



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ PORTFÓLIA OBOROVĚ ZAMĚŘENÉHO HEDGEOVÉHO FONDU

THE PROPOSAL TO EXPAND THE PORTFOLIO OF THE INDUSTRY-FOCUSED HEDGE FUND

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Jaroslav Havlíček

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2022

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. Jaroslav Havlíček**
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2021/22
Studijní program: Mezinárodní ekonomika a obchod

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

Návrh na rozšíření portfólia oborově zaměřeného hedgeového fondu

Charakteristika problematiky úkolu:

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

Cíle, kterých má být dosaženo:

Vypracování investičního doporučení pro doplnění portfólia oborově zaměřeného hedgeového fondu dle požadavků jeho managementu.

Základní literární prameny:

Baker, H. Kent, ed. a Filbeck, Greg, ed. Hedge funds: structure, strategies, and performance. New York: Oxford University Press, [2017], ©2017. xxxvi, 655 stran. Financial markets and investment series. ISBN 978-0-19-060737-1.

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN isbn978-80-247-1205-5.

GRAHAM, Benjamin. The intelligent investor: the classic text on value investing. New York: HarperBusiness, c2005. ISBN isbn0-06-075261-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN isbn978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN isbn978-80-247-3671-6.

ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK. Finanční matematika v praxi. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Partners. ISBN isbn978-80-271-0250-1.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

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

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá vypracováním návrhu investičního doporučení na doplnění investičního portfolia oborově zaměřeného fondu o akcie společností z farmaceutického a biotechnologického průmyslu. Teoretická část se věnuje kolektivnímu investování, hedgeovým fondům a dále obsahuje metody finanční analýzy. V praktické části je obsažen prvotní výběr společností, které jsou následně podrobeny analýze, jejich vzájemné komparaci a verifikaci z hlediska jejich možného bankrotu. V návrhové části je zpracováno investiční doporučení pro doplnění hedgeového fondu.

Klíčová slova

hedgeový fond, finanční analýza, portfolio, akcie

Abstract

The diploma thesis deals with the elaboration of a proposal for an investment recommendation to expand the investment portfolio of the industry-focused fund with shares of companies from the pharmaceutical and biotechnological industries. The theoretical part deals with collective investment, hedge funds and also contains methods of financial analysis. The practical part includes an initial selection of companies, which are then subjected to analysis, their mutual comparison and verification in terms of their potential bankruptcy. The proposal part deals with an investment recommendation for the expansion of the hedge fund.

Key words

hedge fund, financial analysis, portfolio, stock

Bibliografická citace

HAVLÍČEK, Jaroslav. *Návrh na rozšíření portfolia oborově zaměřeného hedgeového fondu* [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-05-09]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/140963>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 9. května 2022

.....
podpis autora

Poděkování

Zde na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu mé práce prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc., za odborné vedení, trpělivost a čas, který mi věnoval. Mé poděkování patří také mé rodině, která mě podporovala v průběhu psaní této práce.

OBSAH

| | |
|--|----|
| ÚVOD | 10 |
| CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ | 12 |
| 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE | 13 |
| 1.1 Investiční rozhodování | 13 |
| 1.2 Kolektivní investování | 18 |
| 1.3 Charakteristika hedgeových fondů..... | 19 |
| 1.4 Finanční analýza společnosti..... | 23 |
| 1.4.1 Analýza poměrových ukazatelů..... | 24 |
| 1.4.1.1 Ukazatele rentability..... | 24 |
| 1.4.1.2 Ukazatele zadluženosti | 25 |
| 1.4.1.3 Ukazatele likvidity..... | 26 |
| 1.4.1.4 Ukazatele tržní hodnoty společnosti..... | 28 |
| 1.4.2 Metody mezipodnikového srovnávání..... | 31 |
| 1.4.3 Bankrotní modely | 34 |
| 2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ DLE POŽADAVKŮ JEHO MANAGEMENTU..... | 36 |
| 2.1 Statut hedgeového fondu..... | 36 |
| 2.2 Investiční strategie dle potřeb managementu hedgeového fondu | 36 |
| 2.2.1 Kritéria pro výběr akciových společností do hedgeového fondu | 37 |
| 2.2.2 Prvotní výběr společností..... | 37 |
| 3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ..... | 39 |
| 3.1 Finanční analýza společností..... | 39 |
| 3.1.1 Johnson & Johnson | 39 |
| 3.1.2 Pfizer..... | 43 |
| 3.1.3 AbbVie..... | 47 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.1.4 | Merck | 51 |
| 3.1.5 | Bristol Myers Squibb | 55 |
| 3.1.6 | Amgen..... | 59 |
| 3.1.7 | Gilead..... | 62 |
| 3.2 | Vzájemná komparace vybraných společností | 66 |
| 3.2.1 | Výběr kritérií..... | 66 |
| 3.2.2 | Výchozí matice | 68 |
| 3.2.3 | Bodovací metoda při jednotkových vahách a diferencovaných vahách ... | 69 |
| 3.3 | Komparace společností s oborovým průměrem | 71 |
| 3.3.1 | Johnson & Johnson | 72 |
| 3.3.2 | Pfizer..... | 73 |
| 3.3.3 | AbbVie..... | 74 |
| 3.3.4 | Merck | 75 |
| 3.3.5 | Bristol Myers Squibb | 76 |
| 3.3.6 | Amgen..... | 77 |
| 3.3.7 | Gilead..... | 78 |
| 4 | VERIFIKACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU | 79 |
| 4.1 | Vývoj Altmanova Z-score pro celé sledované období..... | 79 |
| 5 | VLASTNÍ NÁVRH DOPLNĚNÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA..... | 81 |
| | ZÁVĚR | 84 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ | 85 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ | 96 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK..... | 97 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ | 99 |

ÚVOD

V současné době existuje nepřehledné množství možností, z kterých potenciální investor může vybírat. Stále větší počet střadatelů je nucen investovat své prostředky, aby se ubránil vysoké inflaci. Zorientovat se ale v nabídce na trhu je složité. Obvyklým investičním cílem je zhodnotit své prostředky nad úroveň inflace. Při vysoké inflaci je toho možné dosáhnout pouze volbou rizikovějších nástrojů.

Investovat do jednotlivých akciových titulů vyžaduje nepřehledné množství času a úsilí. Alternativou pro investory mohou být fondy kolektivního investování. Investor se touto volbou může vyhnout celé řady komplikací. Každý investiční fond má jinou strategii, kterou naplňuje profesionální management fondu. Investiční strategie dává podklad pro rizikový profil. Výhodou kolektivních fondů je obvykle jejich široká diverzifikace ve formě investic do různých podniků z rozličných odvětví a zemí. Kolektivní investování s sebou přináší i jistou míru pohodlí. O peněžní prostředky se starají vyškolení správci aktiv, kteří jednotlivé akciové tituly vybírají pomocí nástrojů finanční analýzy a jejich bohatých zkušeností. Kolektivní fondy jsou regulovány legislativou, která omezuje jejich investiční možnosti. Pro movité investory existuje další možnost ve formě hedgeových fondů, které jsou jen minimálně regulovány a přináší volnost v alokaci peněžních prostředků. To s sebou přináší i vyšší riziko, které se odvíjí od zvolené investiční strategie.

Vzestup nemoci covid-19 ovlivnil významně akciové trhy. Společnosti utrpěly velké ztráty a byl přerušen dodavatelsko-odběratelský řetězec. Jsou ale i společnosti, které dokážou profitovat z tohoto prostředí. Jedním z takových odvětví je farmaceutický a biotechnologický průmysl. Mezi investory má často pověst vysoce rizikového odvětví. Je třeba brát v potaz, v jaké vývojové fázi se budoucí produkty nachází. Po uvedení na trh mají patentovou ochranu. Epidemie koronaviru přinesla mnoho zajímavých příležitostí pro vývoj léčiv a vakcín. Navíc léčiva se vyznačují stabilní spotřebou, protože se nedají ničím nahradit. Z toho důvodu bylo odvětví farmacie a biotechnologií jen málo zasaženo.

V diplomové práci se budu zabývat rozšířením portfolia hedgeového fondu o nový sektor farmaceutických a biotechnologických společností.

Práce se bude skládat ze 3 částí. V teoretické části se věnuje problematice kolektivního investování a hedgeových fondů. Dále jsou nastíněny metody finanční analýzy a mezipodnikové srovnání. Kapitola je uzavřena popisem výpočtu bankrotního modelu.

Praktická část se soustředí na prvotní výběr společností dle požadavků managementu hedgeového fondu. Jednotlivé vybrané akciové společnosti jsou podrobeny finanční analýze a následně mezi sebou porovnány. Poté dochází ke komparaci společností s oborovým průměrem. Na závěr je provedena verifikace vybraných společností z hlediska jejich možného bankrotu.

Závěrečná část je určena k investičnímu doporučení pro doplnění hedgeového fondu o akcie farmaceutických a biotechnologických společností.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Globálním cílem práce je vypracování investičního doporučení pro doplnění portfolia oborově zaměřeného hedgeového fondu dle požadavků jeho managementu o akcie farmaceutických a biotechnologických společností.

K naplnění globálního cíle slouží následující parciální cíle:

- 1) Prvotní výběr vhodných farmaceutických a biotechnologických společností dle požadavků managementu.
- 2) Analýza a komparace vybraných farmaceutických a biotechnologických společností na základě získaných dat.
- 3) Verifikace vybraných farmaceutických a biotechnologických společností z hlediska možného bankrotu.

Metody a postupy zpracování

Pro dosažení výše uvedených cílů budou upotřebeny následující vědecké metody:

Pro první parciální cíl budou shromážděny požadavky managementu hedgeového fondu, které slouží jako kritéria pro prvotní výběr společností. Následně je nastaven filtr, který pomůže vyřadit nevhodné podniky.

Při řešení druhého parciálního cíle je provedena finanční analýza společností s použitím poměrových ukazatelů. V dalším kroku jsou výsledné hodnoty poměrových ukazatelů použity jako podklad pro mezipodnikové srovnávání pomocí bodovací metody při jednotkových a diferencovaných vahách. V další fázi je pro komparaci společností s oborovým průměrem využita spider analýza.

K naplnění posledního parciálního cíle slouží Altmanův bankrotní model pro akciové společnosti. Dle výpočtu Z-score jsou společnosti verifikovány z hlediska jejich možného bankrotu.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

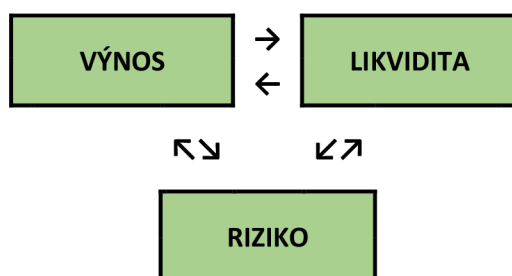
1.1 Investiční rozhodování

Zcela zásadní aktivitou pro každého investora je investiční rozhodování. Přitom nezáleží na konkrétním typu investice, protože se vždy postupuje stejným způsobem, ale hledí se na výnosnost, rizikovost a likviditu investice. Výnos z investice může být dvojího typu. Prvním typem je běžný výnos, který vlastník obdrží na základě držby investičního aktiva. Dále rozlišuje kapitálový výnos, který je výsledkem obchodování s investičním aktivem. Jelikož se jedná o rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou, tak může nabývat i záporných hodnot. Celkový výnos je dán součtem běžných výnosů, které vlastník obdržel za celou dobu držby aktiva a kapitálového výnosu. I v případě záporného kapitálového výnosu může investor dosáhnout zisku pomocí běžných výnosů. Pro porovnání s alternativními investicemi je možnost podělit celkový výnos nákupní cenou a tím získat výnosnost investice za dobu držby, kterou lze dále upravit do ročního formátu. Investice dělíme dle druhů investičních aktiv na finanční a reálné investice. Větší podíl mají reálné investice v méně rozvinutých oblastech. Finanční investice dominují ve vyspělých státech. Obě tyto formy si vzájemně nekonkurují a doplňují se. V rámci finančních investic se skrývají všechny nákupy investičních aktiv finančního trhu. Jejich rozsah je velmi široký. Do této skupiny patří například spořicí účty, poskytnutí půjček nebo nákup cenných papírů. Naopak reálné investice mají obvykle hmotný charakter a jsou často propojeny s podnikáním. Jako příklad mohou sloužit starožitnosti, nemovitosti, investice do výrobních prostředků nebo třeba i software a ochranné známky. Na popularitě získávají především v obdobích nejistoty (8, s. 159-162).

Investiční trojúhelník

Pro investora a jeho strategii jsou před uskutečněním transakce zcela zásadní tři faktory: výnos, riziko a likvidita investice. Pro provedení investice je nutné, aby byly splněny dva základní předpoklady. Potenciální investor musí mít dostatečné bohatství, aby mohl provést transakci. Úroveň bohatství nám rozděluje aktiva na nezbytná a luxusní. Investor s nedostatečnými příjmy bude investovat spíše do omezeného množství finančních aktiv. Často si vybere pouze bezpečný spořicí účet. S rostoucím příjmem budou pro investora přijatelné i jiné rizikovější varianty jako podílové fondy nebo přímá investice do

akciových titulů. V prvním případě spořicího účtu se jednalo o nezbytné aktivum, protože neměl jiné vhodné alternativy. Zbylé investice patří do skupiny luxusních aktiv. Stejně důležité jako bohatství investora je kvalita investičního prostředí. Aby vůbec mohlo dojít k investiční aktivitě, je potřeba mít důvěryhodné prostředí, kde nehrozí rizika, která by měla zásadní dopad na celou investici. Největší vliv na poměry v jednotlivých zemích má vláda, která stanovuje legislativu. Jejím úkolem je omezit politická a legislativní rizika jako je korupce, nevymahatelnost práva, hrozba znárodnění apod. Jestliže jsou oba předpoklady na odpovídající úrovni, tak investor přichází k samotnému investičnímu rozhodování a využívá přitom investiční trojúhelník. V trojúhelníku je zobrazen vztah mezi 3 faktory, které se vzájemně ovlivňují a mají dopad na profil investice (8, s. 162-163).



Obrázek č. 1: Investiční trojúhelník
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 8)

Z historických dat je patrné, že k dosažení stejného očekávaného výnosu je nutné podstupovat stále větší riziko. To je způsobeno tím, že se využívá více druhů aktiv, protože bezpečná aktiva už nenesou požadovaný výnos (8, s. 163).

Výnos v investičním trojúhelníku znázorňuje míru zhodnocení investičních nákladů, kterého je možné dosáhnout jak běžnými výnosy nebo kapitálovými výnosy. Rizikem investice se rozumí nejistota obdržení výnosů, které předpokládáme. Vyšší pravděpodobnost získání jiných výnosů, než čekáme, je znakem vyšší rizikovosti investice. Riziko investice neboli volatilitu (kolísavost) měříme pomocí směrodatné odchylky očekávaných nebo historických výnosů daného aktiva od jejich průměru. Mezi nejvýznamnější rizika se řadí: riziko inflační, devizové, úrokové, kreditní, operační, likvidní a obchodní. Posledním faktorem je likvidita, což je schopnost investice přeměnit se na hotové peníze. Vyšší likvidita aktiva odmění investora nižšími transakčními náklady a vyšší rychlostí zpeněžení (8, s. 164).

K posouzení investice je třeba brát v úvahu všechny tři faktory souhrnně. Pro neexistenci investice, která by excelovala ve všech uvedených faktorech, musí investor zvolit takovou variantu, kde je výnos, riziko a likvidita ve vzájemném optimálním poměru (3, s. 210).



Obrázek č. 2: Vztah mezi výnosem a rizikem
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 8)

Diverzifikace

Diverzifikace portfolia znamená rozložení rizika do více typů investic. Dále je vhodné provést diverzifikaci i v rámci jedné skupiny investic. Například pokud se investor do svého portfolia rozhodne zařadit akciové investice, tak nezvolí pouze jednu nebo dvě společnosti, ale své prostředky rozloží do třeba patnácti titulů. Jednotlivé podniky vybírá investor s ohledem na odlišné sektory, země a měnu, aby nadále prohloubil efekt rozložení rizika. I diverzifikace má svoje limity. Pokud by investor koupil všechny akciové tituly, tak je výsledkem dokonale diverzifikované portfolio s tržním rizikem. Ztrácí se zde možnost koupit pouze ty tituly, o kterých je investor přesvědčen, že mají vyšší vnitřní hodnotu, protože je nucen kupovat i méně kvalitní tituly. Výsledkem takového postupu jsou průměrné výnosy. Vhodnou strategií se jeví soustředění na pár konkrétních titulů, kde investor získá všechny potřebné informace a je schopen se těmito tituly náležitě věnovat. Zájmem každého investora je tedy dostatečně diverzifikovat své portfolio a zároveň dbát na to, aby se diverzifikace negativně neprojevila na výnosech z celkového portfolia. (1, s. 23-24).

„Diverzifikace vždy pozitivně přispívá ke snižování celkového rizika; pouze v případě, kdy aktiva v portfoliu jsou nezkorelovaná, má ve svém konečném důsledku praktickou eliminaci rizika. Pokud existuje jistá zbytková korelace mezi aktivy, riziko i při zvyšování

počtu aktiv v portfoliu nebude donekonečna klesat, ale zůstane stabilně na určité úrovni. Tohoto rizika se v rámci portfolia nezbavíme. Finanční teorie označuje toto nediverzifikovatelné riziko jako riziko systematické. O riziku, jehož se diverzifikací zbavíme, se obvykle hovoří jako o riziku jedinečném či specifickém. Tento typ rizika je individuální pro každý konkrétní typ aktiv (např. firmy, resp. akcie firmy) bez ohledu na jejich pozici v rámci portfolia.“ (9, s. 166).

Výběr vhodných akciových titulů

Pro tvorbu portfolia je třeba vybírat pouze kvalitní obligace a využívat způsobů diverzifikace. Zásadní úlohu zde hraje cena akciového titulu, která dle stanovených měřítek nemůže být příliš vysoká (10, s. 347).

Investor má na výběr dvě možnosti, jak při výběru jednotlivých akciových titulů postupovat. První možností je kopírovat některý z indexů. To znamená, že investor nakoupí všechny akciové tituly obsažené v daném indexu ve stejném poměru. V tomto případě investor nakupuje jak populární akciové tituly, které se prodávají za vysoké násobky, tak i akcie společností, které jsou méně známé, a tudíž i levnější. Výsledkem je velmi podobný výnos jako u indexu, z kterého investor vycházel. Alternativou k tomuto postupu je stanovení vlastních kritérií pro výběr akcií společností. Dělíme je na kvalitativní, které zohledňují kvalitu historické výkonnosti a finanční stabilitu a na kvantitativní, které posuzují společnost z hlediska zisku na akcii a účetní hodnoty na akcii (10, s. 347-348).

Existuje 7 kritérií doporučených pro výběr akciových titulů:

1. Velikost společnosti (

Posuzování velikosti společnosti je založeno nejvíce na investorových vlastních představách a je tedy subjektivní. Předpokládá se, že větší společnosti jsou více stabilní a zaujímají důležitou roli ve svém vlastním oboru. U menších společnostech si investoři cení dynamiku růstu, s kterou je spojeno větší riziko. Pro opatrného investora je vhodné se držet velkých společností.

2. Finanční zdraví společnosti (4)

Pro finanční zdraví podniku jsou důležité dva faktory: likvidita a zadluženost. Pro měření likvidity se používá Current Ratio (běžná likvidita), jejíž výpočet je založen na poměru mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Znakem

likvidnosti společnosti je situace, kdy krátkodobá aktiva jsou větší než krátkodobá pasiva. Za optimální poměr se považuje hodnota větší než 2. V případě zadluženosti jsou pro podnik výhodnější spíše nižší hodnoty, protože vysoký dluh zvyšuje volatilitu ziskovosti a pravděpodobnost bankrotu. Využívá se zde metriky dluhu k vlastnímu kapitálu (Debt to equity) a optimální hodnoty jsou menší než 0,6. Na druhou stranu nejsou pro podnik ideální příliš vysoké hodnoty likvidity a příliš nízké zadluženosti. V takovém případě podnik nevyužívá vhodně své zdroje.

3. Stabilita ziskovosti a růst zisku (5)

Kritérium hodnotí interval posledních 5 let a sleduje stabilitu a růst zisků. Pro investora je zásadní, zda společnost dosáhla zisku a v jakém trendu se pohybuje. Optimální růst ziskovosti společnosti v posledních 5 letech je průměrně 4 %.

4. Výplata dividend (3)

Akcionáři požadují po společnosti větší dividendy, zatímco management požaduje ponechání většího množství zisku, aby mohl být reinvestován. Pro akcionáře je výhodnější, pokud dostává svůj výnos ve formě dividend, protože je stabilnější. Dividendy se snižují poměrně zřídka. Další vlastností dividend je, že omezují kolísavost ceny akcie. Historie vyplácení dividend poskytuje investorovi cenné informace o nakládání s prostředky a o vztahu mezi akcionáři a managementem. Za dostačující se považuje nepřerušovaná výplata dividend za posledních deset let.

5. Nízká hodnota k poměru P/E (1)

Ukazatel P/E neboli cena k zisku na jednu akcii je ukazatel, který se těší velké oblibě. Má velkou řadu interpretací a také odpůrců. Jako optimální se jeví hodnota menší než 15. Dynamicky rostoucí společnosti mohou mít hodnotu PE vyšší. Dlouhodobě ale nelze růst rychlejším tempem než celý trh. Týká se to především společností, které mají nějakou výhodu, ale po čase se i jejich růst srovná s konkurencí.

6. Nízká hodnota poměru cena akcie k účetní hodnotě P/B (2)

Za výhodnou cenu akcie se považuje taková, která je menší než účetní hodnota na jednu akcii. V takovém případě, i když podnik zkrachuje, zbylý majetek po rozprodání má hodnotu vyšší než vložené prostředky do akcií a investor získá svoji prémii. O optimální hodnotě můžeme hovořit do poměru 1,5 (1, s. 79-87).

1.2 Kolektivní investování

„Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia.“
(11, s. 433)

Faktory, které přispěly k popularitě kolektivního investování:

- Kolektivní investování přináší do světa investic profesionalizaci správy úspor. Na jejich řízení se podílí odborníci s přístupem k informacím o trzích cenných papírů. Díky tomu jsou schopni reagovat i na okamžité neočekávané kurzotvorné události. Ke svému počínání používají a vytvářejí podrobné investiční analýzy a využívají přitom nejmodernější poznatky, ke kterým můžeme řadit i různé formy finančních derivátů. Cílem jejich práce je dosáhnout vyšší výkonnosti portfolia.
- Individuální investor obvykle nemá takové možnosti diverzifikace, protože jeho bohatství nedosahuje potřebných hodnot. Při kolektivním investování se spojují individuální portfolia, aby vytvořily větší kolektivní portfolio, které nabízí efektivnější diverzifikaci rizika.
- Při větším množství individuálních investorů dochází k úsporám z rozsahu a ze sortimentu. Individuální investor tak dostává možnost spravovat své portfolio s nižšími náklady.
- Pokud individuální investor využije služeb kolektivního investování, tak dostává k dispozici zcela novou paletu investičních instrumentů. Například se investorovi otevírá možnost koupit si část nemovitosti nebo získá přístup na zahraniční trhy. Správci portfolií mají dostatečný kapitál a erudovanost, která jim umožňuje tyto transakce provádět.
- Jako podnět ke kolektivnímu investování často slouží sociální odpovědnost domácností. Individuální investor si v průběhu svého života odkládá část disponibilního příjmu, aby jej využil v důchodovém věku nebo aby z něj později financoval vzdělání svých dětí.
- Kolektivní investování přináší domácnostem výrazně zjednodušený a pohodlný způsob spravování prostředků. Dostávají možnost využít i některých doplňkových služeb. Obvykle instituce kolektivního investování nabízejí několik druhů fondů,

mezi kterými se investor může volně přesouvat s minimálními náklady (11, s-437).

