



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

FUNDAMENTÁLNÍ AKCIOVÁ ANALÝZA VYBRANÝCH LETECKÝCH SPOLEČNOSTÍ

FUNDAMENTAL SHARE ANALYSIS OF SELECTED EUROPEAN AIRLINES

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. JAKUB ŠEĐAJ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. OLDŘICH REJNUŠ, CSc.

BRNO 2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Šedaj Jakub, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Fundamentální akciová analýza vybraných leteckých společností

v anglickém jazyce:

Fundamental Share Analysis of Selected European Airlines

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

BREALEY, R. A. a S. C. MYERS. Teorie a praxe firemních financí. 4. vydání Praha: EAST Publishing, s.r.o., 1999. ISBN 80-85605-24-4.

GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 1. vydání Praha: Grada Publishing a.s. 2004. 155 s. ISBN 80-247-0709-8.

JÍLEK, J. Finanční trhy. 1. vydání Praha: Grada Publishing, spol. s r. o., 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.

MUSÍLEK, P. Finanční trhy a investiční bankovnictví. 1. vydání Praha: ETC Publishing, 1999. 852 s. ISBN 80-86006-78-6.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 3. rozšířené vydání Ostrava: KEY Publishing, s.r.o. 2011. ISBN 978-80-7418-128-3.

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2014/2015.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 15.10.2013

ABSTRAKT

Cílem této práce je navrhnout investici do akcií některé z vybraných leteckých společností na základě fundamentální analýzy. V teoretické části práce jsou popsány základy investování. V praktické části bylo pro vybrání nejvhodnější společnosti použito několik metod mezipodnikového srovnání, které vycházely z poměrových ukazatelů. Výsledkem je investiční doporučení v podobě stanovení pořadí výhodnosti jednotlivých společností.

ABSTRACT

The objective of this thesis is to propose an investment recommendation in shares of selected airlines based on fundamental analysis. The theoretical part of the thesis describes the basics of investing. To select the best company there was used several intercompany comparison methods, which are based on assessment indicators. The result is an investment recommendation in the form of determining the order of profitability of individual companies.

KLÍČOVÁ SLOVA

Akcie, akciová společnost, fundamentální analýza, komparace metod, mezipodnikové srovnávání, poměrové ukazatele.

KEY WORDS

Stocks, joint-stock companies, equities, fundamental analysis, comparison of methods, intercompany comparison, assessment indicators.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

ŠEĐAJ, J. *Fundamentální akciová analýza vybraných leteckých společností*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2015. 103 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc..

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že diplomová práce s názvem Fundamentální akciová analýza a její vliv na rozhodování v praxi je původní a vypracoval jsem ji smostatně pod vedením prof. Ing. Oldřicha Rejnuše, CSc. a uvedl v ní všechny literární, odborné a jiné použité zdroje a nedošlo tak žádnému porušení autorských práv (ve smyslu zákona 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 19.1. 2015

.....

podpis

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych chtěl srdečně poděkovat svému vedoucímu diplomové práce prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. za cenné připomínky, vstřícnost, odborné vedení a rady, kterými mě obohatil při cestě k dokončení této práce.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	12
1.1. Investice.....	12
1.2. Výnosnost.....	13
1.3. Riziko.....	14
1.3.1. Koeficient β	15
1.4. Likvidita.....	16
1.5. Akciová společnost.....	16
1.5.1. Evropská společnost.....	17
1.5.2. Akcie.....	17
1.6. Finanční trhy.....	19
1.6.1. Trh s cizími měnami.....	20
1.6.2. Peněžní trh.....	21
1.6.3. Kapitálový trh.....	21
1.6.4. Trh drahých kovů.....	21
1.6.5. Trhy cenných papírů.....	22
1.7. Akciové analýzy.....	23
1.7.1. Fundamentální analýza.....	25
1.7.2. Oborová analýza.....	30
1.7.2.1. Citlivost odvětví na hospodářský cyklus.....	30
1.7.3. Podniková analýza.....	32
1.7.4. Mezipodnikové srovnání.....	42
2. ANALÝZA VYBRANÉHO SEKTORU.....	46
2.1. Globální analýza.....	46
2.2. Oborová analýza.....	49
2.2.1. Evropský trh a konkurence.....	49
2.2.2. Odvětvové ukazatele.....	50
2.2.3. Indexy.....	51
2.2.4. SWOT analýza leteckých společností.....	54
3. PODNIKOVÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTÍ.....	56
3.1. Lufthansa SA.....	57
3.2. Air France.....	62
3.3. Easyjet.....	66

3.4.	British Airways.....	70
3.5.	Raynair	74
3.6.	Srovnání společností	78
4.	POROVNÁNÍ INVESTIČNÍCH PŘÍLEŽITOSTÍ.....	79
4.1.	Výběr ukazatelů	79
4.2.	Metoda váženého součtu pořadí.....	82
4.3.	Výpočet metodou váženého podílu	83
4.4.	Bodovací metoda při diferencovaných vahách	86
4.5.	Metoda normované proměnné.....	86
4.6.	Přehled výsledků	89
5.	INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ	90
	ZÁVĚR	92
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	101
	SEZNAM TABULEK.....	102

ÚVOD

V dnešní době si klasický investor může vybrat z několika druhů investičních nástrojů. Nejzákladnější možností investování je nákup akcií společnosti. Tento způsob investování vždy lákal většinu investorů, neboť přináší za cenu vysokého rizika velmi perspektivní výnosy a to při vysoké likviditě.

Základním úspěchem investování do akcií je bezesporu výborná znalost trhu a používání správných metod pro nalezení výhodné investice. Každý investor se snaží o co nejlepší zhodnocení svého kapitálu a každý používá nezpochybně různé metody, které se snaží odhalit správnost investice. Mezi základní metody patří fundamentální analýza, která bývá velmi často podpořena technickou analýzou, která nabývá v době informačních technologií na důležitosti.

Tato práce se zabývá základní fundamentální analýzou, na základě které se vybere nejvýhodnější investice. Pro tuto práci byl vybrán sektor letecké dopravy, protože díky vysoké homogenitě produktu lze snadno komparovat jednotlivé společnosti. Toto odvětví je neustále rostoucí, neboť je na planetě stále více lidí a také stále více lidí má finanční prostředky na to, aby leteckou dopravu využívalo.

V první části práce jsou definována teoretická východiska, která budou zapotřebí ke správnému pochopení fungování kapitálového trhu a také ukazatele, na základě kterých se bude zjišťovat lukrativita investice.

V další části práce je částečně popsána analýza makroekonomického prostředí a také trh leteckých společností samotný. Dále bude vyobrazena analýza jednotlivých společností samostatně. Tyto společnosti byly vybrány jako teoreticky nejvhodnější kandidáti na investici.

V závěrečné části práce je analýza podle vybraných metod a prezentování výsledků, které nastíní investiční doporučení.

Vymezení globálních a parciálních cílů

Globalním cílem této diplomové práce je mezipodnikové srovnání vybraných evropských leteckých společností z pohledu akciového investora a vypracovat návrh na nejvhodnější investiční příležitost na základě vybraných analýz.

Aby bylo možno dosáhnout globalního cíle, je zapotřebí splnit tyto parciální cíle. První parciální cíl je analyzovat evropské ekonomické prostředí spolu s odvětvím letecké dopravy. Následujícím parciálním cílem je analýza jednotlivých vybraných evropských leteckých společností. Třetím parciálním cílem je komparovat letecké společnosti a na základě prezentovaných výsledků vybrat nejvýhodnější investiční příležitost.

Metodologie

Analýza globálního ekonomického prostředí byla vypracována na základě dat od evropského statistického úřadu Eurostat. Komparace sektoru leteckých společností se provedla komparativně analytickou metodou SWOT.

Komparace ukazatelů jednotlivých společností byly provedeny metodou váženého součtu pořadí, metodou váženého podílu, bodovací metodou s diferencovanými vahami a metodou normované proměnné. Matice k těmto metodám byly vypracovány v tabulkovém softwaru Microsoft Excel 2010. Ukazatelé, na základě kterých jsou společnosti porovnávány, byly vybrány pomocí dedukce analytika. Hodnoty byly čerpány od různých světových společností zaměřujících se na distribuci informací o akciových titulech. Jmenovitě se jednalo o placený přístup na ycharts od yahoo finance, o placený přístup společnosti financial express, dále markets.ft od financial times, bloomberg či výročních zpráv společností.

Výsledky jsou slovně ohodnoceny v investičním doporučení.

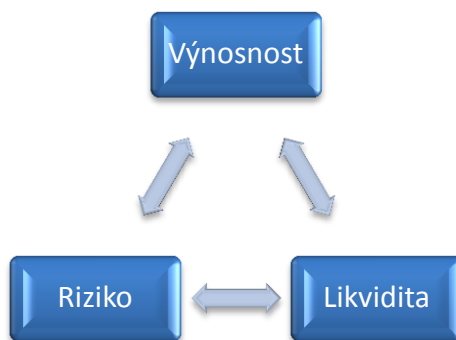
Hodnoty ukazatelů jsou převzaty z konce fiskálního roku společností nebo z údajů z burz k 5.11.2014.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA

1.1. Investice

Investici lze obecně popsat jako úmyslné obětování konkrétních současných hodnot za účelem získání vyšších, avšak nejistých hodnot v budoucnosti. Lze rozlišit dva základní druhy investic – investice reálné, jejichž podstatou je hmotný základ (nákup movitých, nemovitých věcí aj.) a finanční investice, jež operuje převážně s peněžitými prostředky (úvěry, půjčky, akcie aj.).¹

Existují tři základní faktory, jež zajišťují fungování finančního trhu – výnosnost, likvidita a riziko, jež s sebou investice přináší. Rozvážný investor se vždy snaží o maximalizaci výnosnosti a likvidity a minimalizaci rizika. Vztah mezi těmito faktory lze vyjádřit pomocí tzv. magického trojúhelníku (obr. 1), z něhož vyplývá, že lze dosáhnout nejlepších výsledků na jednom jeho vrcholu pouze na úkor jiného vrcholu tohoto trojúhelníku. Nelze tedy dosáhnout optimálních výsledků výnosové míry, likvidity i rizika najednou, vždy je jeden faktor upřednostněn před jiným.



Obrázek 1: Magický trojúhelník

¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 46.

1.2. Výnosnost

Výnosnost, tedy zhodnocení vložených prostředků, je hlavním cílem investování. Kritérií hodnocení výnosnosti investic existuje mnoho, podle konkrétní situace se vždy vyberou ty nejvhodnější, i tak je hodnocení výnosnosti složitou záležitostí. Výnosy z investic lze rozdělit na dvě skupiny – výnosy běžné a výnosy kapitálové. Mezi běžné výnosy lze zařadit ty, které vyplývají z držby konkrétního finančního instrumentu (úroky či dividendy), kapitálový výnos vzniká obchodováním (především prodejem a nákupem cenných papírů). Oba tyto druhy můžeme dále rozdělit na hrubé a čisté výnosy, přičemž čisté výnosy jsou očištěny od daňových odvodů a pořizovacích a udržovacích nákladů. Celkový výnos konkrétní investice získáme součtem všech dílčích nákladů. Míru celkového výnosu lze vyjádřit poměrem celkového výnosu a nákladů s ním spojeným, obvykle za určitý časový horizont (rok). Lze ho vyjádřit v procentech (výnosové procento) či v desetinných číslech – toto číslo pak vyjadřuje, kolik haléřů (korun) získá investor při jedné investované koruně.

Obecně lze míru celkového výnosu vypočítat pomocí vzorce:

$$MCV_{(t,t+1)} = \frac{BV_{(t,t+1)} + C_{p(t+1)} - C_{N(t)}}{C_{N(t)}}$$

kde:

$MCV_{(t,t+1)}$ - míra celkového výnosu za období (t) až (t+1),

$BV_{(t,t+1)}$ - běžný výnos za období (t) až (t+1),

$C_{N(t)}$ - nákupní cena v čas (t),

$C_{p(t+1)}$ - prodejní cena v čase (t+1).²

² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str.156.

1.3.Riziko

Pod pojmem riziko si v ekonomii lze představit určité nebezpečí, že očekávaná výnosnost nedosáhne požadované výše. Investor tedy při plánované investice nemá jistotu, že očekávaný výnos bude roven reálnému, a riskuje nejen nulový výnos, ale i případnou ztrátu investovaného kapitálu. Toto riziko je vždy investoru známé, jedná se o tzv. očekávané riziko (ex-ante). Rizikovitost investice lze rozdělit do několika podkategorií, při investování na trhu cenných papírů se jedná zejména o tyto druhy investičních rizik:³

- riziko změn úrokových sazeb,
- riziko inflační,
- riziko událostí,
- riziko insolvence,
- riziko ztráty likvidity předmětného finančního instrumentu,
- riziko měnové,
- riziko operační,
- riziko právní,
- riziko individuálních vlastností jednotlivých investičních nástrojů.

V praxi se hodnota rizika pro konkrétní investici vyjadřuje pomocí směrodatných odchylek očekávané výnosnosti od výnosnosti reálné, přičemž platí, že čím větší hodnota směrodatné odchylky, tím větší je vlastní rizikovitost investice. Kolísání hodnoty výnosové míry se jinak nazývá **volatilita**. Směrodatnou odchylku od očekávané výnosnosti lze vypočítat pomocí vzorce:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_1^n p_i \cdot (V_i - V_{oček})^2}{\sum_1^n p_i}}$$

kde:

σ – směrodatná odchylka,

³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str.183.

V_i – hodnoty možné výnosnosti,
 $V_{oček}$ – očekávaná výnosnost,
 p_i – pravděpodobnosti jednotlivých odchylek.⁴

1.3.1. Koeficient β

Tento koeficient slouží k určení toho, jak přesně konkrétní akcie kopíruje vývoj celého trhu akcií, tedy jestli s poklesem trhu klesá i daná akcie a naopak. Vychází z metody oceňování kapitálových aktiv (CAPM), kterou vytvořil v 60. letech minulého století držitel Nobelovy ceny za ekonomii William Sharpe.

Možné hodnoty koeficientu β :⁵

$\beta < 0$ Při pozitivní změně trhu (růstu výnosnosti) dochází k poklesu výnosnosti konkrétní akcie a naopak.

$\beta = 1$ Daná akcie reaguje na změny stejně jako zbytek trhu

$\beta > 0$ Výnosnost akcie klesá a stoupá rychleji než u zbytku trhu, potenciální vyšší výnosnost je spojena s vyšším rizikem investora.

$0 < \beta < 1$ Výnosnost akcie stoupá a klesá pomaleji než výnosnost trhu, i přestože se výnosnost akcie a trhu pohybuje vždy stejným směrem.

Koeficient β lze vypočítat pomocí následujícího vzorce:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_m, r_i)}{\sigma_m^2} = \frac{\sum(r_m - r_m)(r_i - r_i)}{\sum(r_m - r_m)^2}$$

kde

r_m – výnosová míra trhu,

r_i – výnosová míra cenného papíru,

σ_m^2 – rozptyl výnosů tržního portfolia.⁶

⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str.187.

⁵ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002, 459 s. ISBN 80-861-955-6. S. 265 a násl. ISBN 978-80-86929-70-5.

1.4. Likvidita

Pojmem „stupeň likvidity“ lze označit rychlost, s jakou mohou být cenné papíry beze ztrát proměněny na hotovost. Likviditu ovlivňují různé faktory, zejména objem poptávky, velikost emise či kvalita burzy, na které se obchod provádí. Velmi dobrou likviditu vykazují cenné papíry kótované na veřejných, sekundárních, organizovaných trzích. Čím nižší je likvidita cenného papíru, tím vyšší je jeho rizikovost, a jeho tržní cena se snižuje.⁷

1.5. Akciová společnost

Forma společnosti, v které ručí společníci pouze do výše svých vkladů, nikoliv celým svým osobním majetkem, vznikla už v antických dobách starého Řecka. V dnešní době zná český právní řád dva různé typy obchodních společností, v nichž je zisk každého investora odvozen od velikosti jeho podílu a zároveň ručí za solventnost společnosti pouze do výše svého vkladu – společnost s ručením omezeným (s.r.o.) a akciová společnost (a.s.), jejímuž popisu se věnují následující řádky.

„Akciovou společností je společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií.“⁸

Rozmach tohoto typu společnosti začal ve středověku, kolem 18. století můžeme hovořit o vzniku obchodování s akciemi. V dnešní době se jedná o nerozšířenější formu podnikatelského subjektu, zejména v ekonomicky vyspělých zemích. Princip spočívá v rozdělení kapitálu na stejné díly, tzv. obchodovatelné akcie, které jsou poté k dispozici k prodeji a nákupu na kapitálových trzích. Nákupem akcie určité společnosti se může každý stát jejím akcionářem, tedy získat odpovídající podíl ve společnosti, právo na dividendu, právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě a jiná práva týkající se

⁶ JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str.191-192

⁸ §243 (1) zákona č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (Zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů*. 22. 3. 2012, ISSN 1211-1244. [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

chodu společnosti a držby akcií. Mezi výhody akciové společnosti lze zařadit ručení pouze do výše vkladu, nevýhodou je naopak nutnost dvojího zdanění a poměrně vysoký základní kapitál.

1.5.1. Evropská společnost

Od 8. října 2004, kdy vstoupilo v platnost Nařízení rady č. 2157/2001 o statutu evropské společnosti (SE), je možné založit i tzv. evropskou společnost. Zakládají ji minimálně dvě právnické osoby, každá se sídlem v jiném členském státě EU. Počáteční kapitál musí být minimálně 120 000 EUR, pokud daný členský stát nemá požadavek vyššího základního kapitálu. Vzniká zápisem do veřejného rejstříku v daném členském státu, orgány odpovídají českým akciovým společnostem. Daňová povinnost se váže ke státu, kde má společnost své správní ústředí, avšak své sídlo může v rámci EU libovolně měnit. Zrušení a zánik společnosti se řídí vnitrostátní předpisy země, ve které se nachází sídlo společnosti.⁹

1.5.2. Akcie

„Akcíe je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír¹⁰, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.“¹¹

Lze hovořit o dvou základních výhodách akciové společnosti. Za prvé, emisí akcií a jejich následným prodejem získává společnost významný finanční zdroj, v druhé řadě, přitahují velký počet investorů, neboť se považují obecně za výnosnější než dluhopisy. Běžné výnosy, plynoucí z vlastnictví akcií, se vyplácí pomocí dividend

⁹ Nařízení Rady 2001/2157/ES ze dne 8. října 2001 o statut evropské společnosti. In: EUR-Lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32001R2157&from=CS>

¹⁰ Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, definuje zaknihovaný cenný papír následovně: „Je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci, jedná se o zaknihovaný cenný papír.“

¹¹ §256 (1) zákona č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (Zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů*, ISSN 1211-1244. [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-9>

(obvykle za kalendářní rok). Kapitálové výnosy jsou odvozeny od předpokládaného růstu tržní ceny vlastněných akcií. Podle práv, která vyplývají z vlastnictví konkrétních akcií, je můžeme dělit na akcie kmenové (obyčejné) a akcie prioritní (preferenční).¹²

1.5.2.1. Kmenové (obyčejné) akcie

„Akcíe, se kterými není spojeno žádné zvláštní právo, jsou akcie kmenové.“¹³

Obvykle s vlastnictvím obyčejných akcií spojujeme tři základní práva:

1. právo účastnit se valných hromad akciových společností, předkládat na nich návrhy a protinámry spojené s řízením společnosti a hlasovat o takovýchto návrzích,
2. právo na dividendu (odpovídající podíl ze zisku),
3. právo na odpovídající podíl (vzhledem k počtu vlastněných akcií) na likvidačním zůstatku.

Existují různé druhy kmenových akcií, a přestože většina z nich zajišťuje právě tyto tři soubory práv, mohou různé obyčejné akcie zajišťovat svým vlastníkům rozličné, až vzájemně odlišné práva. Tyto druhy akcií dále můžeme dělit z hlediska práv na dividendu, z hlediska práv spojených s hlasováním na valné hromadě aj.

1.5.2.2. Prioritní (preferenční) akcie

Tento typ akcií propojuje vlastnosti kmenových akcií s některými vlastnostmi obligací. Jejich princip spočívá ve vytvoření finančního zdroje pro společnost, aniž by se změnil podíl hlasovacích práv ve valné hromadě. Tyto akcie tedy zpravidla neposkytují majiteli právo hlasovat na valných hromadách, ale nabízejí mu jiné výhody,

¹² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 212-213

¹³ § 276 (1) zákona č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (Zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů*. 22. 3. 2012, ISSN 1211-1244. [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

obvykle právo na pevnou procentuální částku z hodnoty vlastněných akcií. Prioritních akcií může být vydáno až do hodnoty 90% základního kapitálu akciové společnosti. I tento typ akcií lze dále členit – podle druhu dividendové sazby či podle typu zvláštních práv s nimi spojených.

