



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

# TVORBA INVESTIČNÍHO PORTFOLIA PRO FOND KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

STOCK PORTFOLIO PROPOSAL FOR A HEDGE FUND

## BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Miroslav Vitula

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2020

# Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky  
Student: **Miroslav Vitula**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Ekonomika podniku  
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**  
Akademický rok: 2019/20

Ředitel ústavu 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 bakalářskou práci s názvem:

## **Tvorba investičního portfolia pro fond kvalifikovaných investorů**

### **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:**

Návrh investičního portfolia pro management oborového fondu kvalifikovaných investorů.

### **Základní literární prameny:**

GRAHAM, Benjamin a David L. DODD. Security analysis: principles and technique. 6th ed. New York: McGraw-Hill, c2009. Partners. ISBN 978-0071592536.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-6929-705.

O'NEIL, William J. How to make money in stocks: a winning system in good times or bad. 4th ed. New York: McGraw-Hill, c2009. Partners. ISBN 978-0071614139.

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

ZWEIG, Martin E. Martin Zweig's winning on Wall Street. Updated and rev. ed. New York: Warner Books, c1997. ISBN 978-0446672818.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Předmětem práce je vypracování návrhu investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů na základě finanční analýzy vybraných akciových společností. Teoretická část práce je zaměřena na strukturu investičních fondů v České republice, právní úpravu fondů kvalifikovaných investorů a zabývá se nástroji finanční analýzy, jakožto metodami použitými při finanční analýze jednotlivých podniků. V následující části práce je vymezen modelový fond kvalifikovaných investorů, jeho statut a investiční strategie. Pro tento fond jsou následně vybrány a analyzovány akciové společnosti a na základě výsledků analýz je pro fond formulováno investiční portfolio.

## **Abstract**

The aim of this thesis is to formulate an investment portfolio recommendation consisted of publicly traded companies based on fundamental analysis for a hedge fund. The theoretical part of the thesis is focused on structure, definitions and constraints of Czech funds followed by an introduction to financial analysis, its tools and selected ratios. The following part describes a model fund, its properties and investment strategy. Subsequently, a portfolio consisted of publicly traded companies is created for this fund.

## **Klíčová slova**

fondy kvalifikovaných investorů, finanční analýza, investice, akciový trh

## **Key words**

qualified investors fund, financial analysis, investments, stock market

### **Bibliografická citace**

VITULA, Miroslav. Tvorba investičního portfolia pro fond kvalifikovaných investorů [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-06]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/123886>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená bakalářská 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. května 2018

.....

podpis autora

### **Poděkování**

Za cenné připomínky, odborné vedení a pomoc děkuji panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc., svému vedoucímu práce.

# OBSAH

<b>Obsah .....</b>	<b>8</b>
<b>Úvod .....</b>	<b>10</b>
<b>Cíle práce, metody a postupy zpracování.....</b>	<b>11</b>
<b>1 Teoretická východiska .....</b>	<b>12</b>
1.1 Terminologie.....	12
1.2 Členění investičních fondů .....	14
1.2.1 Fondy kolektivního investování.....	15
1.2.2 Fondy kvalifikovaných investorů .....	15
1.3 Finanční analýza .....	18
1.3.1 Poměrové ukazatele .....	18
1.3.2 Spider analýza.....	22
1.3.3 Bankrotní modely .....	23
<b>2 Prvotní výběr společností dle statutu a požadavků managementu fondu .....</b>	<b>24</b>
2.1 Statut fondu a jeho základní informace .....	24
2.2 Investiční strategie fondu.....	25
2.3 Prvotní výběr veřejně obchodovaných společností .....	25
<b>3 Analýza a komparace vybraných společností .....</b>	<b>27</b>
3.1 Finanční analýza .....	27
3.1.1 The Coca-Cola Company.....	27
3.1.2 PepsiCo .....	35
3.1.3 Keurig Dr Pepper .....	42
3.1.4 Monster Beverage Corporation.....	49
3.1.5 National Beverage Corp.....	54
3.1.6 Shrnutí výsledků finanční analýzy.....	60



3.2 Komparace společností s využitím spider analýzy .....	61
3.2.1 Oborové průměry .....	61
3.2.2 The Coca-Cola Company .....	62
3.2.3 PepsiCo .....	64
3.2.4 Keurig Dr Pepper .....	65
3.2.5 Monster Beverage Corporation.....	67
3.2.6 National Beverage Corp.....	68
3.2.7 Shrnutí výsledků spider analýzy .....	70
<b>4 Verifikace společností bankrotním modelem .....</b>	<b>71</b>
<b>5 Formulace návrhu investičního portfolia .....</b>	<b>73</b>
<b>Závěr .....</b>	<b>76</b>
<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>77</b>
<b>Seznam symbolů a zkratek.....</b>	<b>80</b>
<b>Seznam použitých tabulek.....</b>	<b>81</b>
<b>Seznam použitých grafů .....</b>	<b>82</b>
<b>Seznam použitých obrázků .....</b>	<b>83</b>

## ÚVOD

Ve světě finančních trhů je pojem investice nemálo využívaný termín, který byl, je a nejspíš i bude jeden z nejatraktivnějších konceptů, se kterou se v ekonomii setkáme. Pojem investice v poslední době vzkvétal zejména na poli finančních trhů, kde investoři a spekulanti obchodují s akciemi, dluhopisy, deriváty a ostatními instrumenty, pomocí kterých se snaží zhodnotit svůj majetek. Kromě individuálních investorů na burzách působí i instituce, které kapitál od jednotlivců shromažďují a investují je do předem určených titulů či oblastí. Mezi takovéto instituce zařadíme i fondy kvalifikovaných investorů, jimž se tato práce věnuje.

Práce je rozdělena do dvou hlavních oddílů, přičemž první oddíl je věnován přímo problematice fondu kvalifikovaných investorů, jeho vlastnostem, právní úpravě a struktuře. Také jsou zde představeny nástroje finanční analýzy, které budou dále aplikovány v praktické části práce.

Produktem druhé části je návrh portfolia pro fond kvalifikovaných investorů, založený na analýze a komparaci vybraných akciových titulů. Na úvod je prostřednictvím akciového filtru hrubě vybráno několik společností, které jsou dále upraveny tak, aby byl výběr v souladu se statutem a investiční strategií fondu. Poté jsou společnosti individuálně analyzovány pomocí poměrových ukazatelů a ostatních nástrojů fundamentální analýzy. Společnosti jsou dále komparovány a jednotlivě verifikovány pomocí bankrotního modelu. Na závěr je na základě analýz sestaveno investiční portfolio fondu.

# **CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ**

## **Globální cíl**

Globálním cílem práce je sestavení investičního portfolia pro management fondu kvalifikovaných investorů.

## **Parciální cíle**

Pro dosažení globálního cíle jsou zvoleny tyto parciální cíle:

1. Prvotní výběr veřejně obchodovaných společností dle statutu a požadavků managementu fondu
2. Analýza vybraných společností a jejich komparace pomocí vhodné srovnávací metody
3. Verifikace vybraných společností bankrotním modelem

## **Metodologie**

Pro dosažení prvního parciálního cíle je využito akciového filtru s kritérii odpovídající požadavkům managementu fondu a jeho statutu. S pomocí tohoto nástroje jsou hrubě vybrány a posléze vyfiltrovány nevyhovující společnosti. Vyhovující společnosti slouží jako základní vstup pro analýzu.

V rámci analýzy vybraných společností je použito metod finanční analýzy včetně využití poměrových ukazatelů a finančních výkazů za účelem evaluace finanční stránky jednotlivých podniků. Společnosti jsou dále komparovány s využitím metody spider analýzy pro srovnání výsledků vybraných ukazatelů s hodnotami oborových průměrů.

Verifikace společností z hlediska možného bankrotu je provedena pomocí Altmanova bankrotního modelu za účelem stanovení výše rizika výrazných finančních problémů pro jednotlivé společnosti.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Tato část objasňuje téma investičních fondů a vysvětluje právní terminologii spojenou s touto tematikou danou zákonem. V této části jsou také popsány metody finanční analýzy včetně poměrových ukazatelů, bankrotního modelu a nástroje mezipodnikového srovnání spider analýzy.

## 1.1 Terminologie

Zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF) definuje několik obecných termínů z hlediska fondů kvalifikovaných investorů a oblasti kolektivního investování. Jedná se o následující pojmy:

### **Obhospodařování a obhospodařovatel**

Obhospodařovatelem rozumíme toho, kdo obhospodařuje investiční fond nebo zahraniční investiční fond. Každý investiční fond může mít pouze jednoho obhospodařovatele a všechny podfondy daného investičního fondu musí mít téhož obhospodařovatele (1, §6). Obhospodařování je pak správa (investičního či zahraničního) fondu, včetně na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto investováním. Obhospodařovat investiční fond nesmí nikdo bez povolení uděleného Českou národní bankou (1, §5).

### **Administrátor**

Administrátorem je ten, kdo provádí administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu na účet tohoto fondu. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel. Mezi činnosti, které administrátor vykonává, patří vedení účetnictví, poskytování právních služeb, vyřizování stížností a reklamací, oceňování majetku, rozdělování a vyplácení výnosů, vyhotovení výročních zpráv a jiné (1, §38).

### **Hlavní podpůrce**

(1, §85) Hlavním podpůrcem investičního fondu je osoba, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem tohoto fondu, nebo na základě smlouvy s obhospodařovatelem a depozitářem tohoto fondu, oprávněna provádět tyto finanční služby:

- poskytovat nebo přenechávat peněžní prostředky či investiční nástroje za účelem podpory financování tohoto fondu, nebo
- vypořádávat obchody prováděné v rámci určené investiční strategie tohoto fondu.

### **Depozitář**

Depozitářem je ta osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna zřizovat a vést peněžní účty a evidovat pohyb peněžních prostředků investičního fondu a opatřovat majetek tohoto fondu (1, §60).

### **Investiční společnost**

Investiční společností se podle ZISIF (1, §7) rozumí právnická osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu nebo vykonávat činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f).

### **Podílový fond**

Podílový fond je tvořen jměním a vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem podílníkům (1, §102). Podílové fondy nemají právní osobnost (1, §103) a musí mít vlastní označení (1, §104). Podílové fondy jsou založeny zakladateli, kteří společně ustanoví, kdo se má stát jeho obhospodařovatelem. Tento fond pak vzniká dnem zápisu do seznamu podílových fondů vedeného Českou národní bankou a zaniká dnem výmazu z tohoto rejstříku (1, §108).

### **Podílový list**

Podílovým listem je cenný papír, který představuje podíl podílníka na podílovém fondu. S tímto listem jsou spojena práva podílníka plynoucí ze zákona nebo ze statutu podílového fondu (1, §115). Fondy prostřednictvím emise podílových listů shromažďují peněžní prostředky (či penězi ocenitelné věci) (1, §116). Mezi práva vlastníků podílových listů můžeme zařadit (1, §120):

- Právo na podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku
- Vyplacení zálohy na zisk

- Nižší srážku za odkoupení, je-li s podílovým listem spojeno právo na jeho odkoupení.

Zvláštní práva podílových listů jsou určena ve statutu podílového fondu (1, §121).

### **Statut fondu**

Statut je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu, včetně popisu rizika spojených s investováním tohoto fondu a ostatní údaje, které slouží pro posouzení investice (1, §219). Statut mimo jiné obsahuje údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a depozitáře fondu kolektivního investování, údaje nutné k identifikaci fondu kolektivního investování, údaje o historické výkonnosti fondu, zásady pro hospodaření fondu, údaje o výplatě podílů na zisku nebo údaje o poplatcích (1, §220). Údaje uvedené ve statutu musejí být průběžně aktualizovány (1, §221).

## **1.2 Členění investičních fondů**

Investiční fondy a investování prostřednictvím fondů lze zařadit jako formu založenou na kolektivním principu – fondy shromažďují svůj kapitál od široké veřejnosti či malého počtu investorů a s tímto kapitálem pak fondy nakládají (tj. investují) (2, s. 596). Zákon člení fondy na několik podkategorií, které jsou nadřazeny či podřazeny individuálním skupinám. Tyto kategorie, resp. fondy jsou samostatně upraveny právním předpisem.



**Obrázek 1 - Kategorizace investičních fondů** (Vlastní zpracování podle: 1)

### **1.2.1 Fondy kolektivního investování**

Fond kolektivního investování, jakožto termín podřízený pojmu „Investiční fondy“ (1, §92) je upraven podle §93 ZISIF a zákon jej definuje takto:

*Fondem kolektivního investování je právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků a podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.*

Jak Obr. 1 napovídá, fondy kolektivního investování se rozdělují na standardní fondy a speciální fondy. Standardním fondem je fond kolektivního investování, který splňuje směrnice Evropského parlamentu, podléhá tedy právní úpravě Evropské unie. Fondy, které tyto směrnice nesplňují, či nejsou zapsány jako standardní fond v seznamu vedeném Českou národní bankou, jsou fondy speciální (1, §94). Investice fondů kolektivního investování probíhá nakupováním podílových listů společností, nikoli akcií. Část majetku těchto společností pak investorům připadá a svým jménem tento majetek investoři pak spravují (2, s. 596).

Fondy jako takové lze také rozdělit jako otevřené či uzavřené, přičemž hlavní rozdíl otevřeného fondu v porovnání s uzavřeným spočívá ve svobodě investorů z fondu vybírat či vkládat finanční prostředky v průběhu životnosti daného fondu (V České republice je tento způsob vedení investičního fondu povolen od roku 2014). Uzavřené podílové fondy jsou pak typicky založeny na dobu určitou a nedovolují držitelům podílových listů zpětně tyto listy odprodat (2, s. 599).

### **1.2.2 Fondy kvalifikovaných investorů**

Fondy kvalifikovaných investorů jsou v České republice obdobou tzv. „hedgeových fondů“, tzn. rizikových a často spekulativních fondů (velmi rozšířených zejména v USA) a od standardních podílových fondů kolektivního investování se odlišují především tím, že bývají soukromého typu (2, s. 613). Fondy kvalifikovaných investorů jsou v ČR

upraveny zákonem o inv. společnostech a inv. fondech, přičemž zákon jej definuje takto (1, §95):

Fondem kvalifikovaných investorů je

*a) právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky nebo peníze ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů nebo tak, že se kvalifikovaní investoři stávají jejími společníky, a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch těchto kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek,*

*b) podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku, a*

*c) svěřenský fond,*

*1. jehož statut určuje více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, kterými jsou zakladatel tohoto svěřenského fondu nebo ten, kdo zvýšil majetek tohoto svěřenského fondu smlouvou, a*

*2. který je zřízený za účelem investování na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch jeho obmyšlených.*

Právní forma fondů kvalifikovaných investorů je zákonem určena taxativně. Podle §101 ZISIF fondem kvalifikovaných investorů může být pouze

- a) podílový fond,
- b) svěřenský fond,
- c) komanditní společnost,
- d) společnost s ručením omezeným,
- e) akciová společnost,
- f) evropská společnost, nebo



g) družstvo.

Důležitým poznatkem je fakt, že fondy kvalifikovaných investorů nejsou zpravidla určeny pro širokou veřejnost či velké množství drobných investorů (podobně jako tomu je u některých fondů kolektivního investování), nýbrž pro uzavřenou skupinu malého počtu tzv. kvalifikovaných investorů, kde tento termín je dále upraven zákonem. Kvalifikovaní investoři jsou mimo jiné limitováni výší svého vkladu (splacené investice), a to ve výši alespoň 125 tisíc eur nebo 1 milion korun, jestliže se obhospodařovatel nebo administrátor (nebo jím pověřená osoba) domnívá, že je tato investice odpovídající finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem investující osoby, nebo pokud tato osoba učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investiční aktivitou fondu kvalifikovaných investorů (1, §272). Pokud osoba těmto požadavkům v rámci kolektivního investování prostřednictvím fondu kvalifikovaných investorů vyhovuje, stává se kvalifikovaným investorem.

Vzhledem k tomu, že fondy kvalifikovaných investorů mají relativně volnou ruku ve svých investičních a spekulativních činnostech, mohou si obhospodařovatelé fondů dovolit investovat do velmi rizikových instrumentů, často s využitím pákového efektu (hedgeové fondy jsou notorické pro časté využívání finanční páky prostřednictvím maržového obchodování). Pakliže se obhospodařovatel rozhodne tento pákový efekt ve svých investičních činnostech využít, podléhá oznamovací povinnosti podle (1, §464): Využívá-li obhospodařovatel investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu pákový efekt tak, že je míra využití pákového efektu ve vztahu k investičnímu fondu nebo zahraničnímu investičnímu fondu vysoká (Kdy je míra pákového efektu vysoká, vymezuje Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013. Toto nařízení oznamuje, že investiční fond, jehož hodnota pákového efektu vypočítaná v souladu se závazkovou metodou je nižší než trojnásobek čisté hodnoty jeho aktiv, se nepovažuje za fond využívající pákový efekt ve velké míře.), oznámí České národní bance údaje o míře expozic, míře využití pákového efektu, celkovém rozsahu použití majetku a pěti nejvýznamnějších expozicích.

## 1.3 Finanční analýza

Vzhledem k povaze této práce a metod dosažení globálního cíle je zapotřebí definovat několik nástrojů z oblasti finanční analýzy, které budou aplikovány na konkrétní akciové tituly s cílem zjištění a posouzení jejich fundamentálních vlastností.

### 1.3.1 Poměrové ukazatele

Pomocí poměrových ukazatelů je investor schopen blíže nastínit finanční stránku podniku. Výsledkem výpočtů jednotlivých poměrových ukazatelů je typicky určitý poměr, vzniklý vzájemným vydělením vybraných účetních položek nebo ukazatelů získaných z finančních výkazů podniku. Poměrové ukazatele lze rozdělit do pěti základních skupin, a to ukazatelé rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a tržní hodnoty podniku (2, s. 270).

#### Ukazatelé rentability

##### Rentabilita celkových aktiv (ROA)

ROA je jedním z hodně využívaných ukazatelů rentability, jeho výsledek vyjadřuje rentabilitu (výnosnost) celkových aktiv daného podniku. Vypočítán je následujícím způsobem:

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

Za čitatele lze také dosadit hodnotu EBIT (místo EAT). ROA je typicky porovnáván mezi podniky stejného či obdobného sektoru nebo zařazení, jelikož se hodnoty ROA mezi jednotlivými skupinami podniků mohou silně lišit.

##### Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

ROE udává množství peněžních jednotek čistého zisku připadajícího na jednu peněžní jednotku vloženou do podniku jeho vlastníkem (2, s. 272).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Pro identifikaci vhodných společností v rámci investičního rozhodování může ROE sloužit jako užitečný ukazatel – hodnoty ROE jednotlivé společnosti lze opět porovnávat

s ROE celkového sektoru, do kterého akcie zapadá či ostatními společnostmi podobného či stejného odvětví. Z logiky výpočtu ROE a ROA a jejich výsledných hodnot lze také hrubě vyčíslit dlužnou situaci podniku, protože ROE s rostoucím dluhem roste (na rozdíl od ROA).

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Pokud ve jmenovateli rovnice ROE nahrazen tržbami podniku (rozumí se tím tržby za prodej zboží + tržby za prodej výrobků a služeb), vznikne rovnice ukazatele rentability tržeb. Ten udává, kolik peněžních jednotek čistého zisku připadne na peněžní jednotku tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

### **Ukazatelé likvidity**

#### **Ukazatel běžné likvidity**

Tento ukazatel je taky označován jako ukazatel celkové likvidity nebo ukazatel 3. stupně. Vypočten je jednoduchým podělením oběžných aktiv a krátkodobých závazků a jeho hodnota je pro podniky s přijatelnou finanční situací standardně interpretována v rozmezí intervalu (1,5 – 2,5), přičemž zdravé podniky tuto hodnotu mívají větší 2,5 (2, s. 275). I tady platí, že hodnoty těchto ukazatelů jsou porovnávány s ostatními podniky podobného zaměření nebo odvětvovými průměry.

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

#### **Ukazatel pohotové likvidity**

Ukazatel pohotové likvidity (2. stupně) je vypočten stejným způsobem jako běžná likvidita, jen z výpočtu očišťuje hodnotu oběžných aktiv o zásoby podniku. Doporučená hodnota pro zdravé podniky je v rozmezí (1 – 1,5) (2, s. 276).

$$Pohotová likvidita = \frac{Oběžná aktiva - zásoby}{Krátkodobé závazky}$$

#### **Ukazatel okamžité likvidity**

Okamžitá likvidita (1. stupně), ukazatel také označovaný jako hotovostní poměr (z ang. *cash ratio*) naproti krátkodobým závazkům porovnává jen hodnotu krátkodobého finančního majetku, tedy jen těch nejlikvidnějších prostředků. Hodnota tohoto ukazatele by měla vždy přesahovat 0,2 a u zdravých podniků je vhodné, aby se pohybovala okolo 0,5 (2, s. 276).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

### **Ukazatelé zadluženosti**

#### **Ukazatel celkové zadluženosti**

Ukazatel udává poměr mezi celkovými dluhy a hodnotou celkových aktiv, pro investora slouží jako hrubý náčrt dlužné situace podniku. I u tohoto ukazatele je naprosto zásadní, aby byly hodnoty porovnávány mezi podniky stejného nebo podobného odvětví a často i stejné velikosti (je obvyklé, že velmi velké podniky mají hodnotu zadluženosti řádově vyšší než malé či rozrůstající se společnosti).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

#### **Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

Zadluženost vlastního kapitálu pro investora poslouží podobným způsobem jako předchozí ukazatel a platí pro něj stejná pravidla interpretace. Vysoká hodnota zadluženosti by představovala varovný signál nejen pro investora ale i věřitele, hrozí totiž riziko neschopnosti platit své dluhy. Obecně akceptovatelné hodnoty pro tento ukazatel jsou do výše 0,7 (2, s. 274).