Ke kolektivnímu investování patří i určité nevýhody, které jsou vyjádřené následujícími riziky:

- S instrumenty kolektivního investování se volně obchoduje na trhu, správci portfolií nenesou ztráty, které plynou z ocenění, a tak plně dopadají na investora.
- Prostředky ve fondu nejsou obvykle žádným způsobem pojištěné a neúčastní se garančního systému, v případě úpadku investor o své prostředky přijde.
- Nelze úplně zabránit konfliktu zájmů mezi správcem portfolia a investory.
- Správce portfolia nemá žádnou povinnost chovat se čestně a poctivě.
- V případě nedostatku finančních prostředků a nastalých problémů s likviditou není jisté, zda správce fondu odkoupí váš podíl (11, s. 438).

1.3 Charakteristika hedgeových fondů

Hedgeové fondy jsou pro obyvatele České republiky v podstatě neznámý produkt investování. Představují zajímavou alternativu k podílovým fondům a je to prostředek, který čeká velká budoucnost. Využití nachází především pro bohatší klientelu nebo pro institucionální investory jako jsou banky, penzijní fondy, korporace, pojišťovny a nadace. Popsat fungování hedgeových fondů je poměrně složité, neboť se jedná o velmi heterogenní skupinu. V podstatě se od většiny podílových fondů liší tím, že usilují o dosažení absolutního výnosu a současně se snaží zabránit finančním ztrátám. K tomu využívají investičních příležitostí, které se objevují na trhu díky jeho neefektivitě. To vychází z předpokladu, že většina manažerů hedgeových fondů nevěří v efektivitu trhu, a to vede ke vzniku takových příležitostí. Hedge fondy existují v nespočet variantách s různými investičními strategiemi. Využívají například dlouhé a krátké pozice, arbitráže dluhopisů nebo globální makro strategie. Management fondu ve volbě investiční strategie nemá svázané ruce a může plně využít svoji kreativitu (1, s. 148-150).

Investování do hedgeových fondů se může vyplatit i z toho důvodu, že často vedou trh, a to i díky efektu sebenaplňující se věštby. Stinnou stránkou pro regulátory je, že hedgeové fondy jsou organizovány tak, aby se vyhýbaly zákonům o cenných papírech. Díky těmto skutečnostem jsou stále předmětem debat o jejich regulaci. Typicky se

hedgeové fondy zakládají v daňových rájích jako offshorové fondy. Často používaný nástroj jsou automatické příkazy, které slouží k likvidaci portfolií. Hedgeový fond k nim přistupuje tehdy, pokud cena aktiva jde proti fondu o více procent, než je ochotný tolerovat. Tímto způsobem se chrání nežádoucím ztrátám. K hedgeovým fondům vede obvykle cesta pouze pomocí neveřejné nabídky, protože v mnoha zemích není povoleno je aktivně nabízet. Z důvodu jejich neregulovatelnosti, vysokému riziku a neveřejným nabídkám nejsou určeny pro širokou veřejnost (2, s. 55).

Důvod, proč nejsou hedgeové fondy více rozšířeny je především ten, že kolem nich panuje mnoho mýtů a dochází tak k nepochopení jejich podstaty. Investoři se bojí zejména vysokého rizika a možného spekulativního charakteru. Vždy je ale třeba pohlédnout na investiční strategii daného fondu (1, s. 148-150).

Hedge fondy, co se týče průměrných výnosů překonávají klasické podílové fondy i samotný trh. Je tomu tak ze třech důvodů. Manažeři hedge fondů jsou schopnější než pracovníci velkých společností, kteří v současnosti tvoří střední proud. Jsou totiž často odměňováni i na základě výsledků daného fondu. Další důvod pochází ze samotné podstaty hedgeových fondů, kdy jejich manažeři usilují o absolutní výnos a nevěří v efektivní trh. Třetím důvodem je to, že hedge fondy jsou mnohem méně regulované než jiné formy investování. To dává manažerům volnou ruku v jejich rozhodování (1, s. 148-150).

Spekulativní charakter hedgeových fondů vychází z jejich rizikových investičních strategií. Kvůli své povaze dosahovat zisku často ignorují aktuální vývoj na trzích a v ekonomice. Jejich regulace je značně volnější a nepodobají se strukturou klasickým investičním fondům. Díky rozmanitosti právních forem a jejich volnosti investují téměř do všech finančních a reálných investičních instrumentů. I přes jejich poměrně vysoké poplatky a fakt, že obvykle je investování do těchto aktiv povoleno jen kvalifikovaným investorům, se těší stále větší oblibě (3, s.120, 612-614).

Historie a současnost hedgeových fondů

Samotná historie hedge fondů sahá až do čtyřicátých let minulého století. Tehdy vznikl v USA zákon o investičních společnostech (investment company act of 1940). Jeho cílem byla ochrana malých investorů, kteří se často stávali obětmi podvodů ze strany manažerů portfolií. Zákon byl široce pojatý a vztahoval se na všechny podílové fondy až na jednu

výjimku. Mezi zákonodárci panoval předpoklad, že bohaté investory není třeba chránit. Hranice, za kterou byl člověk považován za bohatého se vyměřila na 1 mil. dolarů nebo roční příjem ve výši 200 000 dolarů. Pokud fond měl méně než 100 takto bohatých investorů, tak se na něj regulace nevztahovaly. Vycházelo se z předpokladů, že pro bohatého investora není ztráta 1 mil. dolarů taková, aby způsobila pohromu pro něho samotného nebo jeho rodinu. Pokud by k takové ztrátě došlo, tak se peníze dostanou mezi chudší lidi, u kterých je větší pravděpodobnost, že je utratí a dojde k podpoře ekonomického růstu. Bohatý investor je také na podobné situace lépe připraven, protože má k dispozici větší množství informací a ztráty neprožívá s takovou intenzitou jako člověk chudý. Protože pro nemajetné investory by byla ztráta mnohdy likvidační, tak neměli přístup k hedgeovým fondům. (2, s. 56).

K založení prvního hedgeového fondu došlo až v roce 1949. Žurnalista Alfred Winslow Jones tak pojmenoval svoji společnost, která kromě běžného nakupování akcií prováděla i prodeje na krátko. Fond vykazoval nižší citlivost na velké změny než běžné tehdejší fondy, které nevyužívaly prodeje na krátko. Název byl odvozen od skutečnosti, že manažeři těchto fondů se snažili krátkými pozicemi snížit riziko. Fond Jonese se vyznačoval poměrně vysokými poplatky, které později byly standardem pro tento druh fondů. Hedgeové fondy nabíraly na popularitě. K jejich většímu rozšíření došlo v 70. letech, kdy se investoři snažili vyhnout zdanění svých investic. Na hedgeové fondy byl vyvíjen velký tlak, aby dosahovaly vysokých výnosů. S jejich růstem rostla i rizikovitost. Běžným nástrojem k zvýšení výnosů se stal pákový mechanismus. Ještě v roce 1990 v USA působilo pouze 160 hedgeových fondů. V roce 2001 už jich bylo okolo 6000. Objem prostředků se ve stejném období navýšil více než čtyřicetkrát. Počet hedgeových fondů v Evropě a Asii byl výrazně nižší, ale i zde rostla jejich obliba. Většina hedgeových fondů je řízena americkými manažery. Kvůli vyhýbání se zákonům a daním, je majorita těchto fondů registrována jako offshorové společnosti. Populární lokality jsou např. Kajmanské ostrovy, Britské panenské ostrovy a Bermudy (2, s. 56-57).

V roce 2019 počet hedge fondů v USA dosáhl 5581. Druhý následuje region Evropy s 3681 hedge fondy a na třetím místě je Asie, kde jejich počet výrazně zaostává a zůstal na úrovni 1488 hedge fondů (4). Celkový majetek hedgeových fondů setrvale roste od roku 2009. V roce 2019 hodnota aktiv v těchto fondech čítá 3824 miliard dolarů (5). Pro

srovnání podílové fondy zaregistrované v USA měly v roce 2019 hodnotu celkových aktiv ve výši 21 290 miliard dolarů (6).

Kritika hedgeových fondů

Pro manažery je mimořádně výhodné řídit hedgeový fond. Investor platí ročně správcovské poplatky, které se běžně skládají ze dvou položek: poplatků z obhospodařovaného majetku (přibližně 2 %) a poplatků z výnosů (pohybuje se okolo 20 %). Nepříznivou poplatkovou strukturu zhoršuje nadále fakt, že manažeři se nepodílejí na ztrátách. Některé fondy mají pravidla pro vyplácení zisků manažerům fondů, které jsou navázána na historická data. Nicméně tyto pravidla se dají jednoduše obejít zrušením fondu a založením nového (2, s. 58).

Podle kritiků se fondy tohoto typu snaží vyvolat dojem pomocí reklamních triků, že dosahují vyšší výnosnosti než klasické fondy. Velmi častým jevem je, že výnosnost hedgeových fondů je nižší než u běžných fondů. Investor mnohdy nemůže získat úplný obrázek o konkrétním fondu, protože nemá povinnost zveřejňovat jakékoliv finanční údaje. Může vznikat klam, že výnosnost těchto fondů je dobrá. Je ale třeba brát v potaz, že ve veřejném prostoru jsou vidět jen fondy, které zveřejňují své údaje a mají dobré výsledky. Dá se předpokládat, že pokud má fond špatné výsledky, tak je nezveřejní (2, s. 58).

Od podílových fondů v USA se liší tím, že nemusejí zveřejňovat svoji výkonnost a jejich manažeři nemusejí být registrováni. Důsledkem absence regulace je nízká transparentnost hedgeových fondů. Z těchto důvodů jsou často terčem podvodů. Investor nemá prostředky k tomu, aby zjistil, co se děje uvnitř fondu. Manažeři toho zneužívají a uvádějí mylné informace zejména, když je trh v poklesu. Uplatňují se zde i praktiky Ponziho schéma, kde se z nově vložených prostředků vyplácejí investoři, kteří fond opouští. Z historie jsou známy i případy, kdy byly podvedeni i klienti z řad institucionálních investorů. Přímo bankovní společnosti se podílely na obcházení pravidel, kdy pomocí svých produktů nabízely drobným investorům vstup do hedgeových fondů, ke kterým by běžně neměli přístup (2, s. 59-61).

Zkreslení hedgeových fondů

Na základě databází hedgeových fondů byly identifikovány 4 zkreslení, které tyto fondy plně využívají: 1) zkreslení výběru, 2) zkreslení týkající se přežití, 3) zkreslení zpětně vyplněné historie a 4) zkreslení likvidace (7, s. 8).

Zkreslení výběru vzniká tehdy, pokud se pouze jednotlivci vybírají do skupiny. Hedgeové fondy například poskytnou své výkonnostní metriky jen v případě, když si vedou dobře. Vzniká tak zkreslení směrem nahoru, které uměle navyšuje výkonnost hedgeových fondů. Tato tendence směrem nahoru může být snížena vyřazením velkých, vysoce výkonných hedgeových fondů, které mohly dosáhnout limitu upisování (7, s. 8).

Pokud je fond vyloučen z databází a následně z výzkumných studií, tak dochází ke zkreslení týkající se přežití, protože fondy už nadále nevykazují své výnosy. Bylo prokázáno, že existuje vztah mezi počtem zaniklých nebo mrtvých fondů s výkonností hedgeových fondů a jejich rizikem (7, s. 8).

Nedávno kótované fondy mají možnost zahrnout jejich historické výnosy do databází. Tímto způsobem dochází ke zkreslení zpětně vyplněné historie, protože minulá výkonnost je nadhodnocená. Své výsledky zahrnují obvykle jen fondy, jejichž historické záznamy jsou úspěšné (7, s. 8).

Jestliže manažeři fondu přestanou vykazovat výnosy před finální fází likvidace fondu, tak se jedná o zkreslení likvidace. Manažeři v procesu likvidace fondu nebudou vykazovat výnosy -100 %. Později bylo zjištěno, že zkreslení likvidace má zanedbatelný dopad na vykazovaný výkon (7, s. 8).

1.4 Finanční analýza společnosti

V rámci fundamentální analýzy zaujímá finanční analýza své důležité místo, protože umožňuje vykonat zhodnocení finančního hospodaření společnosti za použití specifických postupů. Její pohled směřuje do minulosti, k čemuž jí slouží výpočty finančních ukazatelů, které odhalí eventuální vývojové trendy a nedostatky v hospodaření společnosti. Výsledkem je odhalení silných a slabých stránek podniku. Neexistují přesná pravidla, podle kterých se má ve finanční analýze postupovat. Účel finanční analýzy je různý a vždy záleží na konkrétním uživateli, který si stanovuje svůj cíl zkoumání (3, s. 267).

Jedním z významných externích uživatelů finanční analýzy jsou investoři. Akciovým společnostem poskytují kapitál a z toho důvodu dbají na to, aby získali informace o finanční výkonnosti podniku. Získaná data využívají pro zhodnocení, zdali do podniku investovat své prostředky či nikoliv. Druhou motivací pro zpracovávání historických dat, je zjištění, jak se nakládá s finančními prostředky, které podniku poskytli. Akcionáři mají jen velmi omezený vliv na řízení podniku, a proto je pro ně nutnost kontrolovat management, jak hospodaří. Zájmy vedení podniku a akcionářů se často neseťkávají. Manažeři nakládají s majetkem společnosti dle svého uvážení (9, s. 33).

1.4.1 Analýza poměrových ukazatelů

Pro finanční analýzu jsou zcela klíčové finanční poměrové ukazatele, které jsou výsledkem podílu dvou absolutních ukazatelů. V praxi slouží k porovnání podniků mezi sebou nebo s oborovým průměrem. Finanční analytik vyhodnocuje podnik i s jeho ekonomickým okolím. Klade pozornost na to, na jakém trhu se podnik vyskytuje, jestli obstarává jen místní trh nebo působí i v zahraničí (12, s. 354)

Mezi základní skupiny poměrových ukazatelů patří: ukazatele rentability, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity a ukazatele tržní hodnoty podniku (3, s. 270)

1.4.1.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se těší velké oblibě nejen u stávajících akcionářů, ale i u potenciálních investorů, protože jsou cenným zdrojem informací o společnosti. Měří, jaký byl dosažený efekt vloženého kapitálu. Porovnává zisk společnosti s ukazateli, které se podíleli na dosažení výsledku hospodaření. Poskytuje informace o tom, jak je podnik úspěšný v generování nových zdrojů a dosahování zisku (3, s. 271)

Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)

Ukazatel rentability celkových aktiv hraje zcela zásadní roli při posuzování podniku investory nebo finančními analytiky. Výsledná hodnota značí čistou výnosnost celkových aktiv společnosti. Existuje více variant ukazatele, kde se mění číselník a uživatel tak získává možnost použít v poměru různé formy zisku. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele se považují za příznivější s ohledem na hospodářskou situaci (3, s. 272).

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \text{ eventuálně: } ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$$

První varianta s EAT cílí především na portfoliové investory, protože jejich cílem zkoumání je až konečný výsledek podnikatelské činnosti, který použijí pro mezipodnikové srovnávání. Druhá verze slouží jako nástroj komplexní fundamentální analýzy. Investor tuto variantu použije, pokud například uvažuje o přímé investici do podniku, v kterém má úmyslu mít majoritu. Tato verze více vypovídá o kvalitě řízení podniku, protože EBIT nebere v potaz financování ani sazby daní (3, s. 272)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Pro investora ukazatel rentability vlastního kapitálu dokáže vyčíslit, kolik čistého zisku získá na jednu korunu, kterou do podniku investoval (9, s. 84).

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

Důležité je zde dbát na definici vlastního kapitálu, který v sobě obsahuje základní kapitál, emisní ážio, fondy vytvářené ze zisku a zisk běžného období. Všechny tyto položky jsou kapitálem akcionářů, který byl včleněn do podnikání společnosti (9, s. 84).

Optimální hodnota tohoto ukazatele je vyšší než bezriziková úroková míra na finančním trhu, která je vyjádřena výnosem státních dluhopisů. Zároveň platí, že hodnota ukazatele rentability celkových aktiv by měla být nižší než velikost ukazatele rentability vlastního kapitálu (3, s. 273).

1.4.1.2 Ukazatele zadluženosti

Podnik je zadlužený, pokud pro své financování užívá cizí zdroje. Jejich užití má svá specifika, která se projevují působením na výnosnost kapitálu akcionářů a na riziku podnikání. Zvláště pro velké podniky je výhodné, pokud kombinují, jak vlastní, tak cizí kapitál. V praxi se nedoporučuje financování pouze vlastním kapitálem z důvodu snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Financovat podnik pouze pomocí cizích zdrojů není v současném legislativním prostředí možné. Právní předpisy stanovují určitou minimální výši vlastního kapitálu. Zapojení cizích zdrojů má příznivý dopad na snížení nákladů kapitálu (9, s. 96).

Příliš vysoká míra zadlužení má své negativní dopady pro podnik. Věřitelé zdráhají poskytovat podniku další kapitál a požadují prémii za riziko, protože podnik je náchylnější k případnému konkurzu. Jako pojistka slouží právě vlastní kapitál, který riziko úpadku snižuje (3, s. 273).

Ukazatel celkové zadluženost

Výsledkem poměru mezi cizími zdroji a celkovým kapitálem je ukazatel celkové zadluženosti, který udává míru použití dluhového financování.

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

Každý sektor hospodářství má odlišné optimální hodnoty zadluženosti (3, s. 273).

Tabulka č. 1: Celková zadluženost

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 3, s. 273-274)

| Celková zadluženost | Stupeň zadluženosti |
|----------------------------|----------------------------|
| 0,30-0,50 | průměrný |
| 0,50-0,70 | vyšší |
| 0,70-1,00 | rizikový |
| >1 | předlužený |

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je velmi podobný s ukazatelem celkové zadluženosti. V poměru střídá celková aktiva vlastní kapitál. Optimální hodnoty jsou pod hladinou 0,7. Vyšší hodnoty jsou negativním signálem pro věřitele, protože zvyšují riziko nesplácení dluhu společností (3, s. 274).

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

1.4.1.3 Ukazatele likvidity

Pro svoji existenci podnik potřebuje, aby byl dlouhodobě výnosný a současně, aby byl schopen dostát všem svým finančním závazkům. Likvidita podniku se často dostává do sporu s rentabilitou, protože jeho likvidnost zajišťuje skutečnost, že část svých prostředků drží v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na svém účtu (9, s. 88).

S likviditou se pojí několik základních termínů:

- Solventnost vyjadřuje, zda je podnik schopen uhradit všechny své splatné závazky včas a ve výši, kterou požaduje protistrana.
- Likvidita označuje způsobilost podniku přetvořit v daném čase svá aktiva na peněžní prostředky, které je schopen dodat na požadované místo a v podobě, kterou si žádá protistrana.
- Likvidnost se pojí s náročností, která je potřeba k tomu, aby se majetek přeměnil na peněžní prostředky. Každý majetek má odlišnou rychlost přeměny (9, s. 88).

Pro investory jsou tyto ukazatele porovnání s ukazateli zadluženosti méně důležité a využití nacházejí spíše pro krátkodobé investice (3, s. 275).

Ukazatel celkové likvidity (běžná likvidita)

Ukazatel celkové likvidity se označuje také jako běžná likvidita (Current Ratio) a vyjadřuje poměr mezi krátkodobými závazky podniku a oběžnými aktivy. Výsledná hodnota značí pokrytí krátkodobých závazků podniku oběžnými aktivy. Důležitý je hlavně pro věřitele, kterým dává informaci o tom, že kdyby podnik prodal všechny svoje oběžná aktiva, tak kolikrát by je z toho byl schopen vyplatit. Pro úspěšný podnik je charakteristické, že svoje krátkodobé závazky je schopen hradit z určených položek aktiv. Ukazatel nemá striktně danou optimální hodnotu. Management společnosti volí takovou strategii, která reflektuje požadavky na vysoký výnos nebo nízké riziko (9, s. 89).

Tabulka č. 2: Běžná likvidita

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 9, s. 89)

| Strategie | Hladina běžné likvidity |
|---------------|-------------------------|
| Průměrná | 1,5-2,5 |
| Konzervativní | >2,5 |
| Agresivní | <1,6 |

Obecně se považuje optimální hodnota pro zdravé společnosti ve výši 2,5. Běžná likvidita najde své uplatnění pro porovnání společností v rámci jednoho sektoru. Není vhodná pro mezioborové srovnání, protože se její hodnoty v rámci oborů liší (3, s. 275).

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

Ukazatel pohotov likvidita

Pohotov likvidita se li od běžné likvidity tím, že vyřazuje zásoby z oběžných aktiv, protože nesplňují požadavky na likviditu. Prodej aktiv jako jsou suroviny, materiál, polotovary, nedokonen výroba a hotov výrobky je znan komplikovan a vyřaduje velk diskont. Pohotov likvidita adresuje tento problém a dále nepot s jejich prodejem, proto jsou obžn aktiva vyřazena z výpočtu (3, s 276).

Tabulka . 3: Pohotov likvidita
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 9, s. 90)

| Strategie | Hladina pohotov likvidity |
|---------------|----------------------------|
| Prmrn | 0,7-1,0 |
| Konzervativní | 1,1-1,5 |
| Agresivní | 0,4-0,7 |

Běžně se doporučuje investorům hladina v rozmezí 1,0-1,5 s podmínkou, že se pravideln sleduje vývoj ukazatele v čase (3, s. 276).

1.4.1.4 Ukazatele trzn hodnoty společnosti

Ukazatele trzn hodnoty společnosti posuzují společnost nejen z hlediska minulosti, ale je i podstatn, jak trh vnímá budoucnost podniku. Jsou nedílnou součastí zkoumání společnosti hlavn pro investory a potenciln investory, protože podvj informace o návratnosti jejich investice. Investor očekává dvě formy návratnosti, a to dividendy nebo růst daného aktiv. Využit tyto ukazatele může i podnik, kter si potřebuje zajistit dodaten zdroje financování. Pokud jsou parametry dobr, může podnik emitovat nov akcie nebo vydat dluhopisy (9, s. 98).

Při výpočtu se vedle uetnch udaj používájí i mimouetn. Tyto udaje jsou k dispozici pouze u společnosti, kter působí na akciových burzách. Jejich hodnoty se odvíjí od absolutních a poměrových ukazatelů (3, s. 277).

Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

ist zisk na akcii podává akcionářům informaci o velikosti zisku, kter pripad na jednu kmenovou akcii. Někdy se také označuje jako rentabilita na 1 akcii. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že vykazan zisk může být zkreslen řadou skutečnosti jako například uetn

politikou podniku, pravidly pro tvorbu a rozpouštění rezerv a opravných položek nebo odpisovou politikou (9, s. 99).

$$EPS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Ukazatel „Price earnings rati“ (Poměr tržní ceny akcie – P k zisku na akcii – E)

Existují dva úhly pohledu, jak nahlížet na ukazatel P/E. Jeden z nich kalkuluje, kolik akcionář je ochoten zaplatit za každou další jednotku zisku na akcii. Druhý pohled na P/E je ten, že vyjadřuje za jak dlouho se splatí aktuální cena akcie při současném zisku. Pokud je hodnota vysoká, tak investoři předpokládají velký růst dividend v nadcházejícím období. Další interpretací je, že vnímají rizika spojená se společností jako malá a vystačí si s menším výnosem. I nízká hodnota P/E má více interpretací. Může indikovat, že společnost má nízký růstový potenciál a vyšší riziko spojené s výnosy. Jiný pohled na nízké P/E je ten, že společnost je podhodnocená a může se stát vhodným kandidátem ke koupi. Investoři také mohou očekávat, že společnost se uvrhne v negativním trendu snižování výnosu, což se podepíše na jejích příjmech v budoucnu (9, s. 100).

