



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

KOMPARACE AKCIÍ VYBRANÝCH TABÁKOVÝCH SPOLEČNOSTÍ ZA ÚČELEM DOPLNĚNÍ PORTFOLIA HEDGEOVÉHO FONDU

COMPARISON OF STOCKS OF SELECTED TOBACCO COMPANIES TO COMPLEMENT THE HEDGE FUND
PORTFOLIO

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Martin Kalmár

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2024

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Martin Kalmár**
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2023/24
Studijní program: Ekonomika podniku

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

Komparace akcí vybraných tabákových společností za účelem doplnění portfolia hedgeového fondu

Charakteristika problematiky úkolu:

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

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je vytvoření investičního doporučení pro management hedgeového fondu za účelem rozšíření portfolia fondu o vybrané společnosti tabákového průmyslu.

Základní literární prameny:

BAYEROVÁ, Vladimíra. Makroekonomie 1: studijní text pro denní a kombinovanou formu studia bakalářských studijních programů. Vydání 2., rozšířené a aktualizované. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2021. ISBN 978-80-214-5989-2.

BREALEY, Richard A. a MYERS, Stewart C. Principles of Corporate Finance. 14ed. McGraw-Hill Education, 2022. ISBN 9781265074159.

HOLMAN, Robert. Ekonomie. 6. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2016. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-278-6

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s. Profesional. ISBN 978-80-247-3671-6.

SYNEK, Miloslav a KISLINGEROVÁ, Eva. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. Beckovy ekonomické učebnice. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2023/24

V Brně dne 4.2.2024

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zaměřuje na doplnění portfolia hedgeového fondu, zaměřeného na spotřební průmysl, o některé z akcií tabákového průmyslu, dle požadavků managementu a statutu fondu. V první kapitole jsou shrnuty teoreticko-právní aspekty fondů s bližším zaměřením na fondy kvalifikovaných investorů. Dále jsou zde zmíněny akciové společnosti, fundamentální a finanční analýzy, po kterých se definují také metody srovnávání podniků a v neposlední řadě bankrotní modely. V praktické části práce je nejprve definován statut fondu, podle kterého jsou vybrány společnosti, jež jsou následně podrobeny finanční analýze a s ohledem na výsledky komparovány mezi sebou. Tyto společnosti jsou nakonec verifikovány bankrotním modelem. Na samém závěru práce je dle výsledků analýz vypracován vlastní návrh řešení na doplnění portfolia hedgeového fondu.

Klíčová slova

hedgeový fond, tabákové společnosti, akcie, portfolio, investování, mezipodnikové srovnání

Abstract

This bachelor thesis focuses on complementing the portfolio of a hedge fund focused on the consumer industry with some of the stocks of the tobacco industry, according to the requirements of the management and the statute of the fund. The first chapter summarizes the theoretical and legal aspects of funds with a closer focus on hedge funds. Next, stock companies, fundamental and financial analyses are mentioned, after which methods of comparing companies and, last but not least, bankruptcy models are also defined. In the practical part of the thesis, the fund statute is first defined, according to which companies are selected, and then subjected to financial analysis and compared with each other with regard to the results. These companies are finally verified by the bankruptcy model. At the very end of the thesis, according to the results of the analysis, a customized solution of completing the hedge fund portfolio is made up.

Key words

hedge fund, tobacco companies, stocks, portfolio, investing, comparison of companies

Bibliografická citace

KALMÁR, Martin. *Komparace akcií vybraných tabákových společností za účelem doplnění portfolia hedgeového fondu* [online]. Brno, 2024 [cit. 2024-05-13]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/158065>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 13. 5. 2024

Martin Kalmár

autor

Poděkování

Rád bych poděkoval hlavně prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. nejen za vedení mé práce, ale také za přístup a rady, které mi dal v rámci konzultací této bakalářské práce. Také bych chtěl poděkovat Tomášovi Makówkovi za konstruktivní kritiku a ochotu, se kterou mi vždy dokázal být nápomocen.