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

#### **Ukazatel úrokového krytí**

Ukazatel udává, kolikrát zisk (před odpočtem úroků a daní) pokrývá úrokové náklady. Má se za to, že u prosperujících podniků se hodnoty úrokového krytí pohybují v rozmezí 6-8, hodnoty pod 2 se považují za kritické (2, s. 274).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úrokové náklady}}$$

## Ukazatelé tržní hodnoty

### EPS

Ukazatel EPS (Earnings Per Share) vyjadřuje velikost čistého zisku připadajícího na akcii. Lze ho vypočítat podle následujícího vzorce:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Čistý zisk} - \text{dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

EPS může hrát klíčovou roli při rozhodování investičních variant. Pro některé investiční strategie je příznivé, když společnosti roste EPS, a to meziročně nebo čtvrtletně. Řada investičních metodologií pak preferuje ty společnosti, jejichž meziroční růst je stabilně rostoucí, a to v určitém tempu (příliš agresivní růst EPS by nemusel vždy být vhodnou okolností, protože vysoká čísla nemusí být udržitelná do budoucna a jejich pád by mohl odvést investory) (4).

### P/E

Ukazatel P/E (Price / Earnings) vypovídá o poměru mezi tržní cenou akcie a právě již zmíněným čistým ziskem na akcii. Po vypočtení ukazatele EPS je hodnota P/E počítána jednoduše:

$$\text{P/E} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{EPS}}$$

Tradiční interpretace je ta, že investor by neměl svůj kapitál investovat do těch společností, jejichž P/E hodnota je příliš vysoká (v porovnání s celkovým trhem, odvětvím nebo podobnými společnostmi). Akcie s velmi vysokým P/E jsou často subjektem velké spekulace a velkých očekávání. Zweig argumentuje, že právě tyto společnosti s sebou nesou vysoký risk, i když se jim po určitou dobu může dařit velmi dobře (5, s. 207). Často jsou tyto akcie označovány jako „trhem nadhodnocené“.

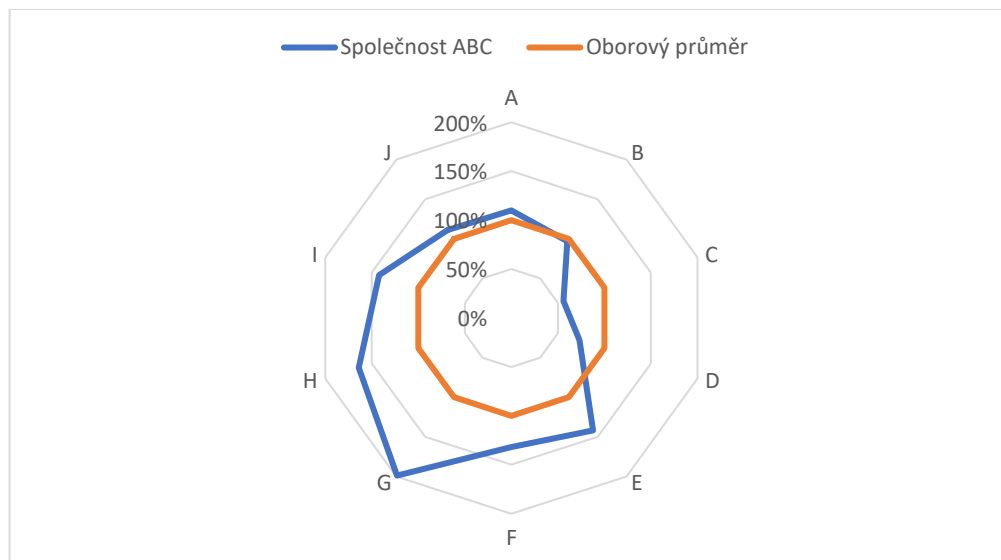
Na druhém konci spektra jsou ty společnosti, jejichž P/E je extrémně nízké. Podle Zweiga jsou tyto podniky do určité míry také rizikové, jelikož nízké P/E může signalizovat nezáměr investorů o společnosti daný finančními nebo jinými problémy, které by podnik

mohly potopit. Další teorií vysvětlení příliš nízkého P/E společnosti jsou investory přehlížené sektory (v současnosti se mezi takové zařazuje třeba sektor uhelného průmyslu) z důvodu špatného výhledu do budoucna (5, s. 208).

Poměrně silný názor na ukazatel P/E zastává William O'neil, autor investiční strategie CANSLIM. O'neil tvrdí, že po analýze všech vysoce úspěšných titulů, které výkonnostně překonaly globální trh v období od 50 do 90 let vyšlo najevo, že P/E má velmi slabý význam při investičním rozhodování. Ukázalo se, že pokud by se investor řídil ukazatelem P/E a nenakupoval by ty akcie, které byly vyhodnoceny jako přeceněné, automaticky by přišel o ty nejvýkonnější tituly (6, s. 19). V současnosti však obecně platí, že konzervativní „value“ investor pravděpodobně upřednostní společnosti s nižším P/E, zatímco agresivní spekulant je ochoten svůj kapitál vložit do akcií, které mnohonásobně převyšují P/E celkového trhu.

### 1.3.2 Spider analýza

Spider analýza slouží jako efektivní a graficky přívětivá metoda mezipodnikového srovnání za pomoci paprskového (pavučinového) grafu s procentuálně vyjádřenými hodnotami aspektů porovnávaných společností. Hodnoty jsou položeny naproti oborovým průměrům, které jsou v grafu konstantně zakresleny hodnotou 100% u každého ukazatele.



Graf 1 - Struktura spider grafu (Vlastní zpracování)

Jednotlivé hodnoty spider grafu jsou interpretovány podle pravidla „čím větší, tím lepší“, tzn. v případě ukazatele zadluženosti a jeho vypočtené hodnoty 110% pro daný podnik lze konstatovat, že ona zadluženost je pro analyzovanou společnost o 10% lepší (tedy menší) než vypočtená hodnota oborového průměru.

### 1.3.3 Bankrotní modely

#### Altmanův bankrotní model

Altmanův model (často označovaný také jako Z-Score), je rozšířený a hojně využívaný bankrotní model, vyvinutý v roce 1968 Edwardem Altmanem. Jeho model využívá výpočtu několika proměnných ( $X_1 - X_5$ ), které jsou jednotlivě váženy pěti koeficienty a následně sečteny. Následující rovnice slouží pro výpočet Altmanova Z-Score veřejně obchodovaných společností:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1 * X_5$$

Proměnné  $X_1 - X_5$  jsou počítány podle následujících poměrů:

$X_1$  = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

$X_2$  = zisk po zdanění / celková aktiva

$X_3$  = zisk před zdaněním / celková aktiva

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

$X_5$  = celkové tržby / celková aktiva

Výsledkem výpočtu Altmanova modelu je číslo, které je dále interpretováno podle následujících pravidel: (2, s. 287)

- Z-Score > 2,99 = Bezpečná zóna; uspokojivá finanční situace
- $1,81 < Z\text{-Score} \leq 2,99$  = Šedá zóna; neurčité výsledky. Pro investora varovný signál.
- Z-Score < 1,81 = Společnost je ohrožena bankrotem. Společnost je nevhodná pro investici.

## 2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ DLE STATUTU A POŽADAVKŮ MANAGEMENTU FONDU

### 2.1 Statut fondu a jeho základní informace

**Název fondu:** ABC, otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů

**Doba trvání fondu:** Fond je vytvořen na dobu neurčitou a může být zrušen z důvodů stanovených zákonem nebo rozhodnutím tvůrce produktu.

**Forma fondu:** SICAV

**Administrátor fondu:** Administrátorem fondu je obhospodařovatel.

**Depozitář fondu:** Depozitářem je banka sídlící na území České republiky zapsána do seznamu depozitářů investičních fondů

**Investor:** Investorem je osoba, která je podle § 272 ZISIF kvalifikovaným investorem.

**Omezení počtu podílníků:** Maximální počet podílníků fondu není stanoven.

**Minimální výše investice:**

- 125 000 EUR, nebo
- 1 000 000 Kč, jestliže se obhospodařovatel nebo administrátor (nebo jím pověřená osoba) domnívá, že je tato investice odpovídající finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem investující osoby.

**Oceňování fondu:** Probíhá 1x měsíčně

**Investiční horizont:** Doporučený investiční horizont je min. 5 let

**Poplatková struktura:**

- **Průběžné náklady:** 1,5 % p. a., z toho 0,5 % p. a. odměna za správu
- **Vstupní náklady:** 3 %
- **Výstupní náklady:** 2 %, při výstupu po 5 letech činí poplatek 0 %



## **2.2 Investiční strategie fondu**

Investičním cílem fondu je snaha pravidelně dosahovat stabilního zhodnocení s nízkou volatilitou ve střednědobém a dlouhodobém horizontu prostřednictvím investic do akcií větších a finančně stabilních společností. Fond investuje do veřejných společností obchodovaných a sídlících v USA, správa portfolia je prováděna zkušeným manažerem fondu. Z důvodů diverzifikace a snížení rizika fond limituje investice do akcií stejného emitenta, a to ve výši maximálně 50 % celkového kapitálu.

## **2.3 Prvotní výběr veřejně obchodovaných společností**

Vzhledem k nejasné povaze akciového trhu a potenciálnímu riziku do budoucna bylo managementem fondu stanoveno vytvořit investiční portfolio složené z několika finančně stabilních společností sídlících a obchodovaných na burzách v USA. Blíže bylo specifikováno odvětví nealkoholických nápojů jako vhodná volba v souladu s investiční strategií fondu.

S nealkoholickými nápoji je veřejnost již velmi dobře obeznámena a pro řadu konzumentů jsou produkty tohoto odvětví neodmyslitelná část denního života. Podobně jako s tabákem, zákazníci mají tendenci obětovat své peníze i v době, kdy se sami nachází v méně příznivé finanční situaci, což toto odvětví činí obecně méně riskantním (pro investora) i v období krize či recese. I přes zvyšující se povědomí zdravého životního stylu a jeho propagace v současné době lze navíc konstatovat, že se těmto společnostem daří a velmi pravděpodobně dařit bude i do budoucna.

Prvotní hrubý výběr akcií je proveden prostřednictvím akciového filtru; výsledkem je prvních deset akciových společností vybraného odvětví obchodovaných na burzách a seřazených podle tržní kapitalizace sestupně:

	<b>Název společnosti</b>	<b>Tržní kap. (v USD)</b>
<b>1</b>	The Coca-Cola Company	257.36Mld
<b>2</b>	PepsiCo, Inc.	203.17Mld
<b>3</b>	Keurig Dr Pepper Inc.	41.22Mld
<b>4</b>	Monster Beverage Corporation	38.36Mld
<b>5</b>	National Beverage Corp.	2.12Mld
<b>6</b>	Primo Water Corporation	603.75Mil
<b>7</b>	Celsius Holdings, Inc.	442.18Mil
<b>8</b>	New Age Beverages Corporation	199.90Mil
<b>9</b>	Reed's, Inc.	53.30Mil
<b>10</b>	The Alkaline Water Company Inc.	45.30Mil

**Tabulka 1 - Prvotní výběr společností pomocí akciového filtru (Vlastní zpracování podle: 7)**

Z těchto deseti společností byly vyloučeny ty společnosti, které nevyhovují zadaným kritériím fondu. Jedná se o kritérium vyřazující společnosti, jejichž celková tržní kapitalizace nedosahuje minimálně jedné miliardy dolarů. Vyhovující společnosti jsou uvedeny v následující tabulce seřazeny podle tržní kapitalizace sestupně. Tyto společnosti budou v následujících kapitolách podrobeny finanční analýze a zváženy pro zařazení do investičního portfolia.

	<b>Název společnosti</b>	<b>Tržní kap. (v USD)</b>
<b>1</b>	The Coca-Cola Company	257.36Mld
<b>2</b>	PepsiCo, Inc.	203.17Mld
<b>3</b>	Keurig Dr Pepper Inc.	41.22Mld
<b>4</b>	Monster Beverage Corporation	38.36Mld
<b>5</b>	National Beverage Corp.	2.12Mld

**Tabulka 2 - Prvotní výběr po vyřazení nevyhovujících podniků (Vlastní zpracování podle: 7)**

## **3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ**

### **3.1 Finanční analýza**

V této části je nastíněna a individuálně analyzována finanční stránka zkoumaných společností. Je analyzován a posouzen historický vývoj tržeb a zisků, dlouhodobý vývoj dividend, vývoj rentability, likvidity a zadluženosti jednotlivých společností s pomocí poměrových ukazatelů a údajů získaných z finančních výkazů podniků.

#### **3.1.1 The Coca-Cola Company**

**Tržní kapitalizace: 257,36 Mld USD**

**Rok založení: 1892**

**Počet zaměstnanců: 62 600**

The Coca-Cola Company je nápojovým gigantem s největší tržní kapitalizací odvětví nealkoholických nápojů. Je to zdaleka největší nápojová společnost na světě. Ačkoliv je nápoj „Coca-Cola“ zcela nejznámější produkt zmíněné společnosti, firma vlastní přes 500 individuálních značek ve více než 200 zemí. Mezi takové se řadí perlivé nealkoholické nápoje (Fanta, Sprite, Schweppes aj.), ale i ledové čaje, káva, džusy nebo energetické nápoje.

Společnost má po demografické stránce extrémní dosah a cílí na všechny zákazníky nehledě na jejich pohlaví, věk či preference. Má vybudované jméno a je schopna se dlouhodobě udržet nad konkurencí.



**Graf 2 - Vývoj tržní ceny The Coca-Cola Company (Zdroj: 8)**

Tržní cena akcie se k začátku roku 2020 pohybuje kolem 58 dolarů. Cenový vývoj poukazuje na nejsilnější býčí trend za posledních deset let; cena za akcii se nachází na historicky nejvyšším bodu. I přes výrazný růst je tržní vývoj společnosti velmi stabilní a její volatilita je v rozumné míře (při říjnové tržní korekci roku 2019 se tržní hodnota propadla přibližně o -12,8%, což je asi o 8% méně, než činil propad indexu S&P 500).

### **Analýza tržeb a zisků**

Společnost The Coca-Cola Company se v posledních několika letech potýkala s problémy, které měly evidentní dopad na vývoj tržeb. Spekuluje se, že společnost byla zasažena vlnou zdravého životního stylu, a tudíž sníženým zájmem ze strany jak potenciálních, tak stávajících zákazníků, cenový vývoj akcie však ve sledovaných letech nebyl příliš ovlivněn. Problematiku samotných tržeb podniku a jejich růst řešil Martin Zweig, kde v rámci hromadného filtrování i individuálního posouzení jednotlivých titulů hledá společnosti se silným trendem růstu tržeb a zisků (5, s. 199). Podobně agresivní přístup zaujímá O'neil, jehož prvotní filtrační kritéria jsou silný růst čtvrtletních zisků

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Tržby (v mil. USD)</b>	46018	44302	41863	35410	31864	37226
<b>% změna</b>		-4%	-6%	-15%	-10%	17%

**Tabulka 3 - Vývoj tržeb The Coca-Cola Company (Vlastní zpracování podle: 9)**

podniku spolu s rostoucími ročními zisky. O'neil pak investorovi doporučuje vyhledávat akcie až s 50% meziročními změnami v zisku (tj. vždy rostoucího zisku), a to až v období posledních pěti let (6, s. 15). Takto stanoveným podmínkám vyhovuje jen hrstka akcií, v oblasti analýzy současně zkoumaných společností však lze tyto podmínky v určitém aspektu či míře v rámci interpretace tržeb a zisků zahrnout i pro tyto velké, a pomalu rostoucí podniky. Pro Coca-Cola je faktor zpomalení růstu tržeb vnímán negativně, výsledky roku 2019 ale mohou vypovídat o určitém zlepšení situace.

Ukazatel EPS prozrazuje nejasnou kolísavost zisků na akcii v obdobích 2017-2019. Snížené tržby byly v roce 2017 a 2018 dále doprovázeny velmi vysokými hodnotami P/E:

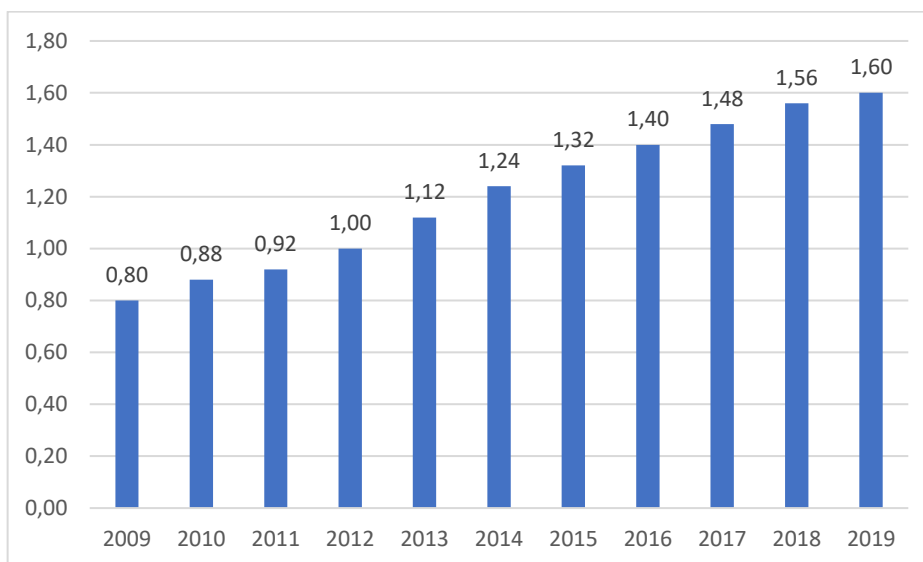
<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>EPS (v USD)</b>	1,59	1,67	1,5	0,26	1,47	1,77
<b>EPS % změna</b>		5%	-10%	-83%	465%	20%
<b>P/E</b>	23,5	27,4	25,1	44,1	64,9	28,36

**Tabulka 4 - Vývoj EPS a P/E The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 9)

Ačkoliv se multiplikátor P/E v roce 2019 srovnal do nižších hodnot, je třeba upozornit na fakt, že se neustále jedná o nadprůměrné hodnoty (srovnatelné nebo i mírně převyšující tržní P/E podle S&P 500). Vzhledem k necyklické povaze sledovaného odvětví a dalším faktorům samotné společnosti (snižující se tržby) by bylo žádoucí, aby se ukazatel P/E společnosti do budoucna snižoval (a to zvyšujícími se zisky, nikoli snižující se tržní cenou). Jak napovídá cenový graf na předchozí stránce, tržní cena The Coca-Cola Company se po dlouhodobém mírném růstu v roce 2019 výrazně odrazila a začala prudce stoupat. Zatímco je to bezpochyby pozitivní faktor pro investora, který do společnosti investoval v minulosti, může prudké stoupání ceny naznačovat mírnou spekulaci, a tudíž zvýšené riziko volatility (prudkého pádu v období recese nebo tržních korekcí). Spekulativní charakter společnosti by v zájmu statutu fondu a jeho investiční strategie představoval problém, pakliže se fond snaží o dlouhodobé zhodnocení s minimálními výkyvy. Tržní cena The Coca-Cola Company podobným způsobem prudce rostla v období 1994-1998, kdy se její hodnota zvýšila bezmála čtyřikrát. Ještě tentýž rok však tržní hodnota prudce spadla a akcie ztratila téměř 40% své hodnoty. Je však vhodné upomenout na potenciálně odlišné tržní podmínky a povědomí veřejnosti (potažmo investorů) v této době.

## Analýza dividend

Jednou z velmi pozitivních faktorů společnosti je dlouhodobě stabilní rostoucí vývoj vyplácených dividend, jak naznačuje graf (hodnoty dividend jsou a dále budou uváděny v USD). Historie stabilního růstu dividend společnosti je kladným faktorem i pro investora beze snahy vyhledávat akcie s nejvyšším výplatním poměrem, dlouhodobý růst totiž leccos vypovídá o dlouhodobém řízení podniku, jeho finanční situaci a růstu.