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

Ukazatel P/E může být zkreslen následujícími faktory:

- Výpočet velikosti zisku se v každé zemi liší, protože se používají rozdílné účetní metody. Investor musí brát zvýšený zřetel na tyto odlišnosti u zahraničních společností.
- Zisk společnosti podléhá i různým jednorázovým vlivům. Ačkoli nemají dlouhého trvání, tak v daném roce výrazně ovlivňují výsledek hospodaření. Do této kategorie lze například zařadit mimořádné odpisy nebo jednorázový prodej části majetku.
- Tržní cena akcií, které jsou kótované na burze, je vždy aktuální, což neplatí u veřejně neobchodovatelných společností. Čistý zisk na akcii může investor získat jen v určitých intervalech, materiály společnosti častokrát pracují se zastaralými údaji. Údaje dosazované do vzorce jsou proto mnohdy neaktuální a tím se snižuje jeho vypovídací hodnota (3, s. 278-279).

Optimální rozmezí tohoto ukazatele se pohybuje od 8 až do 15, přičemž záleží, v jakém oboru podnikání společnost působí (3, s. 279).

Ukazatel dividendy na akcii (DPS)

Pomocí ukazatele dividendy na akcii získáme objem dividend, který přísluší ke kmenové akcií. Čítecitel v sobě nezahrnuje vyplacené dividendy, které náleží k prioritním akciím (3, s. 279).

$$DPS = \frac{\text{Úhrn dividend připadajících na kmenové akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Ukazatel dividendového výnosu (DY)

Výsledkem výpočtu ukazatele dividendového výnosu je výše procentního zhodnocení investice. Podává informace k rozhodnutí, zdali akcii prodat, držet nebo nakoupit. Akcie s nízkým dividendovým výnosem jsou pro investory obvykle neatraktivní (9, s. 99).

$$DY = \frac{DPS}{\text{Tržní cena akcie}}$$

Pozornost je třeba dát na fakt, že tržní cena se dosazuje aktuální, kdežto dividendy jsou vkládány v jejich historické výši, protože jsou vypláceny jen v určitých intervalech a obvykle se celý rok nemění (3, s. 280).

Dividendový výplatní poměr

Dividendový výplatní poměr je jedním ze zásadních rozhodnutí managementu společnosti. Čistý zisk podniku je v daném poměru vyplacen akcionářům společnosti, zbylá část se do podniku vrací a je použita na reinvestice (9, s. 99).

$$\text{Dividendový výplatní poměr} = \frac{DPS}{EPS}$$

Ukazatel ovlivňuje investiční aktivita společnosti, při které dividendy často klesají. Krátkodobý pokles dividendy ale může později vést k růstu kurzu kmenových akcií (3, s. 280).

Účetní hodnota

Účetní hodnota patří k ukazatelům, které se těší velkého zájmu investorů, protože dokladuje účetní minulou výkonnost podniku. O zisk společností se dělí stát, vlastníci

a samotný podnik. Reinvestovaný zisk se projeví ve vlastním kapitálu podniku a tvoří základ budoucích růstových příležitostí. Pokud je společnost úspěšná, tak účetní hodnota podniku v čase roste (9, s. 98).

$$BV = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Tržní cena k účetní hodnotě akcie (P/BV)

Optimální hodnoty tržní ceny k účetní hodnotě akcie jsou větší než jedna, což znamená, že účetní hodnota společnosti v rozvaze je nižší než její současná tržní hodnota. Určité nebezpečí vyplývá z hodnot menších než jedna, které mohou vyústit v nepřátelské převzetí společnosti (3, s. 282).

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

1.4.2 Metody mezipodnikového srovnávání

Správci portfolií vybírají jednotlivé akciové tituly na základě jejich souběžné analýzy. Jejich cílem je nakoupit takové společnosti, které mají nejpříznivější hodnoty ukazatelů, a naopak prodat společnosti, které už nemají další přínos pro portfolio. Při své činnosti využívají mnoho různých finančních ukazatelů, které slouží nejen k mezipodnikovému porovnání, ale i srovnání s odvětvovým průměrem. Podniky nelze porovnat pouze na základě jednoho vybraného ukazatele, ale je potřeba použít komplexní přístup s několika ukazateli, které poslouží danému účelu srovnání. Je potřeba přihlídnout i k tomu, že žádné dva podniky nejsou zcela oborově totožné a nastávají problémy s jejich srovnatelností. Rozlišujeme dva druhy metod mezipodnikového srovnávání. Prvním druhem jsou metody komparativně analytické, které se zaměřují spíše na hodnocení kvality řízení a uplatnění nachází u přímých investic. Pro výběr konkrétních akciových titulů se používají metody matematicko-statistické (3, s. 290).

Pro všechny matematicko-statistické metody je výchozím krokem vytvoření matice analyzovaných objektů a jejich ukazatelů, která vzniká následujícím postupem:

- Nalezení vhodných společností, které splňují podmínku srovnatelnosti.
- Na základě účelu srovnání vybrat vhodné finanční ukazatele.

- Ke každému ukazateli je přiřazena charakteristika [+1] pokud jsou vyšší hodnoty výhodnější nebo [-1] pokud jsou hodnoty nižší hodnoty výhodnější.
- Eventuálně je možné jednotlivým vybraným ukazatelům přidělit váhu na základě úsudku investora.

Tabulka č. 4: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnávání podniků
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 3, s. 291)

| Podnik | Kritérium (zvolené ukazatele) | | | | | |
|----------------------------|-------------------------------|-------------------------|-----|-------------------------|-----|-------------------------|
| | X_1 | X_2 | ... | X_j | ... | X_m |
| 1 | X_{11} | X_{12} | ... | X_{1j} | ... | X_{1m} |
| 2 | X_{21} | X_{22} | ... | X_{2j} | ... | X_{2m} |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| i | X_{i1} | X_{i2} | ... | X_{ij} | ... | X_{im} |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| n | X_{n1} | X_{n2} | ... | X_{nj} | ... | X_{nm} |
| Váhy ukazatelů | p_1 | p_2 | ... | p_j | ... | p_m |
| Charakter ukazatelů | [+1] | [+1] | ... | [-1] | ... | [+1] |

Bodovací metoda

Principem bodovací metody je, že společnosti s nejlepší hodnotou konkrétního ukazatele se přidělí 100 bodů. Body ostatních společností se počítají následujícím způsobem:

- Při charakteru [+1]: $b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} \times 100$
- Při charakteru [-1]: $b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} \times 100$

Kde: b_{ij} – bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel.

x_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-tém podniku.

$x_{i,max}$ – nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru [+1].

$x_{i,min}$ – nejnižší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru [-1] (3, s. 296).

Pro porovnání je následně použit integrální ukazatel, který v sobě obsahuje vážený aritmetický průměr všech bodů, které získal za jednotlivé ukazatele.

Při jednotkových vahách:

$$d_i = \sum_{j=1}^m b_{ij}$$

Při diferencovaných vahách:

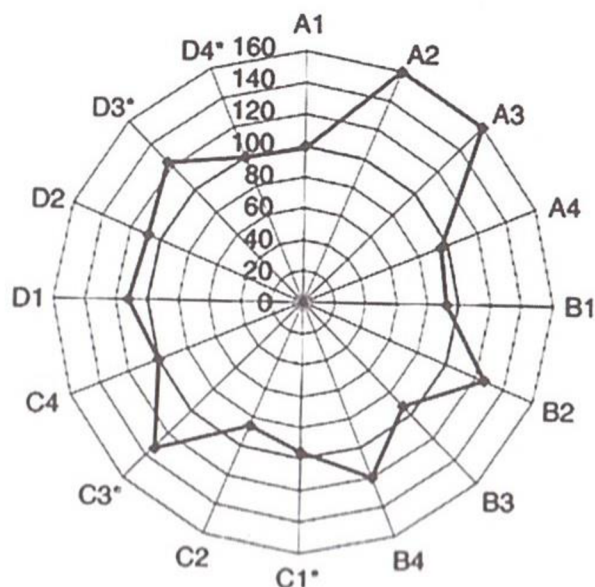
$$d_{i_v} = \frac{\sum_{j=1}^m b_{ij} \times p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}$$

Nejlepší umístění dostane ten podnik, jehož hodnota integrálního ukazatele je nejvyšší (3, s. 296).

Grafická analýza (spider graf)

Stále rozšířenějším nástrojem pro grafickou analýzu dat se stává „spider graf“. Jeho účelem je porovnat určitou společnost s odvětvovým průměrem nebo s těmi nejlepšími podniky, které v daném sektoru figurují. Standardně se pro vyhodnocení používá 16 poměrových ukazatelů, ale počet lze snížit nebo zvýšit na základě preferencí. Každý jednotlivý poměrový ukazatel se vyjádří v procentech vzhledem k odvětvovému průměru, který je vyjádřen hodnotou 100 %. U některých poměrových ukazatelů nejsou optimální hodnoty vyšší, ale naopak nižší než průměr. Zvláštní pozornost požadují ukazatele, které mají určitý interval žádoucích hodnot. Základ spider grafu tvoří soustředné kružnice. Odvětvové průměry jsou vyjádřeny první kružnicí od středu a tvoří 100 % hodnoty ukazatelů. Ve svém základním pojetím má graf čtyři kvadranty. První sektor obsahuje ukazatele rentability, druhý ukazatele likvidity, třetí složení finančních zdrojů a čtvrtý ukazatele aktivity. Při počtu 16 poměrových ukazatelů budou v každém kvadrantu 4 paprsky. O nadprůměrný podnik se jedná, pokud hroty jednotlivých paprsků překonají kružnici průměrných hodnot (12, s. 369-370).

Doporučené maximální množství společností pro jeden spider graf je 20, ale obvykle pro přehlednost dat se porovnává jen jedna společnost s odvětvovým průměrem. Rozdělení na jednotlivé kvadranty je prospěšné pro analýzu výkonnosti podniku. Pro jiné využití nejsou pravidlem a uživatel si volí vlastní uspořádání (13, s. 35-37).



Obrázek č. 3: Spider graf s 16 ukazateli
(Zdroj: 13, s. 36)

1.4.3 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je informovat své uživatele s dostatečným předstihem o hrozícím bankrotu společnosti v blízké budoucnosti. Jejich základem je hodnocení určitých finančních ukazatelů, jež vykazují určité symptomy, které je možné sledovat v průběhu času nebo se projevují ve formě disproporcí mezi ukazateli. Podkladem pro vznik bankrotních modelů jsou skutečná data od společností, které dříve zbankrotovaly. Data jsou následně porovnávána s úspěšnými podniky a výsledkem je rovnice, která vede k syntetickému výsledku ve formě hodnotícího koeficientu. Konečný výsledek napoví o možném riziku bankrotu (3, s. 286).

Altmanův bankrotní model (Z-score)

Svou oblibu u uživatelů si vysloužily zejména Altmanovy bankrotní modely. Existují v několika formách a vyznačují se tím, že se do rovnic dosazuje 5 hodnot vybraných finančních ukazatelů. U veřejně obchodovaných společností se používá následující forma:

$$Z - score = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,3 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1,0 \times x_5$$

Proměnné ve vzorci zastupují poměrové ukazatele:

$x_1 = \text{čistý pracovní kapitál} / \text{celková aktiva.}$

$x_2 = \text{zisk po zdanění (EAT)} / \text{celková aktiva.}$

$x_3 = \text{zisk před zdaněním a úroky (EBIT)} / \text{celková aktiva.}$

$x_4 = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{celkové dluhy.}$

$x_5 = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva (3, s. 286).}$

U finančně zdravých společností přesahuje hodnota Z-score hladinu 2,99 a akcie podniku jsou vhodné jako dlouhodobá investice. U hodnot menších než 1,81 je třeba zvážit prodej všech cenných papírů společnosti, protože hrozí její zánik. Podnik, jehož hodnota Z-score leží mezi 1,81 a 2,99 je v šedé zóně. U těchto společností nelze s jistotou určit jejich budoucí finanční vývoj. Akcie těchto společností mají spekulativní charakter a jejich riziko se zvyšuje s přibližováním k hranici Z-score 1,81. Předpovědní schopnost Altamánova koeficientu bankrotu je přibližně 2 roky (3, s. 287).

2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ DLE POŽADAVKŮ JEHO MANAGEMENTU

V této části diplomové práce bude uveden hedgeový fond se svým statutem a investiční strategií. Na základě kritérií, které si stanovil management hedgeového fondu dojde k prvotnímu výběru vhodných společností.

2.1 Statut hedgeového fondu

Název fondu: American fund

Forma: Hedgeový fond

Sídlo: New York, USA

Referenční měna: USD

Doba, na kterou je fond vytvořen: na dobu neurčitou

Oborové zaměření hedgeového fondu: všeobecně zaměřený fond, který se soustředí na inovativní akciové společnosti, které přinášejí nové technologie a postupy

Investiční omezení fondu: finanční prostředky v jednom akciovém titulu nesmí překročit hranici 40 % z celkového kapitálu fondu, zároveň není možné investovat do jedné akciové společnosti méně než 4 % z celkových svěřených prostředků

Omezení výstupu fondu: minimální doba investice ve fondu je 1 rok

Minimální investovaná částka: 200 000 USD

2.2 Investiční strategie dle potřeb managementu hedgeového fondu

Správce portfolia je pověřen managementem hedgeového fondu, aby rozšířil stávající všeobecně zaměřený fond o nový sektor farmaceutických a biotechnologických společností. Fond je řízen aktivním přístupem a nepoužívá jako svůj podklad žádný index. Cílem hedgeového fondu je přinášet investorům dlouhodobé zhodnocení svých vložených prostředků na základě investic do inovativních společností, které jsou volně obchodovatelné na burzách ve Spojených státech amerických. Hedgeový fond se zaměřuje na velké společnosti v jednotlivých odvětvích ekonomiky. Investuje i do společností, které nevyplácí dividendu, protože některé růstové společnosti vkládají

prostředky spíše do výzkumu a vývoje. Dividendy, které fond získá reinvestuje zpět na nákup nových akcií. Hedgeový fond vedle cenných papírů drží 15 % svých aktiv v hotovosti, kterou využívá v dobách poklesu na přikoupení dalších cenných papírů.

Hedgeový fond zamýšlí do nového sektoru farmaceutických a biotechnologických společností investovat částku ve výši 50 mil. USD.

2.2.1 Kritéria pro výběr akciových společností do hedgeového fondu

Požadavkem managementu hedgeového fondu je doporučení na doplnění portfolia o vhodné akciové tituly ze sektoru farmaceutického a biotechnologického. Počítá se s celkovým doplněním portfolia až o 4 akciové tituly, které se obchodují na burzách v USA.

- Oblast: USA
- Odvětvové zaměření: farmacie a biotechnologie
- Společnost je obchodovaná na hlavních burzách v USA
- Tržní kapitalizace: minimálně 70 mil. USD
- Historie obchodování na burze: minimálně 5 let
- Ukazatel P/E je menší než 25

2.2.2 Prvotní výběr společností

Společnosti byly posuzovány na základě údajů k 31.12.2021. Celkově splňuje všechny uvedené kritéria 7 společností. Druhá největší farmaceutická společnost dle tržní kapitalizace Eli Lilly byla vyřazena z důvodu příliš vysokého P/E.

Tabulka č. 5: Prvotní výběr společností
 (Zdroj: Vlastní zpracování dle: 14, 15, 16)

| Společnost | Sektor | Tržní kapitalizace (mln. USD) | P/E |
|------------------------------|----------------|----------------------------------|-------|
| Johnson & Johnson | Farmacie | 450,27 | 21,76 |
| Pfizer | Farmacie | 330,74 | 15,22 |
| AbbVie | Biofarmacie | 239,66 | 20,59 |
| Merck | Farmacie | 193,9 | 14,78 |
| Bristol Myers Squibb | Biofarmacie | 138,48 | 19,66 |
| Amgen | Biotechnologie | 128,23 | 21,63 |
| Gilead | Biotechnologie | 91,2 | 14,55 |

3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

3.1 Finanční analýza společností

V následující kapitole je provedena finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů. Data jsou sbírána od 1.1.2017 do 31.12.2021, pokud není uvedeno jinak.

3.1.1 Johnson & Johnson

Společnost Johnson & Johnson je největší společnost v oboru zdravotnictví. Podnik se skládá ze 3 divizí: farmaceutická, zdravotnická zařízení a zdraví spotřebitelů. Většina peněžních toků společnosti pochází z prodeje léků a zdravotnických zařízení, které dohromady tvoří 80 % tržeb. Johnson & Johnson dodává na trh celou škálu léků z následujících terapeutických oblastí: imunologie, onkologie, neurologie, plicní, kardiologie a metabolická onemocnění. Úsek zdravotnických zařízení se soustředí na oblast ortopedie, chirurgických nástrojů, péči o zrak a několik dalších segmentů. Produkty pro zdraví spotřebitelů, které se prodávají volně bez omezení, se zaměřují na péči o miminko, péči o dutinu ústní a zdraví žen. Přestože společnost působí takřka na celém světě, tak více než polovina tržeb pochází ze Spojených států (17).

Společnost je známá svými značkami jako: Zyrtec, Nicorette, Visine, Neutrogena, Listerine, O.B. a plno dalších (18)

Analýza tržeb a zisků

Společnosti v celém sledovaném období rostou tržby. V roce 2018 došlo k významnému růstu tržeb oproti roku 2017 a to celkově o 6,7 %. Příčinou růstu byl farmaceutický segment, kde narostla poptávka po onkologické léčbě o 24,9 %. Největší meziroční růst tržeb se odehrál mezi roky 2020 a 2021, který činil 13,5 %. Největší růst 16,2 % zaznamenal segment zdravotnických zařízení, kterému se dařilo kvůli odloženým operacím, jež mohly v roce 2021 proběhnout. Následoval úsek farmaceutický s růstem 13,1 %: Nejmenší nárůst zaznamenal sektor zdraví spotřebitelů s 4,1 %. Společnost vykazuje v celém sledovaném období zisk. Výrazně nižší čistý zisk je v roce 2017, kdy došlo k legislativní změně daní. Daňové opatření se týkalo nerozdělených příjmů ze

zahraničí a v roce 2017 došlo k jejich zaúčtování. Nejvyšší nárůst čistého zisku byl 42 % v roce 2021 (20; 21, 22).

Tabulka č. 6: Tržby a čistý zisk Johnson & Johnson

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 19)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby [mil. USD] | 76 450 | 81 581 | 82 059 | 82 584 | 93 775 |
| EAT [mil. USD] | 1300 | 15 297 | 15 119 | 14 714 | 20 878 |

Analýza rentability

Ve všech sledovaných letech je rentabilita celkových aktiv nižší než rentabilita vlastního kapitálu. Výsledné hodnoty částečně kopírují vývoj čistého zisku. Proto v roce 2017 jsou obě rentability nepoměrně nižší než v ostatních letech. V období mezi lety 2018 a 2020 ukazatele stagnovaly. Nárůst v roce 2021 je dán hlavně nárůstem čistého zisku.

Vlastní kapitál společnosti se pohybuje od roku 2017 do roku 2020 na stabilní úrovni okolo 60 mld. USD. V roce 2021 došlo k nárůstu vlastního kapitálu o 17 %. Nárůst čistého zisku předčil nárůst vlastního kapitálu a z toho vyplývá větší růst ukazatele ROE, a to na hodnotu 28,2 %. Celkový kapitál se pohyboval v letech 2017 až 2019 v rozmezí od 153 mld. USD do 158 mld. USD. Nárůst v roce 2020 o 11 % je zapříčiněn jednak růstem oběžných, tak i stálých aktiv. V mírnějším tempu pokračoval růst celkových aktiv i v roce 2021 a to o 4 %.

Tabulka č. 7: ROE, ROA Johnson & Johnson

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 23 a 24)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|
| ROE [%] | 2,16 | 25,60 | 25,42 | 23,25 | 28,20 |
| ROA [%] | 0,83 | 10,00 | 9,59 | 8,41 | 11,47 |

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost se mezi roky 2017 až 2021 drží na stabilní úrovni okolo 60 %. Největší změna nastala v roce 2021, když došlo ke snížení celkové zadluženosti o 7,6 %. To je dáno současným poklesem cizího kapitálu a růstem celkových aktiv. Ve všech sledovaných letech vykazuje podnik zvýšený stupeň zadluženosti, ale stále není považovaná za rizikovou. Dluh k vlastnímu kapitálu se pohybuje v rozmezí od 1,46 do 1,76, přičemž nejnižší hodnoty dosáhl v posledním sledovaném roce.

Tabulka č. 8: Zadluženost Johnson & Johnson

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 25)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cizí zdroje [mld. USD] | 97143 | 93202 | 98257 | 111616 | 107995 |
| Celková aktiva [mil. USD] | 157303 | 152954 | 157728 | 174894 | 182018 |
| Vlastní kapitál [mil. USD] | 60160 | 59752 | 59471 | 63278 | 74023 |
| Celková zadluženost | 0,62 | 0,61 | 0,62 | 0,64 | 0,59 |
| Dluh k vlastnímu kapitálu | 1,61 | 1,56 | 1,65 | 1,76 | 1,46 |

Analýza likvidity

Ukazatel celkové likvidity se v celém sledovaném období pohybuje pod doporučeným rozmezí 1,5-2,5. Jelikož se však pohybuje nad hranicí 1, tak má dostatek pohotových prostředků k úhradě svých krátkodobých závazků. Pohotová likvidita v roce 2020 lehce klesla pod doporučenou hodnotu 1. V ostatních letech se drží ve standardním rozmezí 1,0-1,5 a splňuje podmínku vývoje v čase.

Tabulka č. 9: Likvidita Johnson & Johnson

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 26 a 27)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| Ukazatel celkové likvidity | 1,41 | 1,47 | 1,26 | 1,21 | 1,35 |
| Ukazatel pohotové likvidity | 1,12 | 1,20 | 1,01 | 0,99 | 1,12 |

Analýza tržní hodnoty

Ukazatel čistého zisku na akcii byl nejnižší v roce 2017, kdy připadalo na jednu akcii 0,47 USD čistého zisku, což je dáno výjimečným započítáním daně v tomto roce. V následujících třech letech je hodnota stabilní a pohybuje se okolo hodnoty 5,6 USD. V roce 2021 došlo k nárůstu o více než 40 % na hodnotu 7,81 USD. Počet kmenových akcií v čase se téměř nemění, a proto výsledné hodnoty kopírují nárůst čistého zisku.

Ukazatel P/E se odvíjí od ukazatele EPS. Proto v roce 2017 figuruje stejně extrémní hodnota jako u EPS. Vyšší hodnota v roce 2020 je dána tržní cenou akcie, která byla vyšší než v předchozích letech, ale čistý zisk na akcii zůstal na předchozích úrovních.

Dividenda na akcii roste stabilním tempem okolo 6 % ročně. Dividendový výnos nejprve prudce roste o 16 % a poté postupně klesá až na konečnou hodnotu 2,45 %. Dividendový

výplatní poměr roste mezi lety 2018 až 2020. V roce 2021 klesá o 25 % kvůli razantnímu růstu čistého zisku, který se neprojevil v tak razantním nárůstu dividend.

