Busch Inbev	30
Graf 2: Vývoj zisku a dividend na akcii společnosti Anheuser-Busch Inbev.....	31
Graf 3: Vývoj rentabilit společnosti Anheuser-Busch Inbev.....	32
Graf 4: Celková zadluženost společnosti Brown Forman	35
Graf 5: Vývoj zisku a dividend na akcii společnosti Brown Forman	36
Graf 6: Vývoj rentabilit společnosti Brown Forman	37
Graf 7: Celková zadluženost společnosti Campari	40
Graf 8: Vývoj zisku a dividend na akcii společnosti Campari.....	41
Graf 9: Vývoj rentabilit společnosti Campari	42
Graf 10: Celková zadluženost společnosti Carlsberg	44
Graf 11: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Carlsberg.....	46
Graf 12: Vývoj rentabilit společnosti Carlsberg	46
Graf 13: Celková zadluženost společnosti Diageo	49
Graf 14: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Diageo.....	51
Graf 15: Vývoj rentabilit společnosti Diageo	51
Graf 16: Celková zadluženost společnosti Heineken	54
Graf 17: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Heineken.....	56
Graf 18: Vývoj rentabilit společnosti Heineken	57
Graf 19: Celková zadluženost společnosti Pernod Ricard.....	59
Graf 20: Vývoj dividend a zisku na akcii společnosti Pernod Ricard	61
Graf 21: Vývoj rentabilit společnosti Pernod Ricard.....	62