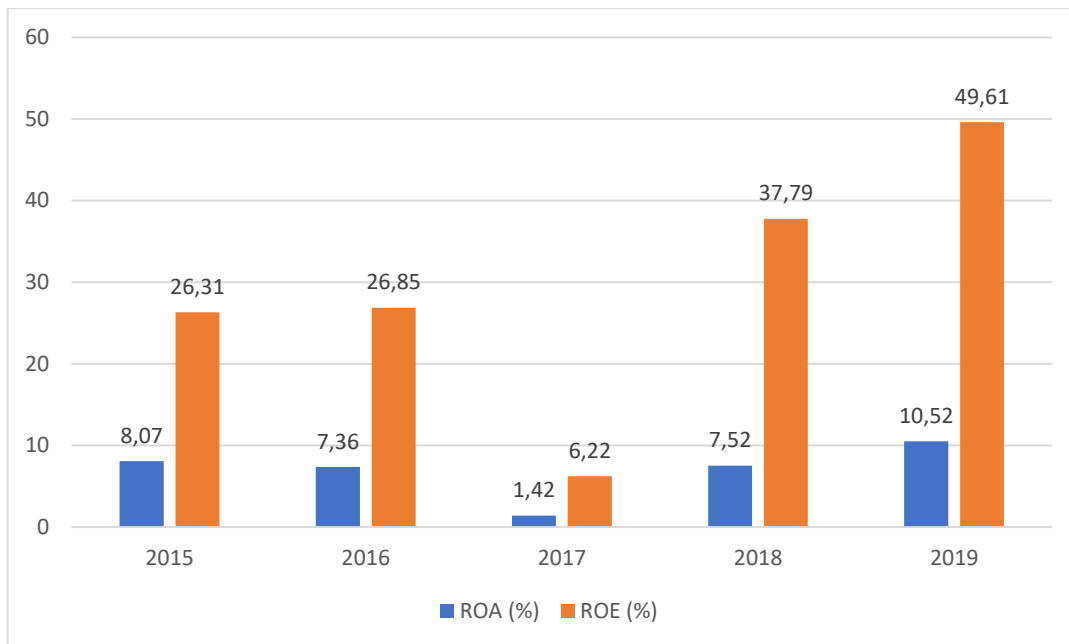


**Graf 3 - Vývoj vyplácených dividend The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 9)

Společnost značnou část svých zisků vyplácí akcionářům (toto lze určit pomocí dividendového výplatního poměru podělením hodnot DPS a EPS, jehož hodnota je pro rok 2019 0,77), což ji v kombinaci se stabilním vývojem dividend a tržního vývoje činí jako poměrně atraktivní na poli konzervativních investorů. Pro fond kvalifikovaných investorů je výstup této analýzy vnímán pozitivně.

## Analýza rentability

Společnost splňuje základní obecné poměrové pravidlo, kdy ROE v současné době převyšuje hodnotu ROA, zároveň platí, že ROE několikanásobně převyšuje úroveň bezrizikové úrokové míry. Rok 2017 (ačkoliv výjimečně) nevykazuje uspokojivá čísla ani pro jeden indikátor (jednoprocentní výnosnost na celkových aktivech je extrémní výkyv v porovnání s ostatními roky), jednalo se však o krátkodobý extrém. ROE ve výši téměř padesáti procent k roku 2019 je velmi solidní.

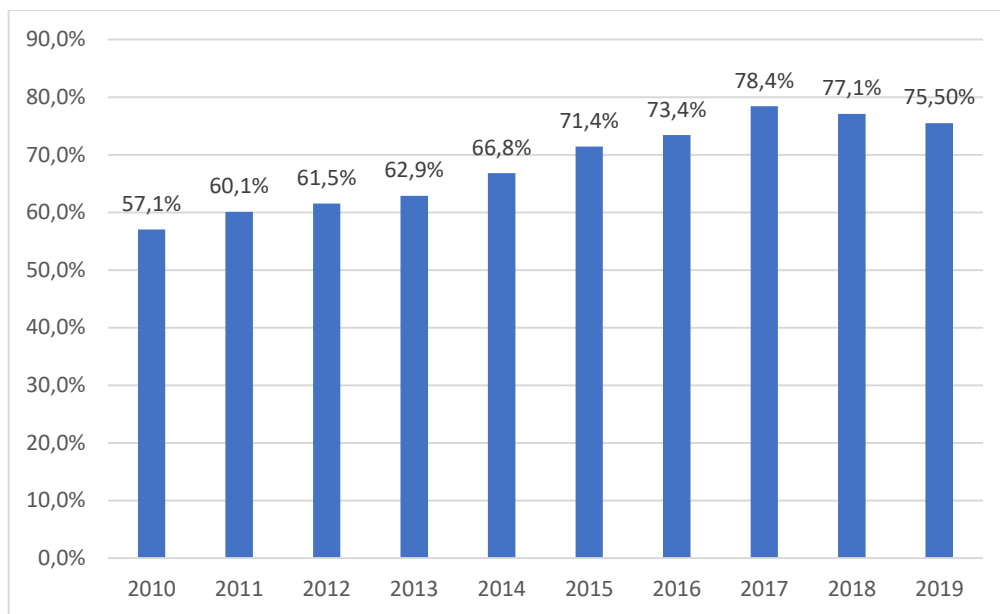


**Graf 4 - Rentabilita společnosti The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 10)

Pozitivním faktorem je, že po prudkém pádu ukazatelů rentability (a ostatních ukazatelů) roku 2017 se společnosti v následujících letech začalo po stránce rentability dařit. ROE i ROA jsou ve sledovaném období na nejvyšších hodnotách, což podporuje teorii o určité rekonvalescenci společnosti v letech 2018-2019 po nepříliš příznivých výsledcích minulých období. Značné rozdíly hodnot ROA a ROE také dále prozrazují situaci vysoké zadluženosti.

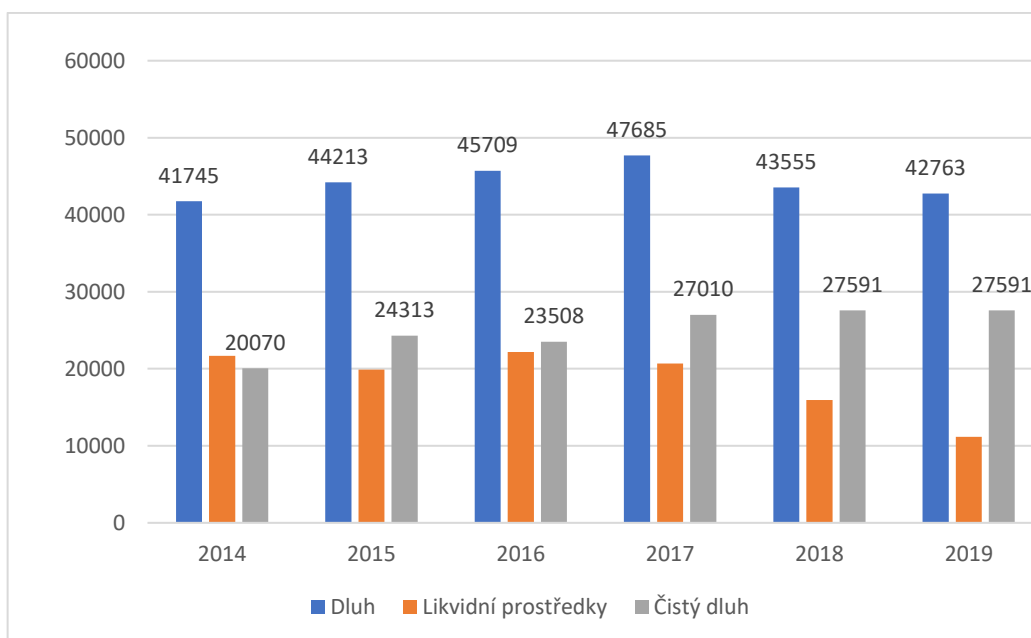
### **Analýza zadluženosti**

Celkový podíl cizího kapitálu na celkových aktivech poukazuje na zvyšující se celkovou zadluženost, která za sledované období rostla v průměru asi o 2 procenta ročně. Hodnota celkové zadluženosti k nejbližšímu sledovanému období dosahuje hodnot téměř 76%, což investora může zprvu zstrašit – takto vysoké hodnoty jsou však u společností podobné velikosti a zařazení obvyklé. Očekává se však, že celková zadluženost pro mnohem menší analyzované podniky (Monster Beverage, National Beverage) bude řádově nižší.



**Graf 5 - Celková zadluženost The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 9)

Pro bližší analýzu zadluženosti je analyzován poměr výše dluhu a likvidního majetku firmy za nedávná období (čísla jsou opět vyjádřena v milionech dolarů). Po odečtení likvidních prostředků z částky celkového dluhu lze docílit výsledku tzv. čistého dluhu (*net debt*), který blíže nastíní situaci zadluženosti a ukáže, jak by analyzovaná společnost byla schopna svůj celkový dluh splatit za pomoci svých likvidních rezerv.



**Graf 6 - Čistý dluh The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 9)



Vzhledem k obrovské tržní hodnotě nelze konstatovat, že by se společnost nenávratně topila v dlužích, výše čistého dluhu a jeho vývoj je však podstatným faktorem v krátkodobém i dlouhodobém období. V posledním sledovaném období (rok 2018) držela společnost 11 miliard v hotovosti, její dluh však byl 42,7 miliard, téměř čtyřikrát vyšší. Likvidní prostředky podniku se navíc od roku 2016 konstantě snižují.

Ukazatel úrokového krytí je za roky 2015-2019 interpretován kladně, jeho hodnoty převyšují doporučené hodnoty 6-8. Zdravé hodnoty úrokového krytí jsou mimo jiné pozitivní vlastností ze strany věřitelů, což podnik činí atraktivním z hlediska poskytování nových úvěrů (podniky takové velikosti se však typicky s tímto problémem nesetkávají).

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Úrokové krytí</b>	12,05	11,96	13,36	11,02	10,64	10,66

**Tabulka 5 - Vývoj ukazatele úrokového krytí The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 11)

Stav zadluženosti vlastního kapitálu je dále analyzován pro zjištění podílu cizího a vlastního kapitálu:

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Zadluženost vl. kapitálu</b>	2,0	2,5	2,8	4,0	3,8	3,4

**Tabulka 6 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 9)

Společnost se dlouhodobě pohybuje v hodnotách vyšších nežli obecně akceptovatelné hodnoty (má se za to, že akceptovatelná zadluženost je menší než 0,7, pro velké společnosti, jakou je Coca-Cola však toto nemusí platit; hodnoty zadluženosti jsou však pro tento podnik větší než hodnoty oborového průměru), což zvyšuje riziko, že podnik do budoucna nebude schopen své dluhy splatit. V kombinaci s mezigodně se zvyšujícím podílem cizího kapitálu společnosti a neustále se snižujícími likvidními prostředky je celková dlužná situace podniku vnímána mírně rizikově (i přes uspokojující výsledky ukazatele úrokového krytí).

Ukazatel celkové likvidity nepřináší útěchu v oblasti krátkodobé solventnosti. V letech 2015-2019 nebyl schopen dosáhnout doporučených hodnot (1,5 – 2,5) a v roce 2019

klesnula hodnota ukazatele pod hodnotu 1 (což značí, že oběžná aktiva již nepřevyšují krátkodobé závazky). Pokud by tedy podnik měl okamžitě zaplatit své závazky se splatností do jednoho roku pomocí všech svých oběžných aktiv, nebyl by toho schopen.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Celk. likvidita</b>	1,01	1,24	1,28	1,34	1,05	0,76

**Tabulka 7 - Vývoj ukazatele celkové likvidity The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování podle: 9, 11)

### **3.1.2 PepsiCo**

**Tržní kapitalizace: 200,02 Mld USD**

**Rok založení: 1898**

**Počet zaměstnanců: 263 000 (2017)**

S celkovou tržní kapitalizací dvě sta miliard dolarů je společnost PepsiCo, Inc. druhou největší analyzovanou společností tohoto odvětví. Vlajkovou lodí PepsiCo je zcela bezesporu šumivý nápoj Pepsi, který dlouhodobě šlape na paty Coca-Cole. Podnik má však v nabídce řadu ostatních produktů, přičemž řadu z nich zná celý svět. Jedná se o nápoje Mountain Dew, Gatorade nebo Mirinda; podnik kromě nápojů dále prodává kukuřičné lupínky a chipsy Doritos, Cheetos, Fritos nebo Lay's.

V mnoha ohledech je PepsiCo podobná společnosti The Coca-Cola Company – má rozsáhlý demografický dosah, silně vybudované jméno a zázemí; na rozdíl od předchozí společnosti však PepsiCo diverzifikuje svoji nabídku o řadu nenápojových produktů, což ji umožňuje proniknout i do ostatních částí trhu. I tak je podnik zranitelný v oblasti poptávkových výkyvů a přílivů vln zdravého životního stylu a dále čelí rizikům snížených prodejů daných zvyšujícím se znečištěním prostřednictvím plastových nádob a obalů (bylo sice konstatováno, že globálně největším plastovým znečišťovatelem je právě Coca-Cola, PepsiCo však skončila na třetím místě (12)). Jako reakci na zmiňované trendy PepsiCo zakoupila společnost SodaStream za 3,2 miliardy dolarů, jejíž produkty jsou mimo jiné nabízeny zákazníkům jako zdravější alternativy klasických nápojů, které zároveň neprodukují zbytečný plastový odpad (13).



**Graf 7 - Vývoj tržní ceny PepsiCo (Zdroj: 8)**

Výkonnostně PepsiCo sdílí řadu vlastností s předchozí společností. Tržní cena se pohybuje kolem 143 dolarů, přičemž dlouhodobý (i krátkodobý) trend akcie je jednoznačně býčího charakteru.

Ačkoliv je pravdou, že nákup akcie PepsiCo před dvaceti lety by investorovi v současnosti přineslo daleko více zisku než investice do KO (růst akcie PepsiCo přibližně 317%; Coca-Cola asi 111%), v posledních deseti letech by byla investice do jakékoliv z těchto dvou společností přibližně stejně úspěšná (tržní hodnota obou společností vzrostla přibližně o 120%).

### **Analýza tržeb a zisků**

Relativně uspokojivými jsou tržby pro sledované období v letech 2014-2019, kdy trend snižujících se tržeb za roky 2015 a 2016 byl zcela obrácen a podniku se po této stránce začalo dařit. Růst tržeb, ačkoliv pomalý, je tedy na rozdíl od předchozího podniku v posledních třech letech kladný.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Tržby (v mil. USD)</b>	66773	63134	62799	63525	64741	67335
<b>% změna</b>		-5%	-1%	1%	2%	4%

**Tabulka 8 - Vývoj tržeb PepsiCo (Vlastní zpracování podle: 9)**

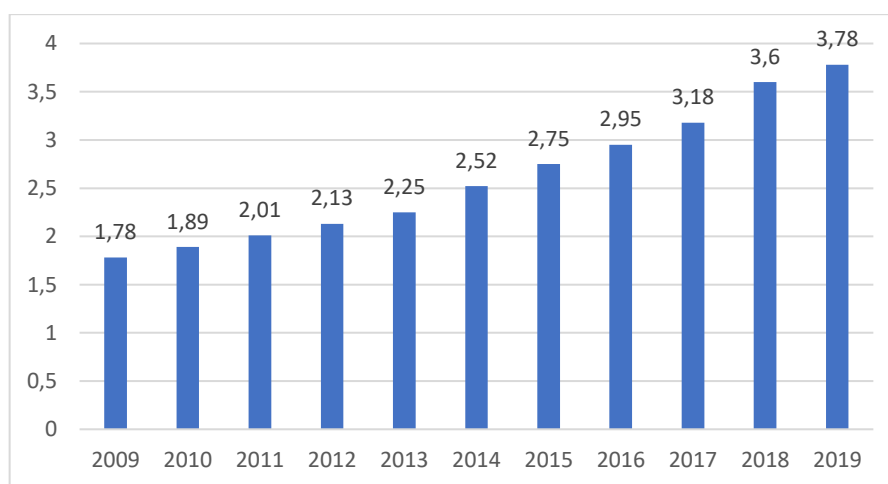
Zisky připadající na jednu akcii nevypovídají o žádném stabilním či udržovaném růstu a kolísají podobně jako multiplikátor P/E, jehož hodnota je srovnatelná s The Coca-Cola Company – tato hodnota je interpretována jako poměrně vysoká a lze tedy u PepsiCo aplikovat podobné argumenty jako u předchozího podniku (Je třeba zdůraznit, že ukazatele pracující s tržní cenou akcie mohou být často velmi nepřesné, a to z důvodu vysoké kolísavosti zmíněné ceny).

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EPS (v USD)	4,28	3,67	4,36	3,36	8,83	5,2
EPS % změna		-14%	19%	-23%	163%	-41%
P/E	20,9	29,7	22,9	24,8	31,8	26,3

Tabulka 9 - Vývoj EPS a P/E PepsiCo (Vlastní zpracování podle: 9)

### Analýza dividend

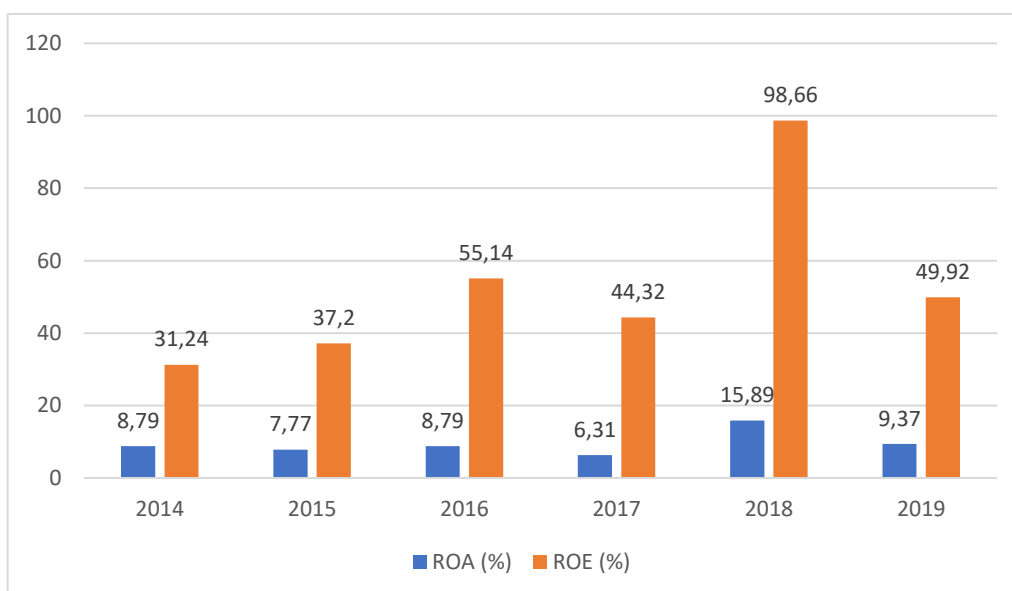
PepsiCo dlouhodobě udržuje zvyšující se trend vyplacených dividend v dlouhodobém období. Výplatní poměr činí 72,5%, je tedy přibližně stejný jako u Coca-Cola, kde naměřená hodnota výplatního poměru činila 77% (k roku 2019). Společnosti, které vyplácejí velkou část svých zisků akcionářům se zpravidla ochuzují o kapitál, který mohou dále investovat pro účely výzkumu či vylepšení efektivity výroby – ve srovnání mezi PepsiCo a Coca-Cola však vzhledem ke stejné výši výplatního poměru v tomto ohledu netřeba vyvozovat jednoznačných závěrů.



Graf 8 - Vývoj vyplacených dividend PepsiCo (Vlastní zpracování podle: 9)

## Analýza rentability

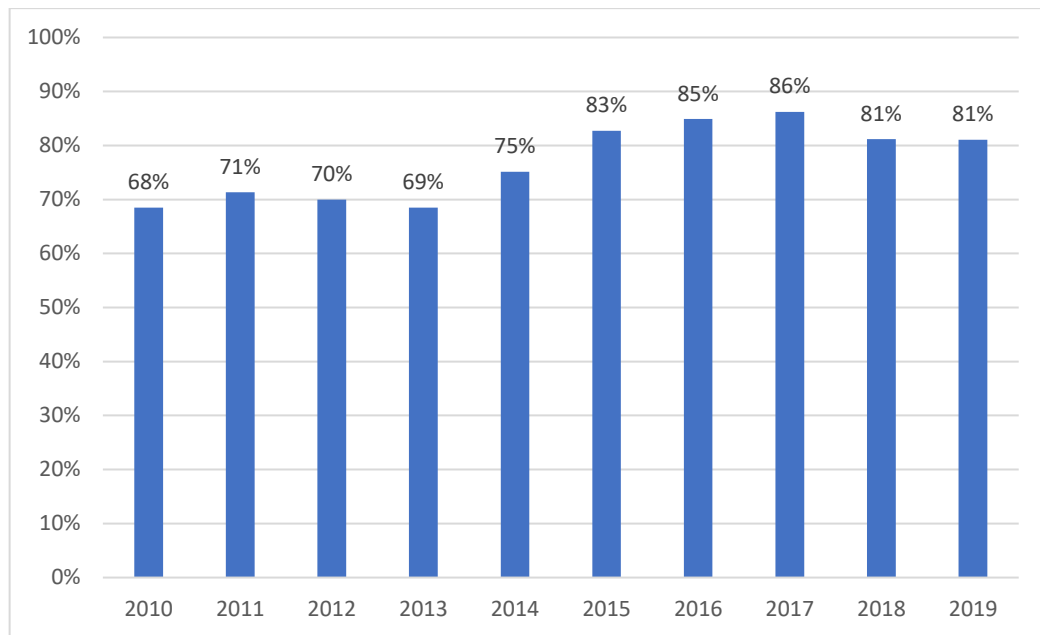
Hodnoty ukazatele rentability ROE se opět nacházejí v uspokojivých hodnotách, stejně jako hodnoty ukazatele ROA, jehož průměrná hodnota pro sledovaná období činila 9,48% ročně (6,9% pro Coca-Cola). Méně uspokojivým faktorem je výrazné kolísání daných rentabilit, kdy z grafu nelze jednoznačně vyčíst trend či růst (Nejedná se však o výrazný nedostatek, vzhledem ke kolísající výši aktiv nebo vlastního kapitálu v průběhu let je určitá kolísavost poměrových ukazatelů rentability předpokládána). Pokles ROE v roce 2018 z roku 2019 také nepředstavuje známky k obavám, ROE o poměru 50% je velmi chvályhodné a signalizuje, že na každý dolar vlastního kapitálu podnik vytvořil padesát centů zisku.