Tržní cena převyšuje účetní hodnotu přibližně šestkrát, což znamená, že společnost prosperuje a pravděpodobně jí nehrozí nepřátelské převzetí.

Tabulka č. 10: Ukazatele tržní hodnoty Johnson & Johnson

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 19, 28, 29,30)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EPS [USD] | 0,47 | 5,61 | 5,63 | 5,51 | 7,81 |
| P/E | 332,37 | 21,26 | 20,29 | 27,68 | 21,76 |
| DPS [USD] | 3,32 | 3,54 | 3,75 | 3,98 | 4,19 |
| DY [%] | 2,38 | 2,77 | 2,57 | 2,53 | 2,45 |
| Dividendový výplatní poměr [%] | 7,06 | 0,63 | 0,67 | 0,72 | 0,54 |
| P/BV | 5,61 | 5,31 | 6,09 | 6,34 | 6,04 |

Ve sledovaném období od začátku roku 2017 je tržní cena akcie v růstovém trendu. Velký pokles zaznamenala na začátku epidemie na přelomu prvního a druhého kvartálu roku 2020. Vzhledem k zaměření společnosti a jejím produktům následoval velký růst, který pokračuje až do současné doby. Tržní cena akcií od začátku roku 2017 do konce roku 2021 vzrostla o 54 %.

From: 01/01/2017 To: 03/31/2022



Graf č. 1: Vývoj tržní ceny akcie Johnson & Johnson

(Zdroj: 31)

3.1.2 Pfizer

Pfizer patří mezi největší farmaceutické společnosti na světě. I bez prodeje vakcín proti covidu-19 je její roční obrat téměř 50 miliard dolarů. V průběhu své historie nabízela celou řadu zdravotnických produktů a chemikálií. Nyní se soustředí na prodej léků, které jsou na předpis a na vakcíny. Společnost působí na trzích po celém světě a její mezinárodní tržby tvoří téměř 50 % jejich celkových prodejů. Centrem jejich prodejů jsou rozvíjející se trhy. Společnost zaznamenala velký úspěch na poli pneumokokových vakcín, léků na rakovinu, kardiovaskulárních onemocnění a imunologických léků (32).

Analýza tržeb a zisků

Společnost Pfizer rozděluje své tržby do několika segmentů: vakcíny, onkologie, interní lékařství, nemocnice, záněty a imunologie, vzácná onemocnění a tržby z kontraktů od partnerů. V roce 2021 pocházelo přibližně 60 % tržeb z vakcín. Nejvíce se na tržbách podílela vakcína Comirnaty proti covidu-19, která utrhla téměř 37 mld. USD. Druhý největší segment onkologie se podílel na tržbách pouze 14 %. Ještě v roce 2020 tvořili největší tržby společnosti vakcína proti pneumokokovým infekcím Prevnar a lék proti karcinomu prsu (33; 34; 35).

Tržby společnosti se nejprve snížily v roce 2018 o 22 % a poté se držely na stabilní úrovni okolo 40 mld. USD až do roku 2020. V roce 2021 se začaly projevovat tržby z vakcíny Comirnaty a růst dosáhl 95 % oproti roku 2020. Čistý zisk ve sledovaných letech velmi kolísá v rozmezí od 9 mld. USD do 22 mld. USD. Pokles v roce 2018 je způsoben daňovou reformou. Největšího růstu čistého zisku společnost dosáhla v roce 2021 a činil celkově 140 %.

Tabulka č. 11: Tržby a čistý zisk Pfizer

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 36)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby [mil. USD] | 52 546 | 40 825 | 40 905 | 41 651 | 81 288 |
| EAT [mil. USD] | 21 308 | 11 153 | 16 026 | 9 159 | 21 979 |

Analýza rentability

V roce 2018 dochází k poklesu ROE na hodnotu 17,49 % vlivem velkého poklesu čistého zisku, který se stejnou měrou neprojevil v poklesu vlastního kapitálu. Situace se obrací

v následujícím roce, kdy odezní vliv daňové reformy a ROE roste na 25,26 %. Čistý zisk v roce 2020 opět klesá, ale vlastní kapitál zůstává nezměněný, výsledkem je ROE na úrovni 14,43 %. Kolísavý vývoj uzavírá velmi úspěšný rok 2021, kde došlo k razantnímu téměř dvojnásobnému nárůstu tržeb a mírnějšímu růstu vlastního kapitálu o 22 %. Konečná hodnota ROE se usadila na 28,37 %:

Vývoj rentability celkových aktiv kopíruje vývoj rentability vlastního kapitálu. V roce 2018 klesá ROA působením poklesu čistého zisku na hodnotu 7 %. Růst ROA v roce 2019 je pomalejší než u ROE kvůli současnému růstu celkových aktiv o 5,1 %. Nejnižší hodnoty ROA ve sledovaném období na úrovni 5,94 % je dosaženo v roce 2020 za přispění velkého poklesu celkových aktiv o 8 % a současnému snížení čistého zisku o 43 %. V následujícím roce ROA roste na svoji úroveň 12,11 %.

Tabulka č. 12: ROE, ROA Pfizer

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 37 a 38)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE [%] | 29,74 | 17,49 | 25,26 | 14,43 | 28,37 |
| ROA [%] | 12,40 | 7,00 | 9,56 | 5,94 | 12,11 |

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost první tři sledované roky roste z 58 % až na 62 %. Poté klesá a její hodnota na konci sledovaného období v roce 2021 činí 57 %. Stupeň zadluženosti podniku spadá do kategorie vyšší. Zadluženost vlastního kapitálu kopíruje průběh celkové zadluženosti. V prvních třech letech roste z hodnoty 1,4 až na 1,64. Poté klesá až na hodnotu 1,34 v roce 2021, který je vyvolán především nárůstem celkových aktiv o přibližně 18 %:

Tabulka č. 13: Zadluženost Pfizer

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 39)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cizí zdroje [mld. USD] | 100141 | 95664 | 104148 | 90756 | 104013 |
| Celková aktiva [mil. USD] | 171797 | 159422 | 167594 | 154229 | 181476 |
| Vlastní kapitál [mil. USD] | 71656 | 63758 | 63447 | 63473 | 77462 |
| Celková zadluženost | 0,58 | 0,60 | 0,62 | 0,59 | 0,57 |
| Dluh k vlastnímu kapitálu | 1,40 | 1,50 | 1,64 | 1,43 | 1,34 |

Analýza likvidity

Ukazatel celkové likvidity pouze v roce 2018 dosáhl doporučeného rozmezí. V roce 2019 dosahuje hodnoty 0,88, což značí krátkodobé problémy s financováním dlouhodobého majetku. Ukazatel pohotové likvidity se vyjma roku 2019 pohybuje v doporučených hodnotách.

Tabulka č. 14: Likvidita Pfizer

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 40 a 41)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| Ukazatel celkové likvidity | 1,35 | 1,57 | 0,88 | 1,35 | 1,40 |
| Ukazatel pohotové likvidity | 1,10 | 1,33 | 0,69 | 1,04 | 1,19 |

Analýza tržní hodnoty

Ukazatel čistého zisku klesá v roce 2018 z 3,52 USD na 1,87 USD. Tento pokles je způsoben daňovou reformou, která snížila čistý zisk společnosti. V následujícím roce se EPS zvýšil na 2,82 USD vlivem růstu čistého zisku o 44 % a poklesu počtu akcií v oběhu o 5 %. V roce 2020 klesá EPS na svoji nejnižší hodnotu ve sledovaném období 1,63 USD, což je dáno nejnižším ziskem v tomto roce ve výši 9,2 mld. USD. Rok 2021 byl pro společnost Pfizer mimořádně úspěšný, což mělo vliv i na EPS, který vzrostl na 3,85 USD na akcii.

Ukazatel P/E kolísá v rozpětí 8 až 21. V roce 2017 dosáhl nejnižší hodnoty 8,35, která byla způsobena nízkou tržní cenou akcie přibližně 29 USD a vysokým EPS. Příčinou nárůstu v roce 2018 na hodnotu 19,68 je jednorázová změna daní. Nejnižší hodnota EPS se spolu s vyšší tržní cenou akcie 35 USD projevila na nejvyšší P/E ve sledovaném období 20,56. Pokles v závěrečném roce je dán růstem EPS o 136 %, který nereflektuje ve stejném poměru růst ceny akcií společnosti.

Dividenda na akcii se každoročně zvyšuje. V roce 2017 činila 1,28 USD a v roce 2021 dosáhla 1,56 USD. Dividendový výplatní poměr roste až do roku 2020. Razantní snížení z 4,13 % na 2,64 % je dán růstem ceny akcie na hodnotu téměř 59 USD.

Z hlediska poměru tržní ceny a účetní hodnoty je Pfizer dobře prosperující společnost.

Tabulka č. 15: Ukazatele tržní hodnoty Pfizer

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 36, 42, 43, 44)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS [USD] | 3,52 | 1,87 | 2,82 | 1,63 | 3,85 |
| P/E | 8,35 | 19,68 | 11,87 | 20,56 | 15,22 |
| DPS [USD] | 1,28 | 1,36 | 1,44 | 1,52 | 1,56 |
| DY [%] | 3,53 | 3,12 | 3,68 | 4,13 | 2,64 |
| Dividendový výplatní poměr [%] | 36,36 | 72,73 | 51,06 | 93,25 | 40,52 |
| P/BV | 2,45 | 3,28 | 2,97 | 3,08 | 4,25 |

Tržní cena akcií společnosti Pfizer roste od začátku roku 2017 do konce roku 2018. Následuje stagnace a pokles, který vyvrcholí v roce 2020 začátkem epidemie. Od začátku roku 2020 společnost ztrácí téměř 30 % své tržní hodnoty. V průběhu roku 2020 se cena zotavuje a dosahuje historických maxim na hodnotě 42 USD. Rok 2021 je pro společnost velmi úspěšný díky prodeji produktů přímo se zaměřujících na onemocnění covid-19. Tržní cena dosahuje nových maxim na úrovni 61 USD.

From: To: **Graf č. 2: Vývoj tržní ceny akcie Pfizer**

(Zdroj: 45)

3.1.3 AbbVie

AbbVie patří mezi zástupce biofarmaceutických společností se zaměřením na imunologii a onkologii. Jejich nejúspěšnější lék Humira, který působí na revmatoidní artritidu, idiopatické záněty a další onemocnění, produkuje téměř polovinu současných zisků společnosti. Svoji akviziční politikou rozšiřují své portfolio. Koupě společnosti Allergan vedla k rozšíření sortimentu o výrobku pro estetiku a zdraví žen (46).

Ve společnosti působí téměř 50 000 zaměstnanců. Jejich oblast zájmu jsou především obtížně léčitelné nemoci. Vznik společnosti se datuje do roku 2013, kdy se oddělila od společnosti Abbott, protože jejich cílem bylo stvoření nového typu podniku tzv. biofarmaceutická společnost (47).

Analýza tržeb a zisků

AbbVie tvoří většinu svých tržeb v oblasti imuno-onkologie. V roce 2021 utržila v onkologii přibližně 25,2 mld. USD a v druhé nejsilnější oblasti hematologické onkologie 7,2 mld. USD. V posledních letech je nejprodávanějším lékem společnosti Humira. Tržby toho přípravku dosáhly v roce 2021 téměř 21 mld. USD a tvoří tak 37 % celkových tržeb společnosti (48; 49).

Ve sledovaném období tržby každým rokem rostou. Průměrný meziroční růst činil 19,5 %. Čistý zisk rostl mezi lety 2017 až 2019. V roce 2020 došlo k poklesu o 42 %, což bylo způsobeno akvizicí společnosti Allergan. Rok 2021 byl pro společnost velmi úspěšný a zaznamenala nárůst čistého zisku o 150 %. Růst tržeb je hlavně tažen domácí poptávkou. Zatímco v roce 2017 tvořily tržby ze zahraničí 35 % v roce 2021 už to bylo jen 22,5 % (50).

Tabulka č. 16: Tržby a čistý zisk AbbVie

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 51)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby [mil. USD] | 28 216 | 32 753 | 33 266 | 45 804 | 56 197 |
| EAT [mil. USD] | 5 309 | 5 687 | 7 882 | 4 616 | 11 542 |

Analýza rentability

Vývoj rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období velmi kolísá. V roce 2018 dochází k poklesu ROE z hodnoty 104,16 % na zápornou hodnotu -67,33 %, což je dáno záporným vlastním kapitálem. Tento propad se v roce 2019 nadále prohlubuje na hodnotu -96,45 %. V obou těchto letech je situace způsobena většími cizími zdroji, než jsou celková aktiva. V roce 2020 se trend obrací a ROE roste na úroveň 35,24 %. V následujícím roce dochází k velkému růstu čistého zisku, který není doprovázen růstem vlastního kapitálu a ROE tak roste na 74,77 %.

Ukazatel rentability celkových aktiv je v letech 2018 a 2019 větší než ukazatel rentability vlastního kapitálu. V roce 2018 vlivem snížení celkových aktiv o 16 % roste ROE na hodnotu 9,58 %. V následujícím roce dochází k růstu celkových aktiv o 50 %, zatímco zisk roste pomalejší tempem o 39 %. Výsledkem je snížení ROE na 8,84 %. Nejnižší hodnoty ROA 3,07 % dosahuje společnost v roce 2020 především vlivem růstu celkových aktiv o 69 %. V posledním analyzovaném roce ROA roste na 7,88 % kvůli velkému nárůstu čistého zisku.

Tabulka č. 17: ROE, ROA AbbVie
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 52 a 53)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ROE [%] | 104,16 | -67,33 | -96,45 | 35,24 | 74,77 |
| ROA [%] | 7,50 | 9,58 | 8,84 | 3,07 | 7,88 |

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost v roce 2018 roste o 23 % z důvodu poklesu celkových aktiv o 16 %. V roce 2019 celková zadluženost mírně klesá na celkovou výši 109 %. To je zapříčiněno vyšším růstem celkových aktiv o 50 % společně s nižším růstem cizího kapitálu o 43 %. V následujícím roce klesá celková zadluženost na 91 % ze stejných důvodů jako v roce 2019. V posledním sledovaném roce klesají cizí zdroje o 5 % a celkový kapitál o 3 %. Výsledkem je celková zadluženost ve výši 89 %. Hodnoty celkové zadluženosti se pohybují v pásmu rizikovém až předluženém. Dluh k vlastnímu kapitálu je velmi kolísavý. Jejich rozpětí začíná od -11,9 do 12,89. Výsledné hodnoty několikanásobně překračují doporučené limity a tím se zvyšuje riziko pro věřitele.

Tabulka č. 18: Zadluženost AbbVie

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 54)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Cizí zdroje [mld. USD] | 65689 | 67798 | 97287 | 137468 | 131093 |
| Celková aktiva [mil. USD] | 70786 | 59352 | 89115 | 150565 | 146529 |
| Vlastní kapitál [mil. USD] | 5097 | -8446 | -8172 | 13097 | 15436 |
| Celková zadluženost | 0,93 | 1,14 | 1,09 | 0,91 | 0,89 |
| Dluh k vlastnímu kapitálu | 12,89 | -8,03 | -11,90 | 10,50 | 8,49 |

Analýza likvidity

Ve všech sledovaných letech je ukazatel celkové likvidity mimo doporučené rozmezí. V roce 2019 s hodnotou 3,18 je nad standardními hodnotami a ve všech ostatních letech se pohybuje pod standardním rozmezím. Ukazatel pohotovosti likvidity nesplňuje doporučené rozmezí od roku 2018 do roku 2021.

Tabulka č. 19: Likvidita AbbVie

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 55 a 56)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| Ukazatel celkové likvidity | 1,28 | 0,98 | 3,18 | 0,84 | 0,79 |
| Ukazatel pohotovosti likvidity | 1,18 | 0,89 | 3,06 | 0,73 | 0,71 |

Analýza tržní hodnoty

Série růstu čistého zisku na akcii je přerušena v roce 2020, kdy došlo k akvizici společnosti Allergan a s tím spojeným poklesem čistého zisku společnosti. V letech 2017 až 2019 spolu s rostoucím čistým ziskem společnosti klesá počet akcií o 7 %. V roce 2020 klesá čistý zisk o víc než 41 % a počet akcií v oběhu roste o 13 %, což má za následek pokles EPS na 2,72 USD. V posledním sledovaném roce roste čistý zisk o 150 %. Výsledkem je nejvyšší hodnota EPS ve sledovaném období 6,45 USD.

Ukazatel P/E mezi lety 2017 a 2019 klesá vlivem růstu EPS a stabilní tržní ceny akcií společnosti okolo 78 USD. V roce 2020 dochází k akvizici a zároveň růstu tržní ceny akcií na hodnotu 100 USD. V závěrečném roce tržní cena akcií nadále pokračuje ve strmém růstu až na úroveň 133 USD. Spolu s vysokým růstem čistého zisku dochází k poklesu P/E na hodnotu 20,6.

Dividendy na akcii v posledních 5 letech vzrostly o více než 100 %. Dividendový výplatní poměr v prvních třech sledovaných letech roste o 82 %. Po akvizici klesá až na hodnotu 3,92 % v roce 2021, což je způsobeno strmým růstem ceny akcie.

V letech 2018 a 2019 je účetní hodnota akcie negativní z důvodu záporného vlastního kapitálu. V ostatních letech jsou hodnoty P/BV větší než 1 a společnost je prosperující.

Tabulka č. 20: Ukazatele tržní hodnoty AbbVie

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 51, 57, 58, 59)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| EPS [USD] | 3,30 | 3,66 | 5,28 | 2,72 | 6,45 |
| P/E | 23,77 | 21,63 | 14,89 | 35,07 | 20,59 |
| DPS [USD] | 2,63 | 3,95 | 4,39 | 4,84 | 5,31 |
| DY [%] | 2,72 | 4,28 | 4,96 | 4,52 | 3,92 |
| Dividendový výplatní poměr [%] | 79,70 | 107,92 | 83,14 | 177,94 | 82,33 |
| P/BV | 24,43 | -13,61 | -14,23 | 13,52 | 15,21 |

V roce 2017 tržní cena akcií společnosti AbbVie roste o 55 %. Růst pokračuje do konce prvního kvartálu roku 2018 a poté následuje pokles až do poloviny roku 2019. Od minim v roce 2019 do konce roku 2021 roste cena akcií o 115 %. Závěrečná cena v posledním sledovaném roce činí 135 USD.

From: 01/01/2017 To: 03/31/2022



Graf č. 3: Vývoj tržní ceny akcie AbbVie

(Zdroj: 60)

3.1.4 Merck

Farmaceutická společnost Merck je výrobce řady léčiv, které pomáhají pacientům s kardiometabolickými onemocněními, rakovinou nebo infekcemi. V rámci portfolia tvoří nejvíce tržeb rakovinová léčba. Dalšími významnými přispěvateli k tržbám jsou vakcíny, léčba hepatitidy B, HPV a pásového oparu. Věnuje se i oblasti léčiv pro zvířata. Nejpodstatnější z hlediska tržeb jsou Spojené státy, kde vzniká téměř polovina tržeb (61). Společnost působí na trhu už více než 130 let. V současnosti zaměstnává přibližně 68 000 (62).

Analýza tržeb a zisků

Hlavní přispěvateli k tržbám společnosti Merck jsou oblasti onkologie a vakcín. V roce 2021 onkologická léčba utržila přibližně 18,9 mld. USD. Na druhém místě jsou vakcíny s tržbami 9,7 mld. USD a zdraví zvířat s 5,6 mld. USD. Přibližně 46 % celkových tržeb je generováno ve Spojených státech. Druhý nejsilnější region je Evropa s 27,5 %. Nejprodávanějším lékem je Keytruda, který se používá k léčbě karcinomu a v roce 2021 utržil celkem 17,2 mld. USD (63).

Od roku 2017 do roku 2020 jsou tržby společnosti stabilní. V posledním sledovaném roce rostou tržby o 17,3 %, což je hlavně způsobeno zvýšenou poptávkou po léku Keytruda. Čistý zisk společnosti nejprve v roce 2018 roste o 156 %. Poté v následujících třech letech klesá o 27 % na hodnotu 4,5 mld. USD. V roce 2021 meziročně čistý zisk vzrostl o 173 % na 12,4 mld. USD.

Tabulka č. 21: Tržby a čistý zisk Merck

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 64)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby [mil. USD] | 40 122 | 42 294 | 39 121 | 41 518 | 48 704 |
| EAT [mil. USD] | 2 418 | 6 193 | 5 606 | 4 523 | 12 358 |

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2017 zvýšila z 6,99 % na 23,04 %. Tato velká změna byla způsobena současným růstem čistého zisku o 156 % a poklesem vlastního kapitálu o 22 %. Od roku 2018 do roku 2020 klesá ROE na hodnotu 17,80, což je dáno současným poklesem čistého zisku o 27 %. Obrat situace nastává v roce 2021, kdy se

hodnota ROE zvýšila na 32,3 %. Hlavní podíl na tomto zvýšení má nárůst čistého zisku, který se neprojevil takovou měrou v růstu vlastního kapitálu.

Vývoj rentability celkových aktiv má velmi podobný charakter jako vývoj rentability vlastního kapitálu. Nejprve dochází k růstu z 2,75 % na 7,49 %. V následujících třech letech ROA postupně klesá až na hodnotu 4,94 ze stejných příčin jako ROE. Nejvyšší úrovně dosahuje ROA v posledním sledovaném roce a to 11,69 %.

Tabulka č. 22: ROE, ROA Merck
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 65 a 66)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|
| ROE [%] | 6,99 | 23,04 | 21,56 | 17,80 | 32,30 |
| ROA [%] | 2,75 | 7,49 | 6,64 | 4,94 | 11,69 |

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti postupně roste až do roku 2020. Je to způsobeno nárůstem cizích zdrojů v tomto čtyřletém intervalu o 24 %, zatímco celková aktiva narostla pouze o 4 %. Pokles celkové zadluženosti na 64 % v roce 2021 je dán zvýšením celkových aktiv o 15 %. Podobný vývoj společnost zaznamenala i u ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu. Od roku 2017 do roku 2020 se zvýšil z hodnoty 1,54 na 2,61. Razantní pokles v posledním sledovaném roce je zapříčiněn nárůstem vlastního kapitálu o téměř 51 %.

Tabulka č. 23: Zadluženost Merck
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 67)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Cizí zdroje [mld. USD] | 53303 | 55755 | 58396 | 66184 | 67437 |
| Celková aktiva [mil. USD] | 87872 | 82637 | 84397 | 91588 | 105694 |
| Vlastní kapitál [mil. USD] | 34569 | 26882 | 26001 | 25404 | 38257 |
| Celková zadluženost | 0,61 | 0,67 | 0,69 | 0,72 | 0,64 |
| Dluh k vlastnímu kapitálu | 1,54 | 2,07 | 2,25 | 2,61 | 1,76 |

Analýza likvidity

Ukazatel celkové likvidity u společnosti Merck se pohybuje v rozmezí 1,02 do 1,33. V celém období je běžná likvidita větší než 1, takže společnost má dostatek pohotových zdrojů k případnému vyrovnání dluhu. Ukazatel pohotové likvidity je v doporučených hodnotách pouze v letech 2017 a 2021.