Obsah

Úvod	11
• Vymezení globálního cíle a parciálních cílů	12
• Metodologie	12
1 Teoretická východiska práce	13
1.1 Investiční fondy	13
1.1.1 Uzavřené a otevřené investiční fondy	14
1.2 Fondy kolektivního investování	14
1.2.1 Standardní fondy kolektivního investování	15
1.2.2 Speciální fondy kolektivního investování	15
1.3 Exchange-traded funds (ETFs)	16
1.4 Hedgeové fondy (fondy kvalifikovaných investorů)	16
1.4.1 Statut fondu	18
1.5 Investování do akciových společností	19
1.5.1 Akciová společnost	19
1.5.2 Akcie	19
1.6 Fundamentální analýza	20
1.7 Finanční analýza	21
1.7.1 Ukazatele rentability	22
1.7.2 Ukazatele zadluženosti	23
1.7.3 Ukazatele tržní hodnoty firmy (kapitálového trhu)	24
1.8 Mezipodnikové srovnávání	27
1.8.1 Bodovací metoda	28
1.9 Bankrotní modely	30
1.9.1 Altmanův bankrotní model (Z-score)	30
2 Výběr akciových společností	32
2.1 Statut fondu	32

2.2	Investiční strategie.....	32
2.3	Požadavky managementu fondu.....	33
2.4	Prvotní výběr akciových titulů	33
3	Finanční analýza a porovnání vybraných společností.....	35
3.1	Finanční analýza společností.....	35
3.1.1	Philip Morris International, Inc. (PM)	35
3.1.2	Altria Group, Inc. (MO)	41
3.1.3	Vector Group, Ltd.	46
3.1.4	Universal Corporation, Inc. (UVV).....	52
3.1.5	Turning Point Brands, Inc. (TPB)	57
3.2	Komparace uvažovaných akciových společností.....	63
3.2.1	Tvorba výchozí matice hodnot.....	63
3.2.2	Tvorba výsledné matice uvažovaných společností	64
3.2.3	Závěr k analýze a srovnávání vybraných společností	67
4	Verifikace vybraných akciových společností.....	68
4.1	Altmanův bankrotní model.....	68
4.2	Závěr verifikace sledovaných společností.....	70
5	Formulace vlastního investičního doporučení.....	71
5.1	Universal Corporation, Inc.	71
5.2	Vector Group, Ltd.	71
5.3	Turning Point Brands, Inc.	72
5.4	Altria Group, Inc.	72
5.5	Philip Morris International, Inc.	73
	Závěr.....	74
	Seznam použitých zdrojů	76
	Seznam obrázků	81
	Seznam grafů.....	82

Seznam tabulek	83
Seznam vzorců	84
Seznam příloh.....	85
Přílohy	86

Úvod

Investování začíná být i v České republice běžnou praxí, jelikož si lidé začínají uvědomovat, že peníze pod polštářem, či na běžném účtu, nejsou úplně ideální volbou. Peníze v takových případech vlivem inflace ztrácejí hodnotu, a i když fyzicky člověk žádné peníze neztratí, jejich reálná hodnota postupem času klesá. Mnoho lidí z tohoto důvodu volí spoření, což je nízkorizikový způsob odkládání finančních prostředků na různé druhy spořicíh účtů s úrokem odpovídajícím riziku – nízkým. Úrok bývá velmi často nižší, než je samotná inflace a z toho důvodu jsou tyto peníze stále v průběhu času znehodnocovány, pouze o něco méně, než na běžných účtech nebo v hotovosti.

Vedle toho investování je o něco rizikovější způsob, jak zhodnotit své volné prostředky, za to může být ale výnosnější. V dnešní době je možné investovat jak samostatně do jednotlivých akcií, dluhopisů atd., anebo pomocí fondů kolektivního investování, kterým investor svěří své peněžní prostředky. Společnost, obstarávající tyto fondy, se snaží sestavit takové portfolio, aby dosahovalo co nejvyššího výnosu v souladu s rizikem. Z důvodu vysoké regulace ale tyto investiční fondy nenesou příliš vysoké riziko, a tedy ani vysokou výnosnost. Vedle toho hedgeové fondy neboli fondy kvalifikovaných investorů nejsou příliš regulované, a tudíž se nemusí limitovat minimalizací rizika, a proto se soustředí na vysokou výnosnost. Tyto fondy ovšem nejsou určeny široké veřejnosti, ale spíše movitým a kvalifikovaným investorům.