**Graf 9 - Rentabilita společnosti PepsiCo** (Vlastní zpracování podle: 14)

## Analýza zadluženosti

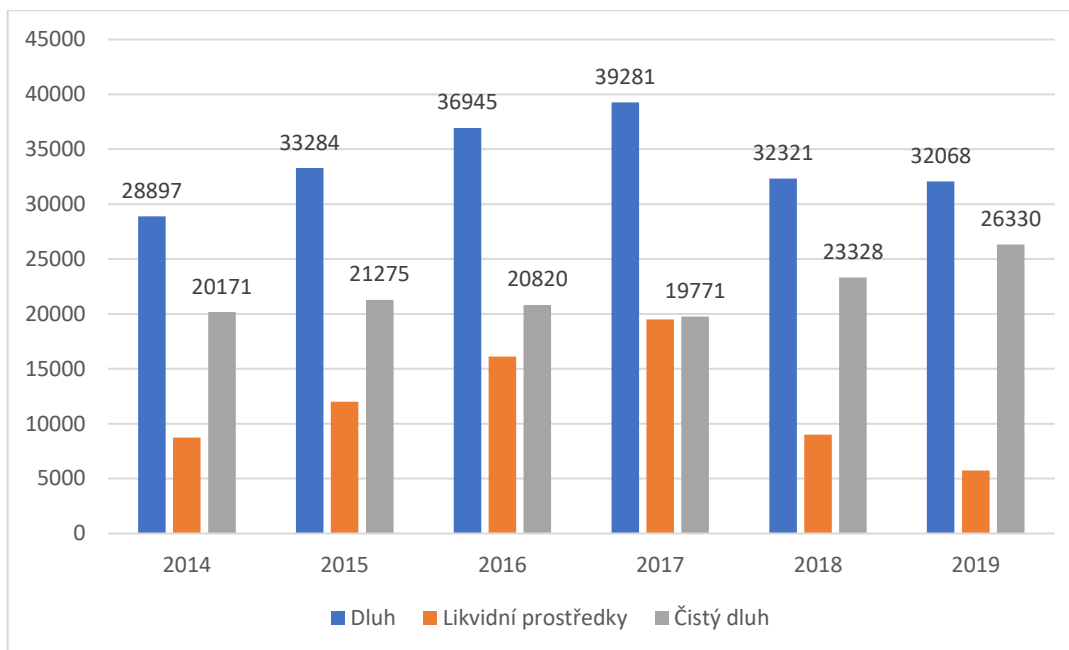
Vysoká zadluženost PepsiCo vzrostla v období devíti let o 13%, což je méně než u Coca-Cola (20%), zadluženost je podnik navíc schopen udržovat na stálých číslech (2010-2013 a 2018-2019). Současná výše poměru celkové zadluženosti je u PepsiCo vyšší než u Coca-Cola (asi o 5%), v dlouhodobém měřítku si však obě společnosti počínají podobně.



**Graf 10 - Celková zadluženost** (Vlastní zpracování podle: 9)

Podrobnější analýza dluhu a jeho očištění poukazuje na zvýšení hodnoty čistého dluhu, i přesto že předchozí graf za roky 2018 a 2019 informuje o jeho ustálení. Krokové zvýšení čistého dluhu je právě zaznamenáno v roce 2018, kdy naopak analýza zadluženosti uvedená na předchozím grafu poukazuje na jeho celkový pokles. Důvodem je výrazný pokles hotovostních prostředků, který se od roku 2018 stále snižuje (takový pokles pochopitelně značně ovlivňuje likviditu podniku, a to negativním způsobem).

Bližší analýza finančních výkazů odhaluje prudký pokles výše hotovostních zásob podniku, které se snížily z hodnoty 19510 milionu dolarů (2017) o 54% (nebo 10517 milionu dolarů) na 8993 milionu dolarů. Hotovostní a jim podobné zásoby (z angl. *Cash and cash equivalents*, nebo CCE) jsou nejlikvidnější aktiva podniku – kromě peněz sem ale patří i krátkodobé cenné papíry se splatností do tří měsíců. Investice podniku do akcií jiných společností jsou z této položky typicky vyřazeny (z důvodu potenciálně vysokých výkyvů samotné hodnoty investice) (15). Hotovost v roce 2019 dále klesala mírnějším tempem až na hodnotu 5738 milionu dolarů. Samotné procentuální vyjádření celkového dluhu na předchozím grafu se tedy nezměnilo, užitečné je ale zjištění, že podnik momentálně disponuje nejnižší hotovostní zásobou od roku 2011. Je pravděpodobné, že má podnik problémy s likviditou.



**Graf 11 - Čistý dluh PepsiCo (Vlastní zpracování podle: 9)**

Samotné zvýšení a nepřímo úměrný růst čistého dluhu a celkového zadlužení nutně nepředstavuje finanční riziko v případě, kdy je podnik do budoucna schopen generovat uspokojivé tržby (a zisky), prostřednictvím kterých obnoví svoji likvidní strukturu. Hodnoty úrokového krytí pro PepsiCo dosahují uspokojivých čísel (6-8), kdy zisk před zdaněním v roce 2019 téměř desetinásobně převýšil sumu úrokových nákladů.

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové krytí	7,94	8,67	7,37	9,34	7,03	9,2

**Tabulka 10 - Vývoj ukazatele úrokového krytí PepsiCo (Vlastní zpracování podle: 16)**

Ukazatel hodnoty zadluženosti vlastního kapitálu poukazuje na přílišné rozdíly mezi cizím a vlastním kapitálem, což v kombinaci s celkovou zadlužeností na investora působí spíše negativně. Pro sledovaná období je průměrná zadluženost vlastního kapitálu větší u PepsiCo než u Coca-Cola v dlouhodobém období šesti let (3,1 vs. 3,8) i v krátkodobém období dvou let (3,6 vs. 4,3); v tomto ohledu tedy Coca-Cola působí atraktivněji.



<b>Rok</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Zadluženost kapitálu</b>	<b>vl.</b>	3,0	4,8	5,7	6,3	4,3	4,3

**Tabulka 11 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu PepsiCo (Vlastní zpracování podle: 9)**

Celková likvidita podniku nedosahuje příliš uspokojivých čísel a stejně jako u The Coca-Cola Company v posledním měřeném roce dosáhla hodnot menších než jedna (PepsiCo by tedy nebyla schopna okamžitě uhradit své krátkodobé závazky pomocí oběžných aktiv). Neuspokojivé výsledky celk. likvidity korelují s výsledky Coca-Cola, kdy lze z logiky výpočtu poměrového ukazatele vyvodit, že se oběma podnikům stabilně snižují zásoby oběžných aktiv. Myšlenku potvrzují finanční výkazy, které ukazují na pokles výše oběžných aktiv od roku 2017 až po současnost. V roce 2019 klesla výše oběžných aktiv PepsiCo o 4,2 miliardy dolarů, v případě Coca-Cola dokonce o 10,2 miliardy dolarů.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Celk. likvidita</b>	1,14	1,31	1,25	1,51	0,99	0,86

**Tabulka 12 - Vývoj ukazatele celkové likvidity PepsiCo (Vlastní zpracování podle: 9, 16)**

### **3.1.3 Keurig Dr Pepper**

**Tržní kapitalizace: 41,25 Mld USD**

**Rok založení: 1981**

**Počet zaměstnanců: 25 000**

Keurig Dr Pepper (původně Keurig Green Mountain a Green Mountain Coffee Roasters) je třetí největší analyzovanou společností nápojového odvětví, s tržní kapitalizací 41 miliard dolarů je však více než čtyřikrát menší než její nejbližší větší konkurent. Na rozdíl od předchozích dvou analyzovaných společností Keurig Dr Pepper už není zahrnut v indexu S&P 500 (je však komponentem Russell 1000) a ačkoliv by společnost mohla být zahrnována fondy, jejichž investiční strategií jsou investice do velkých společností („velká“ společnost je široký termín, ale typicky je klasifikována tržní kapitalizací převyšující 100 miliard dolarů), tento podnik bude analyzován stejnými metodami jako podniky předchozí a bude zvažena jeho valuace a plnohodnotné zahrnutí do investičního portfolia.

Důležitou připomínkou je skutečnost, že tento podnik, jaký je veřejnosti znám dnes, vznikl teprve v červenci roku 2018 sloučením kofeinových gigantů Dr Pepper Snapple Group a Keurig Green Mountain (přesněji řečeno Keurig Green Mountain zakoupil Dr Pepper Snapple a výsledkem sloučení obou podniků vznikl Keurig Dr Pepper). Tento jev tedy bude bezesporu mít určité dopady na finanční analýzu a ukazatele v krátkodobém období, a proto bude na tento fakt a na možné rozdílné hodnoty ukazatelů za období roků 2018 a 2019 brán zřetel.

Mezi současně nabízené produkty Keurig Dr Pepper kromě dlouhé řady značek káv patří nápoje značky Dr Pepper, 7Up, Schweppes, Big Red a další.



**Graf 12 - Vývoj tržní ceny Keurig Dr Pepper (Zdroj: 8)**

Samotný trh na sloučení společností reagoval pozitivně, jak lze pozorovat z grafu vývoje tržní ceny. Dvacátý devátý leden roku 2018, jakožto den, kterým se zpráva o zakoupení Dr Pepper Snapple dostala na veřejnost, byl pro Keurig Green Mountain obvlášť úspěšný, tržní cena vytvořila tzv. cenovou mezeru (*price gap*), a z \$15,40 skočila a uzavřela se na hladině \$18,85 (+22%). I před rokem 2018 byla však tržní aktivita velmi lukrativní a Keurig Green Mountain výrazně předháněl růst indexu S&P 500.

### **Analýza tržeb a zisků**

Keurig Dr Pepper (resp. Keurig Green Mountain) dosahoval v letech 2013-2017 stabilně rostoucích tržeb, v roce 2019 pak tržby narostly téměř o 50% na hodnotu 11,1 miliard dolarů.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Tržby (v mil. USD)</b>	6124	6285	6440	6690	7442	11120
<b>% změna</b>		3%	2%	4%	11%	49%

**Tabulka 13 - Vývoj tržeb Keurig Dr Pepper (Vlastní zpracování podle: 9)**

Keurig Green Mountain vykazoval v minulých obdobích vysoce uspokojivá čísla v oblasti EPS, multiplikátor P/E přitom nepřesáhl závratných výšin (současné P/E k roku 2019 je však opět relativně vysoké).

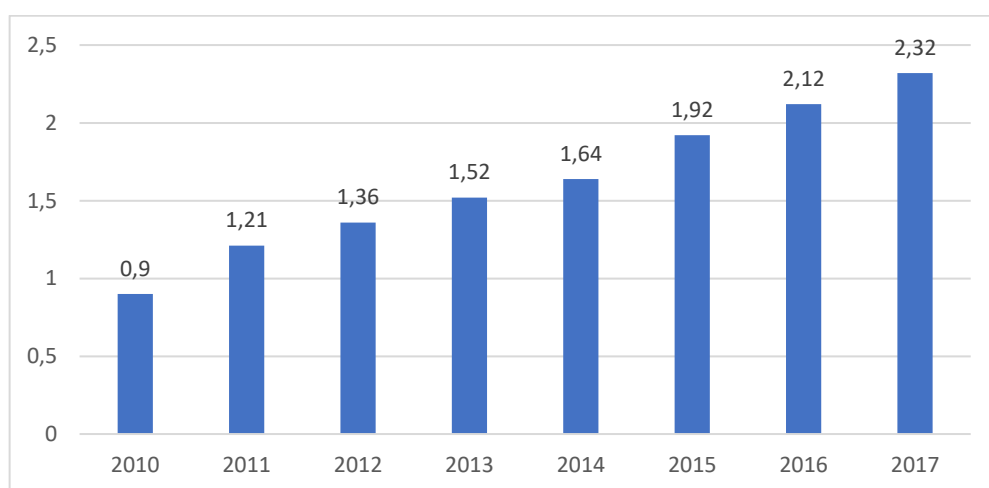
Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EPS (v USD)	3,57	3,97	4,54	5,89	0,51	0,78
EPS % změna		11%	14%	30%	-91%	53%
P/E	20,1	24,7	19,7	24,3	16,7	28,2

Tabulka 14 - Vývoj EPS a P/E Keurig Dr Pepper (Vlastní zpracování podle: 9)

I přes výrazně nižší EPS za roky 2018 a 2019 oproti minulým letem není tento fakt interpretován negativně (vzhledem k akvizicím a sloučením podniků je tento jev předpokládán, v průběhu roku 2018 došlo k prudkému růstu počtu kmenových akcií, což zapříčinilo pokles EPS a všech ostatních podobných finančních ukazatelů). Hlavní požadovanou vlastností pro tento podnik je dlouhodobě udržitelný růst těchto čísel, jak jej bylo možné pozorovat v minulém období.

### Analýza dividend

Velmi pozitivním faktorem jsou vyplácené dividendy akcionářům, které se v průběhu let neustále a stabilně zvyšovaly. Výše dividend přitom ani jednou meziročně neklesla, dividendová situace je tedy srovnatelná s velkými společnostmi dominujícími toto odvětví. Výplatní poměr dividend byl pro rok 2017 asi 39%, v roce 2019 byl poměr v řádu 68 procent (9). Tak vysoký poměr může vzhledem k současné situaci podniku působit rizikově a eventuálně může vést k rozhodnutí snížení výše vyplácené dividendy, což by mohlo ohrozit tržní cenu.



Graf 13 - Vývoj vyplacených dividend Keurig Dr Pepper (Vlastní zpracování podle: 9)

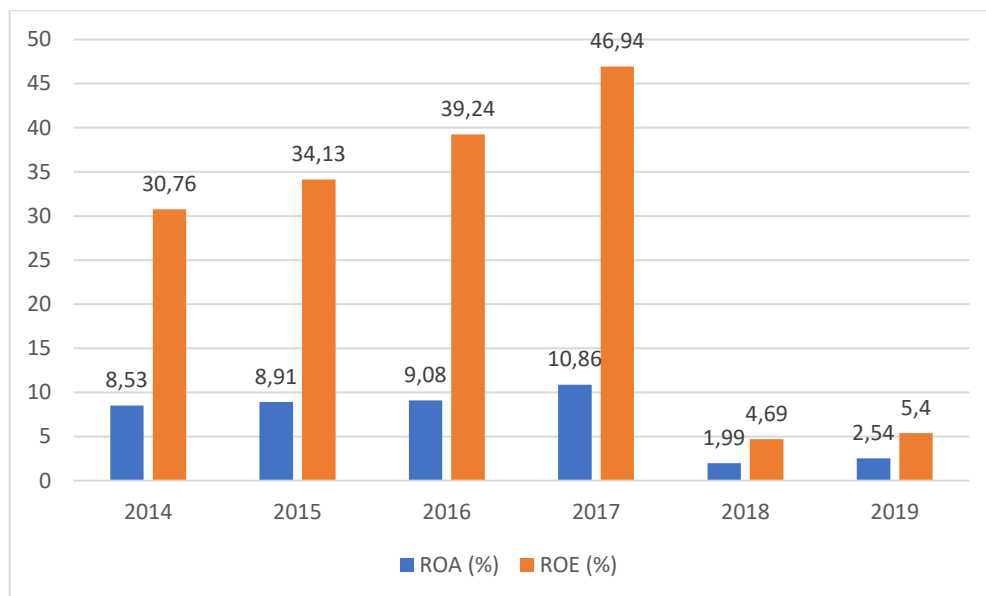
Situace dividend po roce 2018 byla poněkud chaotická (na grafu z důvodu velkých rozdílů neznázorněna) – akcionářům Dr Pepper Snapple byla vyplacena jednorázová speciální dividenda ve výši \$103,75 na akcii následovanou pravidelnou dividendou ve výši patnáct centů. Dividenda ve výši 0,15 USD byla držitelům dále vyplácena v roce 2019 (čtyřikrát, celkem tedy \$0,60) a prozatím dvakrát v roce 2020 (celkem \$0,30).

Jak bylo konstatováno, podniku Keurig Dr Pepper vlivem sloučení společností prudce narostl celkový počet emitovaných akcií (počet emitovaných akcií k 30. červnu roku 2018 byl pouhých 180 Mil. akcií; na začátku července bylo akcií již 1374 Mil (17)), což je výrazný faktor, který ovlivní řadu ukazatelů (většinou negativně) a investor by na tuto skutečnost měl brát ohled při interpretaci výsledků finanční analýzy. Řada finančních ukazatelů totiž při výpočtu dělí právě počtem emitovaných akcií (EPS, DPS, dividendový výplatní poměr, účetní hodnota apod.), proto je důležité časově odlišit skokové rozdíly a správně hodnoty interpretovat.

### **Analýza rentability**

Keurig Green Mountain vykazoval výbornou rentabilitu vlastního kapitálu i aktiv, kdy z grafu pozorujeme stabilně navyšující výnosnost danou pozvolna rostoucími zisky.

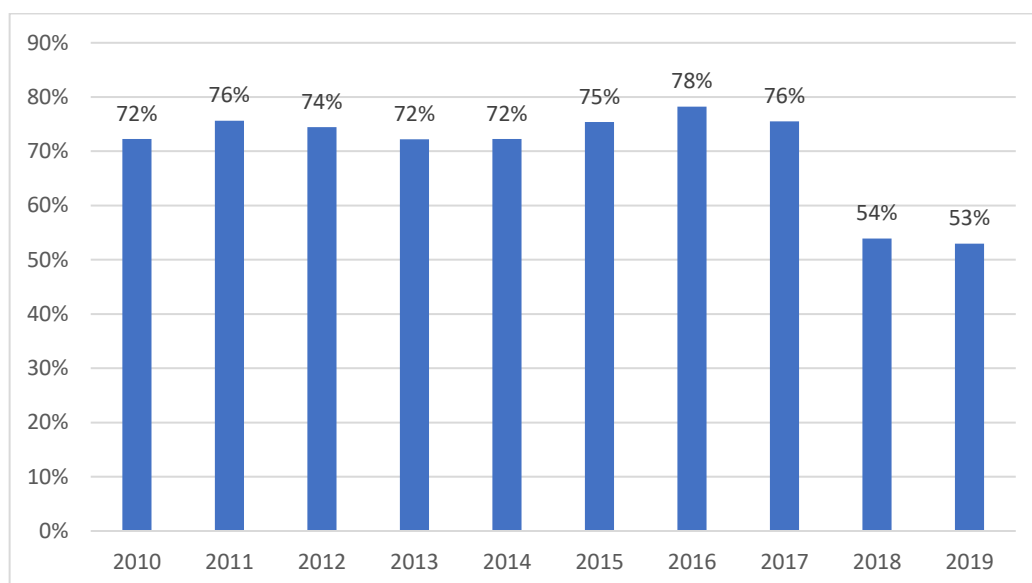
Skokový pokles roku 2018 byl následkem obrovským navýšením aktiv (hodnota aktiv činila 10 022 Mil. za rok 2017 a 48 918 Mil. v roce 2018, rozdíl ovlivnil zejména goodwill) a vlastního kapitálu (došlo zhruba k desetinásobnému zvýšení). Zde je třeba upozornit, že ačkoliv goodwill ve výkazech zařazujeme mezi aktiva, jedná se pouze o nehmotný a nevlastněný majetek (např. dobré jméno firmy, za které společnost zaplatila „prémium“). Rentabilita podniku je tedy historicky vnímána pozitivně, bez ohledu na zmíněný pokles. Určitá rostoucí tendence v podnikové rentabilitě je navíc za roky 2018 a 2019 stále pozorovatelná, z výkazů se lze přesvědčit o rostoucím zisku (EBIT a EAT).