Tabulka č. 24: Likvidita Merck
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 68 a 69)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| Ukazatel celkové likvidity | 1,33 | 1,17 | 1,24 | 1,02 | 1,27 |
| Ukazatel pohotové likvidity | 1,06 | 0,92 | 0,97 | 0,81 | 1,02 |

Analýza tržní hodnoty

Ukazatel čistého zisku na akcii v roce 2018 roste meziročně o více než 166 % na 2,32 USD. Ten růst pokračuje i do roku 2019, kdy dochází ke zvýšení na 3,81 USD. Rok 2020 nebyl pro společnost Merck úspěšný a spolu s poklesem čistého zisku o téměř 20 % přichází pád EPS na hodnotu 2,78 USD. Naopak velmi úspěšný je pro společnost rok 2021 s růstem čistého zisku o více než 173 % a EPS na hodnotu 5,14 USD.

Příčinou vysokého P/E v roce 2017 je nízká hodnota EPS na úrovni 0,87 USD. Se zvyšující se hodnotou EPS klesá i P/E přestože tržní cena akcie vyrostla od roku 2017 do roku 2019 z 49 USD na 84 USD. Nárůst P/E v roce 2020 na úroveň 28,25 je zapříčiněn poklesem čistého zisku, který je částečně tlumen nižší cenou akcií společnosti 78 USD. Poslední sledovaný rok je pro společnost velmi úspěšný, což se projevuje na poklesu P/E pod hodnotu 15.

Dividenda na akcii roste ve všech sledovaných letech. Průměrné roční tempo růstu dividend na akcii se blíží 9 %. Dividendový výnos až do roku 2019 klesá vlivem růstu tržní ceny akcií společnosti. V letech 2020 a 2021 tržní cenu osciluje mezi 70 USD a 80 USD, což má za následek růst dividendového výnosu až na hodnotu 3,44 % v roce 2021. Dividendový výplatní poměr je nejvyšší v roce 2017 vlivem nízkého EPS a činí 216 %. Naopak nejnižší dividendový výplatní poměr je v roce 2021 na úrovni 51 % zapříčiněného velkým růstem čistého zisku na akcii.

Hodnoty ukazatele P/BV jsou na dostačujících úrovních.

Tabulka č. 25: Ukazatele tržní hodnoty Merck

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 64, 70, 71, 72)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EPS [USD] | 0,87 | 2,32 | 3,81 | 2,78 | 5,14 |
| P/E | 52,98 | 29,73 | 22,13 | 28,25 | 14,78 |
| DPS [USD] | 1,88 | 1,99 | 2,26 | 2,48 | 2,64 |
| DY [%] | 3,34 | 2,60 | 2,48 | 3,03 | 3,44 |
| Dividendový výplatní poměr [%] | 216,09 | 85,78 | 59,32 | 89,21 | 51,36 |
| P/BV | 3,84 | 6,65 | 8,24 | 7,79 | 5,02 |

Tržní cena akcií společností Merck stagnuje až do prvního kvartálu 2018. Poté až do konce roku 2019 strmě roste o 71 %. Následuje pád o 28 % způsobený nejistotou ohledně covidu-19. Cena následující 2 roky kolísá a v roce 2021 uzavírá na 77 USD. Ve sledovaném pětiletém období vyrostla cena akcií o 36 %.

From: 01/01/2017 To: 03/31/2022

**Graf č. 4: Vývoj tržní ceny akcie Merck**

(Zdroj: 73)

3.1.5 Bristol Myers Squibb

Bristol Myers Squibb se podílí na objevu, vývoji a prodeji léků, které míří na pacienty s kardiovaskulárními, onkologickými nebo imunitními problémy. Společnost je lídrem v oblasti vývoje léků pro imunoonkologické choroby. Ve své historii působila i v jiných odvětvích, ale nakonec zůstala u výroby léků, jejichž cena příliš neovlivňuje poptávané množství (74).

Analýza tržeb a zisků

Nejvíce prodávané léky od společnosti Bristol Myers Squibb patří do kategorie onkologie. Nejmladších přírůstek do portfolia a také nejvýdělečnějším lékem je Revlimid, který se používá k léčbě mnohočetného myelomu. Jeho tržby dosáhly v roce 2021 hladiny 12,8 mld. USD. Většina výnosů společnosti pochází ze Spojených států, které tvoří 63 % celkových tržeb (75; 76).

Ve sledovaném období tržby společnosti významně rostou. V roce 2018 růst tržeb činil 8,6 %. V následujícím roce o dalších 15,9 %. Rok 2020 je přelomový se skokem v růstu tržeb o 62,6 %. Za tento růst je odpovědný lék Revlimid, který přišel na trh. V posledním roce tržby přidávají 9 %. Čistý zisk je nejnižší v roce 2017 z důvodu úpravy daní. V následujícím roce dochází k nápravě tohoto stavu a k růstu 388 %. V roce 2019 dochází k meziroční poklesu o 30 %. Jediným obdobím, v kterém je společnost ve ztrátě je rok 2020, protože proběhla akvizice společnosti MyoKardia v hodnotě 11,4 mld. USD. V posledním sledovaném roce společnost utržila 6,9 mld. USD (77; 78).

Tabulka č. 26: Tržby a čistý zisk Bristol Myers Squibb

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 79)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby [mil. USD] | 20 776 | 22 561 | 26 145 | 42 518 | 46 385 |
| EAT [mil. USD] | 1 007 | 4 920 | 3 439 | -9 015 | 6 994 |

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita celkových aktiv velmi kolísá mezi jednotlivými lety. V roce 2018 se ROE zvýšila z 8,5 % na 34,83, což je dáno hlavně daňovou reformou, která v roce 2017 významně snížila čistý zisk. V následujícím roce klesá ROE pod úroveň roku 2017 z důvodu strmého nárůstu vlastního kapitálu o 266 %. V roce 2020 pokračuje

ROE v nastoleném vývoji a klesá do záporných hodnot ve výši -23,8 %. Situace je výjimečná, protože společnost byla ve ztrátě kvůli akvizici. Následující rok společnost dosáhla nejvyšší čistého zisku ve sledovaném období ve výši 6,9 mld. USD a její ROE se ustálila na 19,42 %.

Podobný stav je u rentability celkových aktiv. V roce 2018 roste ROA na 14,06 % z 3,0 %, protože efekt změny daní je vyčerpán a nemá dále vliv na čistý zisk podniku. V dalších dvou letech klesá nejprve na 2,65 % poté až na -7,61 %. V posledním roce vlivem růstu čistého zisku dosahuje ROA hladiny 6,4 %.

Tabulka č. 27: ROE, ROA Bristol Myers Squibb

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 80 a 81)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|------|-------|------|--------|-------|
| ROE [%] | 8,50 | 34,83 | 6,65 | -23,80 | 19,42 |
| ROA [%] | 3,00 | 14,06 | 2,65 | -7,61 | 6,40 |

Analýza zadluženosti

Meziroční pokles celkové zadluženosti v roce 2018 na 60 % je způsoben poklesem cizího kapitálu o 4 % spolu s růstem celkových aktiv o 4 %. V roce 2019 dochází k velkému růstu cizích zdrojů i celkových aktiv přibližně ve stejném poměru a celková zadluženost tak zůstává stejná. Nárůst celkové zadluženosti na 68 % v následujícím roce je způsoben hlavně poklesem celkových aktiv o 9 %. V posledním sledovaném roce klesají cizí zdroje na 73,3 mld. USD a celková aktiva na 109,3 mld. USD a výsledná celková zadluženost činí 67 %. Stupeň zadluženost je vyšší a v závěru sledovaného období se blíží k rizikové. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu se pohybuje v rozmezí od 1,48 do 2,13. V roce 2021 jeho hodnota činila 2,04.

Tabulka č. 28: Zadluženost Bristol Myers Squibb

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 82)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Cizí zdroje [mld. USD] | 21704 | 20859 | 78246 | 80599 | 73308 |
| Celková aktiva [mil. USD] | 33551 | 34986 | 129944 | 118481 | 109314 |
| Vlastní kapitál [mil. USD] | 11847 | 14127 | 51698 | 37882 | 36006 |
| Celková zadluženost | 0,65 | 0,60 | 0,60 | 0,68 | 0,67 |
| Dluh k vlastnímu kapitálu | 1,83 | 1,48 | 1,51 | 2,13 | 2,04 |

Analýza likvidity

V celém sledovaném období jsou hodnoty běžné likvidity společnosti Bristol Myers Squibb v doporučeném rozmezí od 1,5 do 2,5. Podobná je situace u pohotové likvidity, kdy pouze v roce 2018 mírně překročila doporučené rozmezí s horní hranicí 1,5.

Tabulka č. 29: Likvidita Bristol Myers Squibb

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 83 a 84)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| Ukazatel celkové likvidity | 1,55 | 1,66 | 1,60 | 1,58 | 1,52 |
| Ukazatel pohotové likvidity | 1,43 | 1,55 | 1,37 | 1,47 | 1,43 |

Analýza tržní hodnoty

Vlivem velkého kolísání čistého zisku fluktuuje i ukazatel čistého zisku na akcii. Dokonce záporné hodnoty společnost Bristol Myers Squibb dosáhla v roce 2020 a to na úrovni -3,99 USD. V následujícím roce se situace otáčí a společnosti se zvýšil EPS na nejvyšší hodnotu ve sledovaném období 3,12 USD.

Z důvodu nízkého EPS, který byl způsoben daňovou reformou, dosáhl P/E vysoké hodnoty 90,41. K razantnímu poklesu došlo v následujícím roce, a to na úroveň 15,33 z důvodu strmého nárůstu EPS o 393 % a poklesu tržní ceny akcie z 53 USD na 46 USD. Nulové P/E v roce 2020 je způsobeno záporným čistým ziskem. Ačkoliv v závěrečném roce dosahuje společnost nejvyššího EPS, tak její P/E na úrovni 19,66 není nejnižší ve sledovaném období. Příčinou je nárůst tržní ceny akcie na 61 USD.

V každém ze sledovaných roků došlo k navýšení dividendy na akcii. Průměrný roční růst dividend přesáhl 6 %. Dividendový výnos se pohybuje v rozmezí od 2,56 % do 3,22 %. Jeho kolísavost je způsobena především změnou tržní ceny akcií. Vysoký dividendový výplatní poměr v roce 2017 je způsoben úpravou daní. V dalších letech kolísá společně s EPS.

Poměr tržní cen účetní hodnoty akcie je ve všech sledovaných letech větší než jedna, což znamená, že společnosti nehrozí nepřátelské převzetí.

Tabulka č. 30: Ukazatele tržní hodnoty Bristol Myers Squibb

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 79, 85, 86, 87)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| EPS [USD] | 0,61 | 3,01 | 2,01 | -3,99 | 3,12 |
| P/E | 90,41 | 15,33 | 27,12 | 0,00 | 19,66 |
| DPS [USD] | 1,57 | 1,61 | 1,68 | 1,84 | 2,01 |
| DY [%] | 2,56 | 3,10 | 2,62 | 2,97 | 3,22 |
| Dividendový výplatní poměr [%] | 257,38 | 53,49 | 83,58 | -46,12 | 64,42 |
| P/BV | 7,32 | 5,34 | 2,56 | 3,5 | 3,71 |

Akcie společnosti Bristol Myers Squibb se obchodují na začátku roku 2017 okolo 60 USD. Po krátké korekci dochází k růstu tržní ceny akcií o 16 %. Z těchto lokálních maxim dochází k propadu o 38 %, který končí v polovině roku 2019. V následujícím období investoři očekávají začátek prodeje léků Revlimid a cena akcií na to reaguje strmým růstem. Závěrečná cena na konci roku 2021 činí 62 USD.

From: 01/01/2017 To: 03/31/2022

**Graf č. 5: Vývoj tržní ceny akcie Bristol Myers Squibb**

(Zdroj: 88)

3.1.6 Amgen

Amgen patří mezi lídry biotechnologických společností. Jejím záměrem je objevovat, vyvíjet a vyrábět terapeutika pro pacienty s vážnými nemocemi, jejichž lékařské potřeby nejsou naplněny. Společnost za tímto cílem odemyká potenciál biologie, kde využívá znalosti pokročilé lidské genetiky. Amgen působí na trhu od roku 1980 a figuruje v přibližně 100 zemích po celém světě. Jejich portfolio čítá přípravky z oblastí kardiovaskulárních chorob, onkologie, zdraví kostí, neurovědy a záněty. Společnost klade důraz na přístup, který nejprve zkoumá molekulární cesty onemocnění na základě biologických principů. Po odhalení molekulárního kořenu nemoci určí typ léků, který přinese optimální účinnost a bezpečnost (89).

Analýza tržeb a zisků

Stabilní úrovně tržeb si společnost Amgen drží v celém sledovaném období. Pohybují se v rozmezí přibližně od 23 mld. USD do 26 mld. USD. Společnost usiluje o růst tržeb mimo Spojené státy, které prozatím dosahují hodnoty 30 % celkových tržeb. Čistý zisk v roce 2017 je ovlivněn reformou daní. Od roku 2018 do roku 2021 čistý zisk klesá z počáteční hodnoty 8,4 mld. USD na 5,9 mld. USD (90; 91).

Tabulka č. 31: Tržby a čistý zisk Amgen

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 92)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby [mil. USD] | 22 849 | 23 747 | 23 362 | 25 424 | 25 979 |
| EAT [mil. USD] | 1 979 | 8 394 | 7 842 | 7 264 | 5 893 |

Analýza rentability

Daňová reforma se projevila i na společnosti Amgen. Nejnižší úrovně ROE 7,84 % dosáhla společnost v roce 2017. V dalších letech není čistý zisk poznamenán změnou daní a ROE se pohybuje v rozmezí 67 % až 88 %. Pokles čistého zisku je doprovázen poklesem vlastního kapitálu. V roce 2018 zaznamenala společnost nejvyšší čistý zisk 8,4 mld. USD a vlastní kapitál ve výši 12,5 mld. USD. V následujících třech letech klesal jak čistý zisk, tak i vlastní kapitál společnosti. V roce 2021 činila hodnota vlastního kapitálu 6,7 mld. USD a čistý zisk dosahoval 5,9 mld. USD. Důsledkem je ROE ve výši 88 %.

Rentabilita celkových aktiv roste až do roku 2019. To je dáno hlavně současným silnějším poklesem celkových aktiv z 79,9 mld. USD na 59,7 mld. USD. V dalším roce celková aktiva rostou o 5,4 % a čistý zisk klesá o 7,4 %. To se projevuje poklesem ROA z 13,13 % na 11,54 %. V roce 2021 dochází k poklesu čistého zisku o 19 %, což zapříčinilo pokles ROA na 9,63 %.

Tabulka č. 32: ROE, ROA Amgen
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 93 a 94)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|
| ROE [%] | 7,84 | 67,15 | 81,07 | 77,20 | 87,96 |
| ROA [%] | 2,48 | 12,64 | 13,13 | 11,54 | 9,63 |

Analýza zadluženosti

U společnosti Amgen se celková zadluženost každoročně zvyšovala. Nejprve byl růst způsoben poklesem celkových aktiv, ke kterému se později přidal i nárůst cizích zdrojů. Největší meziroční změna je v roce 2018, kdy se celková aktiva snížila o 17 %, což vyvolalo růst celkové zadluženosti z 68 % na 81 %. Na konci sledovaného období činila celková zadluženost 89 %. Stupeň zadluženosti v prvním roce byl vyšší, ale později plně přešel do rizikové kategorie. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu se zvýšil mezi lety 2017 až 2021 z hodnoty 2,17 až na úroveň 8,13.

Tabulka č. 33: Zadluženost Amgen
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 95)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cizí zdroje [mld. USD] | 54713 | 53916 | 50034 | 53539 | 54465 |
| Celková aktiva [mil. USD] | 79954 | 66416 | 59707 | 62948 | 61165 |
| Vlastní kapitál [mil. USD] | 25241 | 12500 | 9673 | 9409 | 6700 |
| Celková zadluženost | 0,68 | 0,81 | 0,84 | 0,85 | 0,89 |
| Dluh k vlastnímu kapitálu | 2,17 | 4,31 | 5,17 | 5,69 | 8,13 |

Analýza likvidity

Ukazatel běžné likvidity se postupně přibližuje doporučeným hodnotám, kterých dosáhne v roce 2020 a 2021. Situace je podobná u pohotovosti likvidity s rozdílem, že standardních hodnot dosáhne o rok dříve, tedy v roce 2019.

Tabulka č. 34: Likvidita Amgen
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 96 a 97)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| Ukazatel celkové likvidity | 5,49 | 2,79 | 1,44 | 1,81 | 1,59 |
| Ukazatel pohotové likvidity | 5,17 | 2,57 | 1,16 | 1,48 | 1,26 |

Analýza tržní hodnoty

I společnost Amgen je zasažena reformou daní, proto je v roce 2017 nízké EPS na úrovni 2,69 USD. V následujících třech letech se hodnota EPS pohybuje mezi 12 USD a 13 USD. Přestože čistý zisk klesá od roku 2018 do roku 2020 z hodnoty 8,4 mld. USD na 7,3 mld. USD, tak EPS zůstává na stabilní úrovni. K udržení EPS v těchto 3 letech přispívá pokles počtu kmenových akcií o 11 %. Snížení EPS v roce 2021 na 10,28 USD je zapříčiněno poklesem čistého zisku o 19 %.

V prvním roce dosahuje P/E hodnoty 60,17 na základě nízkého EPS způsobeného započtením daní. V následujícím roce je P/E nejnižší z důvodu vysokého EPS a nižší ceně akcie ve výši 178 USD, která je nižší než v následujících letech. Od roku 2019 ukazatel P/E postupně roste z hodnoty 17,53 až na 21,63.

Dividenda na akcii ve sledovaném období každoročně roste. Průměrný roční růst dividend přesáhl hranici 11 %. Dividendový výnos se pohybuje v rozmezí od 2,41 % do 3,13 %, přičemž v posledních 3 letech stabilně roste. Dividendový výplatní poměr ovlivnila daňová reforma v roce 2017 a dosahuje tak nejvyšší hodnoty 171 %. Od roku 2018 až do roku 2021 roste z 41,84 % na 68,48 %.

Tržní cena akcií společnosti Amgen se pohybuje v násobcích její účetní hodnoty, což značí, že se jedná o vzkvétající společnost.

Tabulka č. 35: Ukazatele tržní hodnoty Amgen
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 92, 98, 99, 100)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EPS [USD] | 2,69 | 12,62 | 12,88 | 12,31 | 10,28 |
| P/E | 60,17 | 14,13 | 17,53 | 17,96 | 21,63 |
| DPS [USD] | 4,60 | 5,28 | 5,80 | 6,40 | 7,04 |
| DY [%] | 2,65 | 2,71 | 2,41 | 2,78 | 3,13 |
| Dividendový výplatní poměr [%] | 171,00 | 41,84 | 45,03 | 51,99 | 68,48 |
| P/BV | 4,42 | 8,97 | 13,8 | 13,59 | 18,59 |

Kurz akcií je rostoucí až do konce roku 2019. Tržní cena se v prvních třech sledovaných letech zvýší o 60 %. Následuje pokles z důvodu nejistoty ohledně epidemie a období stagnace. V posledním sledovaném roce je závěrečná cena 225 USD. Tržní cena akcií od roku 2017 do roku 2021 roste o 49 %.

From: 01/01/2017 To: 03/31/2022



Graf č. 6: Vývoj tržní ceny akcie Amgen
(Zdroj: 101)

3.1.7 Gilead

Gilead patří do skupiny biotechnologických společností se zaměřením na léčbu život ohrožujících infekčních onemocnění. Jejimi hlavní produkty jsou léčiva zaměřená na HIV a hepatitidu B a C. Společnost je velmi aktivní v akviziční politice a za svou historii získala celou řadu podniků, které pomohly významně rozšířit její portfolio. Oblasti, které společnost získala akvizicemi jsou následující: kardiovaskulární a plicní onemocnění, léčba rakoviny, buněčná terapie v onkologii (102).

Analýza tržeb a zisků

Společnost Gilead je známá především svým produktem pro léčbu HIV Biktarvy, který tvoří téměř třetinu tržeb společnosti v roce 2021. Dalším významným přispěvatelem k tržbám je její nejnovější produkt Veklury známý také jako Remdesivir, který se používá k léčbě covidu-19. V roce 2021 činily jeho tržby přibližně 5,5 mld. USD (103).

Celkové tržby společnosti v období od 2017 do 2019 klesly z 26,1 mld. USD na 22,4 mld. USD. V následujícím roce došlo k růstu tržeb o 10 % zejména kvůli léku Veklury, který vstoupil na trh. Tržby jsou tímto produktem nadále podpořeny v roce 2021 a rostou o dalších 10,5 %. Ve sledovaném období vzrostl čistý zisk o 34 %. Nízký zisk v roce 2020 je dán akvizicí dvou společností: MYR pharmaceuticals a Immunomedics (104).

Tabulka č. 36: Tržby a čistý zisk Gilead

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 105)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby [mil. USD] | 26 107 | 22 127 | 22 449 | 24 689 | 27 305 |
| EAT [mil. USD] | 4 628 | 5 455 | 5 386 | 123 | 6 225 |

Analýza rentability

Růst ROE z hodnoty 22,57 % v roce 2017 na 25,33 % v roce 2018 byl způsoben nárůstem čistého zisku o 18 %. V roce 2019 dochází k mírnému poklesu na 23,78 % z důvodu růstu vlastního kapitálu o 5,2 %. Rok 2020 je pro společnost přelomový, protože pomocí akvizice získává dvě společnosti. To se odráží na čistém zisku společnosti, který klesá přibližně o 98 %. Důsledkem je výsledná hodnota ROE 0,68 %. V následujícím roce společnost dosahuje nejvyšší úrovně čistého zisku ve sledovaném období ve výši 6,2 mld. USD, který se projevil růstem ROE na 29,55 %.

Rentabilita celkových aktiv v celém sledovaném období bez akvizičního roku roste. V roce 2017 její hodnota činí 6,58 % a v roce 2021 dosahuje 9,16 %. Největší nárůst se odehrál mezi lety 2017 a 2018. V tomto období došlo k poklesu celkových aktiv o 9,5 % při současném růstu čistého zisku. Výsledná hodnota činila 8,57 %. Po akvizici v roce 2020 dochází k nárůstu celkových aktiv o 11 %.

Tabulka č. 37: ROE, ROA Gilead

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 106 a 107)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|-------|-------|-------|------|-------|
| ROE [%] | 22,57 | 25,33 | 23,78 | 0,68 | 29,55 |
| ROA [%] | 6,58 | 8,57 | 8,74 | 0,18 | 9,16 |

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost klesala až do roku 2019 na hodnotu 63 % zejména vlivem poklesu cizích zdrojů z přibližně 50 mld. USD na 39 mld. USD. V roce 2020 došlo k nárůstu cizích zdrojů o 29 % a celkového kapitálu o 11 %. To způsobilo růst celkové zadluženosti na 73 %. V posledním sledovaném roce klesají cizí zdroje výrazněji než celková aktiva a výsledná hodnota celkové zadluženosti je 69 %. Stupeň zadluženosti společnosti je na hraně vyššího a rizikového. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je ovlivněn více cizími zdroji, protože vlastní kapitál se pohybuje v úzkém rozmezí 18 mld. USD až 23 mld. USD. Jeho výsledné hodnoty se pohybují mezi 1,72 až 2,75.

Tabulka č. 38: Zadluženost Gilead

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 108)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cizí zdroje [mld. USD] | 49782 | 42141 | 38977 | 50186 | 46888 |
| Celková aktiva [mil. USD] | 70283 | 63675 | 61627 | 68407 | 67952 |
| Vlastní kapitál [mil. USD] | 20501 | 21534 | 22650 | 18221 | 21064 |
| Celková zadluženost | 0,71 | 0,66 | 0,63 | 0,73 | 0,69 |
| Dluh k vlastnímu kapitálu | 2,43 | 1,96 | 1,72 | 2,75 | 2,23 |

Analýza likvidity

Vývoj běžné a pohotové likvidity je velmi podobný. Ukazateli celkové likvidity se v celém sledovaném období nepodařilo dosáhnout doporučeného rozmezí. Pohotová likvidita je ve standardních hodnotách pouze v roce 2020 a 2021.