Cílem mé práce je vytvoření investičního doporučení pro management hedgeového fondu za účelem rozšíření portfolia hedgeového fondu o jednu či více společností tabákového průmyslu splňující podmínky managementu fondu.

Má bakalářská práce se ze začátku bude věnovat teoreticko-právním aspektům fondů a akciových společností. Tyto informace budou následně doplněny o fundamentální a finanční analýzu, v rámci, které si vysvětlíme vybrané poměrové ukazatele. Dalším krokem bude definování bodovací metody a poté i Altmanova bankrotního modelu. V praktické části si nejprve určíme statut fondu včetně podmínek managementu fondu pro výběr akciových společností. Akciové tituly splňující dané podmínky budou podrobeny finanční analýze a doplněné o vzájemnou komparaci pomocí bodovací metody s diferenciovanými vahami. Následovat bude verifikace vybraných tabákových společností, pomocí Altmanova bankrotního modelu Z-score, za účelem zjištění, zda v blízké době nehrozí těmto společnostem bankrot. Na závěr bude podle výsledků usneseno investiční doporučení pro management hedgeového fondu.

• Vymezení globálního cíle a parciálních cílů

Globálním (hlavním) cílem je vytvoření investičního doporučení pro management hedgeového fondu, za účelem rozšíření portfolia fondu o vybrané akciové společnosti tabákového průmyslu. K vypracování návrhu investičního doporučení a dosažení globálního cíle je za potřebí splnit tyto parciální cíle:

- 1) Prvotní výběr společností podle kritérií managementu a statutu hedgeového fondu
- 2) Analýza a komparace vybraných společností
- 3) Verifikace akcií uvažovaných společností podle bankrotního modelu

• Metodologie

Pro splnění výše uvedených cílů budou využity tyto odborné metody:

K dosažení prvního parciálního cíle proběhne výběr akciových titulů podle podmínek managementu hedgeového fondu zadaných ve statutu fondu.

K uskutečnění druhého parciálního cíle provedeme analýzu společností z tabákového průmyslu, splňujících podmínky statutu fondu, pomocí poměrových ukazatelů a následovně je budeme porovnávat. Ke komparaci bude využita bodovací metoda s diferencovanými váhami.

Třetí parciální cíl bude vyřešen za pomoci Altmanova bankrotního modelu Z-score, díky němu zjistíme, zdali není některá ze společností příliš riziková.

Na závěr bude, podle výsledků z analýz, zpracováno doporučení pro management hedgeového fondu k rozšíření jejich portfolia.

1 Teoretická východiska práce

V této části budou definovány a rozebrány důležité pojmy a postupy spjaté s následnou praktickou částí. Nejprve si rozebereme investiční fondy s bližším zaměřením na fondy kvalifikovaných investorů (hedgeové fondy), poté si probereme akciové společnosti včetně cenných papírů, fundamentální a finanční analýzu zahrnující poměrové ukazatele, mezipodnikové srovnávání a bankrotní modely.

1.1 Investiční fondy

Teoretické vymezení

Investiční fondy jsou právnickou osobou, které pro své investory nabízejí různé způsoby investování, při kterých investiční společnost shromažďuje kapitál od široké veřejnosti nebo kvalifikovaných investorů. Z tohoto kapitálu následně vytváří portfolio. Druhy investičních fondů se mezi sebou liší například způsobem investování, aktivy, do kterých tyto fondy investují, mírou rizika a v neposlední řadě dostupností fondu pro investora (Rejnuš, 2014, Jílek, 2011).