**Graf 14 - Rentabilita společnosti Keurig Dr Pepper (Vlastní zpracování podle: 18)**

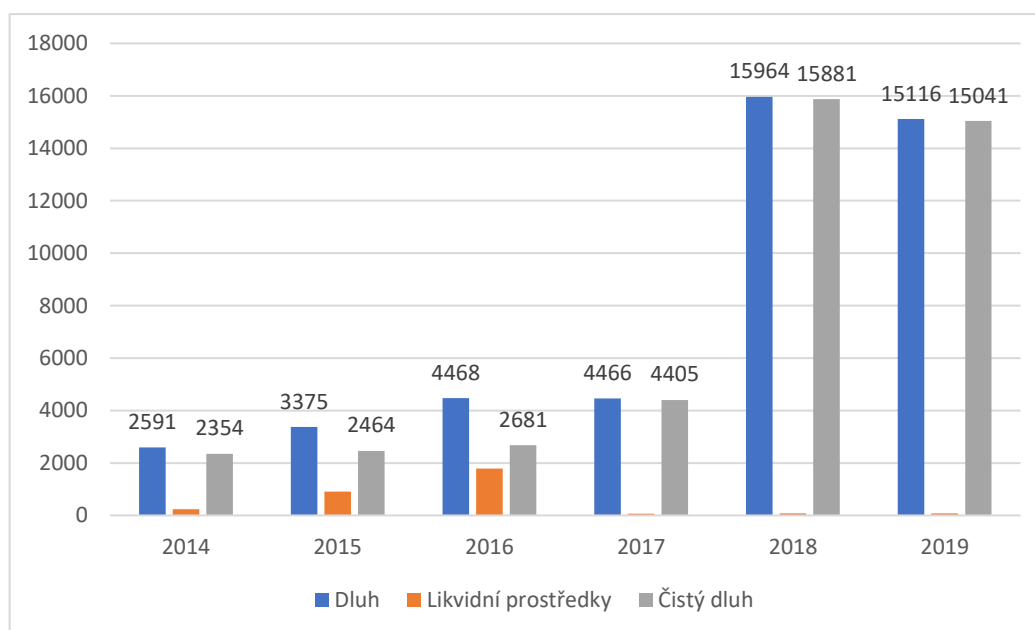
### Analýza zadluženosti

Zadluženost podniku kolísala kolem průměrné hodnoty 75%, po roce 2017 však vlivem obrovského nárůstu aktiv klesla na nejnižší hodnoty v oblasti padesáti procent. Je třeba podotknout, že kromě aktiv podniku výrazně vzrostly i dluhy, ty však nepřesáhly výši „získaného“ majetku. Současná zadluženost, ačkoliv větší než kdykoliv předtím, je tedy v porovnání s výší aktiv paradoxně nejnižší za všechny roky.



**Graf 15 - Celková zadluženost Keurig Dr Pepper (Vlastní zpracování podle: 9)**

Zajímavou perspektivu na dlužnou situaci podniku v nedávném období poskytuje následující graf. V roce 2016 společnost držela 1,8 miliard dolarů v hotovosti a s celkovým dluhem 4,4 miliard dolarů činil čistý dluh 2,68 miliard dolarů (celková aktiva společnosti za rok 2016 dosahovala přibližně 9,8 miliard). Její hotovostní zásoby se přitom meziročně zvyšovaly. Ty však v roce 2017 klesly z 1,7 miliardy dolarů na pouhých 61 milionu dolarů a o rok později se zvýšily jen o pouhých 22 milionu dolarů. Ačkoliv z grafu na první pohled nevyzařuje optimismus, lze mizící hodnoty likvidního majetku firmy rozumně vysvětlit. Prudký pokles likvidních prostředků v roce 2017 není dán finančními problémy nebo snižujícím se ziskem (EPS v roce 2017 naopak trhalo rekordy), nýbrž náklady spojené se zakoupením Dr Pepper Snapple. Co se týče dlouhodobých dluhů, ty Keurig Dr Pepper převzal taktéž a současná výše dlouhodobých závazků podniku činí k roku 2019 13,5 miliardy dolarů.



**Graf 16 - Čistý dluh Keurig Dr Pepper** (Vlastní zpracování podle: 9)

Ukazatel úrokového krytí před rokem dosahoval výborných čísel, po roce 2018 však jeho hodnota prudce klesla, a to důsledkem náhlého zvýšení nákladových úroků ze 164 milionu na 438 mil. dolarů. Hodnoty pod 2 jsou považovány za kritické, avšak vzhledem k ojedinělé události mohou být do určité míry akceptovatelné. V takovém případě je pro firmu žádoucí zvýšení EBIT za stálého snižování dluhu.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Úrokové krytí</b>	10,83	11,09	9,75	8,46	2,74	1,92

**Tabulka 15 - Vývoj úrokového krytí Keurig Dr Pepper** (Vlastní zpracování podle: 19)

Zadluženost vlastního kapitálu je v nedávné době ve výrazně lepších číslech než předchozí společnosti, důvodem je však příliv kapitálu v letech 2018 a 2019, který v roli jmenovatele rovnice zadluženosti vlastního kapitálu ponížil celkovou sumu cizího kapitálu více než dvakrát. Zatímco jsou hodnoty ukazatele v těchto nedávných letech vnímány pozitivně, bližší analýza poukázala na vysokou zadluženost, která v letech 2014, 2015 a 2016 dokonce přesahovala zadluženost Coca-Cola (důležitou připomínkou je fakt, že tržní kapitalizace Keurig Green Mountain byla v roce 2016 pouhých 17 miliard dolarů).

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Zadluženost vl. kapitálu</b>	2,6	3,1	3,6	3,1	1,2	1,1

**Tabulka 16 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu Keurig Dr Pepper** (Vlastní zpracování podle: 9)

Ukazatel běžné likvidity poukazuje na další finanční problém podniku, kdy krátkodobé závazky výrazně převyšují oběžná aktiva. Hodnoty před rokem 2018 byly akceptovatelnější (srovnatelné s Coca-Cola a PepsiCo), ačkoliv se jedná o hodnoty ve výši pod průměrem odvětví nealkoholických nápojů. Pro účely stavby portfolia fondu jsou zjištěné výsledky likvidity v kombinaci s obrovským dluhem podniku a tlakem z hlediska konstantního navyšování dividend interpretovány velmi rizikově.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Celk. likvidita</b>	1,17	1,15	2,6	0,9	0,38	0,35

**Tabulka 17 - Vývoj ukazatele celkové likvidity Keurig Dr Pepper** (Vlastní zpracování podle: 9)



### **3.1.4 Monster Beverage Corporation**

**Tržní kapitalizace: 38,36 Mld USD**

**Rok založení: 1935**

**Počet zaměstnanců: 2 114 (2017)**

Společnost Monster Beverage Corporation je producentem energetických nápojů. I přes její malou tržní kapitalizaci však zaujmul až 35% podílu trhu s energetickými nápoji (k datu 2012) (20) a dnes jsou nabízené produkty podniku celosvětově známé. Společnost momentálně prodává a vlastní následující značky (21):

- Monster Energy
- Burn
- NOS
- Full Throttle
- Relentless
- Mother
- Reign
- Predator

Tržní vývoj akciové hodnoty Monster Beverage nabyl v nedávných letech volatilnějšího charakteru (oproti období v letech 2006-2014), zato si však společnost udržela tržní růst a výkonnostně je srovnatelná i s Coca-Cola nebo PepsiCo v krátkodobém období. Investor, který by rozpoznal potenciál této společnosti a akcii by zakoupil už v letech 2013-2014 by svůj kapitál zhodnotil více než dvakrát oproti trhu (S&P 500). Společnost je prozatím rozrůstající (patří ji přibližně 5,6% nápojového odvětví), což s sebou nese zvýšený risk oproti velkým a zaběhlým společnostem, ale zároveň i příležitost pro investora tohoto růstu využít. Monster Beverage je tedy potenciálně vhodnou investicí pro fond kvalifikovaných investorů, pakliže jeho finanční stránka bude uspokojivá a finanční ukazatelé a modely ji nezhodnotí jako rizikovou.



**Graf 17 - Vývoj tržní ceny Monster Beverage (Zdroj: 8)**

### **Analýza tržeb a zisků**

Tržby Monster Beverage dosahovaly v měřeném období zcela výborných výkonů, kdy společnost za roky 2013-2018 nezaznamenala jak negativní, tak menší než desetiprocentní růst tržeb. Pro podnik menších rozměrů je toto po všech stránkách přijatelný údaj a signalizuje zdravý růst společnosti.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Tržby (v mil. USD)</b>	2467	2724	3049	3369	3809	4200
<b>% změna</b>		10%	12%	10%	13%	10%

**Tabulka 18 - Vývoj tržeb Monster Beverage (Vlastní zpracování podle: 9)**

Podnik svá uspokojivá čísla dále vykazuje v ziskovém zhodnocení, kdy EPS ve všech obdobích dosahoval kladných, vysokých, a přesto udržitelných změn. Poměrně neuspokojivé jsou naopak hodnoty P/E za všechna sledovaná období. Ačkoliv je současné P/E pro Monster Beverage k roku 2020 stále velmi vysoké (30,79), další analýza podniku a jeho fundamentálních vlastností prokáže, jestli jsou tato čísla odůvodnitelná.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>EPS (v USD)</b>	0,93	0,94	1,19	1,43	1,77	1,99
<b>EPS % změna</b>		1%	27%	20%	24%	12%
<b>P/E</b>	43,3	51,8	39,8	46,3	29,3	31,2

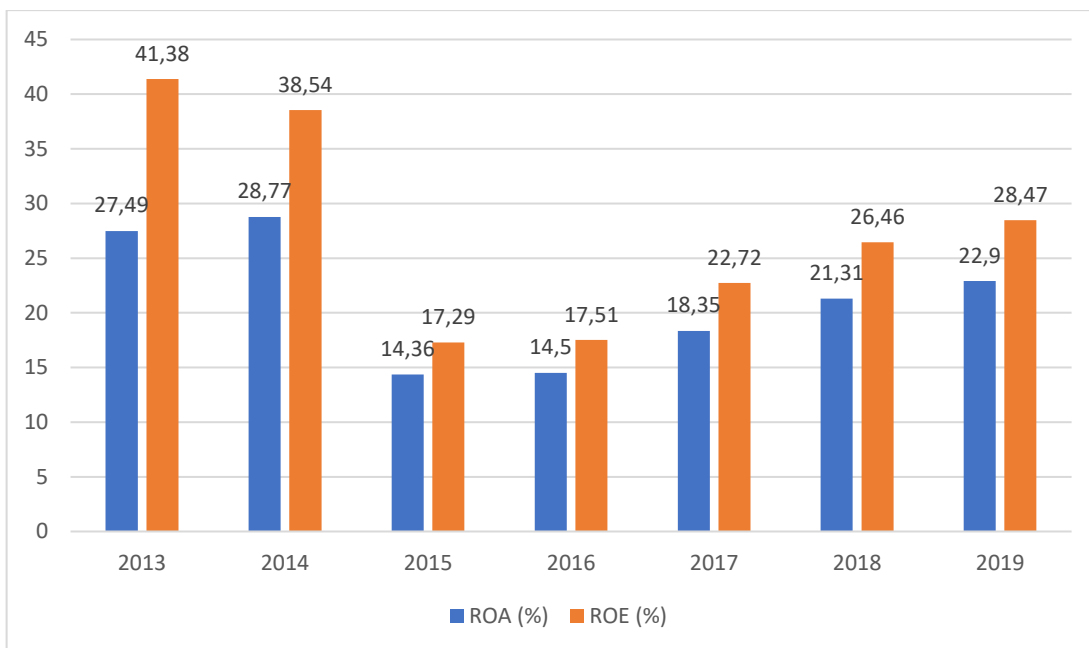
**Tabulka 19 - Vývoj EPS a P/E Monster Beverage (Vlastní zpracování podle: 9)**

### **Analýza dividend**

Společnost Monster Beverage nevyplácí pravidelné dividendy a zatím nevyplatila ani jednu standardní či speciální dividendu. Zatímco pro velké a stabilní společnosti, jakými jsou Coca-Cola nebo PepsiCo (které dividendy pravidelně svým akcionářům vyplácejí) je politika pravidelných dividend již obvyklým standardem, pro menší a stále rozrůstající se korporace je pochopitelné, když své zisky reinvestují zpět do společnosti a podporují tak svůj růst. Ačkoliv pro investora, který hledá stabilní a velké společnosti (třeba z defenzivního sektoru) a které zároveň vyplácejí pravidelné dividendy s vysokým výnosem nemusejí být tyto společnosti atraktivní, v běhu na dlouhou trať mohou kolikrát přinést větší zisk. Rozhodnutí nevyplácet dividendu přitom není výsadou jen menších společností, řada gigantů se touto politikou řídí dodnes (Alphabet, Facebook, Amazon ..). Dividendová politika Monster Beverage tedy v žádném případě není chápána negativně.

### **Analýza rentability**

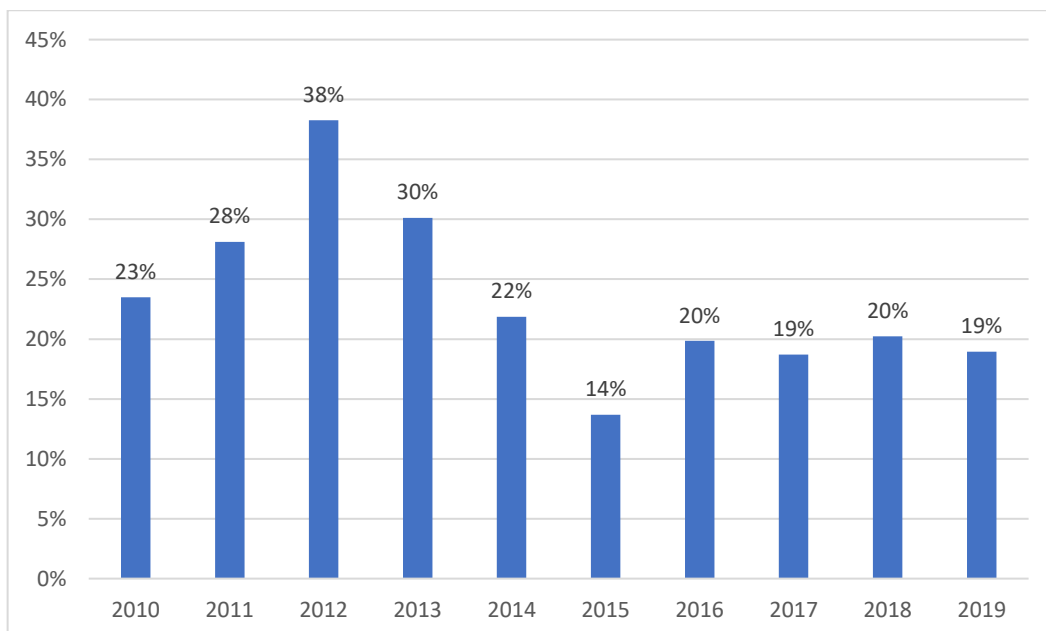
K rentabilitě podniku za nedávné roky opět nelze nic vyčíst; pozitivně je vnímán zejména stabilní růst obou ukazatelů od roku 2015 do současnosti. Zajímavým poznatkem je dále velmi malé rozpětí ROA a ROE, které je od roku 2015 v řádech maximálně několika procent a které signalizuje velmi atraktivní stav dlužné situace podniku, kdy rozdíl mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem je minimální.



**Graf 18 - Rentabilita Monster Beverage** (Vlastní zpracování podle: 22, 9)

### Analýza zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti myšlenku o uspokojivé finanční a dlužné situaci dále podporuje. Průměrná výše celkové zadluženosti se v roce 2015 prudce snížila a dále se udržovala v hodnotách asi dvaceti procent, což jsou hodnoty řádově nižší než ty, kterých bylo naměřeno u velikanů, jakými jsou Coca-Cola nebo PepsiCo.



**Graf 19 - Celková zadluženost Monster Beverage** (Vlastní zpracování podle: 9)

Teorie o nízkých dluzích podniku jsou definitivně potvrzeny z uveřejněných výkazů podniku – společnost ve sledovaném období 2010-2019 neměla žádné krátkodobé ani dlouhodobé dluhy (Rozumí se tím dluhy, z kterých podnik dlouhodobě či krátkodobě financuje svoji činnost a z kterého platí úrok. Závazky z obchodních vztahů do položky dluhů nejsou zahrnovány). Společnosti (zejména malé a rozrůstající se) s nulovým dlouhodobým dluhem jsou pro investora velmi atraktivní, vypovídá to o jejich udržitelnosti a samostatnosti. Zároveň snižují pravděpodobnost výskytu různých finančních problémů, které by mohly (často díky samotným obavám investorů) srazit tržní cenu akcie.

Hodnoty zadluženosti vlastního kapitálu jsou vůbec nejnižší ze všech analyzovaných společností a dlouhodobě se udržují ve velmi nízkých hodnotách.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Zadluženost vl. kapitálu</b>	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2

**Graf 20 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu Monster Beverage** (Vlastní zpracování podle: 9)

Ukazatel celkové likvidity je zcela v pořádku; oběžná aktiva několikanásobně převyšují krátkodobé závazky a podnik by v žádném případě neměl problém tyto svoje závazky okamžitě splatit. V takových situacích je na místě konstatovat, že u podniků nacházejících se na druhé straně spektra v rámci likvidity (má se tím na mysli společnosti s velmi vysokými čísly poměrových ukazatelů likvidit) neplatí vždy pravidlo „čím větší, tím lepší“. Obecně je známo, že společnosti s takto velmi vysokými čísly nemusejí efektivně zhodnocovat svůj kapitál prostřednictvím svých investic.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Celk. likvidita</b>	4,65	8,77	3,04	3,72	3	3,51

**Tabulka 20 - Vývoj ukazatele celkové likvidity Monster Beverage** (Vlastní zpracování podle: 9)

### **3.1.5 National Beverage Corp.**

**Tržní kapitalizace: 2,12 Mld USD**

**Rok založení: 1985**

**Počet zaměstnanců: 1640**

Vůbec nejmenší analyzovanou společností je National Beverage s tržní kapitalizací téměř dvacetkrát menší než její nejbližší větší konkurent. Společnosti s takto malou kapitalizací typicky představují pro konzervativního investora risk spojený s vysokou tržní volatilitou a nejasnou budoucností společnosti (finanční problémy, konkurenční či právní komplikace), na druhou stranu v sobě skrývají velký potenciál růstu. Společnost vyhovovala požadavkům prvotního výběru, a tak je tedy dále analyzována jakožto další možný kandidát pro zařazení do portfolia.

National beverage vlastní a prodává řadu nealkoholických nápojů, konkrétněji džusů, perlivých ochucených nápojů, ochucených vod a jedné značky energetického nápoje (mezi prodávané značky zařadíme nápoje La Croix, Rip It, Everfresh, Faygo, Shasta a další.)

Graf tržní hodnoty akcie upoutá pozornost především díky extrémním výkyvům za období roků 2017 až 2019, z hlediska volatility se tedy nejspíš jedná o nejméně atraktivní titul. Pro účely stavby portfolia však není volatilita jedinou zkoumanou vlastností, a titul lze do portfolia v určité míře zahrnout i přes tuto negativní vlastnost v případě, že finanční ukazatelé a modely společnost zhodnotí jako zdravou či málo rizikovou.



**Graf 21 - Vývoj tržní ceny National Beverage (Zdroj: 8)**

### **Analýza tržeb a zisků**

Vývoj tržeb podniku je uspokojivý, avšak nedosahuje takového růstu jako společnost Monster Beverage, což je obzvlášť u menších společností rozhodující, pozitivně je však vnímán kladný meziroční nárůst tržeb ve všech sledovaných obdobích.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Tržby (v mil. USD)</b>	639	672	704	826	975	1014
<b>% změna</b>		5%	5%	17%	18%	4%

**Tabulka 21 - Vývoj tržeb Monster Beverage (Vlastní zpracování podle: 9)**

Velmi uspokojivé jsou také zisky připadající na akcii (s výjimkou roku 2019) a nízké P/E hodnoty v nedávných letech, které však v kombinaci s prudkým pádem tržní hodnoty akcie v září roku 2018 mohou prozrazovat současnou nepříznivou situaci podniku z hlediska zájmu investorů. Prudký růst ceny akcie v období roku 2017 byl nejspíš následkem zvyšující se popularity nápoje La Croix, přičemž prodeje tohoto nápoje raketově vzrostly a nápoj se velmi rychle stal mainstreamovou značkou (23). Zanedlouho poté však popularita nápoje vypršela a podnik byl navíc v říjnu roku 2018 zasažen soudní žalobou společností Beaumont Costales, která značku obvinila z nepravdivých výroků o přírodním složení nápoje (24). Kombinace těchto faktorů byla nejspíš jedna z hlavních důvodů prudkého pádu tržní ceny a jejího návratu na úroveň konce roku 2016. O hodnotnou investiční příležitost by se mohlo jednat v případě, kdy i přes slabý růst tržní hodnoty je podnik schopen dosahovat globálně stále rostoucích pozitivních výsledků;

nízké P/E podniku tedy samo o sobě zatím nesignalizuje podhodnocenost podniku, ale naopak může prozrazovat fakt, že se tržní hodnota po prudkém růstu vrátila do svých odpovídajících míst.