Kromě prioritních a kmenových akcií můžeme rozlišovat také zaměstnanecké akcie, zatímní listy či poukázky na akcie.¹⁴

1.6. Finanční trhy

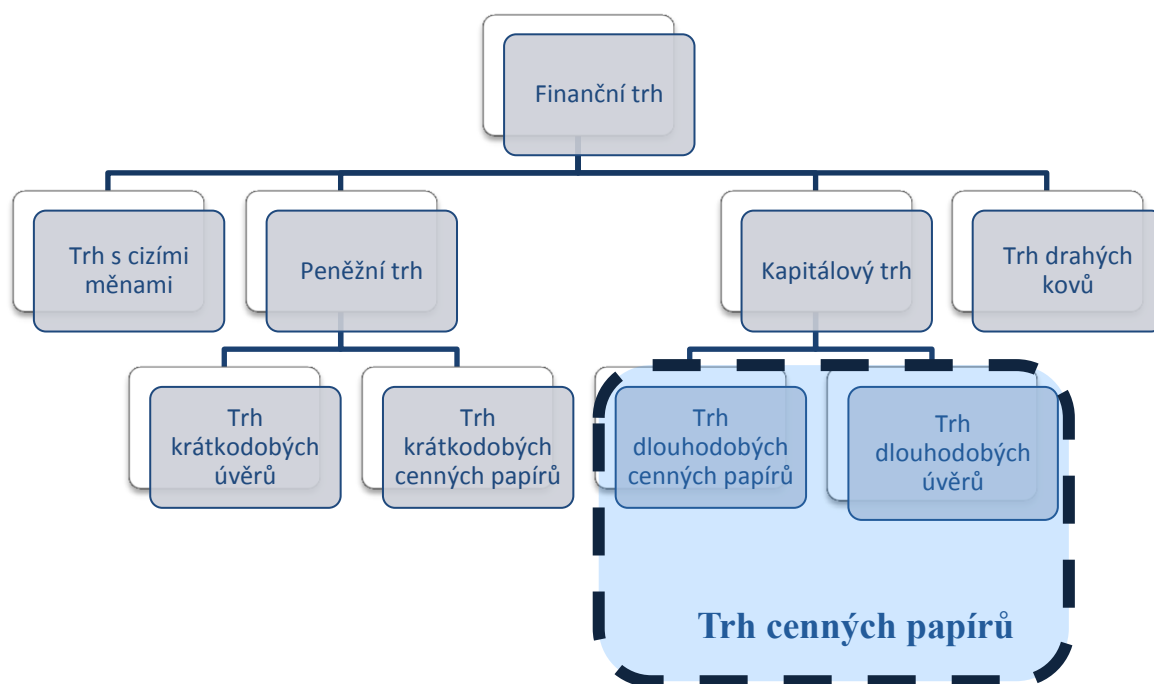
Ekonomika vyspělých zemí funguje na tzv. tržním principu, v němž jsou trhy místem střetávání nabídky a poptávky a kde dochází ke směně zboží a služeb za dohodnuté množství peněz. Můžeme rozlišit několik druhů trhů, v souvislosti s tím, jaký druh produktu je zde poptáván a nabízen – známe trhy zboží a služeb, trhy výrobních faktorů, trhy práce, či finanční trhy.

Finanční trh zajišťuje přesun peněžních prostředků mezi subjekty, a to ve formě cenných papírů, čímž umožňuje alokaci finanční zdrojů v ekonomice. Na jedné straně stojí subjekt, jenž své volné finanční prostředky nabízí, na druhé straně deficitní subjekty poptávají možné finanční zdroje pro své projekty.¹⁵

Stejně jako trhy obecně, i finanční trhy lze dále členit podle druhu finančního instrumentu, se kterým se na dílčím trhu obchoduje.

¹⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 213-218

¹⁵ ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P., 2011. *Základy financí*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3, str.136



Obrázek 2: Dělení finančního trhu¹⁶

1.6.1. Trh s cizími měnami

Trh s cizími měnami lze dále dělit na trhy devizové a valutové. Na devizovém trhu jsou nejvýznamnějšími subjekty zástupci bank, obchoduje se zde v bezhotovostní formě cizích měn. Jednou z hlavních funkcí devizového trhu je tvorba vzájemného kurzu různých měn. Valutové trhy naopak obchodují s hotovostní formou měn, směňují se zde vzájemně za tzv. valutové kurzy, které se sice liší od kurzu z devizového trhu, ale jsou od něj odvozeny. Obchodování na valutových trzích má spíše maloobchodní charakter.

¹⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 54

1.6.2. Peněžní trh

Na peněžním trhu se obchoduje s krátkodobými úvěry a krátkodobými cennými papíry, jejichž splatnost bývá obvykle kratší než jeden rok. Krátkodobé finanční instrumenty mají své výhody v nižší úrovni rizika a vyšší úrovni likvidity, na druhou stranu výnos z nich bývá spíše nižší. Hlavní funkcí peněžního trhu je financování provozu podniků a poskytování krátkodobých úvěrů různým subjektům, může však sloužit i ke spekulativním nákupům cenných papírů a komodit.

1.6.3. Kapitálový trh

Tento druh trhu slouží k obchodování s dlouhodobými finančními investicemi, tedy ty se splatností nad jeden kalendářní rok. K tomu dochází na dvou různých dílčích trzích – jeden je orientovaný na dlouhodobé úvěry, na druhém se obchoduje s dlouhodobými cennými papíry. Investice na kapitálovém trhu jsou více rizikové, avšak zpravidla poskytují vyšší výnos. Objem finanční prostředků, se kterými se obchoduje, bývá také podstatně vyšší než u trhů peněžních.¹⁷

1.6.4. Trh drahých kovů

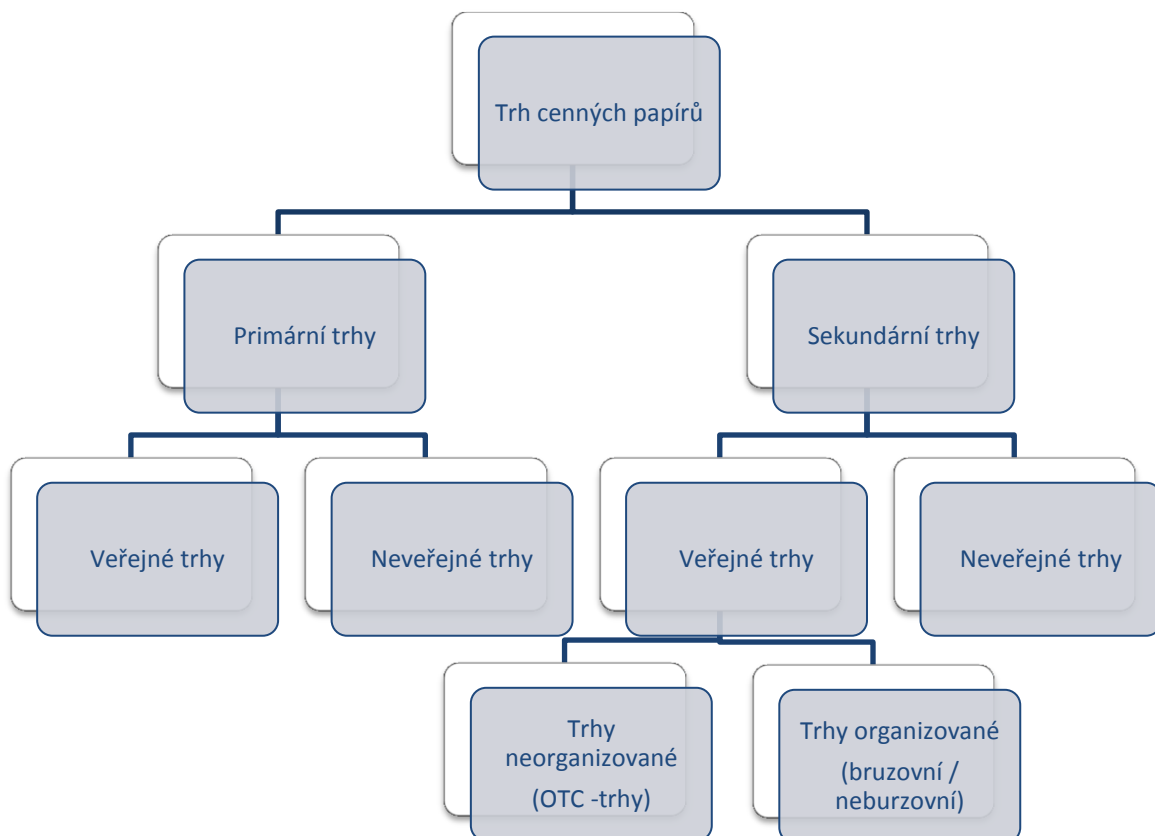
Mezi obchodovanými drahými kovy zaujímá přední místo zlato a stříbro, dalšími obchodovatelnými kovy jsou mimo jiné platina či paladium. Nejvýznamnější trh drahých kovů sídlí v Londýně, v němž dvakrát denně vyhláší aktuální cenu zlata, a to za jednu unci (cca 31,1 g). V roce 2004 stála jedna unce zlata kolem 400 USD, o deset let později se cena pohybovala již mezi 1200 až 1400 USD.¹⁸

¹⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 54 - 57

¹⁸ LBMA. *The London Bullion Market Association* [online]. London, 2014 [cit. 2014-07-28]. Dostupné z: <http://www.lbma.org.uk/index.html>

1.6.5. Trhy cenných papírů

Jak bylo již zmíněno výše, trh cenných papírů v sobě mísí dílčí části kapitálového a peněžního trh, obchoduje se zde tedy s krátkodobými i dlouhodobými cennými papíry. Lze ho rozdělit na různé dílčí trhy, v závislosti na různých aspektech.¹⁹



Obrázek 3: Dělení trhu cenných papírů²⁰

Primární trhy se zabývají obchodování cenných papírů poprvé uváděných na trh, dříve vydané cenné papíry jsou poptávány a nabízeny na trhu sekundárním. Na primárním trhu tedy získávají emitenti nové peněžní zdroje, funkce sekundárního trhu je zajišťování investorům zpětnou přeměnu cenného papíru na peníze (s případným ziskem či ztrátou) a jejich další investici. Oba tyto druhy trhu cenných papírů mohou být veřejné či neveřejné. Přístup všem potenciálním investorům je zajištěn na veřejných trzích, kde jsou cenné papíry prodávány zejména nejvyšší účinné nabídkou.

¹⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 58- 62

²⁰ tamtéž

Na neveřejných trzích je cena určena obvykle individuální smluvní dohodou, a to buď jednomu, nebo více zájemcům. Veřejné trhy sekundární, tedy takové druhy trhu, kde se obchoduje s dříve vydanými cennými papíry a je otevřen všem zájemcům, se dále dělí na trhy organizované a neorganizované. Organizované dílčí trhy nazýváme obvykle burzami, existují však i mimoburzovní typy. Burzovní typy trhu určují cenu jednotlivých cenných papírů pomocí tzv. kurzu, který se tvoří na základě síly nabídky a poptávky daného cenného papíru, čímž významně ovlivňují obchodování na všech ostatních dílčích burzách cenných papírů. Za nejvýznamnější burzy jsou považovány burzy akciové.

Pro obchodování na burze není důležité pouze členit zákonné podmínky členství, existují i jiné, zákonem nedefinované parametry, jimž musí společnost dostát. V první řadě je důležitá schopnost zaujmout investory, tedy nabídnout jim jasně stanovené cíle a co možná nejvyšší zhodnocení. Úspěch primární veřejné nabídky (IPO – Initial Public Offering) závisí také na ochotě emitenta sdílet s potenciálními investory firemní informace. Některé emise mají přiřazeny tzv. tvůrce trhu (market markery), kteří zajišťují sekundární likviditu. Ty, které tyto tvůrce přiřazeny nemají, jsou méně poptávané a nabízené. Nesplňuje-li společnost kritéria pro vstup na hlavní trh, může svou emisi provést na tzv. volný trh, kde se nekladou tak vysoké nároky na emise a emitenty.²¹

1.7. Akciové analýzy

Analýzou akcií lze získat základní přehled o její potenciální výnosnosti, likvidity a riziku, tedy o tom, zda je vhodné akcii prodat, koupit, či držet nadále v portfoliu. V současnosti známe 4 možné způsoby analyzování akcií, které napomáhají investorům odhadnout potenciální vývoj kurzu dané akcie:

- technická analýza,
- psychologická analýza,
- teorie efektivních trhů,
- fundamentální analýza.

²¹ Zákon č. 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004, Zákon o podnikání na kapitálovém trhu In: *Sbírka zákonů*, [cit. 30. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>

Vývojově nejstarším typem předpovědi pohybu trhu s akciemi je analýza technická. Tato metoda stojí na třech základních principech. Prvním principem je historické opakování skutečností a vychází z předpokladu, že lidé reagují na konkrétní situaci vždy stejně, nezávisle na čase, tedy že při stejných okolnostech (válka, hladomor, mír, aj.) bude vývoj akciové trhu velmi podobný. Skutečnost, že trh vždy absorbuje všechny dostupné informace, je druhým pilířem technické analýzy. Cena je vždy tvořena poptávkou a nabídkou, která zahrnuje veškeré informace na trhu. Třetím principem je vývoj ceny akcie, kde lze spatřovat určité trendy neboli směry, v nichž se po určitý časový úsek kurz cenného papíru vyvíjí. Technickou analýzu lze doporučit u krátkodobých (se splatností do 1 roku) investic a spekulací, v delším časovém horizontu je tato metoda spíše neúčinná.

Psychologická analýza pracuje s předpokladem, že pohyb kurzu akcií závisí na lidském faktoru, konkrétně na investorovi. Předmětem zkoumání této analýzy tedy není samostatný cenný papír, nýbrž investor, přičemž na jeho rozhodování se nepřímo podílí i ostatní investoři. Důležitými pojmy jsou zde psychologie davu a také ochota daného investora podstupovat určité riziko. Tato metoda není v praxi často aplikována.²²

Teorie efektivních trhů předpokládá, že tržní cena akcie v daný okamžik obsahuje veškeré potřebné veřejně známé informace, obsahuje tedy pouze objektivní hodnoty a je tedy bez pochyb správně oceněna. Tím vyvrací fundamentální analýzu, neboť podle této teorie nelze na trhu nalézt podhodnocenou ani nadhodnocenou akcii.

²² Patria Online, 2010. *Škola investora: Psychologická analýza* [online]. [cit. 30.7.2014]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1738063/skolainvestora-psychologicka-analyza.html>

1.7.1. Fundamentální analýza

*"Fundamentální analýzu lze chápat jako soubor různých přístupů při využívání účelových kombinací rozličných analytických metod, s cílem co nepřesnějšího určení vnitřních hodnot vybraných akcií."*²³

Tento druh analýzy lze v dnešní době považovat za nejvhodnější a nejoblíbenější způsob analyzování kurzu akcií, i jiných finančních instrumentů. Její vhodnost ční v její komplexnosti – fundamentální analýza se detailně zabývá politickými, ekonomickými, sociálními a demografickými faktory akciového trhu. Těmito faktory se však nezabývá pouze na úrovni společnosti, nýbrž se zaměřuje na globálnost a toleruje fakt, že každá společnost se pohybuje také v rámci svého konkrétního odvětví, což se v nemalé míře také odrazí na výsledné ceně jejich akcií. Cílem fundamentální analýzy je monitorovat a následně správně predikovat pohyb hodnoty měnových párů a stanovit **vnitřní hodnotu akcie** (tržní cena při dokonalé shodě poptávky s nabídkou). Ani pomocí této analýzy však nelze spolehlivě předpovídat načasování pro nákup a prodej akcií, neboť by bylo potřeba znát úplné a pravdivé informace o hospodaření společnosti, což je zatím spíše nereálné. Známe tři základní úrovně, na nichž lze fundamentální analýzu provést:

- globální analýza,
- odvětvová/oborová analýza,
- firemní/podniková analýza.²⁴

²³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3

²⁴ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9. s. 310

1.7.1.3. Globální analýza

Jak již napovídá název, globální fundamentální analýza zkoumá vztahy na globální, tedy celosvětové úrovni. Dle některých ekonomů (J.L. Farrell či B. King) jsou změny globálních veličin největším faktorem ovlivňujícím individuální kurzy akcií. Mezi globální faktory ovlivňující trh lze zařadit tyto:

- reálný výstup ekonomiky,
- fiskální politika,
- peněžní nabídka,
- úrokové sazby,
- inflace,
- příliv/odliv zahraničního kapitálu,
- kvalita investičního prostředí.²⁵

1.7.1.4. Reálný výstup ekonomiky

V dlouhodobém časovém horizontu se akciové kurzy pohybují v okolí rostoucího trendu, daného neustálým, byť pomalým, ekonomickým růstem. V střednědobém a krátkodobém horizontu však tento jev sledovat nelze, jelikož vazba akcie na vývoj ekonomiky je zde narušena střídáním hospodářských cyklů. Kurzy akcií zpravidla předbíhají reálný vývoj ekonomiky, a to až o několik měsíců, v závislosti na momentálním stavu ekonomiky (růst či recese), je tedy nutné aby investor předpovídal výstup z ekonomiky v dostatečném předstihu.

1.7.1.5. Fiskální politika

Fiskální politiku můžeme definovat jako správu a řízení příjmů, výdajů a dluhu vlády daného státu. Podle vedení fiskální politiky může daná vláda výrazně ovlivňovat cenu

²⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, *Ekonomie* (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 221

akcií a to jak pozitivně, tak negativně.

Jedním z instrumentů, jak může vláda ovlivnit cenu akcií, jsou daně daného státu. Daně z příjmu právnických i fyzických osob snižují společně zisky a tím zkracují jejich možnost vyplácet dividendy i dále ekonomicky růst. Zdanění příjmu má také vliv na investory – snižuje objem peněz, které jsou schopni investovat, čímž krátí poptávku na trhu. Obecně lze říci, že čím vyšší daňová sazba, tím negativnější dopad na kurz akcií. Mimo určení daňových sazeb ovlivňuje trh s akciemi také výdajová politika státu, zejména odvětví veřejných zakázek, výzkumu či dotací. Pozitivní vliv může mít obchodování s akciovými společnostmi, kterým tímto vzrostou tržby (zisk). Negativně může kurz akcií ovlivnit prohlubování státního deficitu, které je spojené s emisí státních dluhopisů.

1.7.1.6. Peněžní nabídka

Tento faktor je považován za jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících vývoj trhů s akciemi. Většina ekonomů zastává tvrzení, že růst peněžní nabídky zvyšuje poptávku po cenných papírech obecně. Podklady pro tento fakt mohou být různé, níže jsou zmíněny tři možná vysvětlení tohoto efektu.

Tzv. **efekt likvidity** ukazuje přímý vliv peněz na akciové kurzy. Počítá se situací, kdy centrální banka zvýší peněžní nabídku při konstantní poptávce a dodatečné peněžní prostředky jsou následně investovány i do akcií. Vzhledem k tomu, že krátkodobou nabídkou akcií lze považovat za fixní, kurzy akcií stoupnou.

Druhé vysvětlení nastiňuje situaci, kdy vyšší peněžní nabídka přiměje investory primárně investovat do dluhopisů, což vyústí v navýšení jejich tržních cen a poklesu jejich výnosnosti. Tato situace přiměje investory hledat investiční alternativu – v tomto případě akcie. Nastane zvýšená poptávka po akciích, a jejich kurz stoupne.

Třetí možnost předpokládá, že růst peněžní nabídky vyvolá pokles úrokových sazeb, což povede k větší investiční aktivitě společností a k jejich větším ziskům. Tato

skutečnost zvedne akciové kurzy. Všechny tři tyto předpokládané situace vycházejí ze stejného předpokladu, tedy zvýšení peněžní nabídky, což způsobuje zvýšení akciových kurzů. Celý tento systém lze uplatnit i obráceně, po omezení peněžní nabídky by klesla poptávka a došlo by k snížení tržních cen akcií.

1.7.1.7. Úrokové sazby

Změny úrokových sazeb jsou dalším důležitým faktorem při tvorbě kurzu akcií. Vztah mezi těmito změnami a kurzy akcií je inverzní – při poklesu úrokové sazby se zvýší poptávka po investicích a tím vzroste tržní cena akcií, při zvýšení úrokové sazby dojde k opačnému efektu. I pro tento vztah existuje více možných vysvětlení.

První vysvětlení souvisí se základním principem ohodnocování akcií pomocí převodu budoucích příjmů z akcie na současnou hodnotu. Vzhledem k tomu, že v tomto převodu se počítá i s úrokovými sazbami vede jejich vyšší hodnota ke snížení současné hodnoty budoucích příjmů z akcií, tedy k její nižší „vnitřní hodnotě“. Tento vztah lze použít i v případě poklesu úrokových sazeb.

Druhá možnost je založena na vztahu mezi trhy s akciemi a dluhopisy. Výnosy z těchto trhů jsou ovlivněny hospodářským cyklem. V období, kdy dochází k růstu úrokových měr, dochází i k odlivu poptávky po akciích a růstu poptávky po dluhopisech. Toto následně vede k poklesu kurzu akcií a k růstu tržní cen dluhopisů (a k růstu jejich výnosnosti).

Třetí vysvětlení vychází ze skutečnosti, že vyšší úrokové sazby zvyšují náklady společností, což vede ke snížení očekávaných budoucích zisků a poklesem kurzu akcií. Všechny tyto vysvětlení vedou ke stejnému závěru: pokles úrokových sazeb vede ke zvýšení tržní ceny akcií a naopak.