Tyto investiční fondy se rozdělují na 3 druhy tímto způsobem:

- Fondy kolektivního investování
 - Standardní fondy kolektivního investování
 - Speciální fondy kolektivního investování
- Exchange-traded Funds (ETFs)
- Hedgeové fondy (fondy kvalifikovaných investorů) (Rejnuš, 2014)

Právní hledisko

Problematika investičních fondů je v České republice rozebrána v zákoně 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Podle tohoto zákona je investiční fond definován jako: „*Samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti samosprávného investičního fondu uděleného Českou národní bankou oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci.*“ (Zákon č. 240/2013 Sb., §8). Jinými slovy jsou investiční fondy spravovány vlastním managementem, který se řídí strategií, jenž je určena ve statutu fondu a je neměnná (Rejnuš, 2014).

1.1.1 Uzavřené a otevřené investiční fondy

Rozdíl mezi těmito fondy je ten, že uzavřené investiční fondy vydají do oběhu omezený počet podílových listů, které již nelze odprodat. Přeměna na peníze je tedy možná pouze na sekundárním trhu, jelikož mateřská společnost podíly zpět neodkupuje. U otevřených fondů to funguje přesně naopak – vydává se neomezený počet těchto listů a mateřská společnost je také může odkoupit nazpátek (Jílek, 2011)

1.2 Fondy kolektivního investování

Teoretické vymezení

Fondy kolektivního investování jsou charakteristické tím, že shromažďují peněžní vklady drobných investorů, které následně investovány do různých investičních prostředků. Pro drobné investory jsou tyto fondy výhodné díky nízkým poplatkům, vysoké diverzifikaci portfolia, dosahování vyšších výnosů, než nabízejí vklady u obchodních bank a v neposlední řadě vysoká regulace ze strany ČNB. Investory také potěší, nízké náklady, které s sebou tyto investice přinášejí anebo také vlastnictví aktiv, ke kterým není snadný přístup, ale díky fondům kolektivního investování bylo investorům toto aktivum zpřístupněno (Rejnuš, 2014, Jílek, 2011).

Právní hledisko

Dle §93 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech může být fond kolektivního investování buďto: *„právnícká osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek“*

anebo také

„podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.“

1.2.1 Standardní fondy kolektivního investování

Teoretické vymezení

Tyto fondy otevřeného typu jsou omezeny na investování do vybraných investičních instrumentů za dodržení přísných bezpečnostních opatření vztahujících se na rozložení a restrikcí rizika. To znamená, že jde o fondy vhodné pro investování ze strany široké veřejnosti. Standardní fondy nesmí měnit svoji investiční strategii¹ a jejich obhospodařovatel musí být současně také i administrátor (Rejnuš, 2014, Zákon č. 240/2013 Sb., §207).

Právní hledisko

Standardním fondem je fond kolektivního investování, který splňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování a jako takový je zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou (zákon č. 240/2013 Sb., § 94).

1.2.2 Speciální fondy kolektivního investování

Teoretické vymezení

Oproti standardním fondům kolektivního investování jsou ty speciální o něco méně regulovány a také se mezi nimi vyskytují fondy uzavřeného typu. Tyto fondy s sebou také nesou vyšší riziko, za to ale taky vyšší výnos. Stejně jako standardní fondy, ani speciální nesmí měnit svou investiční strategii, ale funkce obhospodařovatele a administrátora může být rozdělena (Rejnuš, 2014).

Právní hledisko

Speciálním fondem je fond kolektivního investování, který nesplňuje požadavky směrnice uvedené v odstavci 1 a není jako standardní fond zapsaný v příslušném seznamu vedeném Českou národní bankou (Zákon č. 240/2013 Sb., § 94).

¹ Investiční strategii fondu kolektivního investování v rozsahu stanoveném v § 93 odst. 3 písm. a) až i) není přípustné měnit, ledaže se jedná o změnu

- přímo vyvolanou změnou právní úpravy,
- v důsledku změny statutu fondu kolektivního investování, nedojde-li touto změnou k výrazně odlišnému způsobu investování tohoto fondu,
- v důsledku změny statutu fondu kolektivního investování, která mu umožňuje investovat jako podřízený fond, nebo
- v důsledku pravomocného rozhodnutí České národní banky o omezení rozsahu investiční strategie (§ 549 odst. 1 a 2).