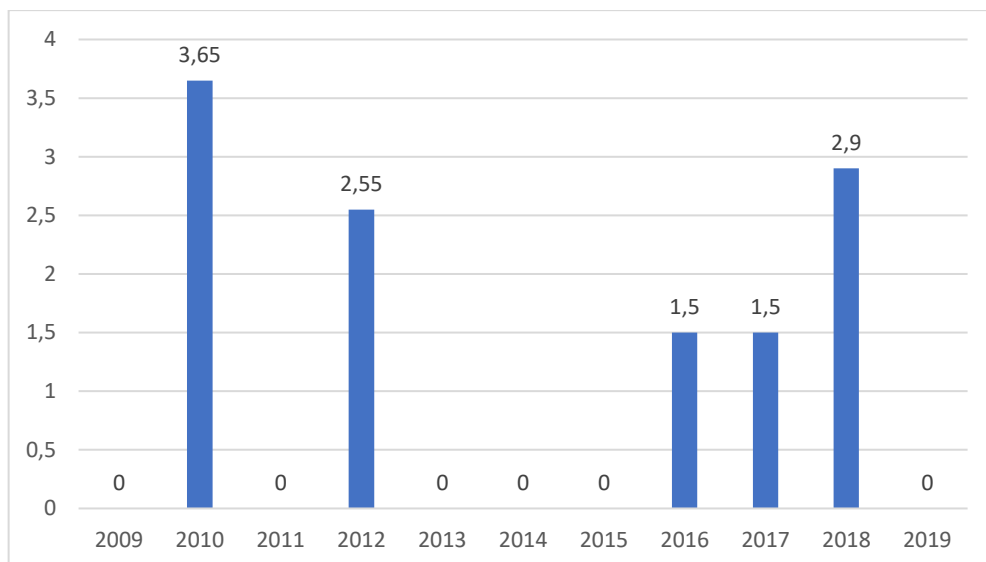
<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>EPS (v USD)</b>	1,01	1,15	1,76	2,68	3,57	2,57
<b>EPS % změna</b>		14%	53%	52%	33%	-28%
<b>P/E</b>	22,9	41,7	32,8	39,2	21	22,5

**Tabulka 22 - Vývoj EPS A P/E National Beverage** (Vlastní zpracování podle: 9)

### **Analýza dividend**

Ačkoliv podnik na rozdíl od Monster Beverage dividendy vyplácí, jedná se o pouze speciální dividendy, prostřednictvím kterých společnost rozděluje svůj zisk mezi akcionáře v nepravidelných intervalech. Pro tento případ tedy nebude vyvozeno důsledků v rámci meziročního růstu a stability, pakliže jsou dividendy vypláceny jen tehdy, kdy to společnost uzná za vhodné.

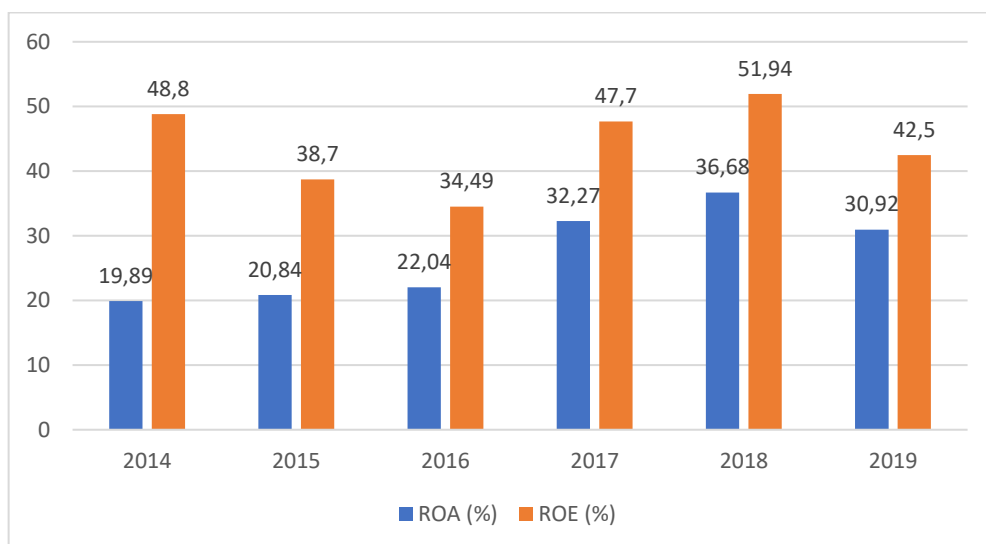




**Graf 22 - Vývoj vyplacených dividend National Beverage** (Vlastní zpracování podle: 9)

### Analýza rentability

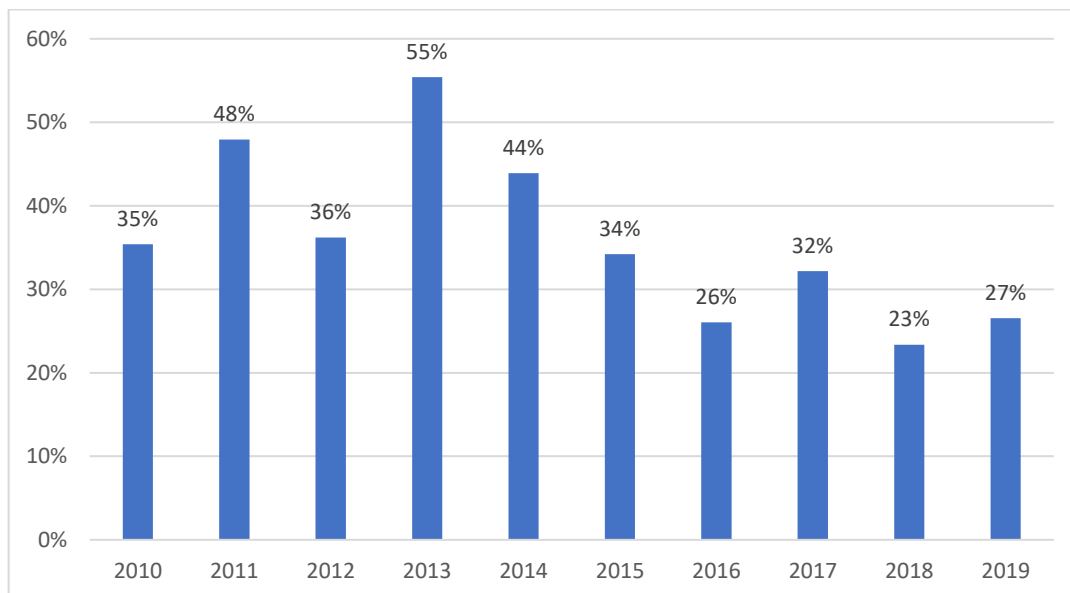
Rentabilita podniku je ve velmi vysokých hodnotách, avšak mírně kolísavá – je zřejmé, že podnik velmi efektivně využívá svých zdrojů v dlouhodobém období a je schopen generovat velké zisky s využitím malého množství majetku. Situace za sledované roky je vnímána pozitivně, rozptyly hodnot ROE a ROA dále napovídají o uspokojivé dlužné situaci.



**Graf 23 - Rentabilita National Beverage** (Vlastní zpracování podle: 25)

## Analýza zadluženosti

Celková zadluženost je srovnatelná s hodnotami Monster Beverage, hodnoty obou společností jsou vzhledem k velikosti podniku uspokojivé a zadluženost je nízká.



**Graf 24 - Celková zadluženost National Beverage** (Vlastní zpracování podle: 9)

Podobnost s Monster Beverage je pozorována z výkazů, kdy společnost za roky 2015-2019 nevykazuje žádné dluhy (v roce 2014 pak činil celkový dluh pouze 20 milionů dolarů). Čistý dluh je tedy nulový, podnik navíc za rok 2019 držel přibližně 156 milionů v likvidních prostředcích.

Zadluženost vlastního kapitálu napovídá o příznivém poměru cizího a vlastního kapitálu; hodnoty jsou spolu s Monster Beverage nejnížší ze všech analyzovaných společností.

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zadluženost vl. kapitálu	0,8	0,5	0,4	0,5	0,3	0,4

**Tabulka 23 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu National Beverage** (Vlastní zpracování podle: 9)

Oběžná aktiva společnosti dlouhodobě a několikanásobně převyšují krátkodobé závazky – i pro ukazatel celkové likvidity jsou hodnoty National Beverage přibližně srovnatelné s Monster Beverage, které jsou zároveň pro obě společnosti opět nejvyšší ze všech analyzovaných podniků.

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Celk. likvidita</b>	2,57	2,53	2,96	3,08	3,37	3,31

**Tabulka 24 - Vývoj ukazatele celkové likvidity National Beverage (Vlastní zpracování podle: 9, 26)**

### 3.1.6 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Na základě dílčích analýz byl pro jednotlivé společnosti vytvořen profil finančního zdraví, zadluženosti a růstu. Bylo zjištěno, že velké a stabilní podniky, jakými jsou Coca-Cola nebo PepsiCo, v rámci analýzy vývoje tržeb a zisků nedosahovaly tak agresivního růstu, jako menší podniky (Monster Beverage a National Beverage). Vzhledem k fázi, v jaké se takového menší a stále se rozrůstající podniky nacházejí lze takto výrazné rozdíly očekávat, u těchto menších společností ale také pozorujeme zvýšenou tržní volatilitu, a tedy i potenciálně kolísavé portfolio budoucího investora. Vysoká volatilita pak byla z grafu tržní ceny pozorována zejména u společnosti National Beverage, v rámci vyvození důsledků ji ale bude třeba postavit naproti hodnotám oborových průměrů v rámci spider analýzy.

Zadluženost je jedna z dalších analyzovaných vlastností podniku, která byla na základě poznatků korelována se samotnou velikostí podniku. Lze tvrdit, že u masivních podniků (KO, PEP) byla úroveň celkové zadluženosti pozorována v mnohonásobně větších hodnotách než u podniků menších. Velmi atraktivní výsledky pak přinesla analýza zadluženosti pro MNST a FIZZ, jejichž dluh je nulový. Kromě zadluženosti a vývoje tržeb je třeba upozornit i na markantní rozdíly v likviditě sledovaných společností, která je pro malé podniky zpravidla výrazně větší. Vzhledem k povaze zvolené komparační metody spider analýzy je třeba na tyto zjištěné rozdíly upozornit předem, jelikož při výpočtu hodnot oborových průměrů budou hodnoty ukazatelů všech společností normalizovány a hrozí riziko nesprávné interpretace jednotlivých výsledků vlivem výběrového zkreslení.

## 3.2 Komparace společností s využitím spider analýzy

Pro komparaci vybraných společností je využita metoda spider analýzy, kdy je každý podnik porovnán s tzv. oborovým průměrem, který představuje průměrné hodnoty finančních ukazatelů měřených podniků. Tyto oborové průměry jsou následně v grafu vyznačeny a spolu s jednotlivými společnostmi porovnány.

### 3.2.1 Oborové průměry

Výsledků hodnot oborových průměrů je dosaženo spočtením aritmetického průměru jednotlivých vybraných finančních ukazatelů společností. Kvůli eliminaci náhodných výkyvů hodnot byly výsledky normalizovány výpočtem průměrů za dvě nejbližší účetní období. Výjimku tvoří ukazatelé volatility a P/E, kde ukazatel volatility je uveden za období pěti let a hodnota P/E je uvedena co možná nejaktuálnější (za rok 2020). Hodnoty oborových průměrů jsou uvedeny v tabulce:

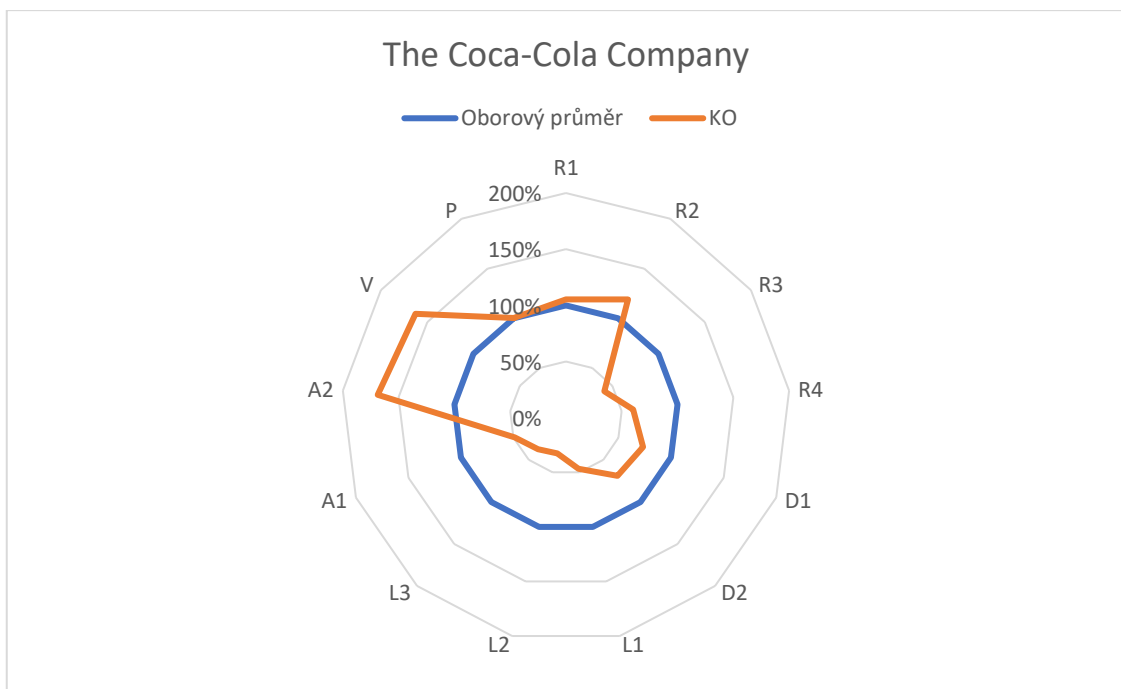
Zkratka	Ukazatel	Oborový průměr
R1	ROE	47,1
R2	ROS	23,756
R3	ROIC	42,256
R4	ROA	17,494
D1	celková zadluženost*	56,55
D2	zadluženost vl. kapitálu*	1,93
L1	okamžitá likvidita	0,879
L2	pohotová likvidita	1,717
L3	běžná likvidita	2,027
A1	obrat celkových aktiv	0,901
A2	obrat zásob	7,645
V	volatilita (5 let)*	23,894
P	P/E*	25,56

Tabulka 25 - Vypočtené hodnoty oborových průměrů pro jednotlivé ukazatele (Vlastní zpracování)

Ukazatelé jsou roztrženy podle kategorií a označeny zkratkami pro použití v paprskovém grafu: R1-R4 pro ukazatele rentability, Z1-Z2 pro zadluženost, L1-L3 představují ukazatele likvidity, A1-A-2 ukazatele aktivity, V volatilitu a P multiplikátor P/E.

Volatilita je pro jednotlivé společnosti spočtena pomocí směrodatné odchylky za historické období pěti let (27). Oborové průměry v paprskovém grafu vždy představují hodnotu 100%, samotné hodnoty individuálních společností jsou pak poděleny skutečnými hodnotami oborového průměru pro získání procentuální hodnoty daného ukazatele a následně porovnávány. V případě výpočtu inverzních hodnot (v tabulce uvedeny hvězdičkou) jsou hodnoty oborových průměrů děleny hodnotami ukazatelů společností, výpočet je tedy naopak pro zachování pravidla „čím větší, tím lepší“.

### 3.2.2 The Coca-Cola Company



**Graf 25 - Spider analýza společnosti The Coca-Cola Company** (Vlastní zpracování)

Silnou stránkou společnosti Coca-Cola je bezesporu její ustálená volatilita, která je s hodnotou 163% nejlepší (nejmenší) ze všech analyzovaných společností. Tato hodnota je obvlášt' podstatná pro fond, jehož investičním cílem je stabilní zhodnocení s minimálními výkyvy. Slabými články jsou naopak všechny měřené ukazatelé likvidity (L1-L3), s hodnotami pod 50% oborového průměru (problematika likvidity byla rozebírána v kapitole finanční analýzy a spolu s PepsiCo jsou nízké hodnoty očekávány). Velmi slabou má podnik likviditu 3. stupně (L3), udávající poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky – tuto hodnotu měl podnik v roce 2019 vůbec nejnižší, i v minulosti však nebyly hodnoty příliš uspokojivé, jak napovídá finanční analýza podniku

(finanční výkazy společnosti jev zčásti vysvětlují výjimečným desetimiliardovým poklesem oběžných aktiv v roce 2019 oproti 2018, průměrně výše krátkodobých závazků se z hodnoty 29 miliard snížila jen o dvě miliardy na 27 miliard).

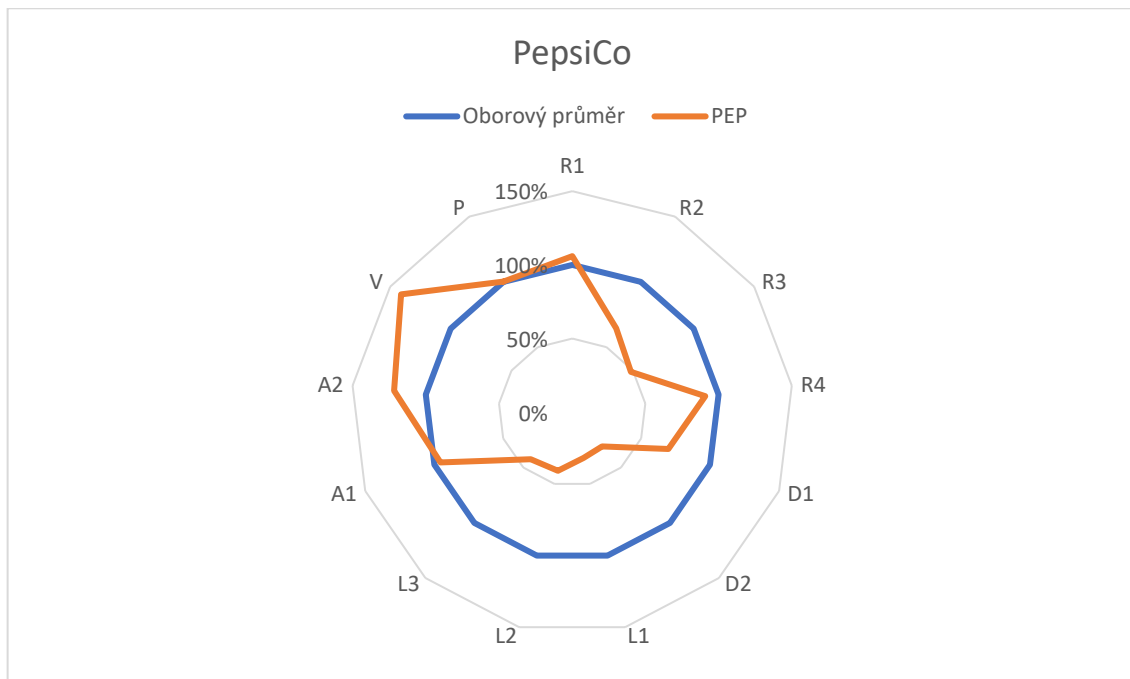
Společnosti byla vytknuta přílišná zadluženost, která se jen nedávno začala meziročně snižovat. Současnou situaci zadluženosti blíže nastiňuje paprskový graf, kdy ani jedna hodnota z ukazatelů zadluženosti D1 a D2 nedosáhla hodnot oborového průměru. Ačkoliv je velká zadluženost obecně vnímána negativně, u tak velkých společností jakými jsou Coca-Cola nebo PepsiCo není na tento fakt brán zřetel tak moc, jako u menších společností (v tomto případě Keurig Dr Pepper, Monster Beverage nebo National Beverage Corporation); i přesto je brána v potaz, a to zejména při komparaci zadlužeností Coca-Cola a PepsiCo, jejichž tržní kapitalizace je přibližně srovnatelná.

V kombinaci s nízkou volatilitou a přiměřeného stabilního růstu tržní hodnoty akcie je velmi váženým faktorem hodnota ukazatele P/E. Ačkoliv je identická s oborovým průměrem (100%), její hodnota je spolu s PepsiCo po National Beverage nejlepší (tj. nejmenší, jedná se o inverzní ukazatel), což tyto společnosti činí velmi atraktivními vzhledem k povaze fondu.

#### **Vyhodnocení spider analýzy:**

Ačkoliv je společnost Coca-Cola v řadě faktorů mírně podprůměrná a podnik má vysokou zadluženost (pouze pět ze třinácti ukazatelů mají hodnotu stejnou nebo vyšší 100%), graf poukazuje na velmi atraktivní výsledky ukazatelů volatility a P/E, jejichž kombinace společnost posunula vysoko na žebříček investičních variant pro fond kvalifikovaných investorů. Důvodem je zejména solidní pravděpodobnost stabilního zhodnocení kapitálu do budoucna, což je v souladu s investiční strategií fondu.