1.7.1.8. Inflace

Vzhledem k obecné představě, že růst míry inflace vede k zvýšení nominálního zisku

a dividend, jsou akcie považovány za dobrou investice v době zvyšování inflace. Empirické výzkumy však prokázaly, že akcie nejsou v dlouhodobém časovém horizontu schopny udržet si svoji reálnou hodnotu, a to i přes skutečnost že představují vlastnický podíl k reálným aktivům společnosti. Tuto odchylku se snažily vysvětlit různé teorie – nejznámější z nich je tzv. hypotéza daňového efektu.²⁶ Tato hypotéza nalézá odpověď v odepisování investičního majetku v období růstu inflační míry. Odepisování společnosti většinou provádí z pořizovacích cen komodit, reálná hodnota odpisů tedy díky inflaci klesá. Zisk po splnění daňové povinnosti je tedy také nižší, což vede ke snížení dividend a tržních cen akcií. Inflace může negativně působit i při ohodnocování zboží, především metodikou FIFO (first-in-first-out). Inflace zde způsobí podhodnocení nákladů na pořízení dalších zásob, tedy opět k nižší výnosnosti a menším dividendám, až následně k snížení tržních cen akcií.

Jsou pozorovatelné i opačné jevy. Některé společnosti dokáží na růstu inflaci (cen) profitovat. Při zvýšení míry inflaci dochází také ke zvýšení úrokových sazeb – ty jsou nákladovou položkou a lze je tedy odepsat z daní.

1.7.1.9. Pohyb zahraničního kapitálu

V dnešní moderní době dochází také v oblasti ekonomie k liberalizaci a globalizaci. Movití investoři dnes hledají akcie s nízkým rizikem a vysokou výnosností po celém světě, s čímž úzce souvisí i nenadálé přelévání kapitálu z jednoho státu k druhému. Tento přesun finančních instrumentů má poté vliv na volatilitu akcií. Při přílivu většího objemu peněz na určitý trh dochází k zvýšení kurzů na tomto trhu a naopak.

1.7.1.10. Kvalita investičního prostředí

Kvalitní investiční prostředí vzbuzuje důvěru investora, který je pak ochotný investovat na daném trhu. Mezi indikátory kvality patří transparentnost trhu, jeho bezpečnost a stabilita. Obecně platí, že čím kvalitnější investiční prostředí, tím vyspělejší stát. Dalšími faktory zajímavými pro investory jsou zejména schodky a nerovnováhy, dále

²⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, *Ekonomie* (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 224

cenová regulace a černý trh, ekonomické (hyperinflace) a politické (válka) šoky, korupce, hospodářská kriminalita a právní systém dané země.

1.7.2. Oborová analýza

Jak vypovídá název oborová (nebo odvětvová) analýza se zaměřuje na konkrétní odvětví ekonomiky (průmysl, hospodářství, aj.), jelikož každý obor nereaguje se stejnou citlivostí na vývoj ekonomiky. Tato metoda zkoumá především jednotlivé charakteristické znaky různých odvětví, zejména:

- citlivost oboru na hospodářský cyklus,
- tržní struktura odvětví,
- způsoby státního zásahu v oboru,
- předpokládaný budoucí vývoj odvětví.

1.7.2.1. Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Tento indikátor ukazuje, nakolik křivka vývoje ekonomiky odvětví kopíruje hospodářský cyklus, tedy zda je v období recese či růstu. Z tohoto hlediska můžeme dělit odvětví do tří skupin. První skupina oborů, obory cyklické, kopírují hospodářský cyklus, neboť poskytují takové zboží nebo služby, jejichž koupi lze odložit na příznivější budoucí dobu. V době recese se společnosti v těchto odvětví dostávají do recese, čímž klesá i tržní cena jejich akcií. Může se jednat o stavebnictví, dopravu aj. Odvětví neutrální nejsou ovlivněna hospodářským cyklem, neboť jimi nabízené zboží a služby jsou stále potřebné a jejich nákup nelze odložit na později. Jedná se především o potravinářský průmysl, alkoholový průmysl či farmaceutický průmysl. Na druhé straně, odvětví anticyklická se vyvíjí inverzně k hospodářskému cyklu. V období recese pociťují ekonomický růst a naopak. V tomto případě můžeme hovořit o tzv. Giffenovu zboží, neboli zboží nouze (potraviny, mléko a jiné zboží nejzákladnější potřeby).²⁷

²⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, *Ekonomie* (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 227

1.7.2.2. Tržní struktura odvětví

Dokonalá konkurence představuje nejlepší možnou tržní strukturu trhu, avšak její reálné vytvoření je nemožné. Na trhu dokonalé konkurence existuje dokonalá informovanost všech subjektů, nulové náklady na změnu dodavatele, homogenní produkty a velký objem prodávajících na trhu. Nedokonalé trhy představují monopol, oligopol a monopolistickou konkurenci. Monopol představuje existenci jediného prodávajícího na trhu, který si pak sám určuje výši cen, podmínky prodeje aj. Rozlišujeme administrativní monopol – vstup na trh omezuje stát (Česká pošta s.p.) a přirozený monopol, způsobený přirozenou bariérou (energetika). Další typ tržní struktury je oligopol, kdy na trhu existuje pouze několik firem, které společně mohou určovat klíčové faktory trhu. Otevřený trh a velký počet prodávajících na trhu značí monopolistickou konkurenci.

1.7.2.3. Státní regulace v daném odvětví

Vláda může do hodnoty cen zasahovat různými způsoby. Prvně, může stanovit maximální cenu zboží, tedy stanovit strop pro marže společnosti a tím ovlivnit jejich schopnost vzájemně si konkurovat. Dále může stát omezit vstup do určitého odvětví tím, že vydává společnostem licence ke vstupu po splnění daných podmínek. Pomocí dotací do určitého oboru lze také ovlivňovat jeho vývoj.

1.7.2.4. Budoucí vývoj odvětví

Obor, jehož vývoj neustále roste, je skvělým investičním lákadlem. Předpověď vývoje odvětví ovlivňuje jeho stupeň rozvoje či předpokládané inovační kroky. Pro investora je důležitá vybrané odvětví analyzovat a určit, zda investice povede k rozvoji odvětví, či zda toto odvětví už nemá příznivou budoucnost.

1.7.3. Podniková analýza

Třetí úroveň fundamentální je analýza vybraného podniku. Zaměřuje se především na fundamentální charakteristiky a faktory, které utvářejí vnitřní hodnotu akcie společnosti. Pomocí rozličných analytických metod se analytici snaží o vytvoření číselné vnitřní hodnoty akcie. Tato hodnota je posléze konfrontována s reálnou tržní cenou akcie, čímž lze následně určit, zda je tato akcie nadhodnocená či podhodnocená a je-li vhodné do ní investovat či nikoliv. Podhodnocená akcie, tedy taková, jejíž vnitřní hodnota je stanovena výše než její reálná tržní cena, je vhodná ke koupi. Naopak nadhodnocená akcie se doporučuje prodat, neboť její vnitřní hodnota nedosahuje hodnotu aktuální tržní ceny.²⁸

1.7.3.5. Požadovaná výnosová míra

Stanovit hodnotu požadované výnosnosti je důležitým nástrojem při výpočtu budoucích finančních prostředků na jejich současnou hodnotu. Při jejím stanovení se zohledňuje více faktorů, mimo jiné náklady obětované příležitosti, inflace či úroveň rizika a likvidity. Bez požadované výnosové míry by nemohly pracovat dividendové diskontní modely, ani většina modelů s P/E ratio, ani modely operující s cash flow.

Model oceňování kapitálových aktivit - CAPM

Název tohoto modelu pochází z anglického Capital Asset Pricing Model – CAPM a objasňuje vztah mezi očekávanou výnosností akcie a její rizikovostí za podmínek tržní rovnováhy. Lze ho zařadit mezi nejsrozumitelnější a nejjednodušší modely analýzy, rovnice pro jeho výpočet je následující:

$$k = r_f + \beta_f(r_m + r_f),$$

kde :

k - očekávaná výnosnost,

²⁸ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9. Str.335*

r_f – bezriziková výnosnost,
 β_f – rizikový koeficient beta,
 r_m – očekávaná výnosová míra trhu,
 $(r_m + r_f)$ – tržní riziková prémie.

Teorie modelu CAPM předpokládá skutečnost, kdy racionální investor je ochoten držet akcii s vyšší rizikovostí jen v případě vyšší výnosové míry dané akcie než by byl u akcie bezrizikové. Rozdíl mezi výnosnostmi bezrizikové a rizikové akcie se nazývá prémie za riziko.²⁹

Posledním popsáný způsobem je využití znalostí podnikových finančních ukazatelů jako jsou rentabilita kapitálu, zisková marže, obrátka aktiv aj. Rovnici pro udržení růstového modelu lze vyjádřit následovně:

$$g = \frac{b * E_t}{BV_{t-1}} = b * ROE$$

kde:

g – míra růstu dividend mezi obdobím $t+1$ a t ,

b – retention ratio,

E_t – čistý zisk společnosti vykázaný v období t ,

BV_{t-1} – účetní hodnota společnosti v období $t-1$

ROE – rentabilita vlastního kapitálu, která je považovaná za konstantní.

Retention ratio ukazuje jakou část zisku společnosti podnik zadrží na své úrovni. Pro výpočet jsou potřeba informace z posledních zveřejněných výkazů, případně jejich průměrné hodnoty za poslední tři roky. Tento model je ovlivňován i jinými fundamentálními faktory, jakými jsou např. zadluženost, dividendová politika, zisková marže či rentabilita aktiv.³⁰

²⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9. s. 425-428

³⁰ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika,

1.7.3.6. Vnitřní hodnota akcie

Termín „vnitřní hodnota akcie“ je ústředním pojmem fundamentální analýzy. Zjednodušená definice tohoto termínu je „správná cena“, za kterou by se s danou akcií mělo dle výpočtů fundamentální analýzy obchodovat. Tato imaginární hodnota v sobě kombinuje významné současné i budoucí firemní znaky (její velikost, zadluženost, rentabilitu aj.) s oborovými a globálními znaky, které také neméně ovlivňují kurz akcie. Za krátký časový úsek (v řádu dnů či týdnů) se vnitřní hodnota akcie nezmění, neboť fundamentální faktory zůstávají v tak krátkém časovém úseku neměnné.

Na trhu probíhá neustálá analýza a kontrola akcií, přičemž prací analytika je vyhledávat nadhodnocené a podhodnocené akcie, tedy takové, jejichž vnitřní hodnota je v rozporu s jejich tržní cenou.

Metody pro stanovení vnitřní hodnoty akcie

Vnitřní hodnotu akcie lze stanovit pomocí různých metod. Mezi nejpoužívanější a nejdetailnější patří dividendové diskontní modely, ziskové modely a cash-flow modely, které vychází z budoucích potenciálních příjmů investora. Bilanční metody vycházejí z účetní výkazy společnosti. Doplňkově lze použít historické modely, které využívají informace o podnicích z minulých let k předpovědi budoucích výnosů.

1.7.3.7. Dividendové diskontní modely

Dividend discount models jsou nejčastěji používané modely k určení vnitřní hodnoty akcie. „ Jsou založeny na principu diskontování očekávaných „cash-flow“ plynoucích z akcií (dividend) na jejich současnou hodnotu, což jinými slovy znamená, že vnitřní hodnotou akcie se rozumí její současná hodnota.“³¹

Podle očekávané doby vlastnictví akcie můžeme rozlišit 2 typy modelů:

2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.str. 416

³¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 231

- dividendové diskontní modely s nekonečnou dobou vlastnictví,
- dividendové diskontní modely s konečnou dobou vlastnictví.

Dividendové diskontní modely s nekonečnou dobou vlastnictví jsou v reálním světě využívanější než druhý typ a aplikují se v případě, kdy společnost neplánuje ani budoucí prodej akcií. Vnitřní hodnota akcie je určena současnou hodnotou veškerých budoucích dividend a může se vyjádřit takto:

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

kde:

n – n -té období vlastnictví akcie,

V_0 – vnitřní hodnota akcie,

D_1, D_2, D_n – očekávané dividendy v jednotlivých letech,

k – požadovaná výnosnost z akcie.

Dividendové diskontní modely s konečnou dobou vlastnictví se využije u akcie, s jejímž prodáním se v blízké budoucnosti počítá (tj. do 2 let, výjimečně do 3 let). Vezme-li se v úvahu investor, který plánuje prodat akcie po jednom roce, lze vnitřní hodnotu akcie vyjádřit takto:

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{P_1}{1+k}$$

kde:

V_0 – vnitřní hodnota akcie,

D_1 – očekávaná dividenda v příštím roce,

P_1 – očekávaný prodejní kurz po roce vlastnictví,

k – požadovaná výnosnost z akcie.

Obecně lze vnitřní hodnotu u dividendového diskontního modelu vyjádřit pomocí rovnice:

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{1+k^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N}$$

kde:

N – konečný rok vlastnictví akcií,

D_n - očekávaná dividenda vyplácená v jednotlivých letech vlastnictví akcie,

P_N – očekávaný prodejní kurz akcie na konci posledního roku jejího vlastnictví,

K – požadovaný výnosnost.

Různé společnosti se nacházejí v jiné fázi životního cyklu, operují v různých odvětvích a výše jejich dividend má různý vývoj. Některé společnosti vyplácí dividendu v konstantní výši, jiné konstantní rostoucí či klesající, některé společnosti vyplácejí různé hodnoty dividend každé období. Analytici vymysleli různá řešení diskontních modelů v závislosti na pohybu očekávaných dividend.³²

1.7.3.8. Gordonův dividendový diskontní model

Zkrácený jednostupňový dividendový diskontní model s konstantním růstem lze vyjádřit takto:

$$V_{H_A} = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{r_d - g} = \frac{D_1}{r_d - g}$$

³² VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9. Str. 341-342

kde:

VH_A – vnitřní hodnota akcie,

D_0 – dividendy v základním roce,

D_1 – očekávaná dividendy v prvním roce vlastnictví,

g - očekávaná konstantní míra růstu dividend,

r_d – požadovaná konstantní míra výnosu.

I přes jeho velkou oblibu, je jeho použití omezeno několika předpoklady, které musí být dodrženy. Např. očekávaná hodnota růstu dividend musí být konstantní a zároveň nižší než požadovaná míra výnosu. I přes některé své zápory je často využíván jako základní model, z kterého jsou dále odvozovány speciální úpravy tohoto modelu. Mimo tohoto jednostupňového modelu zná fundamentální analýzy i modely dvou, tří, čtyř i více stupňové.³³

1.7.3.9. Ziskové modely

Ziskové modely jsou další hojně používanou alternativou fundamentální analýzy. Také stanovuje vnitřní hodnotu akcie, avšak místo očekávaných dividend, tak z velikosti očekávaného zisku daného emitenta. Na rozdíl od teoretických dividendových diskontních modelů se tyto modely hojně využívají v praxi. Zaměřují se na krátkodobější investice – obvykle do tří let, a vycházejí z klasických P/E, P/BV a P/S ukazatelů.

P/E ratio

Jedním z nejvýznamnější poměrových ukazatelů na kapitálovém trhu je tzv. price/earnings ratio. Lze ho popsat jako poměr mezi tržní cenou akcie a posledním známým čistým ziskem společnosti na 1 vydanou akcii. Ukazatel P/E poté udává, kolik peněžních jednotek je investor ochoten zaplatit za jednu ziskovou peněžní jednotku na akcii. Pokud však společnost vykazuje ztrátu, nemá smysl tento ukazatel zahrnovat.

³³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, *Ekonomie* (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 236

Existují také určité znaky, jež mohou výsledek P/E ratio zkreslit, např. druh použité účetní metody, zastaralost informací či druh odvětví, v kterém se společnost pohybuje. Obecně přijatelná hodnota ukazatele je mezi 8 až 12. Toto číslo ukazuje, za kolik let by se měla akcie „sama zaplatit“, vzhledem k její tržní ceně a její potenciální ziskovosti.³⁴

Normální P/E ratio vychází z výše zmíněného Gordonova modelu. Dividenda nahrazuje součin očekávaného zisku a dividendového výplatního poměr. Rovnicí lze vyjádřit následovně:

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{E_1 * p}{k - g} = \frac{E_1(1 - b)}{k - g}$$

kde:

V_0 – aktuální vnitřní hodnota akcie,

P_0 – běžný kurz správně oceněné akcie,

p – dividendový výplatní poměr, který je konstantní,

b – retention ratio (podíl čistého zisku zadrženého na úrovni společnosti, přičemž platí $p+b=1$),

E_1 – očekávaný zisk v příštím roce,

k – požadovaná výnosová míra,

g – míra růstu zisku.

Ukazatel normálního P/E ratia lze vyjádřit pomocí rovnice:

$$(P/E)_N = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g}$$

kde: $(P/E)_N$ - ukazatel normálního P/E ratia,

ostatní veličiny jsou popsány výše.³⁵

³⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3, str. 260

³⁵ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9. Str. 380

P/BV ratio

Dalším oblíbeným poměrovým ukazatelem na kapitálovém trhu je tzv. price-to-book-value (P/BV) ukazatel který běžně udává poměr ceny akcie a účetní hodnoty na akcii.³⁶

Účetní hodnotou se nazývá rozdíl mezi aktivy dané společnosti a cizím kapitálem. Pokud tento rozdíl vydělíme počtem vydaných akcií, získáme účetní hodnotu na jednu vydanou akcii. Matematicky lze tento poměr vyjádřit následovně:

$$P/BV = \frac{P_0}{BV_0}$$

kde:

P/BV – poměr mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou firemního kapitálu připadající na jednu vydanou akcii,

P_0 – aktuální tržní kurz akcie,

BV – účetní hodnota firemního kapitálu v přepočtu na jednu vydanou akcii.³⁷

Výsledná hodnota větší než 1 značí, že tržní cena akcie převyšuje účetní hodnotu kapitálu společnosti v přepočtu na jednu akcii, a je tedy nadhodnocená. Pokud trh oceňuje akcii na méně než je její účetní hodnota, bude výsledný poměr menší než 1. Dle názoru některých analytiků by vypočtená účetní hodnota jedné akcie měla tvořit spodní hranici její ceny, nemělo by se tedy stávat, že se konkrétní akcie prodává za méně, než je její stanovená účetní hodnota. Pokud akcie vykazuje nízkou hodnotu P/BV ukazatele, je považovaná za „bezpečnou“, neboť její hodnota již nemůže příliš klesnout.³⁸

³⁶ VESELÁ, Jitka. *Analýza trhu cenných papírů, II. díl: Fundamentální analýza*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003, 361 s. ISBN 80-245-0506-1. s. 371-375

³⁷ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002, 459 s. ISBN 80-861-955-6. s.320

³⁸ tamtéž

1.7.3.10. Ukazatelé rentability

„Rentabilita podniku je schopnost dosažení výnosu na základě prostředků vynaložených na jejich dosažení.“³⁹

Při přebytku výnosů nad výdaji hovoříme o zisku, v opačném případě se jedná o ztrátu.

Zisk může být vyjádřen těmito způsoby:

- EBT - před zdaněním (hrubý zisk),
- EAT - po zdanění (čistý zisk),
- EBDIT - před odečtením odpisů, úroků a daní,
- EBIT - před odečtením úroků a daní.
- Základním bodem pro měření rentability (výnosnost) podniku je tzv. Du Pontův koncept měření rentability investovaného kapitálu z roku 1903, anglicky return on investment – ROI. Dle tohoto vzorce je návratnost projektu vyjádřena jako podíl mezi celkovým ziskem a celkovými náklady:

$$ROI = \frac{V_e - V_i}{V_i}$$

Kde:

V_e = ekonomický přínos plynoucí z investice,

V_i = investovaný kapitál.

Rentabilitou aktiv (ROA – return on assets) vyjadřuje návratnost nákladů ve formě aktiv, tedy výdělečnou schopnost projektu (earning powers). Lze ji vyjádřit následovně:

$$ROA = \frac{ZUD}{\text{celková aktiva}}$$

Kde:

ZUD = zisk před úroky a zdaněním.