1.3 Exchange-traded funds (ETFs)

Teoretické vymezení

Exchange-traded funds neboli fondy obchodované na burze, jsou fondy určené jak pro drobné investory, tak pro institucionální investory. Přestože se jedná o fondy otevřeného typu, jsou jimi emitované cenné papíry burzovně obchodovatelné. Další odlišností je jejich zakládání. Na rozdíl od fondů kolektivního investování, které na začátku získávají kapitál od investorů a s jeho pomocí tvoří portfolio, ETFs první vytvoří portfolio a až následně nabízí své akcie nebo podílové listy drobným investorům, je tomu tak, protože za ETFs často stojí licencované finanční instituce (investiční společnosti nebo banky). ETFs jsou v některých ohledech efektivnější než fondy kolektivního investování, jako příklad lze uvést jejich nákup, který je mnohem snadnější – jednoduše investor provede obchod, jako by koupil nebo prodal akcii, také stojí za zmínku nízké poplatky a také absence požadavků po vysokém kapitálu (lze investovat i s relativně nízkými částkami). ETFs jsou vázány na indexy nebo koše cenných papírů a emitent daného ETF se stará o to, aby cena ETF sledovala cenu daného podkladového indexu nebo koše (Rejnuš, 2014, Brealey a Myers, 2022, Jílek, 2009).

Právní hledisko

§ 50f odst. 3 písm. b) zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu definuje exchange-traded funds jako: „*Investiční fond nebo zahraniční investiční fond, je-li alespoň jeden druh jím vydávaných cenných papírů kolektivního investování obchodován průběžně během obchodního dne v alespoň jednom obchodním systému a s alespoň jedním tvůrcem trhu, který zajišťuje, aby se cena těchto cenných papírů v tomto obchodním systému významně nelišila od jejich aktuální hodnoty.*“

1.4 Hedgeové fondy (fondy kvalifikovaných investorů)

Teoretické vymezení

Hedgeový fond má v Českém investičním prostředí svůj ekvivalent nazývaný se fond kvalifikovaných investorů. Hedgeový fond je typ investičního fondu, do kterého, stejně jako u fondů kolektivního investování, investoři vkládají svůj kapitál za účelem vysokých zisků. V mnoha charakteristikách se ale hedgeové fondy od fondů kolektivního investování liší. Hedgeové fondy nejsou příliš regulované, což je jeden z důvodů, proč není určen pro investice

široké veřejnosti, ale tzv. „kvalifikovaných investorů“. Jako kvalifikovaného investora si můžeme představit finanční instituce typu bank, pojišťoven, penzijních společností, ale také nebankovní společnosti anebo jedince s dostatečně velkým kapitálem, investičními zkušenostmi a dobrými znalostmi, umožňujícími posuzování rizik, které s sebou tyto investice přinášejí. Již zmíněná nízká regulace umožňuje těmto fondům v podstatě neomezeně hledat různé způsoby investování včetně těch výrazně spekulativních technik a strategií, jako např.: long/short selling, fúzní arbitráž, a využití pákových efektů (Rejnuš, 2014, Wilson 2010, Jílek 2009).

Hedgeové fondy nejsou příliš přístupné široké veřejnosti také z důvodu minimální investované částky, která podle §272 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb. činní 125 000 EUR nebo 1 000 000 Kč.

Kvůli vysoké volatilitě hedgeových fondů se doporučuje jejich zařazení do portfolia spíše jako diverzifikační nástroj, jelikož portfolio složené výhradně z hedgeových fondů je nevhodné z důvodu příliš vysokého rizika (Wilson, 2010).

S hedgeovými fondy jsou také spojené vysoké poplatky, které začínají již vstupním poplatkem (1-3 %), následné poplatky za správu, poplatek za výstup a v některých případech se můžeme také setkat, že při vysoké výnosnosti fondu se objeví také poplatky v podobě podílu na dosaženém výnosu (10-20 %) (Rejnuš, 2014).

Právní hledisko

Fondem kvalifikovaných investorů v České republice může být podle §95 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb.:

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

podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie, založené

zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku,

svěřenecký fond,

- *jehož statut určuje více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, kterými jsou zakladatel tohoto svěřenského fondu nebo ten, kdo zvýšil majetek tohoto svěřenského fondu smlouvou, a*
- *který je zřízený za účelem investování na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch jeho obmyšlených“*

Právní formy fondu kvalifikovaných investorů jsou upraveny v § 101 zákona č. 240/2013 Sb.