### 3.2.3 PepsiCo



**Graf 26 - Spider analýza společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování)**

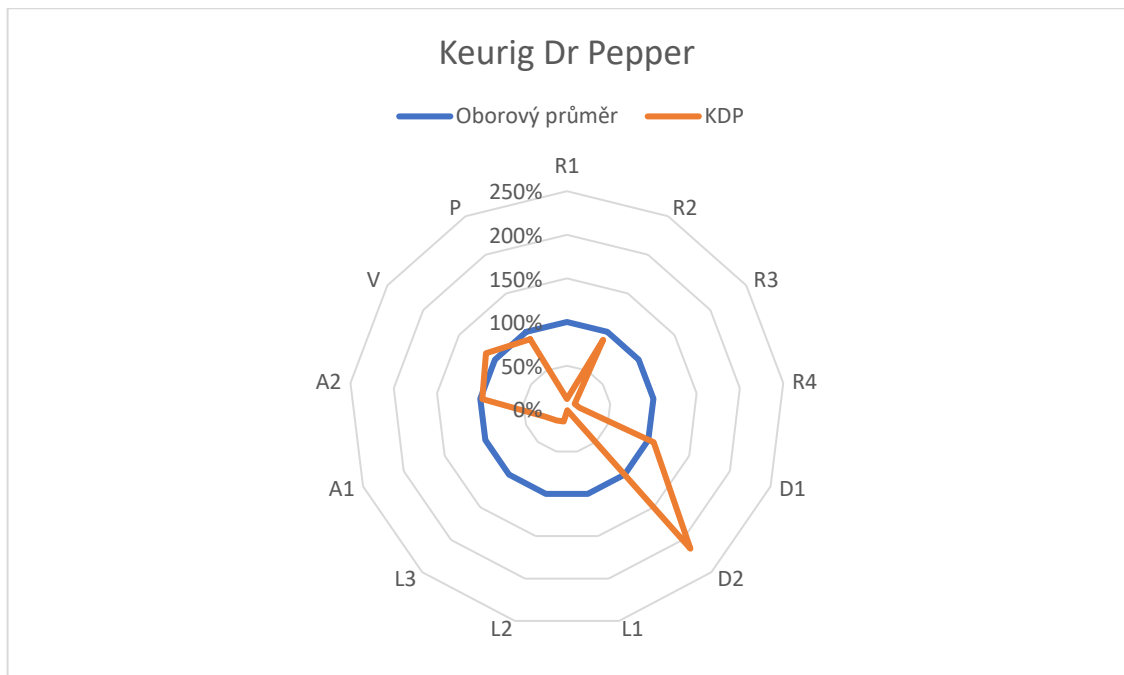
Při letném pohledu na paprskový graf PepsiCo a Coca-Cola Company lze mezi těmito podniky vyzorovat určitou podobnost. PepsiCo totiž disponuje srovnatelnými čísly jako jeho větší bratr – podprůměrné hodnoty likvidity, vysoká zadluženost, srovnatelná rentabilita a především nízká volatilita a uspokojivé P/E. V případě zadluženosti jsou hodnoty téměř srovnatelné (poměr celkové zadluženosti v roce 2019 byl pro Coca-Cola 75,5% a pro PepsiCo 81%), obě společnosti pak vykazují srovnatelnou rentabilitu (v současném i minulém období) i aktivitu. P/E je ve srovnání s oborovými průměry u obou společností stejné, a to ve výši 100% oborového průměru. Rozhodujícím faktorem při komparaci nehraje ani volatilita, která je u PepsiCo jen o málo horší než Coca-Cola.

#### **Vyhodnocení spider analýzy:**

Výstup spider analýzy u PepsiCo je velmi podobný výstupu společnosti Coca-Cola; řada ukazatelů je v podprůměrných hodnotách (v případě PepsiCo jsou pouze čtyři ukazatelé nadprůměrné); nízká volatilita, stabilní růst a průměrné P/E společnost staví na stejnou příčku jako Coca-Cola.

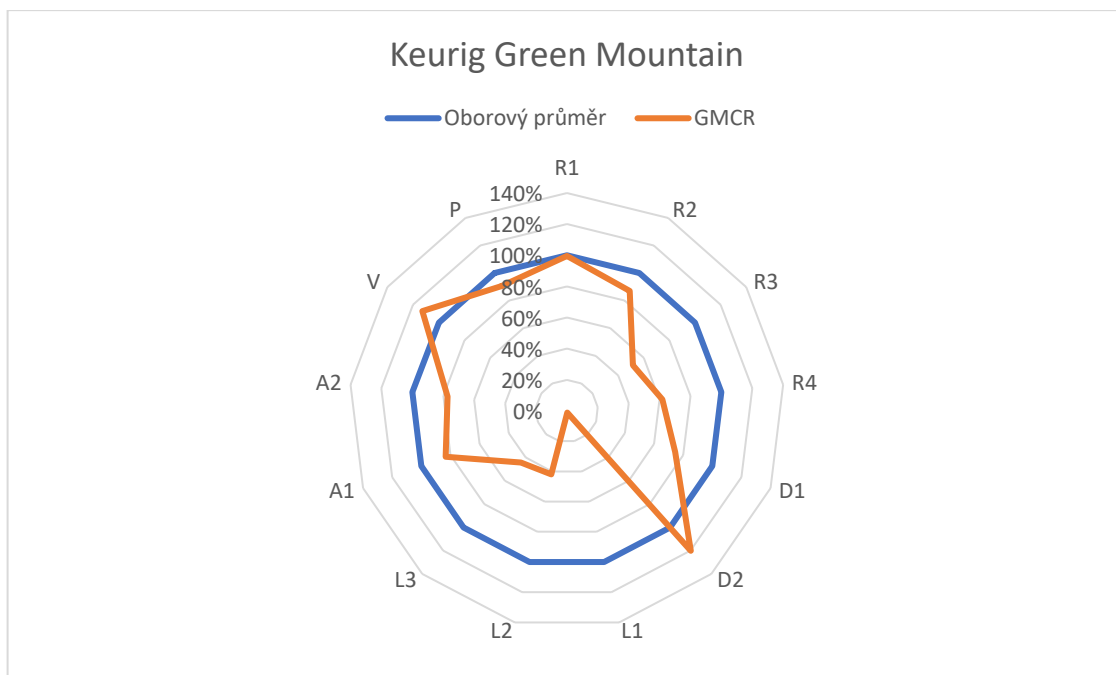


### 3.2.4 Keurig Dr Pepper



**Graf 27 - Spider analýza společnosti Keurig Dr Pepper (Vlastní zpracování)**

Chaotický graf jako výsledek spider analýzy společnosti Keurig Dr Pepper napovídá o nepříliš uspokojivé situaci podniku, kdy hodnota sedmi ukazatelů z celkových třinácti je menší padesáti procent. Obzvláště neuspokojivé jsou pak výsledky okamžité likvidity, ale i ROE, ROIC a ROA. Tyto jevy za nedávné období však byly vysvětleny v kapitole finanční analýzy a většina ukazatelů se zápornými hodnotami je odůvodněna jako výjimečná s argumentem, že podnik si v minulosti vedl velmi dobře. Z tohoto důvodu je vhodné analyzovat podnik i za rok 2017, tedy jako společnost Keurig Green Mountain (GMCR):



**Graf 28 - Spider analýza společnosti Keurig Green Mountain** (Vlastní zpracování)

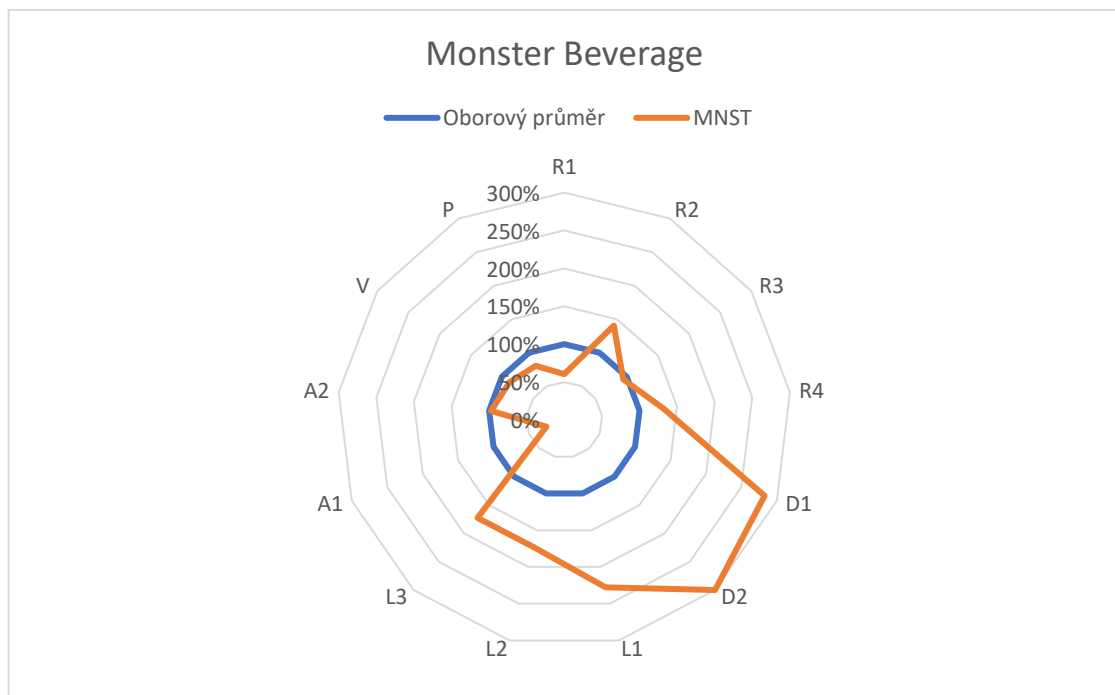
V porovnání s předchozím grafem jsou hodnoty ukazatelů ustáleny, společnost vykazovala lepší likviditu i rentabilitu – důvodem jsou opět rozdílné hodnoty aktiv nebo vlastního kapitálu společnosti, v případě likvidity výrazně nižší objemy krátkodobých závazků, které pozitivně ovlivnily ukazatele L2 a L3. L1 neboli okamžitá likvidita, zdaleka nedosahovala u žádných ze sledovaných období průměrných hodnot z důvodu nedostatku hotovostního kapitálu. Tvorba hotovostních rezerv po roce 2016 spadla prakticky na nulu a ani nově vzniklá společnost Keurig Dr Pepper rezervu prozatím neobnovila.

Jediným výrazněji nadprůměrným ukazatelem byla zadluženost vlastního kapitálu (120%), celková zadluženost však pro Keurig Dr Pepper dosahovala jen mírně nadprůměrných hodnot (přitom je třeba brát v potaz velikost samotné společnosti k roku 2017 a vyšší dluhu pro podobně velký podnik Monster Beverage k samému datu, který na rozdíl od GMCR neměl dluhy žádné). Je třeba také připomenout, že samotné zlepšení ukazatele celkové zadluženosti D1 pro KDP (první graf) bylo dáno nárůstem celkových aktiv (zejména položky goodwillu) vlivem akvizice. Nadprůměrné hodnoty zadluženosti tedy v tomto ohledu nepřinášejí velkou útechu, a dokonce mohou působit jako matoucí.

### Vyhodnocení spider analýzy:

Podniku Keurig Dr Pepper byl vytknut podprůměrný výkon v řadě ukazatelů, kdy naprostá většina z nich (deset ze třinácti) nedosáhla hodnoty oborového průměru (sta procent). Z důvodu výjimečné situace byla společnost analyzována jako Keurig Green Mountain (za rok 2017), výstup spider analýzy však ani pro toto období nebyl příliš uspokojivý. Risk, který investor podstoupí investicí do menšího a volatilnějšího titulu by měl být vyrovnán vysoce nadprůměrnými výkony společnosti, a to v současném i minulém období. Ukazatele této společnosti bohužel tuto situaci nepotvrzují.

### 3.2.5 Monster Beverage Corporation



Graf 29 - Spider analýza společnosti Monster Beverage (Vlastní zpracování)

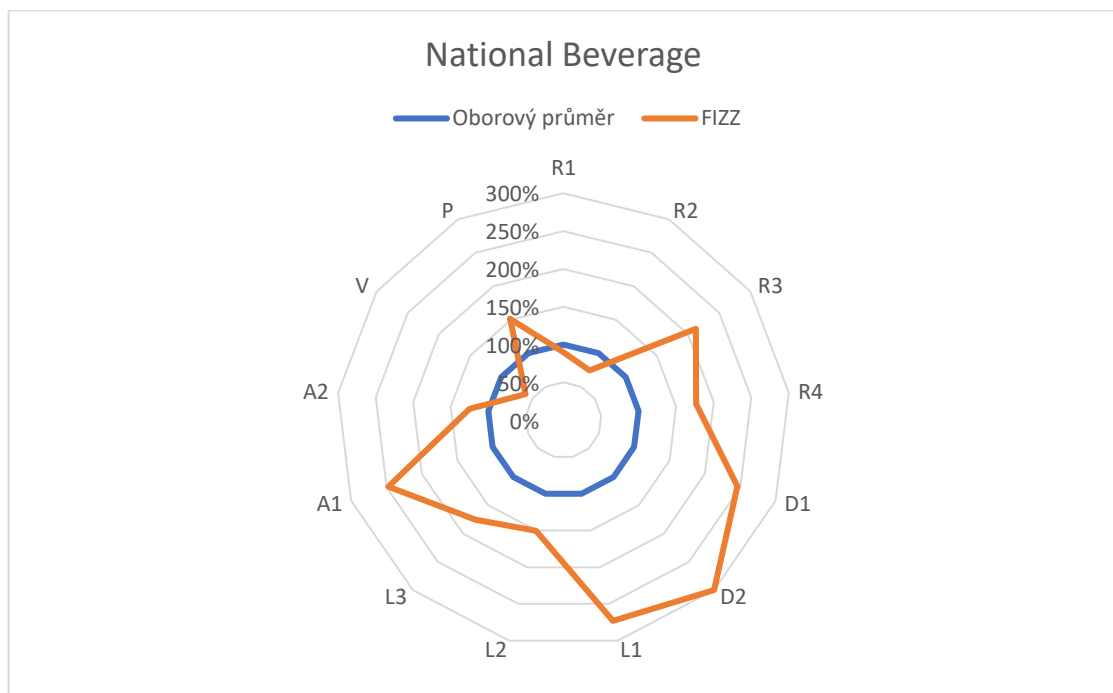
Monster Beverage exceluje na poli zadluženosti, kdy ukazatel D2 (zadluženost vlastního kapitálu) musel být normalizován a snižen z vysoké hodnoty 1175% na hodnotu 300%. Nulový dluh společnosti se promítnul i do celkové zadluženosti a částečně i do ukazatelů likvidity, poněvadž podnik kromě dluhů disponuje i velmi nízkými krátkodobými závazky. Nejnížší hodnoty měřených ukazatelů jsou pozorovány v oblasti ROE (60% oborového průměru) a obratu celkových aktiv (26% oborového průměru), i tak nejsou důvodem k větším obavám, jak ukazuje analýza rentability a tržeb společnosti v dlouhodobém období. Vzhledem k velikosti podniku je brán důraz na ukazatel

volatility, jehož hodnota pro Monster Beverage dosahuje necelých 90% oborového průměru. Tato hodnota je interpretována jako dostačující a podnik vyhodnocen jako stabilní ve smyslu historických tržních výkyvů. Mírně negativním faktorem je multiplikátor P/E, který je (v hodnotách pohybující se kolem 30) nejvyšší ze všech analyzovaných společností (81% oborového průměru).

### Vyhodnocení spider analýzy:

Vzhledem k tomu, že tržní kapitalizace Keurig Dr Pepper a Monster Beverage je téměř identická, lze tyto dvě společnosti hrubě zhodnotit z pohledu spider analýzy, přičemž se Monster Beverage jeví jako lepší investice téměř ze všech úhlů. Spider analýza společnosti Monster Beverage poukázala na velmi uspokojivou zadluženost a likviditu, ale i po stránce výnosnosti a tvorby zisku je podnik nadprůměrný. Nízká volatilita je dále vzhledem k velikosti podniku vnímána pozitivně, i přes její mírnou podprůměrnost (v porovnání s Keurig Dr Pepper má Monster Beverage jen mírně větší volatilitu za období pěti let).

### 3.2.6 National Beverage Corp.



**Graf 30 - Spider analýza společnosti National Beverage (Vlastní zpracování)**

Podnik National Beverage trhá rekordy na poli ukazatelů spider analýzy. Hodnota deseti (ze třinácti) ukazatelů je větších než 100%, jedná se tedy o hodnoty nadprůměrné. I

v tomto případě byl ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu D2 snížen (z hodnoty 588%) na 300%, z důvodu přehlednosti. Z prvního pohledu lze hovořit o podobnosti s předchozí analyzovanou společností Monster Beverage, a to díky nadprůměrné zadluženosti a likvidity obou společností. Směrodatným je však ukazatel „V“, který je pro National Beverage s hodnotou 61% zdaleka nejhorší ze všech analyzovaných společností – upozorňuje tedy na fakt, že tato společnost byla v minulosti velmi riskantní investicí (jak potvrzuje cenový graf vývoje tržní hodnoty). Investor, který by v září roku 2018 akcii společnosti zakoupil, by už za pouhých dvanáct měsíců zrealizoval ztrátu přibližně 80 dolarů za akcii, tedy -66%. V případě Monster Beverage by i v tom nejextrémnějším případě činila ztráta asi jen 32% (leden 2018–květen 2018). Ačkoliv je nízká zadluženost National Beverage příznivá z hlediska finančních problémů a samofinancování podniku do budoucna, nízkou tržní volatilitu negarantuje. Zajímavým je multiplikátor P/E, který pro společnost dosahuje zcela nejnižších hodnot (asi 16,9, tedy 151% oborového průměru), nízké P/E ale samo o sobě neručí za uspokojivý růst tržní hodnoty do budoucna - vzhledem k cenovému vývoji vyobrazeném na grafu 22 to naopak vypadá, že si společnost v nedávné době prošla tržní euforií i následným prudkým odprodejem a i přes to, že tržní cena může být v současnosti „fair value“, trh může být v pouhé konsolidaci a akcii čeká další pád na ještě nižší hodnoty, kde konečně dojde k obrácení trendu vlivem nárůstu poptávky ze strany přicházejících investorů. Atraktivní „hrot“, jak jej vykazuje spider analýza na poli „P“, je tedy mírně přehlédnut a dodatečná pozornost je věnována historické volatilitě této vůbec nejmenší analyzované společnosti, která naštěptává zvýšenou rizikovost.

### **Vyhodnocení spider analýzy:**

Hodnoty spider analýzy pro analyzovanou společnost jsou obecně zcela nejvyšší ze všech podniků, i přesto tu ale panují obavy z budoucího stabilního zhodnocení potenciální investice vzhledem k minulému tržnímu vývoji ceny a vysoké volatilitě. Vše prozatím nasvědčuje tomu, že investice právě do této společnosti fondem kvalifikovaných investorů je možná v rozporu s požadovaným dlouhodobým cílem fondu i přes skutečnost, že je National Beverage poměrně atraktivní investicí pro řadu odvážnějších investorů. V případě zahrnutí společnosti do portfolia je na místě, aby byl podíl kapitálu investovaný do podniku v rozumné (nízké) míře.

### 3.2.7 Shrnutí výsledků spider analýzy

Pomocí paprskových grafů bylo zanalyzováno a komparováno pět společností, jejichž nedávná výkonnost byla porovnána s oborovým průměrem. Výsledky spider analýzy byly různorodé: v případě podniků Coca-Cola nebo PepsiCo analýza podpořila určitá stanoviska o těchto velkých společnostech a jejich obecnému vnímání veřejností – stabilní zhodnocení, rozumný poměr tržní ceny a zisků, a především nízká volatilita jsou hlavními faktory, díky kterými jsou tyto společnosti tak váženy.

Na druhé straně spektra jsou ty podniky, které s sebou nesou výrazně větší risk, třebaže jsou jejich současné výkony vysoko nad oborovým průměrem. Takovou společností je National Beverage Corp., jejíž situace byla pomocí spider analýzy lépe podkryta. U této společnosti vyšlo najevo, že ve většině ukazatelů převyšuje hodnoty oborových průměru (někdy až výrazně). Tam, kde fond vyžaduje vysoké hodnoty však podnik příliš nezazářil – společnost je historicky vysoce volatilní. Monster Beverage nadprůměrné hodnoty vykazuje podobně jako National Beverage, ale není zdaleka tak volatilní (i když je hodnota volatility pod oborovým průměrem), což tento podnik činí více atraktivním. Černou ovci s kontroverzními výsledky se pak stala společnost Keurig Dr Pepper s řadou silně podprůměrných hodnot, které ačkoliv jsou někdy vysvětleny situací akvizice a následného sloučení podniků, jsou stále rizikové z pohledu současného investora.

	KO	PEP	KDP	MNST	FIZZ
R1	105%	106%	12%	60%	90%
R2	119%	64%	90%	141%	75%
R3	42%	48%	11%	94%	213%
R4	60%	91%	15%	131%	177%
D1	73%	70%	107%	283%	246%
D2	69%	54%	214%	300%	300%
L1	47%	32%	1%	228%	273%
L2	33%	41%	15%	172%	150%
L3	37%	42%	17%	173%	176%
A1	49%	95%	26%	26%	248%
A2	169%	122%	98%	98%	125%
V	163%	141%	113%	88%	61%
P	100%	100%	91%	81%	151%

Tabulka 26 - Výsledné hodnoty spider analýzy pro analyzované podniky (Vlastní zpracování)

## 4 VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ BANKROTNÍM MODELEM

Jednotlivé společnosti, které byly v předchozích kapitolách analyzovány, budou dále podrobeny verifikaci z hlediska jejich potenciálního bankrotu. Pro tento úkol je použito Altmanova bankrotního modelu (Z-Score) a jeho standardního postupu výpočtu pro veřejně obchodované společnosti uvedeného v teoretické části.