Tabulka č. 39: Likvidita Gilead

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 109 a 110)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| Ukazatel celkové likvidity | 2,74 | 3,38 | 3,10 | 1,40 | 1,27 |
| Ukazatel pohotové likvidity | 2,67 | 3,30 | 3,01 | 1,26 | 1,13 |

Analýza tržní hodnoty

Ukazatel čistého zisku na akcii každoročně roste vyjma roku 2020, kdy došlo k akvizici dvou společností. V roce 2018 došlo k navýšení EPS o 19 %. Další rok dochází k nárůstu na hodnotu 4,22 USD i přes mírný pokles čistého zisku, příčinou růstu EPS jsou dividendy připadající na prioritní akcie. Nejvyššího EPS 4,93 USD je dosaženo v roce 2021 vlivem vysokého čistého zisku a nižšího počtu akcií v oběhu.

Ukazatel P/E společnosti se v posledních pěti letech pohybuje v rozmezí 13 až 18. Výjimkou je rok 2020, kdy proběhla akvizice, která se negativně promítla do EPS a následně do P/E. Výsledkem je extrémní hodnota 689,72.

Ukazatel dividendy na akcii v posledních 5 letech stabilně roste s průměrným ročním tempem přes 8 %. Dividendový výnos se mezi roky 2017 až 2020 zvýšil z 2,9 % na 4,67 %. Příčinou jsou rostoucí dividendy a stabilní cena, která se pohybuje v rozmezí od 55 USD do 60 USD. V roce 2021 dochází k poklesu na 3,91 % z důvodu růstu ceny akcií na 72 USD. Dividendový výplatní poměr se drží ve sledovaných letech v rozmezí od 54 % do 60 %. Extrémní hodnota v roce 2020 je způsobena akvizicí.

Poměr tržní ceny akci a účetní hodnoty se pohybuje v úzkém rozmezí 3,2 až 4,3. Rozmezí splňuje podmínku pro prosperující společnosti.

Tabulka č. 40: Ukazatele tržní hodnoty Gilead
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 105, 111, 112, 113)

| Rok | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| EPS [USD] | 3,51 | 4,17 | 4,22 | 0,10 | 4,93 |
| P/E | 17,47 | 13,17 | 14,04 | 689,72 | 14,55 |
| DPS [USD] | 2,08 | 2,28 | 2,52 | 2,72 | 2,84 |
| DY [%] | 2,90 | 3,65 | 3,88 | 4,67 | 3,91 |
| Dividendový výplatní poměr [%] | 59,26 | 54,68 | 59,72 | 2720,00 | 57,61 |
| P/BV | 3,88 | 3,26 | 3,3 | 3,8 | 4,27 |

V celém průběhu tržní cena akcií společnosti Gilead je velmi volatilní. Na začátku sledovaného období klesá o 14 %. Poté roste až do začátku roku 2018 o 38 %. Rok 2019 je ve znamení stagnace. Oživení růstu tržní ceny akcií se odehrává v první polovině roku 2020 díky novému léku Veklury, který se zaměřuje na léčbu onemocnění covid-19. Na konci sledovaného období tržní cena dosáhla hodnoty 73 USD.

From: 01/01/2017 To: 03/31/2022



Graf č. 7: Vývoj tržní ceny akcie Gilead
(Zdroj: 114)

3.2 Vzájemná komparace vybraných společností

V této části budu porovnávány analyzované společnosti mezi sebou na základě vybraných ukazatelů dle potřeb managementu hedgeového fondu. Pro účely mezipodnikového srovnávání je použita bodovací metoda při jednotkových a diferencovaných vahách. Prvním krokem je sestavení výchozí matice, která obsahuje průměrné hodnoty vybraných ukazatelů.

3.2.1 Výběr kritérií

ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním z klíčových ukazatelů pro investory, protože podává informace o zhodnocení kapitálu vloženého akcionáři. Farmaceutické a biotechnologické společnosti musí vynaložit obrovské množství kapitálu, aby uvedly své produkty na trh.

- váha ukazatele: 3
- charakter ukazatele: [+1]
-

ROA

Ukazatel rentability celkových aktiv představuje, jak je společnost efektivní při využívání svých aktiv k vytváření zisku. Pokud ROA klesá, může to být znakem špatných rozhodnutí managementu.

- váha ukazatele: 2
- charakter ukazatele: [+1]

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti udává množství aktiv, která jsou financována prostřednictvím dluhu. Vývojový proces je u farmaceutických a biotechnologických společností velmi dlouhý a finančně náročný. Zpravidla trvá vývoj přes 10 let, než produkt dorazí na trh a začne produkovat tržby společnosti. V celém vývoji je nutné mít určitou úroveň prostředků pro financování vývoje, jinak dochází ke zpoždění a hrozí neúspěch celého projektu.

- váha ukazatele: 3
- charakter ukazatele: [-1]

P/E

Mezi nesledovanější ukazatele patří P/E, který poměruje tržní cenu akcie s čistým ziskem na akcii. Menší farmaceutické a biotechnologické společnosti často nemají žádné tržby z produktů, protože jsou stále ve fázi vývoje. Často i po uvedení výrobku na trh je P/E příliš vysoké, protože zpočátku nevytváří dostatečný EPS. Nízké P/E je znakem, že společnost má své portfolio na trhu a je to dospělá prosperující společnost.

- váha ukazatele: 3
- charakter ukazatele: [-1]

P/BV

Vysoká hodnota P/BV označuje, že trh cení společnost výše, než je její účetní hodnota. Prosperující společnosti mají hodnotu vyšší než 1 a snižuje se tím riziko nepřátelského převzetí.

- váha ukazatele: 2
- charakter ukazatele: [+1]

DY a Dividendový výplatní poměr

Vyšší dividendový výnos je pro investory velmi atraktivní. Mnoho farmaceutických a biotechnologických společností nevyplácí dividendu. Často je to důsledkem toho, že prostředky potřebují na velmi nákladný vývoj nebo jsou to začínající společnosti, jejichž produkty zatím nejsou na trhu či mají velmi omezené portfolio. Proto je DY a dividendový výplatní poměr i měřítkem zralosti farmaceutických a biotechnologických společností.

- váha ukazatele: 1
- charakter ukazatele: [+1]

3.2.2 Výchozí matice

Pro vzájemné porovnání slouží údaje z let 2017 až 2021. V tomto období došlo k daňovým změnám, které se promítly do hospodaření společností. Každý podnik byl zasažen různou měrou, a proto byl vyřazen z kalkulací celý rok 2017. Výjimkou je společnost Pfizer u které je vyřazen rok 2018, protože je změna započtena právě v tomto období.

Tabulka č. 41: Výchozí průměrné hodnoty vybraných ukazatelů analyzovaných společností s akvizicemi

(Zdroj: Vlastní zpracování)

| Společnost | ROE | ROA | Celk. zadl. | P/E | P/BV | DY | Div. Výp. P. |
|----------------------|--------|-------|-------------|--------|-------|------|--------------|
| Johnson & Johnson | 25,62 | 9,87 | 0,62 | 22,75 | 5,95 | 2,58 | 63,90 |
| Pfizer | 24,45 | 10,00 | 0,59 | 14,00 | 3,19 | 3,50 | 55,30 |
| AbbVie | -13,44 | 7,34 | 1,01 | 23,05 | 0,22 | 4,42 | 112,83 |
| Merck | 23,68 | 7,69 | 0,68 | 23,72 | 6,93 | 2,89 | 71,42 |
| Bristol Myers Squibb | 9,28 | 3,87 | 0,64 | 15,53 | 3,78 | 2,98 | 38,84 |
| Amgen | 78,35 | 11,74 | 0,85 | 17,81 | 13,74 | 2,76 | 51,84 |
| Gilead | 19,83 | 6,66 | 0,68 | 182,87 | 3,66 | 4,03 | 723,00 |

Hodnoty zkresluje akviziční politika společností Bristol Myers Squibb a Gilead, proto budou údaje ze zasažených roků odstraněny.

**Tabulka č. 42: Výchozí průměrné hodnoty vybraných ukazatelů analyzovaných společností
bet akvizic**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

| Společnost | ROE | ROA | Celk. zadl. | P/E | P/BV | DY | Div. Výp. P. |
|----------------------|--------|-------|-------------|-------|-------|------|--------------|
| Johnson & Johnson | 25,62 | 9,87 | 0,62 | 22,75 | 5,95 | 2,58 | 63,90 |
| Pfizer | 24,45 | 10,00 | 0,59 | 14,00 | 3,19 | 3,50 | 55,30 |
| AbbVie | -13,44 | 7,34 | 1,01 | 23,05 | 0,22 | 4,42 | 112,83 |
| Merck | 23,68 | 7,69 | 0,68 | 23,72 | 6,93 | 2,89 | 71,42 |
| Bristol Myers Squibb | 20,30 | 7,70 | 0,62 | 20,70 | 3,87 | 2,98 | 67,16 |
| Amgen | 78,35 | 11,74 | 0,85 | 17,81 | 13,74 | 2,76 | 51,84 |
| Gilead | 26,22 | 8,82 | 0,66 | 13,92 | 3,61 | 3,81 | 57,33 |

3.2.3 Bodovací metoda při jednotkových vahách a diferencovaných vahách

Bodovací metoda při jednotkových vahách vychází z překlada, že všechny ukazatele jsou při porovnávání rovnocenné. Správce portfolia nemá vliv na hodnocení a nerespektují se případná přání managementu fondu.

Tabulka č. 43: Bodovací metoda při jednotkových vahách
(Zdroj: Vlastní zpracování)

| Společnost | ROE | ROA | Celk. zadl. | P/E | P/BV | DY | DVP | Součet | Průměr | Pořadí |
|-------------------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|
| J & J | 32,7 | 84,1 | 96,0 | 61,2 | 43,3 | 58,4 | 56,6 | 432,3 | 61,8 | 4. |
| Pfizer | 31,2 | 85,2 | 100,0 | 99,4 | 23,2 | 79,1 | 49,0 | 467,2 | 66,7 | 2. |
| AbbVie | -17,2 | 62,6 | 58,5 | 60,4 | 1,6 | 100,0 | 100,0 | 366,0 | 52,3 | 7. |
| Merck | 30,2 | 65,5 | 86,8 | 58,7 | 50,4 | 65,3 | 63,3 | 420,2 | 60,0 | 5. |
| Bristol Myers Sq. | 25,9 | 65,6 | 94,9 | 67,2 | 28,2 | 67,4 | 59,5 | 408,8 | 58,4 | 6. |
| Amgen | 100,0 | 100,0 | 69,8 | 78,1 | 100,0 | 62,4 | 45,9 | 556,2 | 79,5 | 1. |
| Gilead | 33,5 | 75,2 | 89,4 | 100,0 | 26,3 | 86,3 | 50,8 | 461,4 | 65,9 | 3. |
| Váhy ukazatelů | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1+1+1+1+1+1+1=7 | | |
| Char. ukazatelů | [+1] | [+1] | [-1] | [-1] | [+1] | [+1] | [+1] | | | |

U bodovací metody při diferencovaných vahách vstupuje do rozhodování subjektivní názor finančního analytika. Nejvyšší vahou 3 byly oceněny následující ukazatele: ROE, Celková zadluženost a P/E. Střední váha 2 byla přiřazena kritériím ROA a P/BV.

Nejmenší prioritu mají pro management fondu dividendové ukazatele DY a Dividendový výplatní poměr, jejich váha je tedy 1.

Tabulka č. 44: Bodovací metoda při diferencovaných vahách

(Zdroj: Vlastní zpracování)

| Společnost | ROE | ROA | Celk. zadl. | P/E | P/BV | DY | DVP | Součet | Průměr | Pořadí |
|-------------------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|------------------|--------|--------|
| J & J | 98,1 | 168,1 | 288,1 | 183,6 | 86,6 | 58,4 | 56,6 | 939,5 | 62,6 | 4. |
| Pfizer | 93,6 | 170,5 | 300,0 | 298,3 | 46,4 | 79,1 | 49,0 | 1036,9 | 69,1 | 2. |
| AbbVie | -51,5 | 125,1 | 175,6 | 181,2 | 3,2 | 100,0 | 100,0 | 633,7 | 42,2 | 7. |
| Merck | 90,7 | 131,1 | 260,3 | 176,0 | 100,8 | 65,3 | 63,3 | 887,5 | 59,2 | 5. |
| Bristol Myers Sq. | 77,7 | 131,3 | 284,8 | 201,7 | 56,3 | 67,4 | 59,5 | 878,8 | 58,6 | 6. |
| Amgen | 300,0 | 200,0 | 209,3 | 234,4 | 200,0 | 62,4 | 45,9 | 1252,1 | 83,5 | 1. |
| Gilead | 100,4 | 150,3 | 268,3 | 300,0 | 52,6 | 86,3 | 50,8 | 1008,7 | 67,2 | 3. |
| Váhy ukazatelů | 3 | 2 | 3 | 3 | 2 | 1 | 1 | 3+2+3+3+2+1+1=15 | | |
| Char. ukazatelů | [+1] | [+1] | [-1] | [-1] | [+1] | [+1] | [+1] | | | |

Pořadí společností se po přidání vah nezměnilo. Na prvním místě se umístila společnost Amgen, která dosahuje nejlepších hodnot ve 3 ukazatelích: ROE, ROA, P/BV. Její výsledný počet bodů 83,5 je výrazně větší než u společnosti na druhé příčce. K prvenství jí dopomáhalo i nízké P/E. V ostatních ukazatelích je společnost podprůměrná.

Druhé místo obsadila společnost Pfizer, které chybí na první pozici více než 14 bodů. Její celková zadluženost je příkladná. V ukazatelích ROA a P/E je druhá nejlepší. Naopak P/BV je druhé nejhorší ze sledovaných společností.

Jen o necelé 2 body méně má společnost Gilead. Její hodnoty P/E jsou ze všech sledovaných společností nejnižší. Hodnota ROE byla druhá nejvyšší a DY spolu s celkovou zadlužeností třetí nejlepší.

Čtvrté místo patří společnosti Johnson & Johnson. V žádném ze sledovaných ukazatelů nedosahuje nejlepších hodnot. Celkové druhé nejlepší je v ukazateli celkové zadluženosti. Ostatní ukazatele spadají do průměru.

Rozdíl mezi pátým a šestým místem je menší než jeden bod. Společnost Merck si vedla výrazně lépe v ukazateli P/BV, a naopak ztrácí v P/E. Se svými 42,2 je na poslední příčce společnost AbbVie, kterou výrazně sráží záporné hodnoty ROE.

3.3 Komparace společností s oborovým průměrem

Odvětvový průměr je sestaven z těch největších 10 společností, které působí ve farmaceutickém a biotechnologickém sektoru. Na základě tržní kapitalizace bylo vybrány tyto společnosti: Johnson & Johnson, Pfizer, AbbVie, Eli Lilly and Company, Merck, Bristol Myers Squibb, Amgen, Zoetis, Gilead a Regeneron. K již 7 porovnávaným společnostem se přidají 3 nové společnosti: Eli Lilly and Company, Zoetis a Regeneron.

Eli Lilly and Company patří mezi zástupce farmaceutických společností. Zaměřuje se především na neurovědu, endokrinologii, rakovinu a imunologii. Společnost Zoetis je výrobce vakcín, přípravků proti parazitům a výrobků pro diagnostiku a zdraví zvířat. Polovinu tržeb společnosti tvoří produkty pro domácí zvířata a druhou polovinu pro užitková zvířata. Dříve patřila pod společnost Pfizer. Regeneron patří do skupiny biotechnologických společností a vyvíjí produkty pro oční choroby, kardiovaskulární onemocnění, rakovinu a záněty (115; 116; 117).

Oborový průměr je vytvořen z let 2018 až 2021. U společnosti Pfizer byl vynechán rok 2018 místo roku 2017. Dále u společnosti Bristol Myers Squibb a Gilead nebyl použit rok 2020 a u Eli Lilly and Company rok 2019 z důvodu extrémních hodnot, které způsobily akvizice.

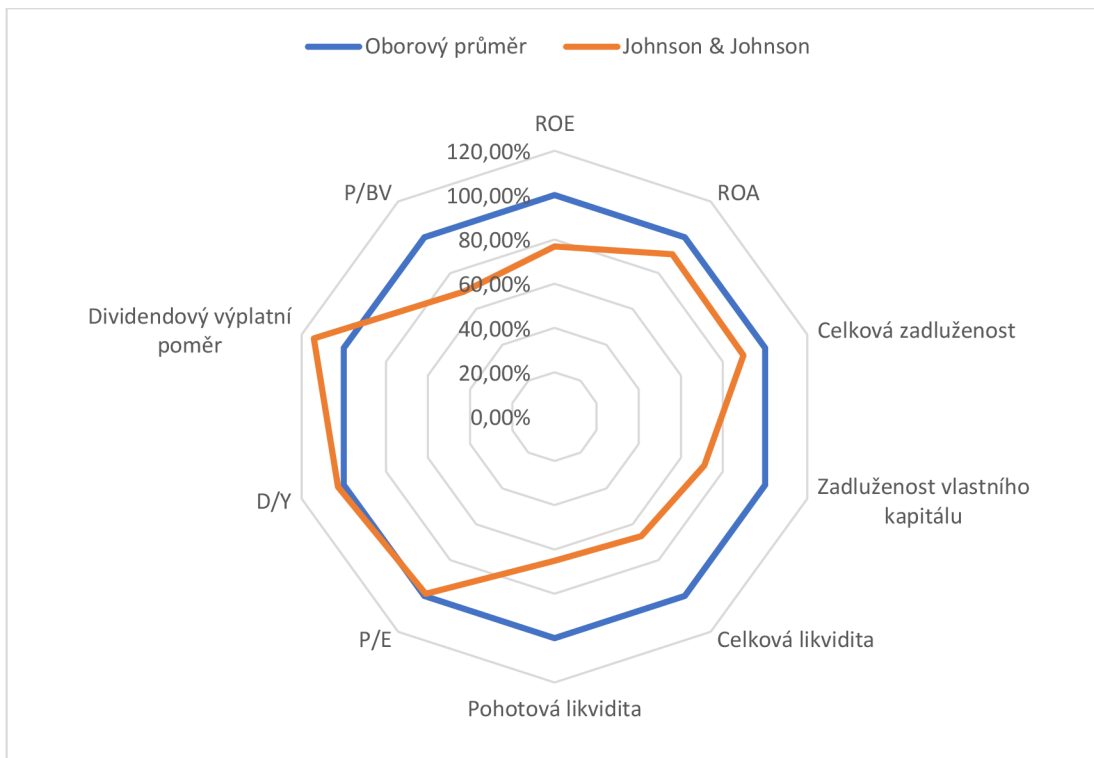
Vyšší hodnoty jsou žádoucí u ROE, ROA, D/Y, P/BV a dividendového výplatního poměru. Naopak nižší hodnoty jsou lepší u celkové zadluženosti, ukazateli zadluženosti vlastního kapitálu, P/E.

Tabulka č. 45: Oborové průměry
(Zdroj: Vlastní zpracování)

| Ukazatel | Oborový průměr | Ukazatel | Oborový průměr |
|--------------------------------|----------------|----------------------------|----------------|
| ROE | 33,35 | Pohotová likvidita | 1,66 |
| ROA | 10,89 | P/E | 23,01 |
| Celková zadluženost | 0,69 | D/Y | 2,51 |
| Zadluženost vlastního kapitálu | 2,26 | Dividendový výplatní poměr | 55,95 |
| Celková likvidita | 1,98 | P/BV | 8,53 |

3.3.1 Johnson & Johnson

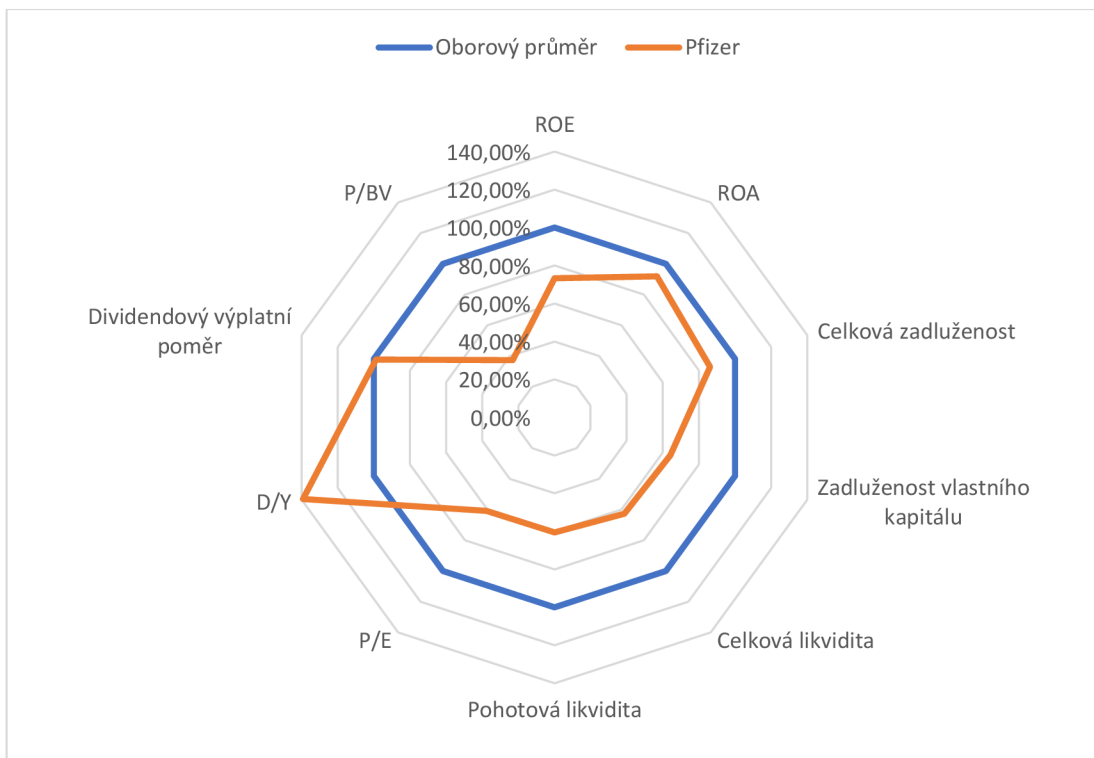
Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu je nižší než u oborového průměru, což je způsobeno hlavně přidáním nových společností, které se pohybují ve vyšších hodnotách. Naopak se společnosti daří v dividendových ukazatelích, kde překračuje oborový průměr. Ukazatel P/E je téměř totožný s oborovým průměrem. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je o 29 % nižší než oborový průměr a celková zadluženost o 10 %.