Mezi právní formy vymezené v tomto paragrafu patří:

- společnost s ručením omezeným
- komanditní společnost
- akciová společnost
- evropská společnost
- družstvo

1.4.1 Statut fondu

Dle § 288 zákona č. 240/2013 Sb. statut fondu kvalifikovaných investorů dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kvalifikovaných investorů, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice. § 289 zákona č. 240/2013 Sb. dodává, že údaje ve statutu fondu kvalifikovaných investorů musí být průběžně aktualizovány.

V § 220 se můžeme dozvědět, co by měl statut fondu obsahovat. Mezi těmito položkami se nachází např.:

- údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a depozitáře,
- údaje nutné k identifikaci
- investiční strategii, včetně investičních limitů
- rizikový profil fondu kolektivního investování

1.5 Investování do akciových společností

1.5.1 Akciová společnost

Akciová společnost je právnická osoba, jejíž základní kapitál je tvořen z určitého počtu akcií s danou jmenovitou hodnotou. To znamená, že akcionáři poskytují společnosti svoje finanční prostředky za podíl ve společnosti. Akciová společnost za své závazky odpovídá celým svým majetkem, zatímco akcionáři za závazky společnosti neručí. Akciová společnost je také povinna mít ve svém názvu alespoň zkratku „a.s.“ nebo celým názvem „akciová společnost“ (Jílek, 2009, § 1 zákona č. 104/1990 Sb.)

1.5.2 Akcie

Jílek (2009, str. 22) uvádí, že: *“Akcie je cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti.”* Jak již bylo výše ukázáno, akcie patří mezi cenné papíry kapitálového trhu a zároveň mezi majetkové cenné papíry. To znamená, že z časového hlediska bývají drženy déle jak jeden rok a z majetkového hlediska s sebou nesou vlastnické právo (podíl ve společnosti). Akcie mohou existovat ve dvou formách, a to v listinné nebo zaknihované podobě. Obě tyto formy s sebou nesou náležitosti, které je třeba splňovat, a tím jsou:

- název a sídlo společnosti
- jmenovitá hodnota
- forma akcie
- výše ZK
- počet akcií k datu emise a samotné datum emise

Akcie v listinné podobě musí navíc mít číselné označení s podpisy členů představenstva.

Kmenové a prioritní akcie

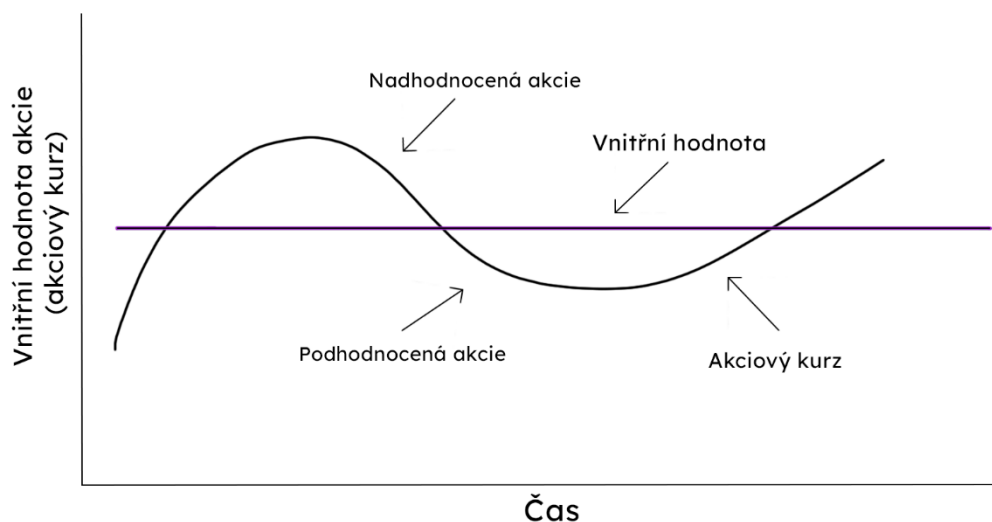
Rozdílem mezi těmito dvěma druhy akcií je ten, že kmenové akcie mají právo na dividendy, právo na zůstatek společnosti při likvidaci a v neposlední řadě právo hlasovat na valné hromadě. Naproti tomu prioritní akcie mají sice přednější právo při výplatě dividend a likvidačního zůstatku, naopak ale nemají hlasovací právo ve valné hromadě, a tudíž nemohou ovlivnit budoucí vývoj akciové společnosti. Prioritní akcie jsou si podobné s dluhopisy v tom, že často mívají fixní dividendu (podobné jako úrok u dluhopisů). Zajímavostí je, že pokud držitelé prioritní akcie nebude vyplacena dividendy, nesmí být vyplacena ani držitelé kmenové akcie (Jílek, 2009, Blake, 1990).