K vyjádření čisté návratnosti, tedy té po zdanění a vyplacení věřitelů úroky, se využívá vzorec:

³⁹ ŽÁK M. a kol., 2002. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2.vydání. Praha: Linde a.s. 887 s. ISBN 80-7201-381-5, str. 658

$$ROA = \frac{[Z + U \times (1 - t)]}{\text{celková aktiva}}$$

Kde

Z = zisk,

U = úrok,

t = vliv daňového štítu.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity) vyjadřuje míru zhodnocení vlastního kapitálu, která poté může být srovnána s mírou růstu cizího či celkového kapitálu a lze ji vypočítat podle následujícího vzorce:⁴⁰

$$ROE = \frac{Z}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb (return on sales) vyjadřuje, kolik haléřů přinesla jedna koruna tržeb.⁴¹

$$R = \frac{Z}{\text{tržby}}$$

1.7.3.11. EV/EBITDA

Pro jednoduché porovnání v rámci jednoho sektoru slouží asi jako nejobjektivnější ukazatel EV/EBITDA. EBITDA jinak provozní zisk + odpisy ukazuje v absolutním čísle schopnost společnosti tvořit cash flow před investicemi, úroky a daněmi. Poměr EV/EBITDA pak ukazuje na jakém násobku roční EBITDA se nachází tržní hodnota akciového kapitálu a úročeného dluhu.⁴²

Multiplikátor EV/EBITDA lze tedy použít podobně jako P/E Ratio k porovnání tržní hodnoty z hlediska podhodnocenosti nebo nadhodnocenosti vzhledem k tržnímu průměru, nebo ve vztahu k hlavním konkurentům. Je však široce používán přímo

⁴⁰ NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P., 2010. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada. 208s. ISBN 978-80-247-3158-2. S. 165-166

⁴¹ 7. ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P., 2011. *Základy financí*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3 s. 274-275

⁴² Přeceňuje trh hodnotu akcie ČEZ? Porovnání ukazuje že nikoli!: Diskuze. *Kurzy.cz* [online]. 2005 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/akcie-cr/nazory/A-P-T-90-PR-274097/>

ke stanovení hodnoty podniku, a to jak veřejně obchodovaných, tak neobchodovaných. Jeho použití je v tomto ohledu velice jednoduché. Ukazatel EBITDA hodnoceného podniku vynásobíme zvolenou hodnotou násobitele. Tu lze určit buď jako průměr odvětví¹², průměr hlavních konkurentů, nebo subjektivně zvolit hodnotu. Poslední varianta je používána zejména pro určitý prvotní „nástřel“ hodnoty, kdy chce hodnotitel získat alespoň přibližnou hodnotu podniku. Často je volena hodnota mezi 6-8, která de facto odpovídá diskontní míře (WACC) kolem 10-15 %.⁴³

1.7.4. Mezipodnikové srovnání

Je velmi těžké objektivně srovnávat společnosti, vzhledem k rozsáhlému množství faktorů, které lze vzájemně porovnávat a ke složitému organizačnímu systému každé společnosti. Vzhledem k odlišnostem v každém podniku, lze nějaká kritéria u jednoho podniku vidět jako přednost, kdežto u jiného může mít negativní dopad. Standardizace účetních postupů a podobné smýšlení při vedení podniků umožňují stanovit jisté srovnávací faktory a porovnávat podniky. Při analýze je důležité vhodně vybrat kvantitativní či kvalitativní ukazatele, které v co největší míře objektivizují konkrétní srovnání, avšak vždy zde bude subjektivní prvek v osobě analytika. Základní metodou mezipodnikového srovnávání je matice objektů a jejich ukazatelů.

Při mezipodnikovém srovnání je vhodné dodržet tyto kroky:

1. Výběr podniků, které je vhodné srovnávat
2. Výběr vhodných ukazatelů vzhledem k účelu analýzy
3. Stanovení důležitosti konkrétních ukazatelů
4. Určení charakteru vybraných ukazatelů
 - a. Má-li ukazatel růst, má charakter „+1“
 - b. Má-li ukazatel klesat, jeho charakter je „-1“
5. Sestavení matice pro dané porovnávání:

⁴³ DAMODARAN, A.: *Investment Valuation*. 2. vyd. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc., 2002. ISBN 978-04-714-1490-2.

Objekt	Ukazatel			
	X_1	X_2	...	X_n
1	X_{11}	X_{12}		X_{1n}
2				
...				
M				
Váha ukazatele	p_1	p_2		
Charakter ukazatelů	+1	-1	-1	+1

Tabulka 1: Matice mezipodnikového srovnání

Příčemž: n – počet ukazatelů
 m – počet hodnocených podniků
 p_1 - váha prvního ukazatele.⁴⁴

Bodovací metoda

Bodovací metoda je založena na tom, že firmě, jež v případě posuzovaného ukazatele dosáhla nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním firmám pak přidělíme:

Při charakteru ukazatele [+1]: $b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{j,max}} \times 100$

Při charakteru ukazatele [-1]: $b_{ij} = \frac{x_{j,min}}{x_{ij}} \times 100$

kde: b_{ij} - bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel

x_{ij} - hodnota j-tého ukazatele i-té firmě

$x_{i,max}$ - největší 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]

⁴⁴ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Brno: Computer Press, 1998.180 s . ISBN 80-7226-140-1

Integrální ukazatel (d_i) následně vypočítáme jako vážený aritmetický průměr bodů přidělených firmě za jednotlivé ukazatele, pro jehož výpočet to při diferencovaných vahách vypadá takto:

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

Jako nejlepší bude vyhodnocen ten podnik, jehož integrální ukazatel dosáhne nejvyšší hodnoty.⁴⁵

Metoda váženího podílu

Také v tomto případě určuje nejlepší společnost nejvyšší hodnota integrálního ukazatele (d_i), kterou lze vypočítat jako součet za jednotlivé ukazatele. V případě diferencovaných vah se samozřejmě vynásobí tyto ukazatele vahou, kterou jsem si u každého ukazatele zvolil.

$$d_i = \sum_{j=1}^m k_{ij} \quad \text{resp.} \quad d_{i_v} = \frac{\sum_{j=1}^m k_{ij} \times p_j}{\sum_{j=1}^m k_{pj}}$$

Předností této metody je, že na rozdíl od metody jednoduchého (či váženého) součtu pořadí bere v úvahu i odchylky hodnot ukazatelů (jejich vzdálenost) od jejich průměru.⁴⁶

Metoda normované proměnné

- Jedná-li se o ukazatel o charakteru typu [+1], tak se jeho hodnota vypočte vztahem:

$$n_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}}$$

⁴⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

⁴⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011, 689 s. Ekonomie (Key Publishing). ISBN 978-80-7418-128-3.

- Ovšem jedná-li o ukazatel o charakteru [-1], vypočte se jeho hodnota následovně:

$$n_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{s_{xj}}$$

kde: n_{ij} - normalizovaná hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

x_{ij} - hodnota j-tého ukazatele v ité firmě

x_{pj} - aritmetický průměr hodnot j-tého ukazatele

s_{xj} - směrodatná odchylka vypočtená z hodnot j-tého ukazatele

Následný součet nejvyšších dosažených výsledků u jednotlivých společností určí pořadí.⁴⁷

⁴⁷ Aplikace vybraných metod. *IDEALNIHOSTING.cz* [online]. [cit. 2014-03-20]. Dostupné z: http://disparity.idealnihosting.cz/vysledky/14_PS2_Aplikace_vybranych_metod.pdf

2. ANALÝZA VYBRANÉHO SEKTORU

Po dlouhém zvažování, kterým odvětvím se budeme zabývat, jsme se rozhodli pro odvětví přepravy osob a zboží v letecké dopravě. Hlavním důvodem byl fakt, že toto odvětví prošlo kvůli několika leteckým havariím v roce 2014 náhlými změnami a tento fakt mohl některé akciové tituly podhodnotit či nadhodnotit. První letecká katastrofa se stala 8. března 2014 společnosti Malaysia Airlines, kdy byl ztracen Boeing 777 letu MH370.⁴⁸ Další tragédie se odehrála 17. července 2014 taktéž společnosti Malaysia Airlines, kdy byl na Ukrajině u vesnice Hrabov sestřelen Boeing 777.⁴⁹

Subsektor přepravy osob a zboží v letecké dopravě se dá dále zařadit pod spotřební sektor. Jeho hlavní charakteristikou je to, že patří do cyklického sektoru. Dalším důvodem, proč byla vybrána letecká doprava je ten, že nabízí relativně homogenní produkt, a to je přeprava osoby či zboží z bodu A do bodu B. To nám umožní lépe porovnávat vybrané společnosti.

Nejdříve se podíváme, jakou roli hraje globální analýza v námi vybrané společnosti a jak ovlivňuje investiční rozhodování. Dále je v této kapitole obsaženo detailní popsání vybraného sektoru. Ze začátku jsou popsány problémy konkurence na evropském trhu, stěžejní ukazatele pro sektor přepravy osob a zboží a vliv ceny ropy či leteckého paliva na ziskovost společnosti. Na závěr jsou všechny výhody a nevýhody zpracovány ve SWOT analýze.

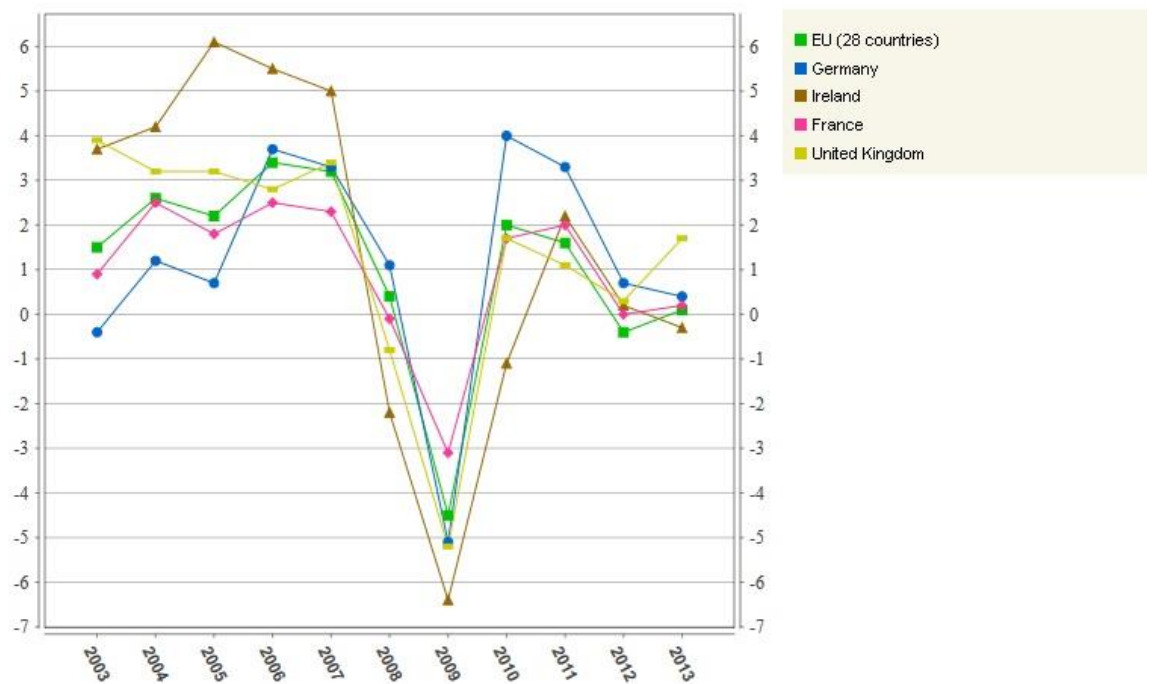
2.1. Globalní analýza

Letecká doprava patří k cyklickým odvětvím, závislým na výkonu ekonomiky. V době finanční krize v letech 2008 a 2009 i letecká doprava zaznamenala prudký pokles. Globální ekonomický pokles negativně ovlivňuje trávení volného času, jenž je často využíván k cestování. Z tohoto důvodu je důležité zohlednit vývoj HPD v jednotlivých zemích. Jedná se o obecný základ, který je zapotřebí vzít v úvahu při plánování investice. Na následujícím grafu je vyobrazen růst HDP za posledních 10

⁴⁸ Ztracené letadlo táhne Malaysian Airlines do výrazných ztrát. *E15.cz/Zprávy* [online]. 18.5.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/doprava-a-logistika/ztracene-letadlo-tahne-malaysia-airlines-do-vyraznych-ztrat-1085325>

⁴⁹ Malaysia jet crashes in east Ukraine conflict zone. *BBC News* [online]. 17.7.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bbc.com/news/world-europe-28354856>

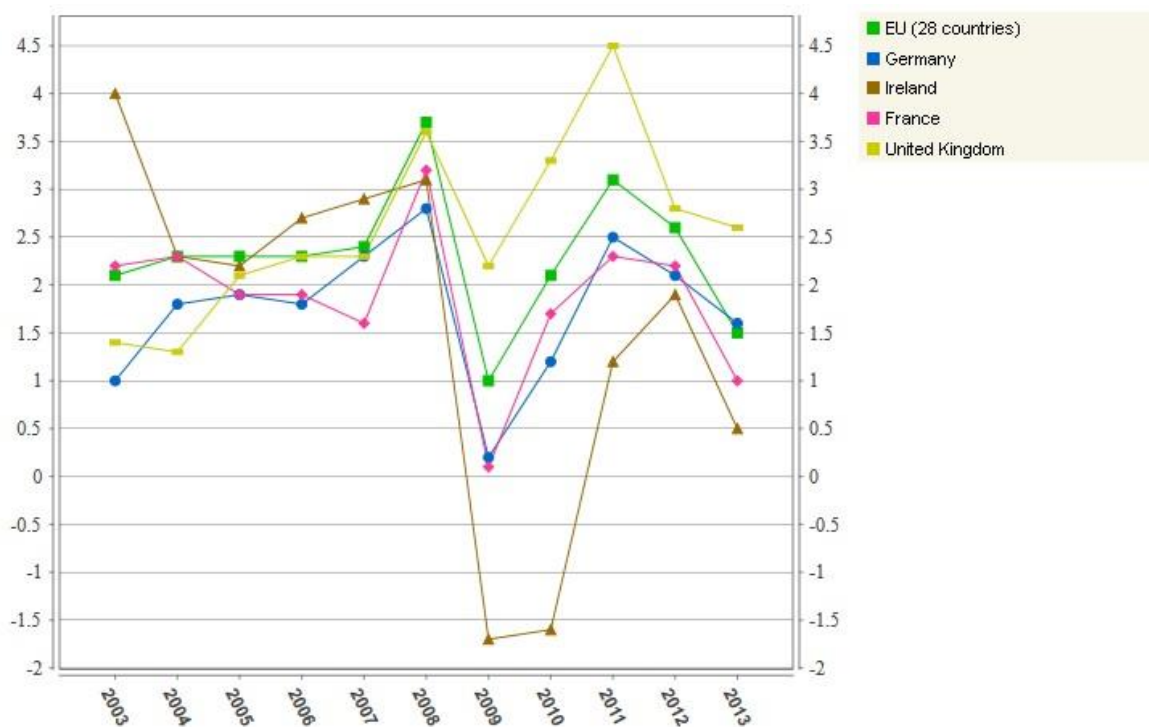
let ve zkoumaných zemích.



Obrázek 4: Vývoj HDP v EU ⁵⁰

Všechny sledované společnosti mají svá sídla v Evropské Unii a s výjimkou Velké Británie mají společnou měnu. Z toho vyplývá, že některé globální faktory na ně působí téměř shodně. Především se jedná o faktory, jako jsou úrokové sazby, kvalita investičního prostředí a fiskální politika, neboť tak velké odvětví jako je letecká doprava má Evropská unie snahu sjednocovat. Na následujícím grafu můžeme vidět vývoj inflace za posledních 10 let. Do roku 2008 byla inflace v těchto státech téměř shodná, ale po roce 2008 můžeme sledovat ztelnější rozptyl. Nicméně se zdá, že od roku 2012 a dále by opět mohlo dojít k ustálení inflací na téměř shodné úrovni. Na následujícím grafu je vyobrazena inflace zkoumaných zemí za posledních 10 let.

⁵⁰ Národní účty a DPH: Statistics explained. *European Commission: Eurostat* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/National_accounts_and_GDP/cs



Obrázek 5: Vývoj inflace v EU⁵¹

V globalní analýze je zapotřebí také zohlednit nezaměstnanost. Tato makroekonomická veličina také významně pomáhá při investičním rozhodování. Ačkoliv v zemích Evropské unie nelze očekávat velké rozdíly, i přesto je dobré tuto skutečnost zohlednit. V následující tabulce je zaznamenána nezaměstnanost od roku 2003 do současnosti. Je zde vidět, že i ve velmi blízkých zemích jako je Anglie a Irsko můžeme najít markantní rozdíly.

Nezaměstnanost v EU a v zemích se zkoumanými společnostmi.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EU	9,3	9,0	8,2	7,2	7,0	9,0	9,6	9,6	10,4	10,8
Německo	10,5	11,3	10,3	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5	5,3
Irsko	4,5	4,4	4,5	4,7	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,1
Francie	8,9	8,9	8,9	8,0	7,5	9,1	9,3	9,2	9,8	10,3
Anglie	4,7	4,8	5,4	5,3	5,6	7,6	7,8	8,0	7,9	7,5

Tabulka 2: Vývoj nezaměstnanosti v EU⁵²

⁵¹ Národní účty a DPH: Statistics explained. *European Commission: Eurostat* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teicp000>

2.2. Oborová analýza

Letecká doprava je mladý druh dopravy osob a zboží. Patří mezi nejbezpečnější druhy přepravy a pro svou rychlost je zejména vhodná pro delší vzdálenosti. V Evropě od konce dvacátého století zaznamenává tak velký růst, že se bez ní už téměř neobejdeme. Není důležitá pouze kvůli přepravě osob, ale je také nepostradatelná pro přepravu určitého druhu zboží, zejména těch, které v čase ztrácejí na ceně.

2.2.1. Evropský trh a konkurence

Finanční krize zasáhla spoustu odvětví a stejně tak trh letecké dopravy. Mnoho menších leteckých společností zkrachovalo a opustilo evropský trh. Ostatní společnosti se musí přizpůsobit měnícímu trhu a tak pozměňují svoje aktivity.

Tradiční aerolinky, jako jsou společnosti jako Lufthansa, Air France-KLM či British Airways zefektivňují svoje aktivity a začínají bojovat proti nízkonákladovým aerolinkám. Vsázejí na snižování nákladů (propouštění) a investice do pohodlí a služeb, které lowcostové aerolinky nabídnout nemůžou. Vyrovnávají se pomalu i ceny.

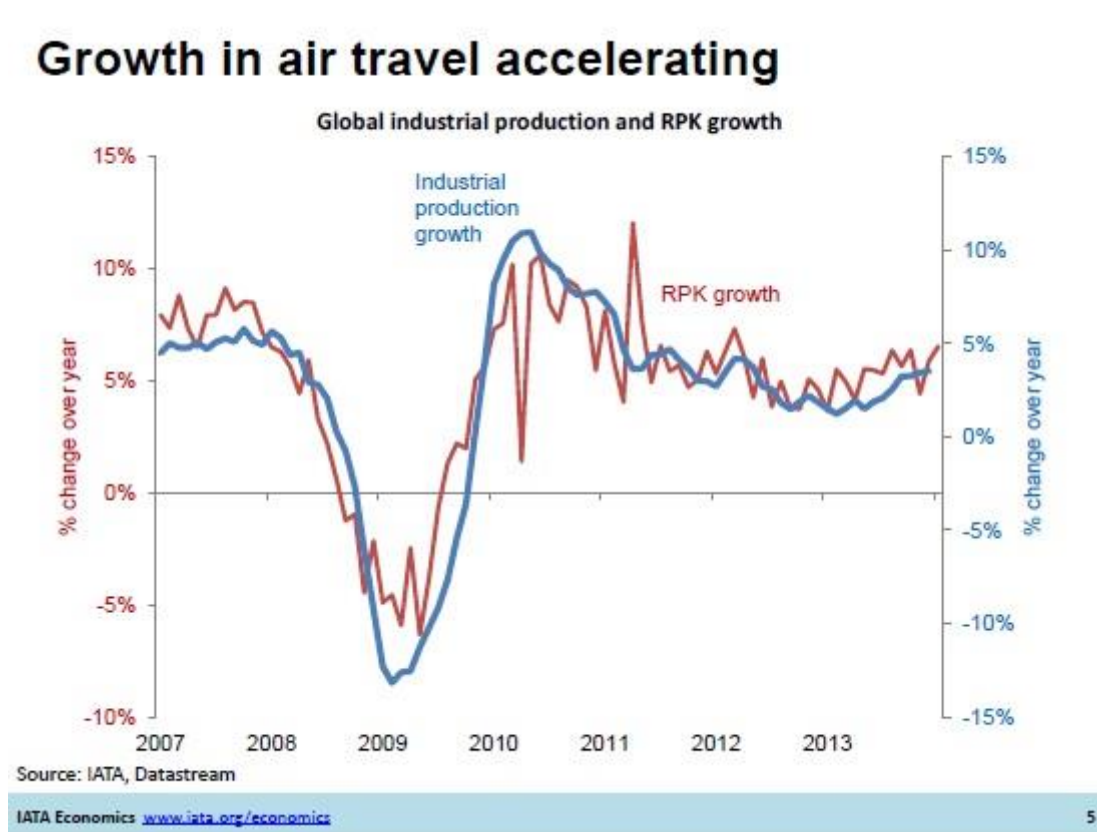
Ryanair a EasyJet na to reagují, rozhodly se zacílit na velká letiště v blízkosti velkých měst. Donedávna na těchto trzích působily převážně tradiční letecké společnosti. To je případ hned několika velkých evropských letišť, jako je římská Fiumicina, kde Ryanair odbavuje více lidí, než kdysi. Nebo také české letiště Václava Havla, kam se Ryanair vrací po 4 letech. Stahování se z původních pozic pak logicky tvrdě zasáhlo řadu menších letišť, která na nízkonákladových letech založila své živobytí.⁵³

⁵². Employment statistics. *European Commission: Eurostat* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Employment_statistics/cs

⁵³ Nízkonákladové aerolinky se tlačí na centrální letiště. Malé terminály to ničí. *Hospodářské noviny* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-61846560-nizkonakladove-aerolinky-se-tlaci-na-centralni-letiste-male-terminaly-to-nici>

2.2.2. Odvětvové ukazatele

Ve světě leteckých společností existuje několik ukazatelů. Mezi nejsledovanější patří příjmy z cestujících na kilometr (RPK)⁵⁴. Tento ukazatel je vyjádřen vynásobením příjmu z počtu cestujících na palubě a překonané vzdálenosti. V přepravě zboží se jako ekvivalent k RPK používá FTK. Jedna jednotka FTK tedy znamená příjem z jedné tuny nákladu na jeden kilometr.



