

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Teze bakalářské práce

**Využití vnitřní hodnoty při analýze akcie
společnosti Pegas Nonwovens**

Lukáš Monhart

Souhrn

Předmětem bakalářské práce je výpočet vnitřní hodnoty akcie společnosti Pegas Nonwovens pomocí vybraných modelů. Práce je rozdělena na dvě hlavní části. Literární rešerše pojednává o charakteristice akcií, pravidlech investování a akciových analýzách s důrazem na analýzu fundamentální. Fundamentální analýza je rozdělena na globální, odvětvovou a firemní analýzu. Firemní fundamentální analýza je přímo spojena s vnitřní hodnotou a vysvětluje jednotlivé modely ke zjištění „správné ceny“. Druhá část začíná představením podniku Pegas Nonwovens. Následně je zhodnocen tržní kurz akcie Pegas Nonwovens vůči její vnitřní hodnotě pomocí dividendového diskontního modelu, ziskových modelů a historického modelu. Porovnání tržního kurzu vůči vnitřní hodnotě akcie Pegas Nonwovens je bráno ke dni 21. 1. 2015. Na závěr je podáno investiční doporučení.

Klíčová slova: Akcie, kurz, tržní hodnota, vnitřní hodnota, fundamentální analýza, dividendový model, ziskový model, historický model, kapitálový trh, burza.

Cíl a metodika

Cílem bakalářské práce je zhodnotit akcii společnosti Pegas Nonwovens obchodované na pražské burze cenných papírů s využitím vnitřní hodnoty akcie ke dni 21. 1. 2015 a podat správné doporučení. Vnitřní hodnoty budou zjišťovány pomocí dividendového diskontního modelu, ziskových modelů a historického modelu. Ohled bude brán zejména na vypovídající schopnost jednotlivých modelů a přesnost vstupních dat, která jsou nezbytná pro dosažení kvalitních výsledků.

Na základě kompilace a studia odborné literatury s využitím internetových zdrojů bude zpracována literární rešerše pojednávající o charakteristice akcií a pravidlech investování jako o výchozím bodě pro obchodování s cennými papíry. Následně budou pomocí těchto publikací vysvětleny jednotlivé analýzy používané k ohodnocení akcií s podrobnějším zaměřením na analýzu fundamentální, kde budou charakterizovány jednotlivé modely pro výpočet vnitřní hodnoty.

Podkladové data potřebné k výpočtům vnitřních hodnot budou pořízeny z internetových zdrojů, především z finančních výsledků společnosti Pegas Nonwovens a z renomovaných agentur zabývajících se financemi.

Výpočet vnitřní hodnoty bude vycházet z aplikace nastudovaných modelů na reálných číslech pro akcii Pegas Nonwovens. Výpočet vnitřní hodnoty bude proveden pomocí následujících modelů:

- **Gordonův dividendový diskontní model:**
$$VH = \frac{D_0(1+g)}{k-g}$$

- **Běžné P/E ratio:**
$$Běžné \frac{P}{E} = \frac{Tržní \text{ kurz akcie}}{Zisk \text{ na akcii}}$$

- **Sharpovo P/E ratio:**
$$\frac{V_0}{E_0} = \frac{p(1+g)}{k-g}$$

- **Normální P/E ratio:**
$$\left(\frac{P}{E}\right)_N = \frac{p}{k-g}$$

- **Historický model P/S ratio:**
$$VH = \left(\frac{P}{S}\right)_H * S_1 = \frac{P_A}{S_A} * S_1$$

Legenda:

- VH vnitřní hodnota
- D_0 běžná dividenda
- g míra růstu dividend
- k požadovaná výnosová míra
- p dividendový výplatní poměr
- P_A průměrný historický kurz akcie
- S_A průměrná historická výše tržeb připadající na jednu akcii
- S_1 očekávaná výše tržeb pro příští rok

Poté bude posouzena přesnost provedených výpočtů a výsledky vnitřních hodnot budou porovnány s tržní cenou akcie. Na závěr se provede doporučení pro akcionáře.