Následující tabulka obsahuje koeficienty vzorce a spočtené Z-Score pro jednotlivé společnosti k březnu roku 2020. Výsledky Z-Score jsou barevně vyznačeny podle klasické interpretace, tj. hodnoty nad 2,99 ohraničují bezpečnou zónu (vyznačeny zeleně), hodnoty mezi 1,81 a 2,99 rizikovou zónu (označenou šedou barvou) a hodnoty pod 1,81 kritickou zónu s vysokým rizikem bankrotu (vyznačeny červeně).

	<b>x<sub>1</sub></b>	<b>x<sub>2</sub></b>	<b>x<sub>3</sub></b>	<b>x<sub>4</sub></b>	<b>x<sub>5</sub></b>	<b>Z-Score</b>
KO	-0,076	0,7624	0,1346	2,4695	0,4236	3,32564
PEP	-0,0359	0,7886	0,133	2,3702	0,855	3,77698
KDP	-0,0848	0,0319	0,0474	1,2307	0,2246	1,06234
MNST	0,3214	0,9752	0,2749	28,4112	0,8156	20,52045
FIZZ	0,5054	0,691	0,2663	10,7539	1,6594	10,56441

**Tabulka 27 - Z-Score analyzovaných společností k roku 2020** (Vlastní zpracování podle: 28)

Až na výjimku, kterou tvoří Z-Score společnosti Keurig Dr Pepper (KDP) jsou všechny podniky v bezpečné zóně, a tedy jim podle tohoto ukazatele nehrozí riziko výrazných finančních problémů.

Uspokojivá je i situace v dlouhodobém období (opět s výjimkou KDP), kdy se společnosti pohybovaly v bezpečné zóně v letech 2015-2019:

	2015	2016	2017	2018	2019
KO	3,71	3,63	3,49	3,66	4,02
PEP	3,92	3,83	3,81	3,85	4,16
KDP	3,14	2,97	2,85	1	1,26
MNST	25,86	20,88	26,78	20,84	24,55
FIZZ	11,05	17,91	28,22	24,6	18,15

**Tabulka 28 - Vývoj hodnot Z-Score analyzovaných společností** (Vlastní zpracování podle: 28)

Postupný propad Z-Score pro Keurig Dr Pepper z úrovně bezpečné zóny (2015) na šedou zónu (2016 a 2017) a konečně do oblasti rizikové zóny signalizuje pro investora výrazný risk. Při testování efektivnosti ukazatele Z-Score Edwardem Altmanem v roce 1999 byla prokázána efektivita v oblasti 80-90% s mírou falešného signálu (tj. nesprávné klasifikace podniku s Z-Score pod 1,81) 15-20% (31). Při opakovaném označení podniku jako rizikového po dobu čtyř po sobě jdoucích účetních období lze tedy racionálně zvažovat vyřazení KDP z návrhu portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Tržní kapitalizace společnosti KDP byla v roce 2017 (tedy před akvizicí Dr Pepper Snapple Group) asi 16 miliard dolarů, asi o 10 miliard méně než její konkurent Monster Beverage (26 Mld dolarů pro MNST k lednu 2017). Při letním porovnání Z-Score obou podniků v tomto roce je rozdíl mezi těmito velikostně podobnými společnostmi do očí bijící a další vývoj Z-Score ukazuje na zcela odlišný růst těchto firem, přičemž riziko bezprostředně hrozícího bankrotu je pro Monster Beverage na rozdíl od KDP mizivé.



## 5 FORMULACE NÁVRHU INVESTIČNÍHO PORTFOLIA

V poslední části je na základě proběhlých analýz pro fond kvalifikovaných investorů navrženo a sestaveno investiční portfolio. Při alokaci kapitálu jednotlivým společnostem je v úvahu brán statut fondu, jeho investiční strategie a omezení.

### **The Coca-Cola Company**

Podnik je pro fond vhodnou investicí. Po stránce volatility se jeví jako nejlepší volba, společnost má dlouholetou historii a investory je vnímána jako bezpečná varianta zhodnocení kapitálu. Finanční analýza společnosti podkryla vesměs průměrné hodnoty rentability a zadluženosti, avšak po stránce tržní stability Coca-Cola převyšuje ostatní společnosti. Podniku je vytknut slabý vývoj tržeb a fondu je doporučeno tento údaj do budoucna sledovat. Společnost byla schopna v dlouhodobém hledisku udržovat růst vyplácených dividend, což je vnímáno pozitivně (v rámci finančního zdraví společnosti) i přes skutečnost, že fond neupřednostňuje tituly s vysokým dividendovým výnosem. Společnosti byly také vytknuty neustále se zvyšující hodnoty poměru zadluženosti, verifikace bankrotním modelem však obavy z finančních potíží společnosti vypustila; podnik se dlouhodobě pohybuje v „bezpečné zóně“. Hodnoty P/E jsou v akceptovatelné míře vzhledem k hodnotám oborových průměrů. Fondu je doporučeno zařazení společnosti do portfolia ve výši 38% dostupného kapitálu.

### **PepsiCo**

PepsiCo po stránce finanční analýzy sdílí s Coca-Cola řadu podobností. Vývoj ceny akcie je historicky málo volatilní a P/E hodnota je na stejné úrovni jako Coca-Cola. Oproti KO podnik vykazuje lepší vývoj tržeb ve střednědobém období, hodnoty EPS však nejasně kolísají. Pozitivně hodnocen byl dlouhodobý vývoj vyplácených dividend, který stejně s KO stabilně roste, výplatní poměr je navíc pro obě společnosti stejný. Situace zadluženosti je opět u obou společností podobná, přičemž PepsiCo v tomto ohledu mírně zaostává. Proces verifikace Altmanovým bankrotním modelem neupozornil na hrozící bankrot. Jelikož jsou obě zmiňované společnosti hlavními silami průmyslu nealkoholických nápojů a jejich finanční i tržní vývoj je velmi podobný, doporučuje se fondu diversifikovat a investovat stejné množství dostupných finančních prostředků jako do předchozí společnosti, tedy 38% kapitálu.

## **Keurig Dr Pepper**

Provedené analýzy a jejich výsledky byly pro společnost Keurig Dr Pepper sporné a často těžko interpretovatelné z důvodu složitých právních kroků, které společnost v roce 2018 podstoupila. Podnik Keurig Green Mountain v minulosti tvořil uspokojující tržby, měl rostoucí EPS, velmi uspokojujivou rentabilitu i stabilně rostoucí dividendy. Po roce 2018 podniku sice nadále tržby rostly, u řady ukazatelů však došlo k velmi výrazným a mnohdy negativním změnám. Podniku prudce narostla výše dlouhodobého dluhu, hotovostní prostředky jsou navíc téměř zcela vyčerpány, což se částečně projevilo při komparaci likvidit v rámci spider analýzy, kdy výsledky vypočtených ukazatelů srovnané s oborovými průměry dosahovaly vůbec nejnižších hodnot. V závěru byl podnik verifikován bankrotním modelem, který společnost jako investici zcela odepsal (zajímavé nadále bylo, že i před rokem 2018 se Z-Score společnosti pohybovalo v problematických hodnotách). I přes historicky rozumnou volatilitu a průměrné P/E je tedy tento podnik vyřazen z návrhu investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů, a to zejména z důvodu zvýšeného rizika, které by tato investice přinesla.

## **Monster Beverage Corporation**

Výsledky individuální i komparační spider analýzy pro Monster Beverage vypovídají o vysoce stabilním a zdravém růstu společnosti. Podniku stabilně rostou tržby, EPS, ROE, ROA a výsledky ostatních ukazatelů jsou také pozitivní. Vysoce uspokojujivým faktorem je skutečnost, že podnik Monster Beverage nemá, a ani v minulosti neměl žádné dluhy. V oblasti valuace a historické volatility je společnost mírně podprůměrná. Podnik nevyplácí dividendy, ale vzhledem k požadavkům fondu na tento fakt není brán zřetel (naopak je toto rozhodnutí respektováno ve smyslu možností reinvestice dostupných prostředků). Dobrou zprávou pro investora je mimo jiné nové rozhodnutí správní rady k březnu roku 2020, které autorizuje nový program zpětného nákupu vlastních akcií (29). Takový program by za následek mohl mít budoucí zvýšení tržní hodnoty akcie, proto je interpretován velmi pozitivně (podle dostupných zpráv by podnik mohl akcie odkoupit až v celkové výši půl miliardy dolarů). Po zvážení všech skutečností je fondu do společnosti Monster Beverage Corporation doporučeno investovat ve výši 20% dostupného kapitálu.

## **National Beverage Corp.**

Společnost National Beverage je jako nejmenší analyzovaná společnost zároveň historicky nejvíce volatilní. S pouhými 61 procenty hodnoty oborového průměru je v tomto ohledu nejméně atraktivní, podnik ale podle výsledků spider analýzy v srovnání s ostatními podniky exceluje téměř ve všech ostatních oblastech. V rámci vývoji tržeb není situace tak uspokojivá, jako u Monster Beverage a z vývoje tržní ceny a EPS za rok 2019 lze usoudit, že je něco možná v nepořádku a zájem investorů o tento podnik klesá (lze spekulovat, že jsou tyto čísla odůvodněná zmiňovaným soudním procesem, který stlačil tržby podniku jakožto následek nově nabytého negativního PR nápoje La Croix). Podnik je však i nadále rentabilní, vysoce likvidní, a především nemá žádný dlouhodobý dluh. Poměrně zajímavý je i výsledek spider analýzy při komparaci hodnoty P/E, která je pro tento podnik zcela nejlepší (nejnižší), jeho interpretace je ale spolu s uvážením minulého tržního vývoje sporná. Výsledky verifikace bankrotním modelem podnik položily vysoko nad hodnoty šedé zóny, riziko výrazných finančních problémů je tedy velmi nízké. Lze tvrdit, že je podnik finančně stabilní, v oblasti tržní stability je tomu ale naopak. Vzhledem k investiční strategii by měly společnosti MNST a FIZZ být do portfolia zahrnuty jen v minoritním podílu, a to z důvodu zachování pravidla stabilního finančního zhodnocení ve střednědobém období. Fondu je do společnosti vzhledem k její velikosti a historii doporučeno investovat s opatrností, a to ve výši 4% kapitálu.

## ZÁVĚR

V rámci teoretické části práce bylo popsáno fungování a dělení investičních fondů na území České republiky a právní terminologie, kterou definuje zákon a která je s tímto tématem spojená. Kromě právních aspektů teoretická část práce objasňuje i metody finanční analýzy, a to zejména vybrané poměrové ukazatele, jejich výpočet a interpretaci výsledných hodnot. V závěru je vysvětlena metoda spider analýzy a popsán Altmanův bankrotní model (Z-Score), který je v praktické části práce aplikován v rámci verifikace analyzovaných podniků.

Druhá část práce je věnována zprvu finanční analýze individuálních společností následovanou komparací pomocí spider analýzy a oborových průměrů vypočtených pro vybrané ukazatele. Před sestavením návrhu investičního portfolia jsou všechny společnosti verifikovány Altmanovým bankrotním modelem. Výsledné doporučení portfolia fondu kvalifikovaných investorů je na základě proběhlých analýz formulováno a sestaveno v následujícím znění:

1. The Coca-Cola Company – 38%
2. PepsiCo – 38%
3. Monster Beverage Corporation – 20%
4. National Beverage Corp. – 4%

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- 1) 240/2013 Sb. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Zákony pro lidi [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>
- 2) REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-8- -247-3671-6.
- 3) GRAHAM, Benjamin a David L. DODD. Security analysis: principles and technique. 6th ed. New York: McGraw-Hill, c2009. Partners. ISBN 978-0071592536
- 4) NASDAQ.com. Martin Zweig Guru Analysis of Coca-Cola Company (The) (KO) [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://old.nasdaq.com/symbol/ko/guru-analysis/zweig>
- 5) ZWEIG, Martin E. Martin Zweig's winning on Wall Street. Updated and rev. ed. New York: Warner Books, c1997. ISBN 978-0446672818
- 6) O'NEIL, William J. How to make money in stocks: a winning system in good times or bad. 4th ed. New York: McGraw-Hill, c2009. Partners. ISBN 978-0071614139.
- 7) FINVIZ. Stock Screener [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.finviz.com/screener.ashx> TradingView: Free Stock Charts, Stock Quotes and Trade Ideas [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/>
- 8) TradingView: Free Stock Charts, Stock Quotes and Trade Ideas [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/>
- 9) Stock Rover: Investment Research and Portfolio Management [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://www.stockrover.com/>
- 10) MORNINGSTAR. Coca-Cola Co Financials [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnys/ko/financials>
- 11) GURUFOCUS. The Coca-Cola Company [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/KO>
- 12) Forbes: Coca-Cola Named The World's Most Polluting Brand in Plastic Waste Audit [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z:

- <https://www.forbes.com/sites/trevornace/2019/10/29/coca-cola-named-the-worlds-most-polluting-brand-in-plastic-waste-audit/#79686f3274e0>
- 13) CNN: PepsiCo is buying SodaStream for \$3.2 billion [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://money.cnn.com/2018/08/20/investing/pepsico-sodastream/index.html>
  - 14) MORNINGSTAR. PepsiCo Inc Financials [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnas/pep/financials>
  - 15) 231301AP23 - IAS 7 Identification of cash equivalents. [online]. 23. Leden 2013, , 13 [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://web.archive.org/web/20160528002102/http://www.ifrs.org/Meetings/MeetingDocs/Interpretations%20Committee/2013/January/231301AP23%20-%20IAS%207%20Identification%20of%20cash%20equivalents.pdf>
  - 16) GURUFOCUS. PepsiCo Inc [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/PEP>
  - 17) Keurig Dr Pepper Shares Outstanding. Ycharts.com [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: [https://ycharts.com/companies/KDP/shares\\_outstanding](https://ycharts.com/companies/KDP/shares_outstanding)
  - 18) MORNINGSTAR. Keurig Dr Pepper Inc Financials [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnys/kdp/financials>
  - 19) GURUFOCUS. Keurig Dr Pepper Inc [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/KDP>
  - 20) Coca-Cola Explores Energy Drink Bolt-On. Seeking Alpha [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://seekingalpha.com/article/552071-coca-cola-explores-energy-drink-bolt-on>
  - 21) MONSTER BEVERAGE CORPORATION. [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://www.monsterbevcorp.com/>
  - 22) MORNINGSTAR. Monster Beverage Corp Financials [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnas/mnst/financials>
  - 23) Sales are exploding for this little-known soda brand with a cult following. Business Insider [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://www.businessinsider.com/lacroix-sales-are-exploding-2015-10?IR=T>
  - 24) Beaumont Costales Files Class Action Lawsuit Against La Croix Water. Beaumont Costales [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z:

- <https://web.archive.org/web/20190528150604/https://www.beaumontcostales.com/beaumont-costales-files-class-action-lawsuit-against-lacroix-water/>
- 25) MORNINGSTAR. National Beverage Corp financials [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnas/fizz/financials>
  - 26) GURUFOCUS. National Beverage Corp. [online]. [cit. 2020-04-30]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/FIZZ>
  - 27) PATRIA [online]. [cit. 2020-05-01]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/>
  - 28) Value Investing: Market Insight of Investment Gurus. Gurufocus [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/>
  - 29) MONSTER BEVERAGE BOARD AUTHORIZES NEW \$500.0 MILLION SHARE REPURCHASE PROGRAM. Seeking Alpha [online]. [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: [https://seekingalpha.com/pr/17809119-monster-beverage-board-authorizes-new-500\\_0-million-share-repurchase-program](https://seekingalpha.com/pr/17809119-monster-beverage-board-authorizes-new-500_0-million-share-repurchase-program)
  - 30) MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80- -6929-705
  - 31) ALTMAN, Edward I. PREDICTING FINANCIAL DISTRESS OF COMPANIES: REVISITING THE Z-SCORE AND ZETA® MODELS [online]. 1999 [cit. 2020-05-13]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

## SEZNAM SYMBOLŮ A ZKRATEK

DPS	Dividenda připadající na akcii
EAT	Výsledek hospodaření po zdanění
EBIT	Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
EPS	Zisk připadající na akcii
FIZZ	National Beverage
FKI	Fond kvalifikovaných investorů
GMCR	Keurig Green Mountain
KDP	Keurig Dr Pepper
KO	The Coca-Cola Company
MNST	Monster Beverage
NYSE	New York Stock Exchange
P/E	Price / Earnings
PEP	PepsiCo
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROIC	Rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech



## SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka 1 - Prvotní výběr společností pomocí akciového filtru.....	26
Tabulka 2 - Prvotní výběr po vyřazení nevyhovujících podniků.....	26
Tabulka 3 - Vývoj tržeb The Coca-Cola Company .....	28
Tabulka 4 - Vývoj EPS a P/E The Coca-Cola Company.....	29
Tabulka 5 - Vývoj ukazatele úrokového krytí The Coca-Cola Company .....	33
Tabulka 6 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu The Coca-Cola Company .....	33
Tabulka 7 - Vývoj ukazatele celkové likvidity The Coca-Cola Company .....	34
Tabulka 8 - Vývoj tržeb PepsiCo.....	36
Tabulka 9 - Vývoj EPS a P/E PepsiCo .....	37
Tabulka 10 - Vývoj ukazatele úrokového krytí PepsiCo.....	40
Tabulka 11 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu PepsiCo .....	41
Tabulka 12 - Vývoj ukazatele celkové likvidity PepsiCo.....	41
Tabulka 13 - Vývoj tržeb Keurig Dr Pepper.....	43
Tabulka 14 - Vývoj EPS a P/E Keurig Dr Pepper .....	44
Tabulka 15 - Vývoj úrokového krytí Keurig Dr Pepper .....	48
Tabulka 16 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu Keurig Dr Pepper .....	48
Tabulka 17 - Vývoj ukazatele celkové likvidity Keurig Dr Pepper .....	48
Tabulka 18 - Vývoj tržeb Monster Beverage.....	50
Tabulka 19 - Vývoj EPS a P/E Monster Beverage .....	51
Tabulka 20 - Vývoj ukazatele celkové likvidity Monster Beverage .....	53
Tabulka 21 - Vývoj tržeb Monster Beverage.....	55
Tabulka 22 - Vývoj EPS A P/E National Beverage.....	56
Tabulka 23 - - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu National Beverage .....	58
Tabulka 24 - Vývoj ukazatele celkové likvidity National Beverage .....	59
Tabulka 25 - Vypočtené hodnoty oborových průměrů pro jednotlivé ukazatele .....	61
Tabulka 26 - Výsledné hodnoty spider analýzy pro analyzované podniky .....	70
Tabulka 27 - Z-Score analyzovaných společností k roku 2020.....	71
Tabulka 28 - Vývoj hodnot Z-Score analyzovaných společností .....	72

## SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 2 - Struktura spider grafu.....	22
Graf 3 - Vývoj tržní ceny The Coca-Cola Company .....	28
Graf 4 - Vývoj vyplacených dividend The Coca-Cola Company.....	30
Graf 5 - Rentabilita společnosti The Coca-Cola Company .....	31
Graf 6 - Celková zadluženost The Coca-Cola Company.....	32
Graf 7 - Čistý dluh The Coca-Cola Company .....	32
Graf 8 - Vývoj tržní ceny PepsiCo.....	36
Graf 9 - Vývoj vyplacených dividend PepsiCo .....	37
Graf 10 - Rentabilita společnosti PepsiCo .....	38
Graf 11 - Celková zadluženost.....	39
Graf 12 - Čistý dluh PepsiCo .....	40
Graf 13 - Vývoj tržní ceny Keurig Dr Pepper .....	43
Graf 14 - Vývoj vyplacených dividend Keurig Dr Pepper .....	44
Graf 15 - Rentabilita společnosti Keurig Dr Pepper.....	46
Graf 16 - Celková zadluženost Keurig Dr Pepper .....	46
Graf 17 - Čistý dluh Keurig Dr Pepper .....	47
Graf 18 - Vývoj tržní ceny Monster Beverage .....	50
Graf 19 - Rentabilita Monster Beverage .....	52
Graf 20 - Celková zadluženost Monster Beverage .....	52
Graf 21 - Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu Monster Beverage.....	53
Graf 22 - Vývoj tržní ceny National Beverage .....	55
Graf 23 - Vývoj vyplacených dividend National Beverage.....	57
Graf 24 - Rentabilita National Beverage .....	57
Graf 25 - Celková zadluženost National Beverage.....	58
Graf 26 - Spider analýza společnosti The Coca-Cola Company .....	62
Graf 27 - Spider analýza společnosti PepsiCo .....	64
Graf 28 - Spider analýza společnosti Keurig Dr Pepper.....	65
Graf 29 - Spider analýza společnosti Keurig Green Mountain.....	66
Graf 30 - Spider analýza společnosti Monster Beverage.....	67
Graf 31 - Spider analýza společnosti National Beverage .....	68

## SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Kategorizace investičních fondů.....	14
--------------------------------------------------	----