Obrázek 6: Nárůst příjmu z cestujících na kilometr⁵⁵

Tento ukazatel se často porovnává s ASK, což znamená počet přepravovaných osob na kilometr. Je vyjádřen násobkem sedadla v letadle a vzdálenosti. Ekvivalentem ASK je ATK, který se stejně jako FTK využívá v přepravě zboží. Je to měřítko pro celkovou nákladní kapacitu.

⁵⁴ RPK (Revenue Passenger Kilometres). *Moneyterms.co.uk* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://moneyterms.co.uk/rpk-revenue-passenger-kilometres/>

⁵⁵ Growth in air travel accelerating. [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: www.iata.org/economics

Celkový přehled významných ukazatelů v leteckém průmyslu. Za rok 2012 a 2013.
 *Rok 2014 je pouze odhadovaný předpoklad po prvním pololetí roku 2014 na základě informací od International Air Transport Association.

	2012	2013	2014*
EBIT, mld. \$	0,4	0,5	2,8
- na pasažera, \$	0,53	0,58	3,23
Růst RPK, %	4,5%	4,0%	4,7%
Růst ASK, %	2,8%	2,5%	4,5%
Load factor, % ATK	66,5%	66,9%	67,0%

Tabulka 3: Historický vývoj leteckých ukazatelů⁵⁶

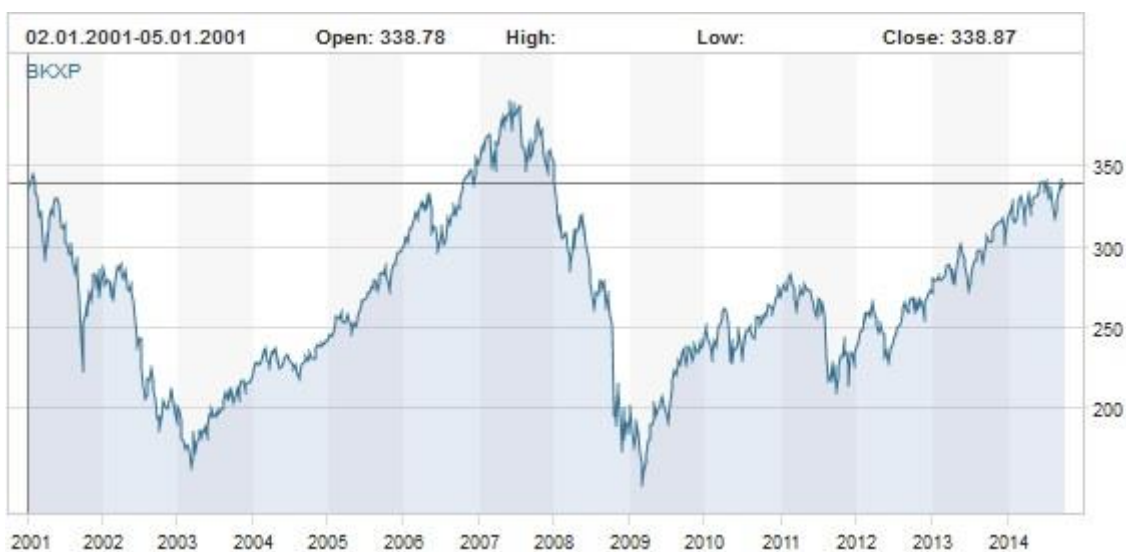
2.2.3. Indexy

Jeden z hlavních indexů evropských aerolinek bývá označován STOXX Europe TMI. Airlines (isin: CH0004102445), který je také často uváděn jako benchmark. Tento index obsahuje 7 evropských leteckých společností, a to Ryanair, Norwegian air shuttle, AIG, Lufthansa, EasyJet, Aegan airlines a Air France. V tomto odvětví se můžeme setkat i s dalšími indexy. Některé jsou významnější jako je Dow Jones U.S. Airlines index, který patří americkým aerolinkám, a některé jsou méně významné, jako je například index německé Xetry Daxsubsector all airlines. Pokud bychom chtěli trochu obecnější index, tak STOXX® All Europe 800 Travel & Leisure bývá také hojně využíván.

Na obrázku je zobrazen desetiletý index STOXX® Europe TMI Airlines, který bude v této práci využíván jako benchmark.⁵⁷

⁵⁶ ECONOMIC PERFORMANCE OF THE AIRLINE INDUSTRY. IATA [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/IATA-Economic-Performance-of-the-Industry-mid-year-2014-report.pdf>

⁵⁷ STOXX® Europe TMI Airlines. STOXX® [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=T5751P



Obrázek 7: Graf indexu STOXX Europe TMI Airlines⁵⁸

Na dalším grafu je vyobrazeno globální srovnání indexu aerolinek podle zeměpisné lokace. Na grafu lze vidět, že po sérii tragických katastrof společnosti Malaysia airlines byl zasažen celý asijský trh, naproti tomu Evropské a Americké společnosti silně posilovaly.



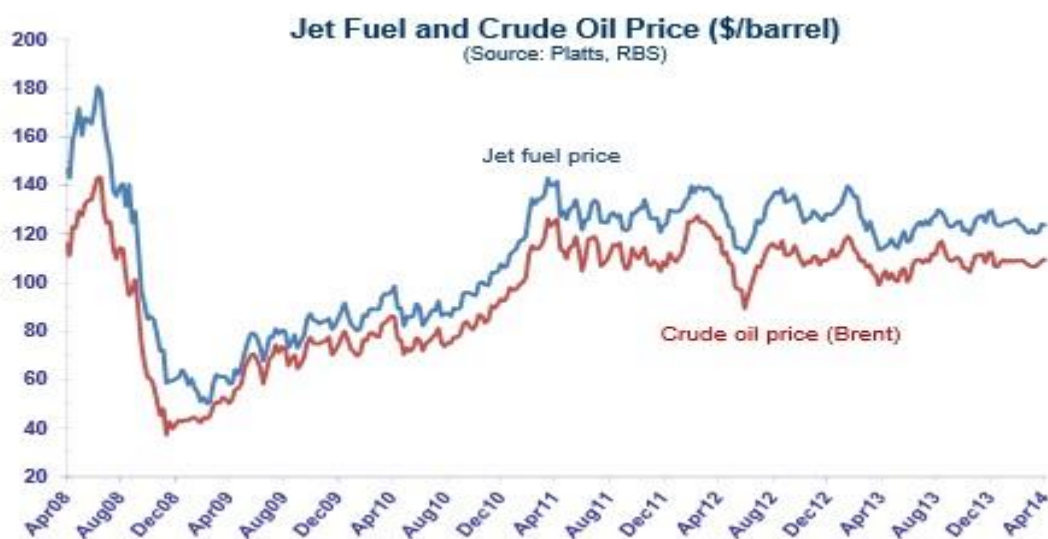
Obrázek 8: Výkon světových indexů aerolinek⁵⁹

⁵⁸ STOXX® Europe TMI Airlines. *STOXX®* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=T5751P

⁵⁹ ECONOMIC PERFORMANCE OF THE AIRLINE INDUSTRY. *IATA* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné

Dalším důležitým faktorem je vývoj cen ropy či leteckého paliva. Náklady na palivo v dnešní době přesahují mzdové náklady a jsou tedy největší nákladovou položkou v globálním leteckém průmyslu. Vzhledem k tomu, že pohonné hmoty tvoří velkou část provozních nákladů všech společností, celé odvětví letecké dopravy bylo zasaženo rostoucími cenami ropy po roce 2004, zejména s prudkým zvýšením cen ropy v roce 2008. Historicky paliva představovaly 10 až 15 procent provozních nákladů leteckých společností. V současné době palivo tvoří 20 až 30 procent provozních nákladů.⁶⁰

S vyššími cenami pohonných hmot letecké společnosti přezkoumávají nové strategie, jako je řízení kapacity, hledání fúzí a zlepšení účinnosti jejich paliva. V následujícím grafu je vyobrazen vývoj cen leteckého paliva a cen ropy za posledních 6 let.



Obrázek 9: Vývoj cen ropy a leteckého paliva⁶¹

z: <http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/IATA-Economic-Performance-of-the-Industry-mid-year-2014-report.pdf>

⁶⁰ PROFITABILITY AND THE AIR TRANSPORT VALUE CHAIN. *IATA* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/profitability-and-the-air-transport-value%20chain.pdf>

⁶¹ JET FUEL PRICE DEVELOPMENT. *IATA* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.iata.org/publications/economics/fuel-monitor/Pages/price-development.aspx>

2.2.4. SWOT analýza leteckých společností

Silné stránky

Hlavní síla tohoto odvětví je samotný produkt – letecká doprava. Navzdory ekonomickým recesím, sektor letecké dopravy stále roste. Nejen díky neustálému růstu počtu obyvatel, ale také díky tomu, že letecká doprava se stále více stává běžnou součástí života. Další silnou stránkou je bezpečnost. Ačkoli se v roce 2014 událo mnoho leteckých katastrof, letecká doprava je stále nejbezpečnější přepravou osob. Lidé přijali leteckou dopravu jako rychlý a bezpečný způsob jak cestovat. Dále se nabízí mnoho možností technologického pokroku a dalšího růstu tohoto odvětví, nicméně investice do technologií v tomto sektoru šplhají do astronomických výšek. Letecké společnosti mají možnost segmentu trhu a to i na stejných trasách. To umožňuje leteckým společnostem stanovit různé úrovně služeb a cen na jednotlivých trasách.

Slabé stránky

Letečtví je velmi nákladné a vyžaduje velké množství kapitálu. Co se týče finančního plánování, výdaje a příjmy lze určit jen těžko. Plánované investice se mohou velmi lišit od skutečnosti. Každé prázdné místo v letadle před odletem, znamená nenávratně ztracený příjem. Je potřeba řídit velké množství pracovní sil, rozložené v různých zeměpisných oblastech, včetně mezinárodních bodů. Tyto lidské zdroje vyžadují neustálou komunikaci a kontrolu. I sebelepší procesy v řízení lidských zdrojů může během chvíle ovlivnit počasí či jiná nenadálá událost. Nejen počasí, ale i podnikatelské klima se v sektoru letecké dopravy může měnit velmi rychle. Problém spočívá v tom, jak rychle jsou schopny aerolinky reagovat. Rychlé změny plánů dělají leteckým společnostem velké potíže. A to zejména malá flexibilita ve změnách leteckých plánů. Nejen kvůli změnám leteckého provozu na letištích, ale je také velmi obtížné měnit leteckou flotilu, protože jsou obvykle vázány leasingem. A v neposlední řadě musíme také brát v úvahu personální závazky a další faktory.

Příležitosti

Neustálý růst trhu nabízí příležitosti k expanzi do různých letovisek a obchodních destinací. Technologický pokrok může vést k velké úspoře nákladů, a to

z hlediska spotřeby paliva přechodem na úspornější letadla, nebo také více automatických procesů na zemi. Technologie také může vést k zvýšení příjmu z vylepšení servisu, jako je přístup na internet a dalších produktů s vysokou přidanou hodnotou, za které zákazník bude ochoten platit víc.

Hrozby

Globalní ekonomický pokles negativně ovlivňuje lidem trávení volného času a tím i cestování. Například i společnosti mají snížené rozpočty na služební cesty. Ceny pohonných hmot jsou dnes největším nákladem mnoha leteckých společností. Jakýkoliv náhlý vzrůst cen ropy může destabilizovat obchodní modely leteckých společností.

Různé epidemie, teroristické útoky a letecké havárie kdekoliv na světě můžou globálně ovlivnit leteckou dopravu. Časté vládní změny mohou vyústit v nákladné položky, jako například změna daní, či nové nákladné předpisy na leteckou dopravu jako jsou emise.

SWOT analýza		
Vnitřní prostředí	Silné stránky	Slabé stránky
	<ul style="list-style-type: none"> - Rostoucí trh - Bezpečnost a rychlost 	<ul style="list-style-type: none"> - Kapitálově náročné - Málo flexibility - Prázdné sedadlo znamená nenávratně ztracený příjem - Náročnost na lidské zdroje
Vnější prostředí	Příležitosti	Hrozby
	<ul style="list-style-type: none"> - Možnost technologického pokroku - Možnost expanze 	<ul style="list-style-type: none"> - Závislost na ekonomickém cyklu - Ceny ropy - Letecké havárie - Státní regulace

Tabulka 4: SWOT Analýza [zdroj:vlastní zpracování]

3. PODNIKOVÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTÍ

V následující kapitole se zaměříme na analýzu akciových společností, na jejímž základě postavíme návrh investice. V práci jsme analyzovali pět leteckých společností. Německou leteckou společnost Deutsche Lufthansa AG se sídlem v Kolíně na Rýnem, francouzskou leteckou národní společnost Société Air France se sídlem v Paříži a britskou leteckou společnost British Airways se sídlem na letišti Heathrow. Tyto společnosti patří mezi klasické aerolinky s dlouholetou tradicí. Další dvě jsou zaměřeny na nízkonákladovou přepravu. easyJet Airline Company Limited je nízkonákladová britská společnost sídlící poblíž Londýna a Ryanair Ltd. je irský nízkonákladový letecký dopravce se sídlem v Dublinu.

Kromě základních ukazatelů je v práci obsaženo několik hodnot, které nám pomohou vytvořit základní náhled na společnost. Klíčové ukazatele jako je EPS, P/E a P/BV nám poslouží odhalit výkonost akcie různých společností. Dále jsou zde ukazatele rentability a to rentabilita aktiv, rentabilita kapitálu a rentabilita tržeb, které odhalují efektivitu společnosti a trendy růstu společnosti, které jsou pro každého investora velmi důležité.

V následující kapitole jsou rozepsány informace o jednotlivých společnostech. Ze všeho nejdříve jsou uvedeny informace ohledně aktiv společnosti a jejich historie. Poté jsou zobrazeny základní informace o emisí s grafem tržních cen akcií. Jako ziskové ukazatele jsou vybrány tržby, EBITDA a EAT. Dále jsou u společností vybrány ukazatele základní tržní hodnoty price earning ration, price to book value, earnings per share a EV/EBIDTA. Závěrem jsou také vyobrazeny ukazatele rentability, které nám dávají důležité informace o fungování managementu společnosti. Veškeré tyto hodnoty a ukazatele jsou znázorněny od roku 2011 do současnosti. Pro rok 2014 je vytvořen odhad, zda se očekává růst (+) či pokles (-) dané hodnoty, případně (+ -), pokud se očekává žádná nebo pouze velmi malá změna.

3.1.Lufthansa SA



Obrázek 10: logo společnosti Lufthansa⁶²

Přehled společnosti

Deutsche Lufthansa AG je německá společnost se sídlem v Kolíně nad Rýnem, zajišťující zejména osobní leteckou dopravu. Je největší leteckou korporací v Evropě a jednou z největších na světě. Obsluhuje kolem 200 destinací od Evropy, přes Asii až po Ameriku, za rok 2013 jejich služeb využilo přes 104 miliónů zákazníků.⁶³ Lufthansa patří k zakládajícím členům Star Alliance, letecké aliance vzniklé v roce 1997, mezi jejíž členy patří největší letecké společnosti světa. Generálním ředitelem je Carsten Spohr.



Obrázek 11: Znak Star alliance⁶⁴

Její historie začíná roku 1926, kdy se dvě německé letecké společnosti sloučily do Deutsche Luft Hansa Aktiengesellschaft. Tato společnost byla státním monopolem, sídelním letišťem bylo Berlin – Tempelhof. Během vlády nacistické strany vznikl jednoslovný název Lufthansa (z něm. Luft- vzduch a hansa- obchodní společnost) a po začátku druhé světové války byla zcela podrobena německému Luftwaffe, neprovozovala civilní lety a průběh války společnost zcela zničil. Obnovena byla

⁶² Lufthansa: Czech republic. [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.lufthansa.com/cz/en/Homepage>

⁶³ Annual Report 2013 (online). Lufthansa group.234 str. Kolín na Rýnem, cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/en/financial-reports/annual-reports/LH-AR-2013-e.pdf>

⁶⁴ Star alliance: The way the earth connects. Homepage [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.staralliance.com/en/>

na začátku roku 1953. Od té doby dochází k rozvoji společnosti, k růstu počtu cílových destinací i k rozšíření letecké základny společnosti. K červenci 2014 vlastní společnost 430 letadel, zejména typu Airbus a Boeing, průměrné stáří strojů je 12 let.⁶⁵

Ekonomické informace

Lufthansa Group obsahuje více než 400 dceřiných a přidružených společností, v roce 2013 činil jejich celkový obrat přes 30 miliard eur. Lze ji rozdělit do pěti hlavních segmentů:

- Osobní doprava
- Logistika
- MRO
- IT
- Catering.

Osobní doprava je hlavní činností Lufthansy, roční obrat z této oblasti činí více než 23 miliard EUR. Pod hlavičkou Lufthansy létají i partnerské společnosti, např. Eurowings, Swiss International Air Lines či Austrian Airlines. Logistiku zařizuje celkem 18 dopravních letadel, jejich roční obrat byl v roce 2013 2,5 miliardy eur. MRO (maintenance, repair and overhaul) se zabývá údržbou a opravami letadel, či vybavením interiérů. Obrat za rok 2013 činil 4 miliardy. Lufthansa je také největší evropský letecký IT provider, obrat v roce 2013 činil téměř 700 miliónů eur. Catering je zajišťován na více než 200 letištích a připraví kolem půl miliardy jídel ročně.

Vzhledem k německé legislativě musí většinový podíl akcionářů pocházet právě z této země. Podle výroční zprávy z roku 2013 drží 62,4% akcií občané s německou příslušností, občané USA drží 11,2% akcií, Lucemburčané vlastní 5% akcií, další početnou skupinou jsou držitelé z Kajmanských ostrovů. 63,5% akcií vlastní instituce, 36,5% je v rukou soukromých akcionářů.⁶⁶ S akciemi Lufthansy lze obchodovat na burzách ve Frankfurtu, Mnichově, Hannoveru, Hamburgu či Berlínu. Nesou označení

⁶⁵The Fleet sheet. 2014. Dostupné z: <http://investor-relations.lufthansagroup.com/en/fakten-zum-unternehmen/fleet.html>

⁶⁶ Annual Report 2013 (online). Lufthansa group. 234 str. Kolín na Rýnem, cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/en/financial-reports/annual-reports/LH-AR-2013-e.pdf>

LHA a jejich cena se pohybuje kolem 12,60 euro.⁶⁷ Společnost je 100% volně obchodovatelná. Dividenda v roce 2013 činily 0,45 EUR/akcie, v roce 2011 0,25 EUR/akcie.

K 31. 12. 2013 zaměstnávala Lufthansa 118 214 zaměstnanců, z toho 54 000 v leteckém odvětví, 4 500 v logistice, 20 000 v údržbě, 32 000 zaměstnanců zajišťuje catering, v IT společnosti pracuje 2700 osob.

Informace o emisí k 5.11.2014

ISIN	DE0008232125
Kurz 5. 11. 2014	12,076 €
Počet akcií k 30. 6. 2014	461 075 000 ks
Tržní kapitalizace	5 389,45 mil. €
Freefloat	100%
Výkon za poslední rok	-13,14%

Tabulka 5: Informace o emisí - Lufthansa AG (zdroj: vlastní zpracování)⁶⁸

Graf tržních cen akcií s indexem TMI Airlines



Obrázek 12: Graf tržních cen akcií – Lufthansa AG⁶⁹

⁶⁷ Ke dni 26.9.2014. Pro srovnání v červenci 2014 dosáhla cena téměř 16 euro. Zdroj: http://www.kurzy.cz/akcie-svet/index.asp?obj=7042&CP_name=dt-lufthansa-n&country=akcie-nemecko&noredir=1&MAXROWS=60

⁶⁸ LHA: Xetra Stock Quote. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/LHA:GR>

⁶⁹ BF LHA. *Boerse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/deutsche+lufthansa+ag+ag+DE0008232125>

Z grafu lze vyčíst, že společnost Lufthansa zažila skvělý rok 2013. Začátkem roku 2014 hodnota akcií dosahovala historického maxima. Z velké části to bylo dáno tím, že Lufthansa provozuje velmi proaktivní dividendovou politiku.. Nicméně v roce 2014 Lufthansa čelí neustálým stávkám pilotů a společnost oznámila stagnaci růstu zisku.⁷⁰ Relativně nadhodnocené akcie Lufthansy se tak stala pro investory méně zajímavé. Za posledních 6 měsíců akcie společnosti zaznamenaly téměř 50% pokles.

Tržby a zisk

Historický vývoj tržeb a zisků od roku 2011 a odhad změn v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
Tržby mil. €	32 032	30 952	39 870	-
EBITDA mil. €	3 063	3 618	2 787	-
EAT mil. €	26,8	1 241	333	+ -

Tabulka 6: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Lufthansa(zdroj: Vlastní zpracování)⁶⁶

V předchozí tabulce můžeme vidět, že i přes nepříznivý vývoj ve třetím kvartálu roku 2014, kde přišla o 170 mil. EUR tržeb, očekává udržení zisku jako v předchozích letech.⁷¹

⁷⁰ Deutsche Lufthansa cancels over 1,500 flights because of pilot strike. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/LHAG.DE/key-developments/article/3089371>

⁷¹ Deutsche Lufthansa AG reconfirms FY 2014 outlook; comments on FY 2015 guidance. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/LHAG.DE/key-developments/article/3096717>

Ukazatele tržní hodnoty

Vývoj základních tržních ukazatelů a jejich předpokládaná změna pro rok 2014.