Graf č. 8: Spider analýza Johnson & Johnson
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.3.2 Pfizer

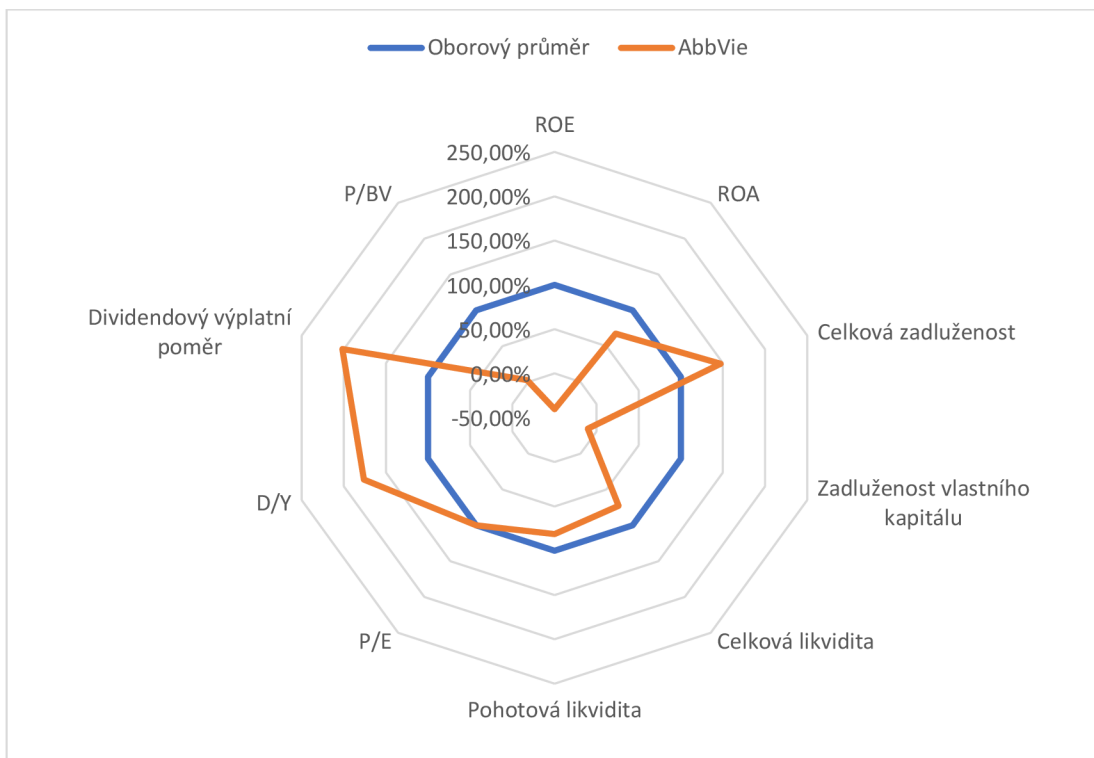
Společnost Pfizer vyniká svým nízkým P/E, které je přibližně na 60 % oborového průměru. Dividendový výnos je větší o 40 % než oborový průměr. Lepší hodnoty, než jsou u dividendových ukazatelů. Naopak hodnota P/BV je velmi nízká na úrovni 37 % průměru.



Graf č. 9: Spider analýza Pfizer
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.3.3 AbbVie

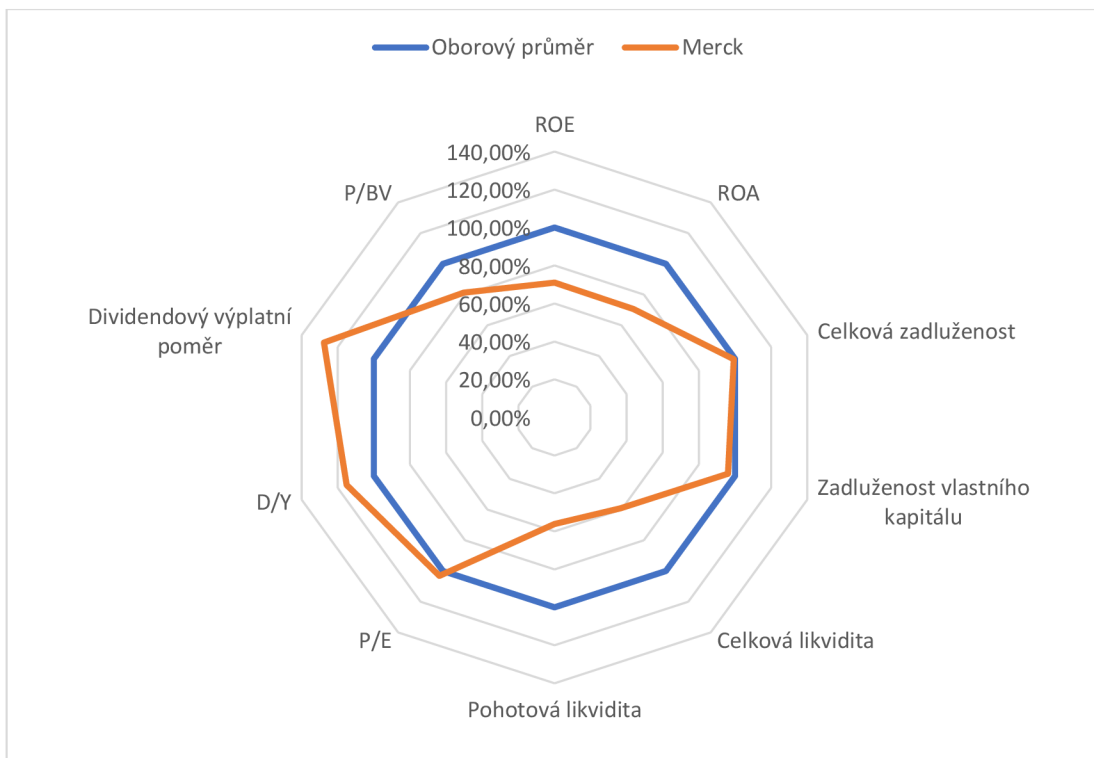
Ukazatel rentability vlastního kapitálu je záporný vlivem záporného vlastního kapitálu v letech 2018 a 2019. Celková zadluženost je vyšší než oborový průměr o 47 %. Společnost AbbVie vyniká především v dividendovém výplatním poměru, kde převyšuje ostatní společnosti dvojnásobně. Dividendový výnos je nejvyšší ze sledovaných společností a je větší o 76 % než je sektorový průměr. Naopak poměr tržní ceny a účetní hodnoty je o 97 % nižší než oborový průměr.



Graf č. 10: Spider analýza AbbVie
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.3.4 Merck

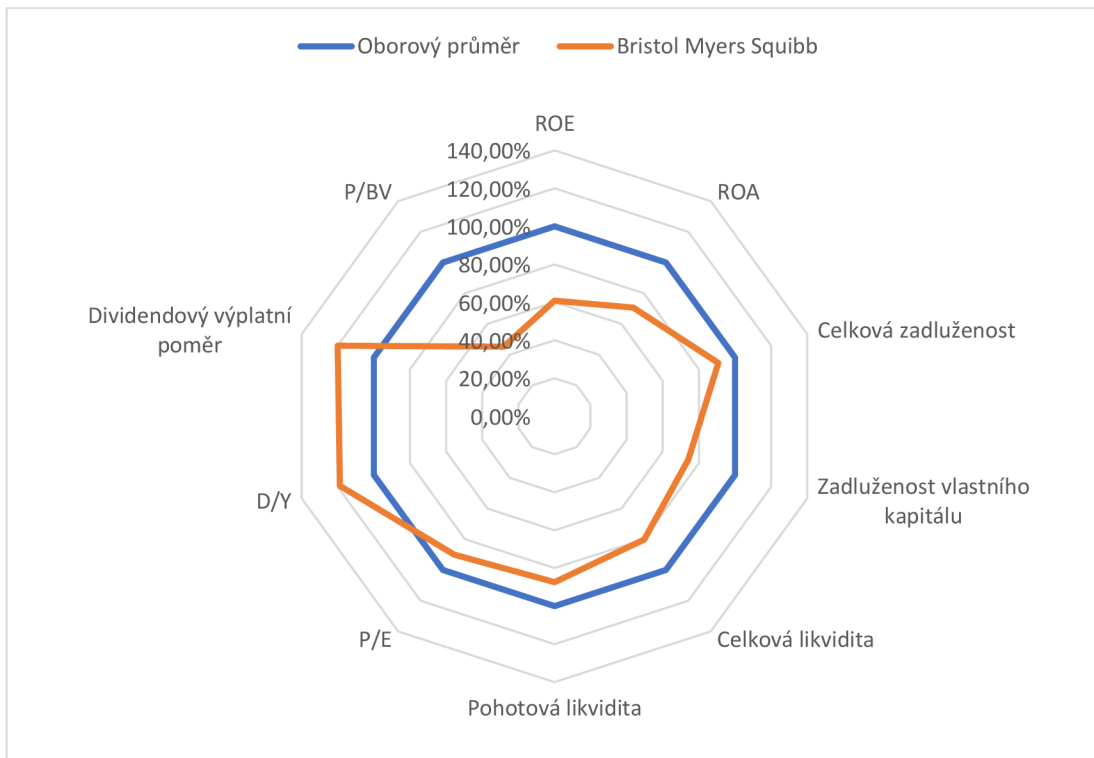
Ukazatele zadluženosti jsou téměř identické s oborovým průměrem. Dividendový výnos je větší o 15 % a dividendový výplatní poměr o 28 %. Pohotová likvidita je menší o 44 % a pohybuje se mimo doporučené hodnoty. Ukazatel P/E mírně překonává průměr o 3 %.



Graf č. 11: Spider analýza Merck
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.3.5 Bristol Myers Squibb

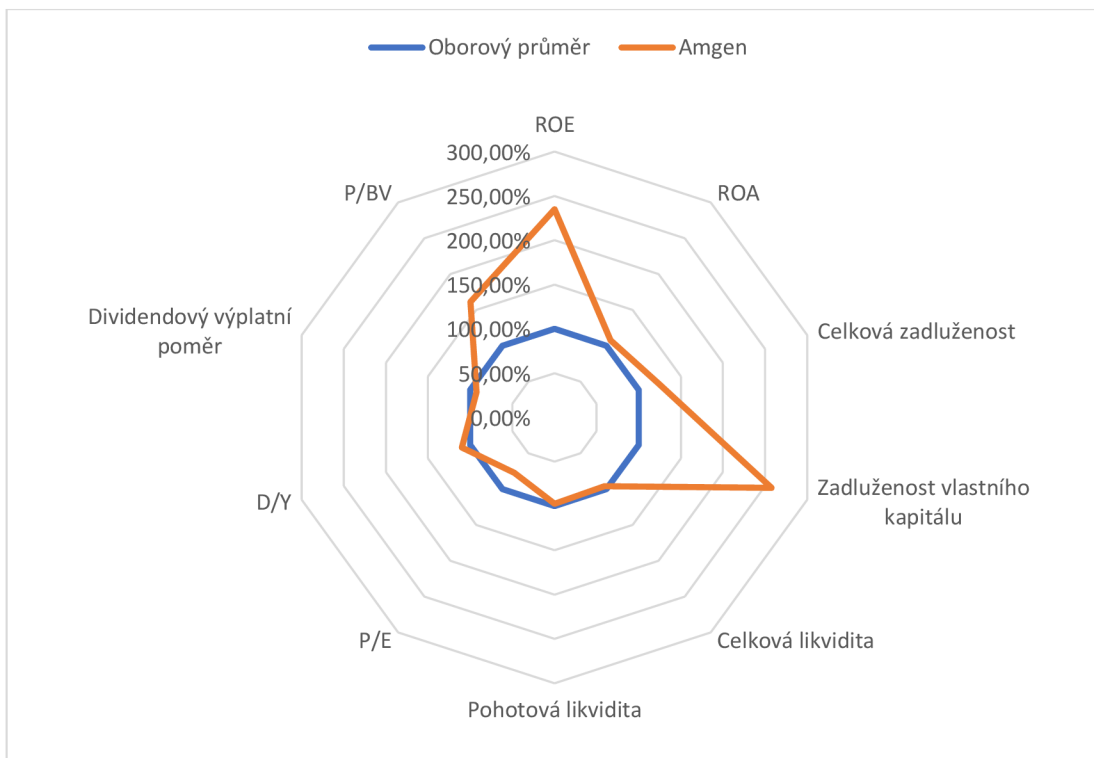
Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu je pouze na 61 % oborového průměru. Velmi nízký je i ukazatel P/BV, který je nižší o 55 %. Příznivé jsou úrovně zadluženosti, které se pohybují pod oborovým průměrem. Poměr P/E je nižší o 10 %.



Graf č. 12: Spider analýza Bristol Myers Squibb
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.3.6 Amgen

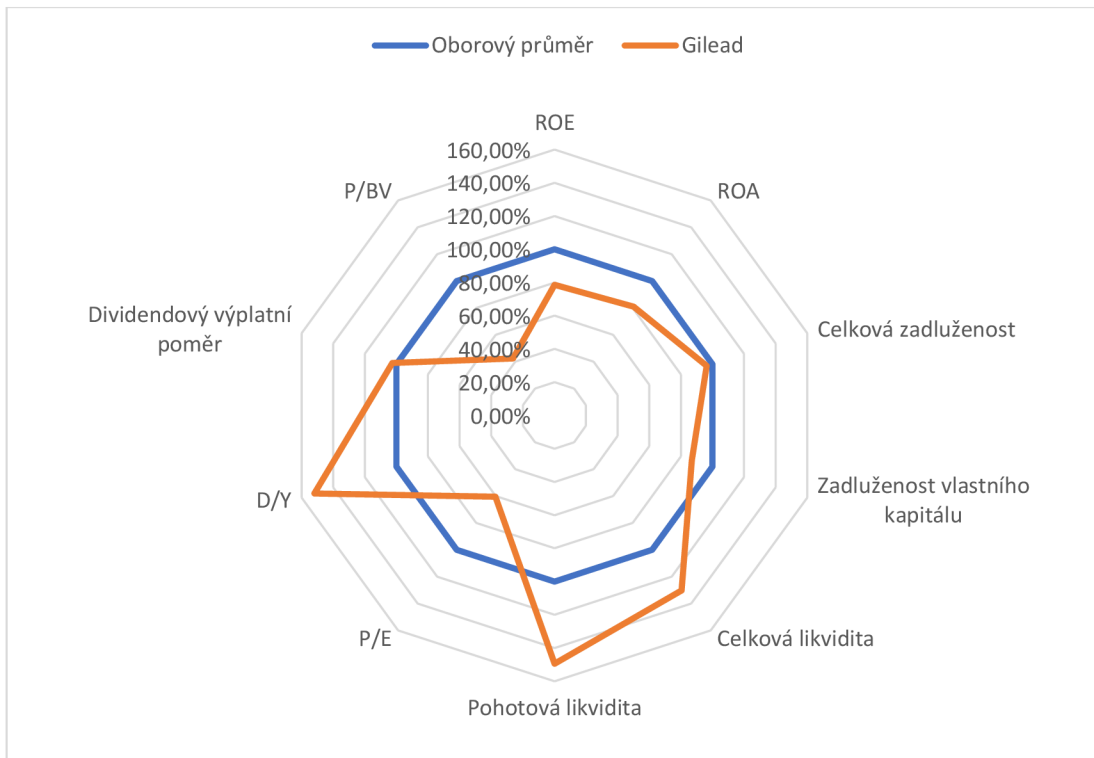
Společnost Amgen výrazným způsobem vyniká v téměř všech dostupných ukazatelích. Rentabilita vlastního kapitálu je o 135 % větší než u srovnatelných společností. Extrémní je i hodnota zadluženosti vlastního kapitálu, která přesahuje průměr o 158 %. P/E je nižší o 33 % a P/BV vyšší o 61 %.



Graf č. 13: Spider analýza Amgen
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.3.7 Gilead

Běžná likvidita je větší o 30 % a pohotová o 49 % než je oborový průměr. V obou případech překračuje doporučené rozmezí. Dividendový výnos je větší o 52 %. Nízká je hodnota P/BV, která je nižší o 58 %. Velmi příznivý je poměr P/E, který je na 60 % průměru.



Graf č. 14: Spider analýza Gilead
(Zdroj: Vlastní zpracování)

4 VERIFIKACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU

V následující části budou všechny vybrané společnosti podrobeny verifikaci z hlediska pravděpodobnosti jejich možného bankrotu pomocí Altmanova bankrotního modelu pro akciové společnosti.

4.1 Vývoj Altmanova Z-score pro celé sledované období

Dělení jednotlivých společností je založeno na hraničních hodnotách Z-score, které odlišují jednotlivé stupně pravděpodobnosti bankrotu. V první skupině jsou zařazeny společnosti s Z-score vyšším než 2,99. Takové hodnoty značí, že je akciová společnost vhodná pro dlouhodobou investici a je ve skvělé finanční kondici. V druhé skupině jsou společnosti, u kterých si investor není jist, jak se budou vyvíjet z hlediska finančního zdraví. Cenné papíry těchto společností nesou určité riziko a s ním spojený spekulativní charakter. Z-score se v této kategorii pohybuje v rozmezí od 1,81 až 2,99. V poslední skupině jsou společnosti, kterým by se měl opatrný investor vyhnout. Hraniční hodnota je 1,81 a s čím dál nižší hodnotou se riziko bankrotu zvyšuje.

Tabulka č. 46: Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti
(Zdroj: Vlastní zpracování)

| Společnost | Altmanův koeficient Z-score | | | | |
|----------------------|-----------------------------|------|------|------|------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Johnson & Johnson | 3,31 | 3,35 | 3,43 | 3,19 | 3,61 |
| Pfizer | 2,04 | 2,05 | 1,76 | 1,88 | 2,88 |
| AbbVie | 2,36 | 2,27 | 1,79 | 1,42 | 1,99 |
| Merck | 2,48 | 3,11 | 3,25 | 2,60 | 2,76 |
| Bristol Myers Squibb | 3,94 | 3,85 | 1,52 | 1,10 | 1,89 |
| Amgen | 2,12 | 2,42 | 2,83 | 2,54 | 2,37 |
| Gilead | 2,25 | 2,04 | 1,98 | 1,43 | 2,18 |

Do první skupiny patří pouze společnost Johnson & Johnson, jejíž hodnoty Z-score jsou ve všech sledovaných obdobích větší než 2,99. Do druhé kategorie jsou zařazeny všechny zbylé společnosti, protože alespoň ve 3 z 5 roků jejich hodnota byla mezi 1,81 až 2,99. Všechny společnosti v roce 2021 dosáhly Z-score vyšší než 1,81.

Společnost Pfizer se v roce 2019 ocitá v pásmu, kde se zvyšuje pravděpodobnost bankrotu. To je způsobeno propadem čistého pracovního kapitálu o 44 %. K tomu se přidává pokles tržní hodnoty vlastního kapitálu o 14 %. Situace se stabilizuje v roce 2020 růstem pracovního kapitálu o 53 %. Rok 2021 je pro společnost velmi úspěšný a výsledná hodnota Z-score je druhá nejlepší mezi sledovanými společnostmi na úrovni 2,88. U společnosti AbbVie klesá Z-score mezi lety 2017 až 2020 z hodnoty 2,36 na 1,42. Situace se obrací v roce 2021, kdy dochází k velkému růstu čistého zisku o 150 % a tržní hodnoty vlastního kapitálu o 27 %. I přes zlepšení je hodnota Z-score v roce 2021 druhá nejhorší. Společnost Merck se v celém sledovaném období drží v nadprůměrných hodnotách. V roce 2018 a 2019 se dostává do pásma společností pro dlouhodobější investici. Pozici, ale nedokáže udržet z důvodu poklesu tržní hodnoty vlastního kapitálu o 16 % spolu s růstem celkových dluhů o 15 % v posledních dvou letech. Společnost Bristol Myers Squibb začíná v prvních dvou sledovaných letech slibně s hodnotami Z-score 3,94 a 3,85. Výrazný pokles v roce 2019 je dán nárůstem celkových dluhů o 275 %. V závěrečném roce je hodnota Z-score 1,89 nejnižší ze sledovaných společností. V rozmezí od 2,12 až 2,83 se pohybuje Z-score společnosti Amgen. Nižší hodnota v roce 2017 je způsobena nižším čistým ziskem z důvodu reformy daní. V ostatních letech nedochází k příliš velkým výkyvům ve finančních ukazatelích a společnost je stabilní. U společnosti Gilead dochází k poklesu Z-score od roku 2017 do roku 2020 na hodnotu 1,43, která je považována za rizikovou. Situace v roce 2020 je způsobena nízkým ziskem z důvodu akvizice společností. K nápravě dochází v závěrečném roce, kdy se společnosti daří snížit celkový dluh o 7 % se současným růstem čistého zisku.

5 VLASTNÍ NÁVRH DOPLNĚNÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA

V následující kapitole jsou vybrány farmaceutické a biotechnologické společnosti na základě vytvořených finančních analýz, mezipodnikového srovnání a spider analýzy. Podle výsledků bude přidělena procentuální hodnota, která je podkladem pro rozdělení prostředků na doplnění portfolia hedgeového fondu.

Amgen

Společnost Amgen v mezipodnikovém porovnání při použití bodovací metody získala nejvíce bodů ze všech jmenovaných společností. Výsledky potvrzuje i spider analýza, kde ve většině ukazatelů překonává oborový průměr. Bodový rozdíl oproti druhé společnosti činil 14 bodů, což je pokles 17 %. Příčinou tohoto nepoměru je především prvenství v ukazatelích ROE, ROA a P/BV, kde výrazně převyšuje konkurenci. Zaostává v dividendových ukazatelích, které nejsou pro management hedgeového fondu tolik podstatné. Společnost ve všech sledovaných letech dosahuje největších hodnot rentability vlastního kapitálu. Její průměrná výše rentability celkový aktiv činí 11,74 %. Hodnota u dalších v pořadí je 10 % a 9,87 %. Celková zadluženost je riziková, ale drží se pod hranicí 1, takže podnik není předlužený. Ukazatele likvidity se v průběhu sledovaného období usadily v doporučeném pásmu. Podnik má dostatek pohotových prostředků pro případné vyrovnání dluhu. Ukazatele EPS a DPS se pohybují výrazně nad oborovým průměrem. Ukazatel tržní ceny a účetní hodnoty v závěrečném roce činí 18,59. Druhý v pořadí dosáhl úrovně 15,21 a třetí pouze 6,04. Po poklesu tržní ceny akcie v druhé polovině roku 2021 o 23 % je společnost v růstovém trendu.

Amgen je unikátní i tím, že se jedná o čistě biotechnologickou společnost. Je lídrem v této oblasti a má dlouhou historii, což u mnoha biotechnologických společností není pravidlem. Společnost působí po celém světě včetně České republiky.

Pfizer

Na celkové druhé pozici se umístila společnost Pfizer. Vděčí za to hlavně nejnižší celkovou zadlužeností ze všech sledovaných podniků, která v roce 2021 činí 57 %. Čistý zisk v roce 2021 na hladině 22 mld. USD je nejvyšší v mezipodnikovém porovnání. To je způsobeno především zvýšenou poptávkou po vakcíně Comirnaty. V roce 2022 se

očekávají tržby z antivirové léčby covidu-19. Hodnota ROA 12,11 % je v roce 2021 nejvyšší ze sledovaných společností. Její průměrná výše je ve vymezeném období druhá nejvyšší. Velmi atraktivní je pro investory průměrná výše PE 14. V posledním sledovaném roce činí 15,22, což stále patří do přijatelného rozsahu hodnot. Tržní cena akcie zažívá nejprve stagnaci od poloviny roku 2018 do prvního kvartálu roku 2021. Poté se projevují tržby z nových produktů mířených na covid-19 a cena akcií dosahuje maximum na úrovni 61 USD. Mezi lety 2017 až 2021 se tržní cena zvýšila o 79 %. Altmanův koeficient Z-score je v roce 2021 druhý nejnižší s výslednou hodnotou 2,88.