Osoba investora či akcionáře zmiňovaná v této bakalářské práci, pro kterou bude dáno doporučení, bude chápána jako osoba, která uvažuje držení akcie na dobu neurčitou, s cílem dosáhnout co nejlepšího výsledku. Osoba, která splňuje předpoklady inteligentního investora.

Závěr

Po provedení firemní fundamentální analýzy s použitím dividendového diskontního modelu, ziskových modelů a historického modelu je možné udělat si dobrou představu o tom, kam v budoucnu bude kurz akcie směřovat. Po vypočtení vnitřní hodnoty pěti způsoby, buď v absolutním či relativním vyjádření, se ani v jednom případě neukázal výsledek nadhodnocené akcie.

Největší bezpečnostní polštář přinesl Gordonův model a to na úrovni 82,78 %, ale jak už bylo řečeno, nelze se spoléhat na takto vysokou hodnotu bezpečnostního polštáře díky historicky nejnižším sazbám vládních dluhopisů. Z oblíbených ziskových modelů byla zjištěna také podhodnocenost akcie díky vyšší hodnotě Sharpova P/E vůči běžnému P/E. Také je vhodné podotknout nízkou hodnotu běžného P/E ve srovnání s podniky operující ve stejném odvětví. Vnitřní hodnota normálního P/E přepočtená na absolutní vyjádření se zdá být také podhodnocená. Na závěr jako doplněk, byla vypočtena vnitřní hodnota za pomoci historického modelu P/S přinášející hodnotu přibližně ve stejné výši jako kurz akcie k datu 21. 1. 2015.

Akcie Pegasu tedy lze doporučit, ale jen ve větším množství, aby výnos z držení akcií byl znatelný. Nelze s jistotou určit cílovou částku, které akcie Pegasu mohou v budoucnu dosáhnout, díky rozdílným výsledkům vnitřních hodnot. Rozdíl ve výši vnitřních hodnot je dán zejména velkou citlivostí jednotlivých modelů na kvalitu vstupních dat, které zahrnují i subjektivní prvky. Někde se jejich „nepřesnost“ projevila více a někde méně. Akcie nemůžou stoupat do nekonečna a je tedy zapotřebí pozorně sledovat jak se bude vyvíjet finanční situace do budoucna pro Pegas Nonwovens a podle toho umět dobře zareagovat.

I když se nyní jeví investice do akcií Pegas Nonwovens jako dobrá volba, zejména díky výsledkům vnitřních hodnot vyjadřující podhodnocenost a příznivé finanční situaci, je zapotřebí dát si pozor na možné ekonomické krize jak podniku, tak celého odvětví, které mohou nastat a negativně tak ovlivnit i vnitřní hodnotu akcie. Pokud by se investor rozhodl akcie Pegasu koupit, neměl by tuto hrozbu opomíjet a koupit i akcie jiných firem působících v jiném odvětví aby snížil toto riziko. Samozřejmě až po provedení důkladné fundamentální analýzy, která je nezbytnou pomůckou pro ohodnocení akcií.

Seznam vybraných použitých zdrojů:

Monografie

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

HLADÍK, René. *Trhy cenných papírů: (akcie a dluhopisy)*. 2., opr. a dopl. vyd. Ústí nad Labem: Reneco, 2009, 100 s. ISBN 978-80-86563-24-3.

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-2963-3.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, 689 s. Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3.

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

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Internet

Management Mania. *Ukazatele tržní hodnoty kapitálového trhu* [online]. 2014 [cit. 2015-01-22]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-trzni-hodnoty>

Pegas Nonwovens. *Finanční výsledky za prvních devět měsíců roku 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-02-13]. Dostupné z: <http://www.pegas.cz/file/1450/konsolidovane-neauditovane-financni-vysledky-za-prvnich-devet-mesicu-roku-2014.pdf>

Pegas Nonwovens. *Informace o akcích* [online]. 2015 [cit. 2015-01-21]. Dostupné z: <http://www.pegas.cz/informace-o-akciich>