	2011	2012	2013	2014
Cena akcie €	9,44	14,93	15,97	-
Tržní kapitalizace v mil. €	4 316	7 097	7 888	-
EPS	0,073	3,391	0,8899	-
P/E	4,269	5,689	9,767	+ -
P/BV	0,4985	1,385	1,172	+ -
Dividenda €	0,2211	0	0,4366	
EV to EBITDA	2,614	2,485	3,318	-

Tabulka 7: Výkon Akcií - Lufthansa AG (zdroj: vlastní zpracování)⁷²

Společnost byla za poslední roky ve velmi aktivním rostoucím trendu, kdy v letech 2011 a 2013 tržní kapitalizace vzrostla o 45%. Hodnoty EPS a P/E se nacházely nad oborovým průměrem a dokonce ukazatel EPS i přes ekonomickou krizi udržoval kladné hodnoty. Ukazatel EV/EBIDTA postupně rostl a dokazoval zdravotnost akcií Lufthansy. Stejně tak ukazatele rentability od roku 2011 vzrostly a očekává se, že si zachovají hodnoty z minulých let.

Ukazatele Rentability

Ukazatele rentability od roku 2011 a předpokládaný vývoj v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
ROE	0,31	17,93	5,95	+ -
ROA	0,08	4,12	1,07	+ -
ROI	0,15	9,35	2,95	+

Tabulka 8: Ukazatele rentability – Lufthansa AG (zdroj: vlastní zpracování)⁷³

⁷² KEY STATS LHA. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://ycharts.com/companies/DLAKY/key_stats

3.2. Air France



Obrázek 13: Logo Air France⁷⁴

Société Air France, S.A. je francouzská letecká národní společnost, jenž funguje od října roku 1933. Většinovým vlastníkem byl dlouhou dobu francouzský stát, poté však začal svůj podíl postupně rozprodávat. Sídlí v severní části Paříže, domovským letišťem společnosti je Charles de Gaulle v Paříži. Během roku 2013 využilo služeb Air France 77.3 miliónů pasažérů do 213 různých destinací.⁷⁵ V roce 2000 se stala zakládajícím členem letecké aliance SkyTeam, druhé největší letecké alianci světa, mezi jejíž členy patří i České aerolinie. Součástí této aliance je také SkyTeam Cargo, největší aliance nákladních leteckých dopravců.



Obrázek 14: Sky Team alliance⁷⁶

Společnost Air France vznikla 7. října 1933 sloučením menších leteckých společností, které již měly rozsáhlé sítě letecké dopravy. Po druhé světové válce byla společnost znárodněna a během studené války zajišťovala důležitý objem letecké dopravy pro Západ. Akcie Air France byly poprvé nabídnuty ke koupi v únoru 1999 na pařížské burze. Významným mezníkem bylo převzetí kontroly nad nizozemskou

⁷³ KEY STATS LHA. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://ycharts.com/companies/DLAKY/key_stats

⁷⁴ Air France: Air France portal site. *Homepage* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.airfrance.com/indexCOM.html>

⁷⁵ Annual Report 2013 (online). Air France -KLM. 72 str., cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://www.airfranceklm-finance.com/en/Financial-information/Annual-documents>

⁷⁶ Sky Team. *SkyTeam* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <https://www.skyteam.com/cs/>

společností KLM v roce 2004, kdy vznikla největší letecká společnost na světě Air France-KLM. Tímto krokem se stal francouzský stát menšinovým vlastníkem společnosti, v září 2014 vlastnila vláda 11% společnosti. Představenstvo společnosti se skládá z jedenácti členů volených akcionáři (dva z nich pocházejí z řad zaměstnanců) a tří zástupců francouzského státu.

Air France –KLM vlastní 251 letadel, převážně typu Airbus a Boeing, které dokážou najednou pojmout až 4000 pasažérů. Průměrný věk letadel je 10,2 let. Cena akcie se v září 2014 pohybuje kolem 7,5 EUR za akcii, v červnu 2014 byla na částce téměř 12 EUR. K propadu akcií přispěla také stávka pilotů v září 2014, kteří nesouhlasili s dalším rozvojem nízkonákladových letů, tedy za nižší platy.⁷⁷ Za rok 2013 činil roční obrat 25,5 miliard EUR, z toho 79% tvořila osobní letecká přeprava, 11% nákladní doprava, 5% obratu tvořilo údržbové a cateringové služby a zbylých 5% ostatní služby nabízené společností. Dividenda za rok 2012 činila 0,17 EUR/akcie, v roce 2013 se společnost rozhodla dividendy nevyplácet. EUR/akcie.⁷⁸

Informace o emisí k 5. 11. 2014

ISIN	FR0000031122
Kurz k 11. 5. 2014	7,089 €
Počet akcií	300 220 000 ks
Tržní kapitalizace	1 953,53 mil. €
Freefloat	77,1%
Výkon za poslední rok	-3,62%

Tabulka 9: Informace o emisí – Air France KLM (zdroj: vlastní zpracování)⁷⁹

⁷⁷ Stávka pilotů Air France pokračuje, vyjednávání zkrachovalo. *Aktuálně.cz* [online]. Economia, a.s., 27.9.2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/stavka-pilotu-air-france-pokracuje-vyjednani-zkrachovalo/r~1bbb2a4c464511e4973a002590604f2e/>

⁷⁸ Annual Report 2013 (online). Air France -KLM. 72 str., cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://www.airfranceklm-finance.com/en/Financial-information/Annual-documents>

⁷⁹ AF Paris Stock Quote. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/AF:FPrs.com/finance/stocks/LHAG.DE/>

Graf tržních cen akcií společnosti Air France KLM



Obrázek 15: Graf tržních cen akcií – Air France KLM⁸⁰

Air France se od 4. kvartálu 2012 potýká s ekonomickými problémy, kdy ve 2. kvartálu 2013 hodnota akcie dosahovala historického minima a dlouhodobě je výkon jejích akcií pod sektorovým průměrem. V tabulce č. 13 můžeme vidět, že se jí ani jeden z ukazatelů rentability nedaří dostat do kladných čísel. Ke konci 2. kvartálu se zdálo, že by se společnost mohla opět dostat na úroveň z let 2011 – 2012, ale i Air France zasáhla série stávek a ohodnotila tuto událost na 500 mil. EUR⁸¹ a snížila tak výhled zisku pro rok 2014. I přes to by se ale měla dostat nad hodnotu z roku 2013.⁸²

Tržby a zisk

Historický vývoj tržeb a zisků od roku 2011 a odhad změn v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
Tržby mil. €	27 208	26 104	27 020	+
EBITDA mil. €	1 265.6	1210.8	1855	+
EAT mil. €	-891.2	-1 225.2	-1 827	+

Tabulka 10: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Air France KLM(zdroj: Vlastní zpracování)⁸³

⁸⁰ Air France -KLM. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/bonds/air+france+klm+09+16+FR0010814459/chart>

⁸¹ Air France KLM sees 500 mln euro impact on FY 2014 EBITDA following pilots' strike. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/AIRF.PA/key-developments/article/3095237>

⁸² Air France lowers FY 2014 outlook. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/AIRF.PA/key-developments/article/3028069>

⁸³ KEY STATS AFLYY. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/AFLYY>

Ukazatele tržní hodnoty

Vývoj základních tržních ukazatelů a jejich předpokládaná změna pro rok 2014.

	2011	2012	2013	2014
Cena akcie €	4,01	7,58	7,67	+ -
Tržní kapitalizace v mil. €	1 239	2 322	2 480	-
EPS	- 3,76	-5,354	-8,376	+
P/E	N/A	N/A	N/A	+
P/BV	0,185	0,6029	0,9825	-
Dividenda	0	0,17	0,24	+
EV to EBITDA	6,622	9,676	5,335	+

Tabulka 11: Výkon Akcií – Air France KLM (zdroj: vlastní zpracování)⁸³

I přes výkyvy hodnot akcií v jednotlivých kvartálech si společnost koncem roku drží konstantní hodnoty. Jak můžeme vidět, hodnoty zisku na akcii jsou dlouhodobě v záporných číslech, je to také z důvodu, že se společnosti nedaří kladná rentabilita. Co se týče dividend, tak společnost poslední roky nevyplácela dividendy nebo vyplácela velmi malé dividendy. Pro rok 2013 se společnost rozhodla dividendy nevyplatit, ale vzhledem k očekávanému nárustu zisku společnosti lze dividendu za rok 2014 očekávat.⁸⁴

⁸⁴ Air France KLM SA confirms FY 2014 EBITDA guidance; declares no FY 2013 dividend. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/AIRF.PA/key-developments/article/2925831>

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability od roku 2011 a předpokládaný vývoj v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
ROE	-12,46	-24,91	-59,25	-
ROA	-2,89	-4,52	-6,91	+
ROI	-4,93	-8,45	-14,83	+ -

Tabulka 12: Ukazatele rentability – Air France KLM (zdroj: vlastní zpracování)

3.3. Easyjet



Obrázek 16: Logo společnosti easyJet⁸⁵

easyJet Airline Company Limited je nízkonákladová britská společnost, sídlící na letišti Luton, vzdáleném asi 55 km od centra Londýna. Dopravce byl založen v roce 1995, kdy začal létat na vnitrostátních linkách, o rok později začal nabízet i mezinárodní trasy. Velkým lákadlem byla cena letenek – pouhých 29 liber. V roce 1998 rozšířila svou působnost, když se stala 40% vlastníkem easyJet Switzerland. Na londýnskou burzu vstupila v roce 2000, kdy nabízela jednu akcii za 310p. Nyní má společnost přes 200 letadel, většinou Airbus A319, a má přes 23 základen po celé Evropě. Je po Ryanairu druhým největším nízkonákladovým letovým dopravcem.

V roce 2013 přepravila společnost easyJet téměř 61 miliónů zákazníků, z nichž 44% bylo z Velké Británie, 13% z Francie či Švýcarska, pouze 5,4% pasažérů pochází ze zemí mimo EU. Zisk firmy činil 478 miliónů liber. Rok předtím, v roce 2012, činil zisk o 161 miliónů liber méně. V září 2014 se cena jedné akcie easyJetu pohybovala kolem 15,5 liber, což činí pokles oproti roku 2013, kdy cena akcie byla

⁸⁵ EasyJet. *EasyJet.com* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.easyjet.com/cs/>

i přes 20 liber.⁸⁶ V roce 2013 byla výše dividend téměř 45p/akcie. Společnost je od roku 1998 stále v zisku, jako jeden z mála dopravců ustál krizi spojenou s útokem na newyorské obchodní centrum.

Informace o emisí k 5. 11. 2014

ISIN	GB00B7KR2P84
Kurz 11.5.2014	1 564,00 £
Počet akcií k 30.6.2014	396,90 mil. Ks
Tržní kapitalizace	6 128,4 mil. £
Freefloat	63,68 %
Výkon za poslední rok	36,10 %

Tabulka 13: Informace o emisí – easyJet PLC⁸⁷

Graf tržních cen společnosti easyJet PLC



Obrázek 17: Graf tržních cen akcií – easyJet PLC⁸⁸

Tržní hodnoty akcií dosahují skvělých hodnot a výkonost akcie byla velmi vysoko nad svým benchmarkem. Za celou dobu svého působení nebyla ve ztrátě a aktivně rozšiřuje svoje portfolio služeb. Začíná přistávat na letištích, které byly dříve

⁸⁶ Annual report (online). easyJet. 134 str. cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://2013annualreport.easyjet.com/>

⁸⁷ EZJ: London Stock Quote. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/EZJ:LN>

⁸⁸ EasyJet PLC. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/easyjet+plc+GB00B7KR2P84/charts>

dominantou klasických leteckých společností, stejně tak se neustále snaží renovovat a rozšiřovat svoji leteckou flotilu⁸⁹. Všechny tyto faktory mají za následek velmi vysokou cenu akcií. Přesto se akciím ve 3. kvartálu roku 2014 příliš nedařilo a zaznamenaly větší korekci.

Tržby a zisk

Historický vývoj tržeb a zisků od roku 2011 a odhad změn v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
Tržby mil. €	4224,8	5007,2	5548	+
EBITDA mil. €	534,4	644,8	740,8	+ -
EAT mil. €	323,2	376,8	497,6	+ -

Tabulka 14: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Air France KLM (zdroj: vlastní zpracování)⁹⁰

Tržby včetně zisků společnosti EasyJet vykazují rostoucí trend, stejně tak by tomu mohlo být i v roce 2014, kdy společnost v říjnu ohlásila nárůst zisku před zdaněním oproti roku 2013.⁹¹

Ukazatele tržní hodnoty

Vývoj základních tržních ukazatelů a jejich předpokládaná změna pro rok 2014.

	2011	2012	2013	2014
Cena akcie £	4,28	8,17	15,12	+ -
Tržní kapitalizace v mil. £	1 582	3 225	6 331	-
EPS	3,286	4,689	6,158	+ -
P/E	9,205	12,61	16,61	-
P/BV	0,9437	1,690	3,093	+

⁸⁹ Easyjet PLC raises dividend ratio, buys more planes-Reuters. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/EZJ.L/key-developments/article/3070403>

⁹⁰ KEY STATS ESYJY. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/ESYJY>

⁹¹ EasyJet PLC raises FY 2014 pre-tax profit guidance. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/EZJ.L/key-developments/article/3083076>

Dividenda	10,5	21,5	44,1	+
EV to EBITDA	3,807	7,25	9,735	+ -

Tabulka 15: Výkon Akcií – Air France KLM (zdroj: vlastní zpracování)⁹⁰

V tabulce č.15 můžeme vidět jasně rostoucí trend společnosti easyJet. Od roku 2011 se její tržní kapitalizace téměř čtyřnásobně zvětšila. Firma velmi aktivně přistupuje k dividendové politice a to i v následujícím roce.⁹² I přes tento proaktivní přístup se hodnota ukazatele P/E zvyšuje. Je to důsledek nepřestávajícího růstu tržních cen akcií společnosti.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability od roku 2011 a předpokládáný vývoj v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
ROE	15,98	17,33	20,70	+ -
ROA	5,75	6,82	8,87	+ -
ROI	9,68	11,94	16,81	+ -

Tabulka 16: Ukazatele rentability – Air France KLM (zdroj: vlastní zpracování)⁸³

Jako většina hodnot společnosti i rentability dosahují velmi atraktivních hodnot. Za zmínku stojí určitě rentabilita vlastního kapitálu, která pro rok 2013 přesáhla hodnotu 20%, podobně je na tom i rentabilita investovaného kapitálu. Tyto hodnoty jsou vysoko nad sektorovým průměrem.

⁹² Easyjet PLC raises dividend ratio, buys more planes-Reuters. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/EZJ.L/key-developments/article/3070403>

3.4. British Airways



Obrázek 18: Znak British airways⁹³

British Airways je největší britská letecká společnost založena v roce 1924, se sídlem na letišti Heathrow. V roce 1999 byla jedním ze zakládajících členů aliance Oneworld, jedné z největších leteckých aliancí na světě, která obsluhuje téměř 900 destinací po celém světě. Mezi její další významné členy patří American Airlines, Finnair či Japan Airlines. Po útoku na světové obchodní centrum v září 2001, klesly tržby British Airways až o 35%. V roce 2011 se společnost British Airways spojila se španělskou společností Iberia, čímž vznikla International Airlines Group (IAG), šestá největší letecká společnost na světě. Sídlí v Londýně a její akcie jsou vydávány na Londýnské burze cenných papírů. I přes tuto fúzi, léta Iberia i British Airways stále pod svými obchodními značkami.

V roce 2013 přepravila IAG 67 miliónů pasažérů, 40 miliónů z nich letělo se společností British Airways. Za rok 2013 činil zisk společnosti IAG 770 miliónů EUR. Cena akcie byla v září 2014 370 liber. British Airways měly v roce 2013 obrat 11,4 miliard liber, přičemž 700 miliónů liber pocházelo z nákladní dopravy.⁹⁴

⁹³ British Airways.*home* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: http://www.britishairways.com/travel/home/public/en_gb

⁹⁴ Annual report (online). IAG. 240 str. cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://www.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240949&p=irol-reportsannual>

Informace o emisí k 5. 11. 2014

ISIN	ES0177542018
Kurz 5. 11. 2014	417,1 £
Počet akcií k 30. 6. 2014	2 036, 41 mil. Ks
Tržní kapitalizace	8 406,41 mil. £
Freefloat	99,5 %
Výkon za poslední rok	20,69 %

Tabulka 17: Informace o emisí – IAG SA ⁹⁵

Graf tržních cen akcií společnosti IAG – SA.



Obrázek 19: Graf tržních cen akcií – IAG SA ⁹⁶

International Consolidated Airlines Group výkonem téměř kopíruje index TMI airlines, tudíž zde nelze mluvit o výkyvech cen akcií způsobených jednáním firmy. 1. kvartál roku 2014 společnost zaznamenala svoje maximum na 457,2 liber za akcii a ve 3. kvartálu 2014 se díky převzatým pasažerům od stávkujících společností Air France a Deutsche Lufthansa opět dostává do silného rostoucího trendu.

⁹⁵ International Consolidated Airlines Group SA. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/IAG:LN>

⁹⁶ IAG. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/iag+ES0177542018>

Tržby a zisk

Historický vývoj tržeb a zisků od roku 2011 a odhad změn v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
Tržby mil. €		14653.8	15535.8	+
EBITDA mil. €		801.6	1484	+
EAT mil. €		-752	131.2	+

Tabulka 18: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti IAG SA (zdroj: vlastní zpracování)⁹⁷

U této společnosti se dá také očekávat růst zisku.⁹⁸ Jak bude vidět v tabulce č. 21, očekává se i výrazné zlepšení rentability. Je to díky aktivnímu snižování nákladů u bývalé španělské společnosti Iberia airlines.⁹⁹

Ukazatele tržní hodnoty

Vývoj základních tržních ukazatelů a jejich předpokládaná změna pro rok 2014.

	2011	2012	2013	2014
Cena akcie £	1,47	1,94	4,01	+ -
Tržní kapitalizace mil. £	2 536	3 436	7 831	+ -
EPS		-0,5177	0,417	+
P/E		N/A	148	-
P/BV	0,5742	1,384	2,139	+ -
Dividenda		0	0	
EV to EBITDA		8,245	7,935	-

Tabulka 19: Výkon Akcií – IAG SA (zdroj: vlastní zpracování)⁹⁷

⁹⁷ IAG KEY STATS. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/IAG>

⁹⁸ International Consolidated Airlines Group SA gives FY 2014 operating profit guidance. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/ICAG.L/key-developments/article/3040977>

⁹⁹ British Airways Parent IAG Boosts Earnings 30%. *Bloomberg* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/video/british-airways-parent-iag-boosts-earnings-30-BxjOzhnRG6sqH~bY~v7Xg.html>

Jak již bylo dříve řečeno, společnost prošla v roce 2011 fúzí a spojila se španělskou aerolinkou Iberia Airlines. Z toho důvodu vynecháváme data z roku 2011, která by mohla být trochu zavádějící. International Consolidated Airlines se v roce 2013 opravdu dařilo, tržní cenu akcie i tržní kapitalizaci více než zdvojnásobily. Společnost zatím po fúzi dividendy nevyplácela. O dividendách za rok 2014 se stále ještě jedná.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability od roku 2011 a předpokládáný vývoj v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
ROE		-14,72	3,82	+
ROA		-3,62	0,62	+
ROI		-9,73	2,38	+

Tabulka 20: Ukazatele rentability – Air France KLM (zdroj: vlastní zpracování)

3.5. Ryanair



Obrázek 20: Logo společnosti Ryanair¹⁰⁰

Ryanair Ltd. je irský nízkonákladový letecký dopravce se sídlem v Dublinu. Společnost byla založena v roce 1995, kdy začala létat do Londýna. Od té doby prošla velkým vývojem, v roce 2013 přepravila nejvíce cestujících na světě.¹⁰¹ Ryanair operuje s více než 300 letadly, většinou se jedná o typ Boeing 737, jejichž průměrné stáří je 4 až 5 let. Jeho největší výhodou je skutečná nízkonákladovost – průměrná cena letenky je 44 liber, zatímco u konkurenčního easyJetu 66 liber.¹⁰²

Čistý zisk společnosti v roce 2013 byl 570 miliónů EUR, obrat činil 4,9 miliardy EUR. V listopadu 2012 vydala společnost speciální dividendy ve výši 0,34 EUR/akcie. Největším majitelem akcií je společnost Capital Research and Management Company, která v červnu 2013 vlastnila 13,4% vydaných akcií. V roce 2007 činila cena akcií v rozmezí 4-6 EUR, nejméně stály v roce 2011 (max. 3,5 EUR/akcie), na konci září 2014 je cena 7,5 EUR/akcie.¹⁰³

¹⁰⁰ Ryanair [online]. © Ryanair Ltd., 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.ryanair.com/cz/>

¹⁰¹ Podle výroční zprávy společnost přepravila 81 668 285 cestujících s počtem 9 500 zaměstnanců.