Pfizer prodává své produkty po celém světě a zaměřuje se na rozdíl od ostatních společností na rozvíjející se trhy. Jejím klíčovým produktem jsou vakcíny, které tvoří většinu prodejů.

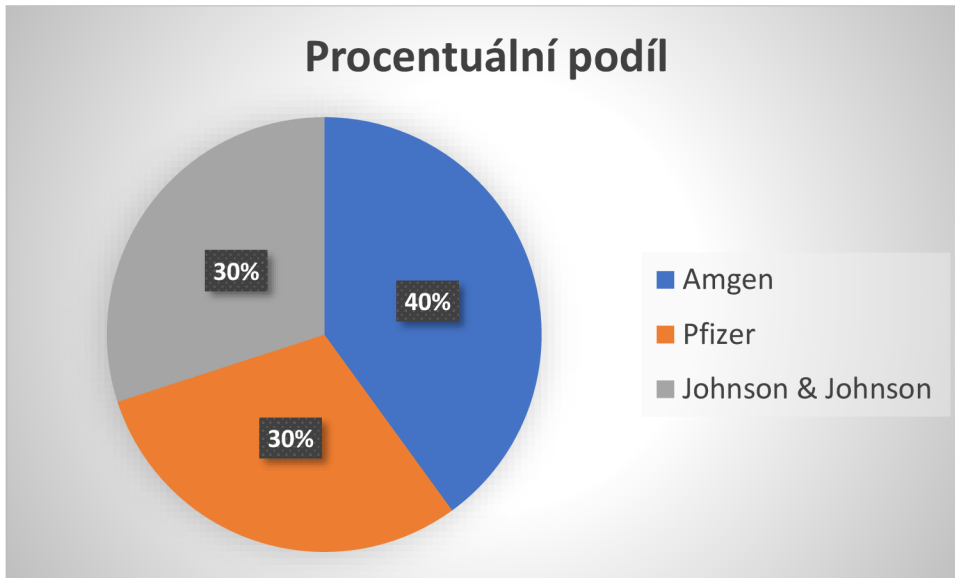
Johnson & Johnson

Poslední vybranou společností je Johnson & Johnson. V mezipodnikovém srovnání bodovací metodou skončila jako čtvrtá za společností Gilead. Ve spider analýze byly hodnoty společnosti vyrovnanější vůči odvětvovému průměru než u společnosti Gilead. Jako jediná společnost měla hodnotu Z-score v celém sledovaném období vyšší než 2,99 a může se považovat za finančně stabilní. Celková zadluženost je druhá nejlepší ve sledovaných letech a v roce 2017 činila 59 %. Johnson & Johnson je největší společností podnikající ve zdravotnictví na světě s tržní kapitalizací 450 mld. USD. Tržby společnosti jsou největší v celém oboru a v roce 2021 dosáhly 94 mld. USD. Rentabilita vlastního kapitálu a celkových aktiv je velmi stabilní v celém sledovaném období. Poměr tržní ceny a účetní hodnoty je na úrovni 6,04 třetí nejlepší ze sledovaných společností. Tržní cena stabilně roste od roku 2017 do roku 2021 o 54 %.

Produkty společnosti jsou známě široké veřejnosti i v České republice, kde se prodává například Zyrtec, Nicorette, Listerine apod. Své portfolio rozděluje do tří segmentů, které pokrývají většinu oblastí zdravotnictví. Největším odbytištěm jejich produktů jsou Spojené státy.

Investiční doporučení pro doplnění portfolia hedgeového fondu

Pro rozšíření portfolia jsou vybrány následující 3 společnosti: Amgen, Pfizer a Johnson & Johnson. Hedgeový fond vyčlenil 50 mil. USD, které zamýšlí investovat do nového sektoru farmaceutických a biotechnologických společností. Procentuální rozložení investice do jednotlivých společností je znázorněno v následujícím grafu.



Graf č. 15: Procentuální podíl jednotlivých společností
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost Amgen má celkově nejlepší parametry, a proto je její podíl na celkové investované částce vyšší a to celkově 20 mil. USD. Zbývající společnosti Pfizer a Johnson & Johnson mají podíl 30 %, což představuje 15 mil. USD pro každý akciový titul.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo vypracování investičního doporučení pro doplnění portfolia oborově zaměřeného hedgeového fondu dle požadavků jeho managementu.

V teoretické části práce byly popsány základní zásady investičního rozhodování včetně vymezení investičního trojúhelníku. Následuje vysvětlení pojmu diverzifikace. V další části byl vyobrazen postup při výběru vhodných akciových titulů. K tomu účelu bylo definováno 7 doporučených kritérií. Následující kapitola byla zaměřena na kolektivní investování. Byly v ní obsaženy faktory, které přispěly k popularitě kolektivního investování. Nechyběl ani výčet nevýhod a rizik, které se vážou ke kolektivnímu investování. Dalším tematickým celkem byla charakteristika hedgeových fondů. Tato část se věnovala vymezení hedgeových fondů a jejich historii a současnosti. K tomu byla popsána kritika hedgeových fondů a zkusím, ke kterým může docházet. Závěr teoretické části byl věnován finanční analýze společnosti. Kapitola obsahuje výčet poměrových ukazatelů, metody mezipodnikového srovnání, postup při tvorbě grafické analýzy pomocí spider grafu a Altmanův bankrotní model.

Praktická část diplomové práce obsahovala celkem 3 hlavní kapitoly. Na úvod praktické části byl definován statut hedgeového fondu včetně investiční strategie, která byla vytvořena na základě potřeb managementu. Dle stanovených kritérií bylo vybráno celkem 7 farmaceutických a biotechnologických společností. Druhá kapitola se věnovala finanční analýze vybraných společností a jejich následné komparaci. K tomuto účelu sloužily poměrové ukazatele a bodovací metoda při jednotkových a diferencovaných vahách. Následně došlo ke komparaci společností s oborovým průměrem pomocí spider analýzy. V poslední kapitole praktické části bylo vypočteno Altmanovo Z-score v celém sledovaném období pro všechny vybrané společnosti.

V návrhové části bylo vypracováno investiční doporučení pro doplnění portfolia oborově zaměřeného hedgeového fondu o nový sektor farmaceutických a biotechnologických společností. Výsledné doporučení má následující podobu:

- Amgen: 40 % podíl, investovaná částka: 20 mil. USD
- Pfizer: 30 % podíl, investovaná částka: 15 mil. USD
- Johnson & Johnson: 30 % podíl, investovaná částka: 15 mil. USD

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- (1) GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat. 2., rozš. vyd.* Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1205-5
- (2) JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti.* Praha: Grada, 2006, 260 s. ISBN 80-247-1826-X.
- (3) REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- (4) STATISTA: Number of hedge funds worldwide in 2019. *statista.com.* [online]. 2021 [cit. 2021-12-6]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/721153/number-hedge-funds-worldwide-by-region/>
- (5) STATISTA: Value of assets managed by hedge funds worldwide from 1997 to 2020. *statista.com.* [online]. 2021 [cit. 2020-12-6]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/271771/assets-of-the-hedge-funds-worldwide/>
- (6) STATISTA: Total net assets of US-registered mutual funds worldwide from 1998 to 2020. *statista.com.* [online]. 2021 [cit. 2020-12-6]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/255518/mutual-fund-assets-held-by-investment-companies-in-the-united-states/>
- (7) BAKER, H. Kent, ed. a Filbeck, Greg, ed. *Hedge funds: structure, strategies, and performance.* New York: Oxford University Press, [2017], ©2017. xxxvi, 655 stran.
- (8) ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK. *Finanční matematika v praxi. 2., aktualizované a rozšířené vydání.* Praha: Grada Publishing, 2017. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1
- (9) KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance. 2. přeprac. a rozš. vyd.* Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s.: il. + 1 CD-ROM. ISBN 978-80-7179-903-0.
- (10) GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor: the classic text on value investing.* New York: HarperBusiness, c2005. ISBN 0-06-075261-0.
- (11) MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.
- (12) SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

- (13) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3647-1.
- (14) MACROTRENDS. Large Cap Pharmaceutical – Top Stocks. *macrotrends.net*. [online]. 2021 [cit. 2021-12-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/industry/225/large-cap-pharmaceutical>
- (15) MACROTRENDS. Medical – Biomedical and Genetics – Top Stocks. *macrotrends.net*. [online]. 2021 [cit. 2021-12-31]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/industry/105/medical---biomedical-and-genetics>
- (16) MARKETSCREENER. Equities – North America – Sectors. *macrotrends.net*. [online]. 2021 [cit. 2021-12-31]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/stock-exchange/shares/North-America-8/>
- (17) NASDAQ. Johnson & Johnson Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/jnj>
- (18) JOHNSON & JOHNSON. Consumer Health. *jnj.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.jnj.com/healthcare-products/consumer>
- (19) MACROTRENDS. Johnson & Johnson Financial Statements 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/financial-statements>
- (20) JOHNSON & JOHNSON. Full year 2018 results. *johnsonandjohnson.gcs-web.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://johnsonandjohnson.gcs-web.com/static-files/5b6ede49-0a3a-44d3-95c0-dfe5ec5e333d>
- (21) JOHNSON & JOHNSON. Full year 2021 results. *johnsonandjohnson.gcs-web.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://johnsonandjohnson.gcs-web.com/static-files/9a13d7ab-5913-4f97-b1b6-2aba091ed6ca>
- (22) JOHNSON & JOHNSON. Annual report 2017. *investor.jnj.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: https://www.investor.jnj.com/_document/2017-annual-report?id=00000162-2469-d298-ad7a-657fef1c0000
- (23) MACROTRENDS. Johnson & Johnson ROE 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/roe>

- (24) MACROTRENDS. Johnson & Johnson ROA 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/roa>
- (25) MACROTRENDS. Johnson & Johnson Balance Sheet 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/balance-sheet>
- (26) MACROTRENDS. Johnson & Johnson Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/current-ratio>
- (27) MACROTRENDS. Johnson & Johnson Quick Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/quick-ratio>
- (28) MACROTRENDS. Johnson & Johnson PE Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/pe-ratio>
- (29) MACROTRENDS. Johnson & Johnson Price to book Ratio Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/price-book>
- (30) MARKETSCREENER. Johnson & Johnson (JNJ) Financials. *marketscreener.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/JOHNSON-JOHNSON-4832/financials/>
- (31) MACROTRENDS. Johnson & Johnson – 52 Year Stock Price history. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-05]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JNJ/johnson-johnson/stock-price-history>
- (32) NASDAQ. Pfizer, Inc. Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/pfe>
- (33) PFIZER. Pfizer 2020 Annual Review. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: <https://annualreview2020.pfizer.com/performance>
- (34) PFIZER. Pfizer 2021 Annual Review. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: https://pfizer.com/sites/default/files/investors/financial_reports/annual_reports/2021/performance/

- (35) INVESTOPEDIA. How Pfizer Makes Money. *investopedia.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/insights/080816/pfizer-7-secrets-you-didnt-know-pfe.asp>
- (36) MACROTRENDS. Pfizer Financial Statements 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/financial-statements>
- (37) MACROTRENDS. Pfizer ROE 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/roe>
- (38) MACROTRENDS. Pfizer ROA 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/roa>
- (39) MACROTRENDS. Pfizer Balance Sheet 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/balance-sheet>
- (40) MACROTRENDS. Pfizer Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/current-ratio>
- (41) MACROTRENDS. Pfizer Quick Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/quick-ratio>
- (42) MACROTRENDS. Pfizer PE Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/pe-ratio>
- (43) MACROTRENDS. Pfizer Price to Book Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/price-book>
- (44) MARKETSCREENER. Pfizer, Inc. (PFE) Financials. *marketscreener.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/PFIZER-INC-23365019/financials/>
- (45) MACROTRENDS. Pfizer – 50 Year Stock Price History. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PFE/pfizer/stock-price-history>

- (46) NASDAQ. AbbVie Inc. Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/abbv>
- (47) ABBVIE. O AbbVie. *abbvie.cz*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.abbvie.cz/our-company/about-abbvie.html>
- (48) STATISTA. AbbVie's revenue in 2021, by therapy area. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/976861/revenue-of-abbvie-by-segment/>
- (49) STATISTA. AbbVie. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/study/51770/abbvie/>
- (50) ABBVIE. 2020 Annual Report on form 10-K. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: <https://investors.abbvie.com/static-files/47512e94-a9a4-4035-8dbc-6eb59116bb05>
- (51) MACROTRENDS. AbbVie Financial Statements 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/financial-statements>
- (52) MACROTRENDS. AbbVie ROE 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/roe>
- (53) MACROTRENDS. AbbVie ROA 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/roa>
- (54) MACROTRENDS. AbbVie Balance Sheet 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/balance-sheet>
- (55) MACROTRENDS. AbbVie Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/current-ratio>
- (56) MACROTRENDS. AbbVie Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/quick-ratio>

- (57) MACROTRENDS. AbbVie PE Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/pe-ratio>
- (58) MACROTRENDS. AbbVie Price to Book Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/price-book>
- (59) MARKETSCREENER. AbbVie, Inc. (ABBV) Financials. *marketscreener.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/ABBVIE-INC-12136589/financials/>
- (60) MACROTRENDS. AbbVie – Stock Price History . *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-12]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABBV/abbvie/stock-price-history>
- (61) NASDAQ. Merck & Company, Inc. Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/mrk>
- (62) MERCK. About our company. *merck.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.merck.com/company-overview/>
- (63) STATISTA. Merck & Co. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/study/25642/merck-and-co-statista-dossier/>
- (64) MACROTRENDS. Merck Financial Statements 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/financial-statements>
- (65) MACROTRENDS. Merck ROE 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/roe>
- (66) MACROTRENDS. Merck ROA 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/roa>
- (67) MACROTRENDS. Merck Balance Sheet 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/balance-sheet>
- (68) MACROTRENDS. Merck Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/current-ratio>

- (69) MACROTRENDS. Merck Quick Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/quick-ratio>
- (70) MACROTRENDS. Merck PE Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/pe-ratio>
- (71) MACROTRENDS. Merck Price to Book Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/price-book>
- (72) MARKETSCREENER. Merck & Co., Inc. (MRK) Financials. *marketscreener.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/MERCK-CO-INC-13611/financials/>
- (73) MACROTRENDS. Merck – 52 Year Stock Price History. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MRK/merck/stock-price-history>
- (74) NASDAQ. Bristol-Myers Squibb Company Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-25]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/bmy>
- (75) STATISTA. Bristol-Myers Squibb's top products based on revenue from 2016 to 2021. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-25]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/266585/bristol-myers-squibbs-top-products-based-on-revenue/>
- (76) STATISTA. Revenue of Bristol-Myers Squibb from 2010 to 2021, by world region. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-25]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/266586/bristol-myers-squibb-revenue-by-world-region/>
- (77) BRISTOL-MYERS SQUIBB. Annual report 2017. *s21.q4cdn.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-25]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/104148044/files/doc_financials/annual_reports/2017/2017-BMS-Annual-Report.pdf
- (78) BRISTOL-MYERS SQUIBB. Annual report 2020. *s21.q4cdn.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-01-25]. Dostupné z:

https://s21.q4cdn.com/104148044/files/doc_financials/annual_reports/2020/Final_BMS_2020_Annual_Report.pdf

(79) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb Financial Statements 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/financial-statements>

(80) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb ROE 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/roe>

(81) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb ROA 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/roa>

(82) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb Balance Sheet 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/balance-sheet>

(83) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/current-ratio>

(84) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb Quick ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/quick-ratio>

(85) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb PE Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/pe-ratio>

(86) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb Price to Book Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/price-book>

(87) MARKETSCREENER. Bristol-Myers Squibb Company (BMY) Financials. *marketscreener.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/BRISTOL-MYERS-SQUIBB-COMP-11877/financials/>

- (88) MACROTRENDS. Bristol Myers Squibb – 50 Year Stock Price History. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BMY/bristol-myers-squibb/stock-price-history>
- (89) AMGEN. About Amgen. *amgen.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.amgen.com/about>
- (90) STATISTA. Amgen. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/study/21625/amgen-statista-dossier/>
- (91) AMGEN. 2017 Annual Report Letter and 10K. *investor.amgen.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://investors.amgen.com/static-files/173cab60-bcea-4aa2-8fb5-b09d86f9d1ba>
- (92) MACROTRENDS. Amgen Financial Statements 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/financial-statements>
- (93) MACROTRENDS. Amgen ROE 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/roe>
- (94) MACROTRENDS. Amgen ROA 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/roa>
- (95) MACROTRENDS. Amgen Balance Sheet 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/balance-sheet>
- (96) MACROTRENDS. Amgen Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/current-ratio>
- (97) MACROTRENDS. Amgen Quick Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/quick-ratio>
- (98) MACROTRENDS. Amgen PE Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/pe-ratio>

- (99) MACROTRENDS. Amgen Price to Book Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/price-book>
- (100) MARKETSCREENER. Amgen Inc. (AMGN) Financials. *marketscreener.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/AMGEN-INC-4847/financials/>
- (101) MACROTRENDS. Amgen – 38 Year Stock Price History. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMGN/amgen/stock-price-history>
- (102) NASDAQ. Gilead Sciences, Inc. Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/gild>
- (103) STATISTA. Leading products of Gilead Sciences from 2018 to 2021 based on revenue. *statista.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/statistics/274509/top-products-of-gilead-sciences-based-on-revenue/>
- (104) GILEAD. Presentations. *investor.amgen.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://investors.gilead.com/presentations>
- (105) MACROTRENDS. Gilead Sciences Financial Statements 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/financial-statements>
- (106) MACROTRENDS. Gilead Sciences ROE 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/roe>
- (107) MACROTRENDS. Gilead Sciences ROA 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/roa>
- (108) MACROTRENDS. Gilead Sciences Balance Sheet 2009-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/balance-sheet>
- (109) MACROTRENDS. Gilead Sciences Current Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/current-ratio>

- (110) MACROTRENDS. Gilead Sciences Quick Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/quick-ratio>
- (111) MACROTRENDS. PE Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/pe-ratio>
- (112) MACROTRENDS. Price to Book Ratio 2010-2022. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/price-book>
- (113) MARKETSCREENER. Gilead Sciences, Inc. (GILD) Financials. *marketscreener.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/GILEAD-SCIENCES-INC-4876/financials/>
- (114) MACROTRENDS. 30 Year Stock Price History. *macrotrends.net*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GILD/gilead-sciences/stock-price-history>
- (115) NASDAQ. Eli Lilly and Company Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-16]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/lly>
- (116) NASDAQ. Zoetis Inc. Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-16]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/zts>
- (117) NASDAQ. Regeneron Pharmaceuticals Inc. Common Stock. *nasdaq.com*. [online]. 2022 [cit. 2022-04-16]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/regn>

SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ

| | |
|--|----|
| Obrázek č. 1: Investiční trojúhelník..... | 14 |
| Obrázek č. 2: Vztah mezi výnosem a rizikem | 15 |
| Obrázek č. 3: Spider graf s 16 ukazateli | 34 |

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

| | |
|--|----|
| Tabulka č. 1: Celková zadluženost | 26 |
| Tabulka č. 2: Běžná likvidita | 27 |
| Tabulka č. 3: Pohotová likvidita | 28 |
| Tabulka č. 4: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnávání podniků | 32 |
| Tabulka č. 5: Prvotní výběr společností..... | 38 |
| Tabulka č. 6: Tržby a čistý zisk Johnson & Johnson..... | 40 |
| Tabulka č. 7: ROE, ROA Johnson & Johnson..... | 40 |
| Tabulka č. 8: Zadluženost Johnson & Johnson..... | 41 |
| Tabulka č. 9: Likvidita Johnson & Johnson | 41 |
| Tabulka č. 10: Ukazatele tržní hodnoty Johnson & Johnson..... | 42 |
| Tabulka č. 11: Tržby a čistý zisk Pfizer..... | 43 |
| Tabulka č. 12: ROE, ROA Pfizer | 44 |
| Tabulka č. 13: Zadluženost Pfizer | 44 |
| Tabulka č. 14: Likvidita Pfizer | 45 |
| Tabulka č. 15: Ukazatele tržní hodnoty Pfizer | 46 |
| Tabulka č. 16: Tržby a čistý zisk AbbVie | 47 |
| Tabulka č. 17: ROE, ROA AbbVie | 48 |
| Tabulka č. 18: Zadluženost AbbVie | 49 |
| Tabulka č. 19: Likvidita AbbVie | 49 |
| Tabulka č. 20: Ukazatele tržní hodnoty AbbVie | 50 |
| Tabulka č. 21: Tržby a čistý zisk Merck..... | 51 |
| Tabulka č. 22: ROE, ROA Merck..... | 52 |
| Tabulka č. 23: Zadluženost Merck | 52 |
| Tabulka č. 24: Likvidita Merck | 53 |
| Tabulka č. 25: Ukazatele tržní hodnoty Merck..... | 54 |
| Tabulka č. 26: Tržby a čistý zisk Bristol Myers Squibb..... | 55 |
| Tabulka č. 27: ROE, ROA Bristol Myers Squibb..... | 56 |
| Tabulka č. 28: Zadluženost Bristol Myers Squibb | 56 |
| Tabulka č. 29: Likvidita Bristol Myers Squibb | 57 |

| | |
|--|----|
| Tabulka č. 30: Ukazatele tržní hodnoty Bristol Myers Squibb..... | 58 |
| Tabulka č. 31: Tržby a čistý zisk Amgen | 59 |
| Tabulka č. 32: ROE, ROA Amgen | 60 |
| Tabulka č. 33: Zadluženost Amgen | 60 |
| Tabulka č. 34: Likvidita Amgen | 61 |
| Tabulka č. 35: Ukazatele tržní hodnoty Amgen | 61 |
| Tabulka č. 36: Tržby a čistý zisk Gilead | 63 |
| Tabulka č. 37: ROE, ROA Gilead | 63 |
| Tabulka č. 38: Zadluženost Gilead | 64 |
| Tabulka č. 39: Likvidita Gilead | 64 |
| Tabulka č. 40: Ukazatele tržní hodnoty Gilead | 65 |
| Tabulka č. 41: Výchozí průměrné hodnoty vybraných ukazatelů analyzovaných společností s akvizicemi | 68 |
| Tabulka č. 42: Výchozí průměrné hodnoty vybraných ukazatelů analyzovaných společností bez akvizic | 69 |
| Tabulka č. 43: Bodovací metoda při jednotkových vahách..... | 69 |
| Tabulka č. 44: Bodovací metoda při diferencovaných vahách..... | 70 |
| Tabulka č. 45: Oborové průměry | 71 |
| Tabulka č. 46: Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti | 79 |

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

| | |
|---|----|
| Graf č. 1: Vývoj tržní ceny akcie Johnson & Johnson..... | 42 |
| Graf č. 2: Vývoj tržní ceny akcie Pfizer | 46 |
| Graf č. 3: Vývoj tržní ceny akcie AbbVie | 50 |
| Graf č. 4: Vývoj tržní ceny akcie Merck | 54 |
| Graf č. 5: Vývoj tržní ceny akcie Bristol Myers Squibb | 58 |
| Graf č. 6: Vývoj tržní ceny akcie Amgen | 62 |
| Graf č. 7: Vývoj tržní ceny akcie Gilead | 66 |
| Graf č. 8: Spider analýza Johnson & Johnson | 72 |
| Graf č. 9: Spider analýza Pfizer | 73 |
| Graf č. 10: Spider analýza AbbVie | 74 |
| Graf č. 11: Spider analýza Merck | 75 |
| Graf č. 12: Spider analýza Bristol Myers Squibb | 76 |
| Graf č. 13: Spider analýza Amgen | 77 |
| Graf č. 14: Spider analýza Gilead | 78 |
| Graf č. 15: Procentuální podíl jednotlivých společností | 83 |