¹⁰² K září 2014. Zdroj: http://www.ryanair.com/doc/investor/2013/final_annual_report_2013_130731.pdf

¹⁰³ Annual report (online). Ryanair.207 str. cit. 1.10.2014. Dostupné z: http://www.ryanair.com/doc/investor/2013/final_annual_report_2013_130731.pdf

Informace o emisí k 5. 11. 2014

ISIN	IE00B1GKF381
Kurz 11. 5. 2014	7,018 €
Počet akcií k 30. 6. 2014	1 384,22
Tržní kapitalizace	9 937,3 mil. €
Freefloat	95,66 %
Výkon za poslední rok	-3,26 %

Tabulka 21: Informace o emisí – Ryanair PLC¹⁰⁴

Graf tržních cen akcií společnosti Ryanair PLC.



Obrázek 21: Graf tržních cen akcií – Ryanair PLC¹⁰⁵

Ryanair se v této chvíli nachází na svých historických maximech a lze očekávat další růst, neboť společnost ohlásila nárůst očekávaného zisku pro rok 2014 a i 2015¹⁰⁶. Jak lze z obrázku č.21 vyčíst, výkon akcií byl dlouhodobě velmi obdobný jako u sektoru, ale ve 2. a 3. kvartalu dosahuje výborných výsledků.¹⁰⁷

¹⁰⁴ Ryanair Holdings PLC. *Bloomberg* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/RYA:ID>

¹⁰⁵ RAYNAIR. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/ryanair+ag+IE00B1GKF381>

¹⁰⁶ Ryanair Holdings PLC raises FY 2015 profit after tax guidance - Conference call. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/3039293>

¹⁰⁷ Ryanair Holdings PLC FY 2015 profit after tax guidance. *reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/3039293>

Tržby a zisk

Historický vývoj tržeb a zisků od roku 2011 a odhad změn v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
Tržby mil. €	4 768	5 020	5 334	+
EBITDA mil. €	1 126	1 141	1 090	+
EAT mil. €	590	618	551	+

Tabulka 22: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Ryanair PLC (zdroj: vlastní zpracování)¹⁰⁸

Ukazatele tržní hodnoty

Vývoj základních tržních ukazatelů a jejich předpokládaná změna pro rok 2014.

	2011	2012	2013	2014
Cena akcie €	3,627	4,752	6,232	+
Tržní kapitalizace mil. €	6 524	7 902	10 440	+
EPS	2,492	2,676	2,408	+
P/E	11,73	12,81	19,49	+
P/BV	1,893	2,311	2,815	+
Dividenda	0	2,188	1,725	+ -
EV to EBITDA	6,554	7,355	9,955	-

Tabulka 23: Výkon Akcií – Ryanair PLC (zdroj: vlastní zpracování)¹⁰⁸

Na tabulce můžeme vidět velmi konzistentní růst společnosti. Tržní cena akcie i tržní kapitalizace si drží stálý rostoucí trend, který lze očekávat i do budoucna. Tuto skutečnost podporují také konzistentní ukazatele rentability v tabulce č. 26. Ukazatel EPS si oproti sektoru drží stále kladné hodnoty. Ukazatel P/E roste, protože dividendová politika společnosti zůstává stejná i přes rostoucí ceny akcií. Do budoucna nelze očekávat značný nárůst dividend, protože společnost Ryanair neustále investuje

¹⁰⁸ KEY STATS RYAA. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/RYAAY>

a rozšiřuje svoji leteckou flotilu nákupem Boeingu 737 – 800¹⁰⁹ a také rozšiřuje pole působnosti¹¹⁰, což vyžaduje značné kapitálové výdaje.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability od roku 2011 a předpokládaný vývoj v roce 2014.

	2011	2012	2013	2014
ROE	18,11	18,16	15,61	+
ROA	6,45	6,68	5,95	+
ROI	8,15	8,49	7,71	+

Tabulka 24: Ukazatele rentability – Ryanair PLC(zdroj: vlastní zpracování)¹⁰⁸

¹⁰⁹ Ryanair Holdings PLC buys five more Boeing 737-800 aircraft. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z:<http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/2978846>

¹¹⁰ Ryanair Holdings PLC adds new routes and bases. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z:<http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/2962252>

3.6. Srovnání společností

Rychlý přehled základních informací u vybraných leteckých společností. Informace k 5. 11. 2014

	Lufthansa	Air France	easyJet	IAG	Raynair
ISIN	DE0008232125	FR0000031122	GB00B7KR2P84	ES0177542018	IE00B1GKF381
Tržní kapitalizace	5 389,45 mil. €	1 953,53 mil. €	6 128,4 mil. £	8 406,41 mil. £	9 937,3 mil. €
Tržní cena akcie	12,076 €	7,089 €	15,64 £	4,171 £	7,18 €

Tabulka 25: Rychlý přehled 1. část (zdroj: vlastní zpracování)

	Lufthansa	Air France	easyJet	IAG	Raynair
Tržby (mil. \$)	39 870	33 775	6 935	24 660	6 668
EAT (mil. \$)	416	-2 465	622	164	689
P/E	9,767	N/A	16,61	18,3	19,49
P/BV	1,172	0,9825	3,093	2,139	2,815
EPS	0,8899	-8,376	6,158	0,417	2,408
ROA	1,88	68,33	21,48	13,22	16,85
ROE	5,95	-59,25	20,7	3,82	15,61
EV/EBITDA	3,318	5,335	9,735	7,9356	9,955
β^{111}	1,1	1,44	0,81	0,9	0,59
D/E¹¹²	104,64	479,71	33,66	22,62	93,85

Tabulka 26: Rychlý přehled 2. část (zdroj: vlastní zpracování)

¹¹¹ Beta. *Reuters* [online]. 11.5.2014 [cit. 11.5.2014]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/beta>

¹¹² Company dept to equity. *Martets.ft* [online]. 11.5.2014 [cit. 11.5.2014]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/research/Markets>

4. POROVNÁNÍ INVESTIČNÍCH PŘÍLEŽITOSTÍ

Komparace leteckých společností bude provedena za pomoci hodnotící matice a bodovací metody. V obou případech budeme potřebovat několik vybraných ukazatelů. Základem úspěchu v obou metodách je volba správných ukazatelů a přiřazení jim adekvátní váhy. Analytik posuzuje společnosti na základě vlastních předpokladů a kritérií.

4.1. Výběr ukazatelů

Je vybráno šest ukazatelů a každý reprezentuje jednu důležitou veličinu, kterou je zapotřebí vzít v potaz při investování o akcií. Ukazatel P/E nám bude říkat, jaké jsou zisky společnosti k poměru ku tržní ceně akcie. Jako reprezentant rentability byly vybrány ukazatelé návratnosti kapitálu ROE a rentability aktiv ROA. Dále je důležité brát v úvahu závazky společnosti, z toho důvodu byl vybrán ukazatel debt to equity D/E. Při investování je také velmi důležité zahrnout do uvažování i rizikovost investice, kterou odhaduje faktor β . V poslední řadě byl vybrán ukazatel P/BV, který by v případě pozitivních výsledků ostatních ukazatelů pomohl odhalit nadhodnocení akcie.

P/E

Ukazatel P/E patří mezi základní zbraně investorů. Snahou tohoto ukazatele je objevit rovnováhu v poměru cena/výkon. Dále nám price earnings ratio dává základní pohled na výkonnost dané akcie. Jeho hodnota nám do jisté míry říká, za kolik let si akcie za nezměněných podmínek na sebe vydělá. P/E se dá interpretovat i odlišným způsobem a to, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za jedno euro (libry) zisku. Důležité je také zmínit, že prodělečné společnosti nemají žádné P/E.

V této práci je použito P/E ttm (trailing twelve months). Jeho výhoda je v tom, že se počítá jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, tudíž ztlumí výkyvy ukazatele.

Tomuto ukazateli je přiřazena váha 2 s charakterem +.

ROE

Return on equity je jedna ze základních metrik k posuzování společnosti. Rentabilita kapitálu hodnotí návratnost vlastních prostředků vložených do podniku a patří mezi základní informace o efektivnosti společnosti. Tento ukazatel je velmi hodnotný pro akcionáře společnosti, kteří díky němu mohou zjistit, jaký je výnos vytvářený jejich zdroji.

Tomuto ukazateli je přiřazena váha 4 s charakterem +.

ROA

Ukazatel rentability aktiv je jedním z nejobecnějších ukazatelů rentability ve společnosti a vyjadřuje výnosnost celého podniku. Tomuto ukazateli je přiřazena hodnota 2 s charakterem +, neboť v tomto modelu poslouží spíše jako doplnění ukazatelů rentability společnosti.

D/E

Ukazatel D/E počítá finanční zatížení společnosti vydělením celkového počtu závazků k akcionářům. To nám tedy naznačuje, jak velký podíl vlastního kapitálu a dluhu společnosti se používá k financování svých aktiv. Vysoká hodnota ukazatele D/E naznačuje, že společnost velmi agresivně financuje růst společnosti, což může mít za následek vysokou volatilitu zisků.

Tomuto ukazateli je přiřazena váha 3 s charakterem -.

β

Beta je ukazatel rentability nebo také systematického rizika a porovnává trh jako celek. Pokud je Beta menší než 1 znamená to, že aktivum je méně volatilní než trh. Naopak pokud Beta je větší než 1, je zapotřebí očekávat větší výkyvy v cenách akcie. Beta se používá v modelu CAMP, ale protože Beta by byla v našem případě jediná proměnná, bude nám stačit tento ukazatel samostatně. Beta se počítá pomocí regresní analýzy, ale pro tuto práci bude převzata hodnota od agentury Reuters.

Tomuto ukazateli je přiřazena váha 2 s charakterem -.

P/BV

Price to book value je finanční ukazatel, který vyjadřuje poměr ceny akcie k její účetní hodnotě. Jinými slovy lze říci, že ukazuje, kolik euro (liber) investor zaplatí za jedno euro (libru) aktiv. Pokud hodnota ukazatele je nižší než 1, říká to investorům jednu ze dvou věcí. Buďto si investoři myslí, že aktiva společnosti nemají takovou hodnotu, jaká je v účetních knihách, nebo se očekává velmi malá návratnost aktiv. Hodnota nižší než 1 také teoreticky znamená, že při likvidaci společnosti bychom měli dostat větší částku než je tržní cena akcie.

Tento ukazatel může poukázat na nadhodnocení či podhodnocení společnosti. Nicméně největší nevýhodou tohoto ukazatele je, že nebere v úvahu jméno společnosti, kvalitu značky, goodwill, patenty a další.

Nízké P/B (menší než 1) pak může na jedné straně znamenat, že akcie je podhodnocena vzhledem ke svému odvětví. Vysoká hodnota (obecně větší než 3), pak také může znamenat přemrštěnou cenu vzhledem k majetku společnosti.¹¹³

Tomuto ukazateli je přiřazena váha 4 s charakterem -.

Ukazatel	Váha ukazatele
P/E	3
ROE	4
ROA	2
D/E	3
β	2
P/BV	4

Tabulka 27: Váhy ukazatelů

Výchozí data pro vyhodnocování akcií jsou k datu 11. 5. 2014. Informace jsou převzaty od agentury Reuters a markets.ft.com. Hodnota ukazatele ROA je ke konci třetího kvartálu.

¹¹³ Ukazatele fundamentalní analýzy a k čemu slouží. *Investujeme.cz* [online]. 20.1.2009 [cit. 1.12.2014]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/ukazatele-fundamentalni-analyzy-k-cemu-slouzi/>

	P/E	ROE	ROA	D/E	β	P/BV
Lufthansa AG	11,285	7,82	1,88	104,64	1,1	1,172
Air France KLM	N/A	-68,33	-6,24	479,71	1,44	0,9825
easyJet PLC	16,46	21,48	10,12	33,66	0,81	3,093
International Airlines Group SA	13,93	13,22	0,71	22,62	0,9	2,139
Raynair Holdings PLC	19,07	16,85	7,45	93,85	0,59	2,815

Tabulka 28: Výchozí hodnoty ukazatelů

Legenda

Název společnosti	Zkratka
Lufthansa AG	LHA
Air France KLM	AF
easyJet PLC	EZJ
IAG SA	IAG
Raynair Holdings PLC	RAY

Tabulka 29: Legenda

4.2. Metoda váženého součtu pořadí

Konečné pořadí firem se vyhodnotí podle velikosti jejich ukazatelů. Společnosti s nejlepší hodnotou ukazatele bude přiřazena hodnota 1. Společnosti s nejlepší hodnotou ukazatele bude přiřazeno pořadí (n) a následující (n-1) až k nejhorší hodnotě ukazatele, kterému bude přiřazeno pořadí 1.

Pořadí firem se vyhodnotí na základě součtu pořadí u jednotlivých ukazatelů. Společnost s nejvíce body bude ohodnocena jako nejlepší.

Výhoda této metody spočívá v její jednoduchosti a snadném použití. Výsledkem této metody je určení pořadí, nicméně se z této metody nedozvíme, jak velký je rozdíl mezi jednotlivými společnostmi.

	P/E	ROE	ROA	D/E	β	P/BV	Součet	Pořadí
LHA	5	3	3	2	2	4	19	3
AF	1	1	1	1	1	5	10	5
EZJ	4	5	5	4	4	1	23	1
IAG	3	2	2	5	3	3	18	2
RAY	2	4	4	3	5	2	20	4
Váha	3	4	2	3	2	4		
Charakter	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[-1]		

Tabulka 30: Metoda váženého součtu pořadí (zdroj: vlastní zpracování)

U výpočtu váženého podílu jsme zjistili, že na základě zvolených kritérií získala největší počet bodů společnost easyJet PLC, následovaná společností International Consolidated Airlines SA, Lufthansa AG a Ryanair Holdings PLC, kde tyto tři společnosti měly obdobný počet bodů.

4.3. Výpočet metodou váženého podílu

Tato metoda je založena na podílech mezi hodnotou ukazatele dané společnosti a aritmetickým průměrem hodnot všech zkoumaných společností. Hodnoty v matici jsou vypočítány jako podíl hodnoty společnosti a vypočítaného aritmetického průměru a následně vynásobeny váhou ukazatele.

Nejlepší společnost bude ta, jejíž výsledný součet resp. průměr hodnot v matici bude dosahovat nejvyšší hodnoty.

Matice všech společností s vypočítanými hodnoty a aritmetického průměru.

	P/E	ROE	ROA	D/E	β	P/BV	Součet	Průměr	Pořadí
xp	15,19	0,46	2,78	146,90	0,97	2,04			
LHA	4,04	68,00	1,35	4,21	1,76	6,96	86,32	14,39	4
AF	NA	-594,1	-4,48	0,92	1,34	8,31	-588,1	-117,6	5
EZJ	2,77	186,78	7,27	13,09	2,39	2,64	214,94	35,82	1
IAG	3,27	114,96	0,51	19,48	2,15	3,82	144,19	24,03	3
RAY	2,39	146,52	5,35	4,70	3,28	2,90	165,14	27,52	2
Váha	3	4	2	3	2	4			
Charakter	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[-1]			

Tabulka 31: Metoda váženého podílu (zdroj: vlastní zpracování)

Z předchozí matice můžeme vidět, že nejlépe vychází společnost easyJet PLC. Také si ale můžeme všimnout jednoho nedostatku matice váženého průměru. Přestože tato metoda odhaluje rozdíly mezi společnostmi, narozdíl od matice váženého součtu, může dojít ke špatné interpretaci dat. Není důležité zvolit pouze správné ukazatele, ale porovnávat i správné společnosti. Nejen, že u společnosti Air France nelze správně vypočítat hodnotu průměru, kvůli absenci ukazatele P/E vzhledem ke ztrátám v posledních letech, ale také nám negativně ovlivňuje aritmetický průměr ukazatele ROE, což má za následek zkreslení výsledků. Hodnoty vah u tohoto ukazatele nám mohou neadekvátně ovlivnit výsledky této hodnotící matice.

Z tohoto důvodu jsme vypracovali hodnotící matici bez společnosti Air France KLM a výsledky porovnáme.

	P/E	ROE	ROA	D/E	β	P/BV	Součet	Průměr	Pořadí
xp	15,19	14,84	5,04	63,69	0,85	2,30			
LHA	4,04	2,11	0,75	1,83	1,55	7,87	18,13	3,02	2
EZJ	2,77	5,79	4,02	5,68	2,10	2,98	23,33	3,89	1
IAG	3,27	3,56	0,28	8,45	1,89	4,31	21,76	3,63	3
RAY	2,39	4,54	2,96	2,04	2,88	3,27	18,08	3,01	4
Váha	3	4	2	3	2	4			
Charakter	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[-1]			

Tabulka 32: Metoda váženého podílu bez Air France (zdroj: vlastní zpracování)

Jak můžeme vidět, absence společnosti Air France KLM celkem významně výsledky matice. Lufthansa se ze 4. pořadí přemístila na pozici druhou. Zatímco u společnosti Raynair je situace opačná.

4.4. Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Bodovací metoda pracuje na bázi, že se ukazatele porovnávají podle nejlepší hodnoty ze skupiny. Této hodnotě je přiřazen maximální počet bodů. Cílem této metody je určit pořadí podle počtu obdržených bodů.

	P/E	ROE	ROA	D/E	β	P/BV	Součet	Průměr	Pořadí
LHA	300,0	145,6	37,2	64,9	107,3	335,3	990,2	165,0	4
AF	N/A	-1272	-123	14,1	81,9	400,0	-899,7	-179,9	5
EZJ	205,7	400,0	200,0	201,6	145,7	127,1	1280,0	213,3	1
IAG	243,0	246,2	14,0	300,0	131,1	183,7	1118,1	186,3	2
RAY	177,5	313,8	147,2	72,3	200,0	139,6	1050,5	175,1	3
Váha	3	4	2	3	2	4			
Charakter	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[-1]			

Tabulka 33: Bodovací metoda při diferencovaných vahách (zdroj: vlastní zpracování)

V bodovací metodě nám jako nejlepší společnost vychází opět easyJet PLC s počtem 213,3 dosažených bodů, následována společností International Consolidated Airlines, která se poprvé dostává na druhou pozici. To se dá vysvětlit tím, že napříč ukazateli si drží stabilní hodnoty.

4.5. Metoda normované proměnné

V této metodě jsou jednotlivé ukazatele převedeny na normovaný tvar, tudíž se z nich stanou bezrozměrná čísla.

V této metodě používáme stejně jako v metodě váženého podílu aritmetický průměr. Výpočet je také podpořen směrodatnou odchylkou, která byla spočítána v programu Microsoft Excel.

	P/E	ROE	ROA	D/E	β	P/BV	Součet	Pořadí
x_p	15,19	0,46	2,78	146,90	0,97	2,04		
s_x	3,34	37,53	6,37	189,49	0,32	0,95		
LHA	3,50	0,78	-0,28	0,67	-0,82	3,67	7,52	1
AF		-7,33	-2,83	-5,27	-2,94	4,47	-13,91	5
EZJ	-1,14	2,24	2,30	1,79	0,98	-4,44	1,73	3
IAG	1,13	1,36	-0,65	1,97	0,42	-0,42	3,81	2
RAY	-3,49	1,75	1,47	0,84	2,35	-3,27	-0,35	4
Váha	3	4	2	3	2	4		
Charakter	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[-1]		

Tabulka 34: Metoda normované proměnné (zdroj: vlastní zpracování)

Jako nejlepší investice nám tentokrát vyšla společnost Lufthansa. Tyto výsledky jsou ovlivněny vyšší směrodatnou odchylkou, která je způsobena vysokými odchylkami hodnot společnosti Air France, která stejně tak negativně ovlivňuje aritmetický průměr. Ztráty „bodů“ u ukazatelů rentability tudíž nejsou tak markantní, narozdíl od hodnot ukazatelů P/BV a D/E, kde firma dominuje, ztrácí společnost easyJet, která se na základě předchozích metod jevila jako jednoznačně nejlepší titul.

Z tohoto důvodu opět vytvoříme matici bez společnosti Air France a výsledky porovnáme.

	P/E	ROE	ROA	D/E	β	P/BV	Součet	Pořadí
x_p	15,19	14,84	5,04	63,69	0,85	2,30		
s_x	3,34	5,77	4,49	41,53	0,21	0,85		
LHA	3,51	-4,86	-1,41	-2,96	-2,36	5,28	-2,81	3
EZJ	-1,14	4,60	2,27	2,17	0,38	-3,71	4,56	1
IAG	1,13	-1,12	-1,93	2,97	-0,47	0,75	1,33	2
RAY	-3,48	1,39	1,07	-2,18	2,46	-2,41	-3,15	4
Váha	3	4	2	3	2	4		
Charakter	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[-1]		

Tabulka 35: Metoda normované proměnné bez Air France (zdroj: vlastní zpracování)

Předchozí tabulka nám potvrzuje domněnku, že hodnoty společnosti Air France značně ovlivňovaly výsledky v normované metodě proměnných. EasyJet se vrací do pozici nejlépe hodnocené společnosti, zatímco Lufthansa, která ovládla tabulku č. 33 vychází na základě matice jako třetí. International Consolidated Airlines si svoji pozici zachovalo.

4.6. Přehled výsledků

Pořadí společností napříč metodami je vyobrazeno v následující tabulce.

	Vážený součet pořadí	Vážený podíl	Vážený podíl ex Air France	Bodovací s diferencovanými vahami	Normovaná proměnná	Normovaná proměnná ex Air France
LHA	3	4	2	4	1	3
AF	5	5	x	5	5	x
EZJ	1	1	1	1	3	1
IAG	2	3	3	2	2	2
RAY	4	2	4	3	4	4

Tabulka 36: Pořadí společností v jednotlivých metodách

Za nejméně relevantní výsledky lze považovat ty, které pocházejí z metody váženého součtu pořadí. Dále lze za ne příliš směrodatné pokládat výsledky metod, které vycházely z aritmetického průměru a do matice byla započtena společnost Air France KLM, neboť negativně ovlivňovala výsledné hodnoty v matici. Ze zbývajících metod vždy nejlépe vyšla společnost easyJet PLC.

Pořadí:

1. easyJet PLC
2. IAG SA
3. Deutsche Lufthansa AG
4. Raynair Holdings PLC
5. Air France KLM

5. INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ

1. easyJet PLC

Společnost easyJet dosahuje výborných výsledků. Za celou dobu svojí existence ještě nebyla ve ztrátě a její rostoucí trend lze určitě očekávat i do budoucna. Na základě stanovených kritérií se vždy pohybovala na prvním místě. Hodnoty většiny ukazatelů jsou nad sektorovým průměrem a ukazatele rentability patří mezi nejlepší. Jak již bylo zmíněno v analýze společnosti, easyJet neustále zvětšuje svoje pole působnosti, nakupuje nové stroje, a přesto udržuje pozitivní dividendovou politiku. Akcie v letošním roce zaznamenaly menší propad, proto toto mohl být správný čas pro investici. Akcie společnosti se mohou zdát trochu nadhodnocené, protože za P/BV se pohybuje nad hodnou 3 a P/E pod 20. Stále jsou tyto hodnoty přípustné a nepřeváží tak skvělé výsledky společnosti. Nutno také podotknout, že se jedná o nízkonákladového dopravce, kteří na trhu zaujímají stále větší podíl.

2. International Consolidated Airlines SA

Jako druhá společnost vychází IAG SA, neboli British Airways i Iberia Airlines. Tato společnost prošla fúzí, která, jak se zdá, přináší ovoce. Jak bylo řečeno v analýze společnosti, dá se očekávat růst zisku a stejně tak poměrových ukazatelů, tudíž lze očekávat pozitivní vývoj akcií. Za zmínku stojí, že i přes velmi konzervativní financování společnosti (D/E kolem 20), se společnosti daří produkovat velmi zajímavý růst. I z toho důvodu bude IAG SA určitě jedna z konzervativnějších investic mezi leteckými společnostmi. Jak jsme mohli vidět na obrázku č. 19, IAG dlouhodobě kopíruje benchmark a patří k ikonám leteckého průmyslu. To vše dohromady zajišťuje její nízkou volatilitu. Dále je dobré zmínit, že se jedná o společnost s velkou tradicí v leteckém průmyslu, která má na trhu určitě své místo.

3. Lufthansa AG

Lufthansu AG řadíme na 3. místo ve výsledném hodnocení. Lufthansa má výborné hodnoty ukazatelů, které se vztahují k cenám akcií (P/E a P/BV). Ty jsou dány nízkou cenou akcií kvůli určité nejisté situaci kolem této společnosti. Nicméně doporučujeme společnost Lufthansa dále sledovat, jak se vypořádá se stávkami zaměstnanců a za jakých podmínek. V případě pozitivních informací by se mohlo jednat o zajímavou krátkodobou value investici.

4. Raynair Holdings PLC

Jako čtvrtou společnost bychom umístili Raynair Holdings PLC. Sice patří mezi nejstabilnější společnosti v odvětví a rentabilita společnosti dosahuje výborných hodnot, ale nevyváží fakt, že za jedno euro majetku zaplatíme trojnásobek. Společnost se momentálně obchoduje na svých historických maximech. Pozitivní zprávou může být, že se Raynair konstantně drží výkonnost benchmarku. Na druhou stranu se jedná o velmi nízkou nákladovou dopravní společnost s výrazným zadlužením. Nepříznivý vývoj rohy by tak mohl velmi nepříznivě ovlivnit strategii společnosti.

5. Air France KLM

Ve všech prováděných matematicko-statických metodách nejhůře vycházela společnost Air France KLM. Aerolince se dlouhodobě nedaří vytvořit zisk, stále více se zadlužuje a její zaměstnanci stávkují. Přesto by to mohl být zajímavý doplněk investičního portfolia. Ukazatele naznačují, že se společnost potýká s masivní krizí, ale i tak zaznamenala nárůst hodnoty akcií okolo 100% za poslední 3 roky. Její akcie se obchodují pod účetní hodnotou ($P/BV < 1$). Pokud se společností podaří rozsáhlá restrukturalizace a generovat zisk, tak jak ohlašovala na začátku roku (ceny akcie vystoupaly na 11,45 EUR), mohly by akcie společnosti vzrůst až o desítky procent. Značka Air France vždy patřila mezi giganty mezi leteckými společnostmi, tudíž ji nemůžeme ztratit.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo odhalit investiční příležitost na akciovém trhu mezi evropskými leteckými společnostmi. Jako nejvýznamnější reprezentati byly vybrány společnosti Lufthansa AG, Air France KLM, easyJet PLC, IAG SA a Ryanair PLC.

Nejdříve byla zpracována analýza ekonomického prostředí. Z globalní akciové analýzy vyplynulo, že mezi jednotlivými zeměmi, ve kterých společnosti sídlí, nejsou významné rozdíly. Je to způsobeno tím, že všechny společnosti mají sídlo v zemích Evropské unie. Z toho důvodu nebyl brán na analýzu ekonomického prostředí dále zřetel. Poté byla provedena oborová akciová analýza, která poukázala na výhody a nevýhody investice do sektoru leteckých společností.

Data potřebná na fundamentální analýzu byla čerpána nejen z finančních výkazů, ale i od společností, které se specializují na sběr dat z burz. Sledované období bylo stanoveno od roku 2011, tudíž 3 roky. Úkolem bylo odhalit případné anomálie v hodnotách ukazatelů v letech, které by mohly ovlivnit výsledky mezispodnikového srovnání. Poslední 3 roky byly pro většinu leteckých společností ve znamení rostoucích tržeb, je to způsobeno vyšší poptávkou po jejich službách, která se vrací na hodnoty před finanční krizí v roce 2008. Také je důležité zmínit, že největší růst zaznamenávaly nízkonákladové společnosti easyJet a Ryanair.

Z výstupu z finanční analýzy byla sestavena matice pro vzájemné porovnání společností. Společnosti byly porovnávány na základě vybraných ukazatelů, kterým byly přiřazeny odpovídající váhy. Byl vytvořen model, který stejnou měrou zohledňuje všechny důležité hodnoty pro investora, jako je cena akcie, rentabilita, rizikovitost a další. Konkrétně se jedná o ukazatele P/E, P/BV, ROA, ROE, D/E, neboli zadluženost a koeficient Beta. Tyto ukazatele byly zpracovány do příslušných metod mezispodnikového srovnání. Na tomto modelu jsme mohli pozorovat nedokonalosti jednotlivých metod a dále možnosti, jak se možných chyb vyvarovat.

Na základě získaných výsledků vychází jako nejvýhodnější investice do společnosti easyJet PLC. Jeho silnými stránkami jsou převážně stabilita zisků, vysoká rentabilita a neustálé získávání většího podílu na trhu. I přes vysokou cenu svých akcií vzhledem k majetku je easyJet nadále zajímavou investicí také díky velmi proaktivní dividendové politice. Pro naplanování vstupu na trh by bylo vhodné použít technickou

analýzu, která ale není součástí této diplomové práce.

V dnešní době informačních technologií jsou na jednu stranu investice do akcií jednodušší, díky velkému množství dostupných informací, i pro malého investora. Na druhou stranu je stále těžší na akciovém trhu najít podhodnocené akcie, které mohou přinášet vyšší zisky. I tak jsou stále investice na akciovém trhu dlouhodobě nejvýnosnější.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Bibliografie

- [1] BREALEY, R. A. a S. C. MYERS. Teorie a praxe firemních financí. 4. vydání Praha: EAST Publishing, s.r.o., 1999. ISBN 80-85605-24-4.
- [2] ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P., 2011. Základy financí. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
- [3] DAMODARAN, Aswath. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 2nd ed. New York: John Wiley, 2002. ISBN 04-714-1490-5.
- [4] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 1. vydání Praha: Grada Publishing a.s. 2004. 155 s. ISBN 80-247-0709-8.
- [5] JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [7] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002, 459 s. ISBN 80-861-955-6.
- [8] NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P., 2010. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada. 208s. ISBN 978-80-247-3158-2. S. 165-166.
- [9] REJNUŠ, O. Finanční trhy - 2. rozšířené vydání. *Ekonomie*. Ostrava: Key Publishing, 2010. 660 s. ISBN 978-80-7418-080- 4.
- [10] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Brno: Computer Press, 1998.180s . ISBN 80-7226-140-1.
- [11] VESELÁ, J., 2011. Investování na kapitálových trzích. 2. vydání. Praha: ASPI. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9.
- [12] ŽÁK M. a kol., 2002. Velká ekonomická encyklopedie. 2.vydání. Praha: Linde a.s. 887 s. ISBN 80-7201-381-5

Internetové zdroje

Patria Online, 2010. *Škola investora: Psychologická analýza* [online]. [cit. 30.7.2014]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1738063/skolainvestora-psychologicka-analyza.html>

Narizení Rady 2001/2157/ES ze dne 8. října 2001 o statut evropské společnosti. In: EUR-Lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32001R2157&from=CS>

LBMA. *The London Bullion Market Association* [online]. London, 2014 [cit. 2014-07-28]. Dostupné z: <http://www.lbma.org.uk/index.html>

§243 (1) zákona č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (Zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů*. 22. 3. 2012, ISSN 1211-1244. [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

§256 (1) zákona č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (Zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů*, ISSN 1211-1244. [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-9>

§ 276 (1) zákona č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (Zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů*. 22. 3. 2012, ISSN 1211-1244. [cit. 27. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

Zákon č. 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004, Zákon o podnikání na kapitálovém trhu In: *Sbírka zákonů*., [cit. 30. 7. 2014]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>

Přeceňuje trh hodnotu akcie ČEZ? Porovnání ukazuje že nikoli!
Diskuze. *Kurzy.cz* [online]. 2005 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/akcie-cr/nazory/A-P-T-90-PR-274097/>

Aplikace vybraných metod. *IDEALNIHOSTING.cz* [online]. [cit. 2014-03-20]. Dostupné z: http://disparity.idealnihosting.cz/vysledky/14_PS2_Aplikace_vybranych_metod.pdf

Malaysia jet crashes in east Ukraine conflict zone. *BBC News* [online]. 17.7.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bbc.com/news/world-europe-28354856>
Ztracené letadlo táhne Malaysian Airlines do výrazných ztrát. *E15.cz/Zprávy* [online]. 18.5.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/doprava-a-logistika/ztracene-letadlo-tahne-malaysia-airlines-do-vyraznych-ztrat-1085325>

Národní účty a DPH: Statistics explained. *European Commission: Eurostat* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/National_accounts_and_GDP/cs

Národní účty a DPH: Statistics explained. *European Commission: Eurostat* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teicp000>

Nízkonákladové aerolinky se tlačí na centrální letiště. Malé terminály to ničí. *Hospodářské noviny* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-61846560-nizkonakladove-aerolinky-se-tlaci-na-centralni-letiste-male-terminaly-to-nici>

Employment statistics. *European Commission: Eurostat* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Employment_statistics/cs

RPK (Revenue Passenger Kilometres). *Moneyterms.co.uk* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://moneyterms.co.uk/rpk-revenue-passenger-kilometres/>
Growth in air travel accelerating. [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: www.iata.org/economics

ECONOMIC PERFORMANCE OF THE AIRLINE INDUSTRY. *IATA* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/IATA-Economic-Performance-of-the-Industry-mid-year-2014-report.pdf>

STOXX® Europe TMI Airlines. *STOXX®* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=T5751P

ECONOMIC PERFORMANCE OF THE AIRLINE INDUSTRY. *IATA* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/IATA-Economic-Performance-of-the-Industry-mid-year-2014-report.pdf>

STOXX® Europe TMI Airlines. *STOXX®* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=T5751P

PROFITABILITY AND THE AIR TRANSPORT VALUE CHAIN. *IATA* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/profitability-and-the-air-transport-value%20chain.pdf>

JET FUEL PRICE DEVELOPMENT. *IATA* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.iata.org/publications/economics/fuel-monitor/Pages/price-development.aspx>

Star alliance: The way the earth connects. *Homepage* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.staralliance.com/en/>

Annual Report 2013 (online). Lufthansa group. 234 str. Kolín na Rýnem, cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/en/financial-reports/annual-reports/LH-AR-2013-e.pdf>

Luthansa: Czech republic. [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.lufthansa.com/cz/en/Homepage>

The Fleet sheet. [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://investor-relations.lufthansagroup.com/en/fakten-zum-unternehmen/fleet.html>

Annual Report 2013 (online). Lufthansa group. 234 str. Kolín na Rýnem, cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/en/financial-reports/annual-reports/LH-AR-2013-e.pdf>

Ke dni 26.9.2014. Pro srovnání v červenci 2014 dosáhla cena téměř 16 euro. Zdroj: http://www.kurzy.cz/akcie-svet/index.asp?obj=7042&CP_name=dt-lufthansa-n&country=akcie-nemecko&noredir=1&MAXROWS=60

LHA: Xetra Stock Quote. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/LHA:GR>

BF LHA. *Boerse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/deutsche+lufthansa+ag+ag+DE0008232125>

Deutsche Lufthansa cancels over 1,500 flights because of pilot strike. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/LHAG.DE/key-developments/article/3089371>

Deutsche Lufthansa AG reconfirms FY 2014 outlook; comments on FY 2015 guidance. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/LHAG.DE/key-developments/article/3096717>

KEY STATS LHA. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://ycharts.com/companies/DLAKY/key_stats

Air France: Air France portal site. *Homepage* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.airfrance.com/indexCOM.html>

Annual Report 2013 (online). *Air France -KLM*. 72 str., cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://www.airfranceklm-finance.com/en/Financial-information/Annual-documents>

Sky Team. *SkyTeam* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <https://www.skyteam.com/cs/>

Stávka pilotů Air France pokračuje, vyjednávání zkrachovalo. *Aktuálně.cz* [online]. Economia, a.s., 27.9.2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/stavka-pilotu-air-france-pokracuje-vyjednavani-zkrachovalo/r~1bbb2a4c464511e4973a002590604f2e/>

Annual Report 2013 (online). Air France -KLM. 72 str., cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://www.airfranceklm-finance.com/en/Financial-information/Annual-documents>

AF Paris Stock Quote. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/AF:FPrs.com/finance/stocks/LHAG.DE/>

Air France -KLM. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/bonds/air+france+klm+09+16+FR0010814459/chart>

Air France KLM sees 500 mln euro impact on FY 2014 EBITDA following pilots' strike. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/AIRF.PA/key-developments/article/3095237>

Air France lowers FY 2014 outlook. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/AIRF.PA/key-developments/article/3028069>

KEY STATS AFLYY. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/AFLYY>

Air France KLM SA confirms FY 2014 EBITDA guidance; declares no FY 2013 dividend. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/AIRF.PA/key-developments/article/2925831>

EasyJet. *EasyJet.com* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.easyjet.com/cs/>

Annual report (online). easyJet. 134 str. cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://2013annualreport.easyjet.com/>

EZJ: London Stock Quote. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/EZJ:LN>

EasyJet PLC. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/easyjet+plc+GB00B7KR2P84/charts>

Easyjet PLC raises dividend ratio, buys more planes-Reuters. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/EZJ.L/key-developments/article/3070403>

KEY STATS ESYJY. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/ESYJY>

EasyJet PLC raises FY 2014 pre-tax profit guidance. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/EZJ.L/key-developments/article/3083076>

Easyjet PLC raises dividend ratio, buys more planes-Reuters. *Reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/EZJ.L/key-developments/article/3070403>

British Airways. *home* [online]. 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: http://www.britishairways.com/travel/home/public/en_gb

Annual report (online). IAG. 240 str. cit. 26.9.2014. Dostupné z: <http://www.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240949&p=irol-reportsannual>

Air France-KLM. *Bloomberg* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/AF:FP>

IAG. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/iag+ES0177542018>

IAG KEY STATS. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/IAG>

International Consolidated Airlines Group SA gives FY 2014 operating profit guidance. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/ICAG.L/key-developments/article/3040977>

British Airways Parent IAG Boosts Earnings 30%. *Bloomberg* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://www.bloomberg.com/video/british-airways-parent-iag-boosts-earnings-30-_BxjOzhnRG6sqH~bY~y7Xg.html

Ryanair [online]. © Ryanair Ltd., 2014 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.ryanair.com/cz/>

Annual report (online). Ryanair. 207 str. cit. 1.10.2014. Dostupné z: http://www.ryanair.com/doc/investor/2013/final_annual_report_2013_130731.pdf

AF- Paris Stock Exchange. *Bloomberg* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/AF:FP>

RAYNAIR. *Börse Frankfurt* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/equities/ryanair+ag+IE00B1GKF381>

Ryanair Holdings PLC raises FY 2015 profit after tax guidance - Conference call. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/3039293>

Ryanair Holdings PLC FY 2015 profit after tax guidance. *reuters* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/3039293>

KEY STATS RYAA. *ycharts* [online]. 2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://ycharts.com/companies/RYAAY>

Ryanair Holdings PLC buys five more Boeing 737-800 aircraft. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/2978846>

Ryanair Holdings PLC adds new routes and bases. *Reuters* [online]. 1.8.2014 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/RYA.I/key-developments/article/2962252>

Beta. *Reuters* [online]. 11.5.2014 [cit. 11.5.2014]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/beta>

Company debt to equity. *Markets.ft* [online]. 11.5.2014 [cit. 11.5.2014]. Dostupné z: <http://markets.ft.com/research/Markets>

Ukazatele fundamentální analýzy a k čemu slouží. *Investujeme.cz* [online]. 20.1.2009 [cit. 1.12.2014]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/ukazatele-fundamentalni-analyzy-k-cemu-slouzi/>

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Magický trojúhelník	12
Obrázek 2: Dělení finančního trhu.....	20
Obrázek 3: Dělení trhu cenných papírů	22
Obrázek 4: Vývoj HDP v EU	47
Obrázek 5: Vývoj inflace v EU.....	48
Obrázek 6: Nárůst příjmu z cestujícího na kilometr	50
Obrázek 7: Graf indexu STOXX Europe TMI Airlines	52
Obrázek 8: Výkon světových indexů aerolinek	52
Obrázek 9: Vývoj cen ropy a leteckého paliva	53
Obrázek 10: logo společnosti Luthansa	57
Obrázek 11: Znak Star alliance	57
Obrázek 12: Graf tržních cen akcií – Lufthansa AG	59
Obrázek 13: Logo Air France	62
Obrázek 14: Sky Team alliance	62
Obrázek 15: Graf tržních cen akcií – Air France	64
Obrázek 16: Logo společnosti easyJet.....	66
Obrázek 17: Graf tržních cen akcií – easyJet PLC	67
Obrázek 18: Znak British airways	70
Obrázek 19: Graf tržních cen akcií – AIG SA	71
Obrázek 20: Logo společnosti Ryanair	74
Obrázek 21: Graf tržních cen akcií – Ryanair PLC	75

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Matice mezipodnikového srovnání	43
Tabulka 2: Vývoj nezaměstnanosti v EU	48
Tabulka 3: Historický vývoj leteckých ukazatelů	51
Tabulka 4: SWOT Analýza	55
Tabulka 5: Informace o emisí - Lufthansa AG	59
Tabulka 6: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Lufthansa	60
Tabulka 7: Výkoni Akcií - Lufthansa AG	61
Tabulka 8: Ukazatele rentability – Lufthansa AG	61
Tabulka 9: Informace o emisí – Air France KLM	63
Tabulka 10: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Air France KLM	64
Tabulka 11: Výkoni Akcií – Air France KLM	65
Tabulka 12: Ukazatele rentability – Air France KLM	66
Tabulka 13: Informace o emisí – easyJet PLC	67
Tabulka 14: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Air France KLM	68
Tabulka 15: Výkoni Akcií – Air France KLM	69
Tabulka 16: Ukazatele rentability – Air France KLM	69
Tabulka 17: Informace o emisí – IAG SA	71
Tabulka 18: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti IAG SA	72
Tabulka 19: Výkoni Akcií – IAG SA	72
Tabulka 20: Ukazatele rentability – Air France KLM	73
Tabulka 21: Informace o emisí – Ryanair PLC	75
Tabulka 22: Historický vývoj tržeb a zisků společnosti Ryanair PLC	76
Tabulka 23: Výkoni Akcií – Ryanair PLC	76
Tabulka 24: Ukazatele rentability – Ryanair PLC	77
Tabulka 25: Rychlý přehled 1. část	78
Tabulka 26: Rychlý přehled 1. část	78
Tabulka 27: Váhy ukazatelů	81
Tabulka 28: Výchozí hodnoty ukazatelů	82
Tabulka 29: Legenda	82
Tabulka 30: Metoda váženého součtu pořadí	83
Tabulka 31: Metoda váženého podílu	84

Tabulka 32: Metoda váženého podílu bez Air France	85
Tabulka 33: Bodovací metoda při diferencovaných vahách	86
Tabulka 34: Metoda normované proměnné	87
Tabulka 35: Metoda normované proměnné bez Air France	88
Tabulka 36: Výsledky z jednotlivých metod	89