1.6 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je metoda analyzování a předpovídání pohybu cen akcií za použití informací o výkonnosti podniku v minulosti a její aktivity jako celku. Tato analýza je jeden z druhů akciové analýzy, který se v praxi používá při zásadních investičních rozhodnutích. Je založena na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a neekonomickými procesy (Růčková, 2021, Giddy, 1993, Janda, 2011).

Fundamentální analýza se využívá k porovnání vnitřní a tržní hodnoty akcie neboli kurzu. Toto porovnání je využíváno ke zjištění, zda je daná akcie správně ohodnocena. Za tohoto předpokladu tedy může být vnitřní hodnota buďto vyšší nebo nižší než kurz, za který je na burze tato akcie nabízena. Pokud je hodnota vyšší, znamená to, že je akcie podhodnocená, naopak jestli je vnitřní hodnota akcie nižší, jedná se o nadhodnocenou akcii (Vochozka, 2021, Růčková, 2021, Rejnuš, 2014)

Jedná se o opačný způsob hodnocení podniku oproti analýze technické, která se opírá o matematické, statistické a jiné algoritmizované metody, navzdory tomu se tyto analýzy navzájem prolínají, jelikož by hodnocení technické analýzy bylo bez znalostí fundamentálních znalostí ekonomických procesů velice obtížné. Musíme mít na paměti, že záleží na zvolené metodě, která se ke stanovení vnitřní hodnoty vybere, a tudíž se výsledky mohou v některých případech lišit i o stovky procent. (Růčková, 2021, Janda, 2011).



Obrázek 1: Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem v krátkém období

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Rejnuš (2014, str. 238) zmiňuje, že: „pokud se bude měnit očekávání investorů, budou se zároveň měnit i vnitřní hodnoty akcií a v důsledku toho i parametry jimi podávaných burzovních příkazů. A v důsledku toho se budou měnit i kurzy akcií.“

1.7 Finanční analýza

Finanční analýza podniku je klíčovým bodem pro fungování podniku. Za pomoci finančních ukazatelů se vyhodnocují silné a slabé stránky podniku a tím i jeho finanční zdraví. Jedná se o systematický rozbor finančních podnikových dat z účetních výkazů z účetní závěrky jako jsou výkaz zisků a ztrát, rozvaha a přílohy. Finanční analýza v sobě zahrnuje hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek (Růčková, 2021, Vochozka, 2021).

Růčková (2021) konstatuje, že finanční analýza spadá pod technickou analýzu, a to z důvodu značného využití matematických metod potřebných k výkladu vypočtených hodnot. Na druhou stranu Rejnuš (2014) hovoří o finanční analýze jako o jedné z nejvýznamnějších způsobů fundamentální podnikové analýzy, která umožňuje rozebrat finanční hospodaření každé společnosti. Do třetice Vochozka (2021) nevyklučuje ani jedno z těchto tvrzení, naopak potvrzuje tvrzení Rejnuše, o použití finanční analýzy v rámci fundamentální analýzy, ale zároveň podtrhuje výklad Růčkové o použití matematických, statistických a dalších metod. Vochozka (2021) na závěr doplňuje, že záleží na situaci, preferencích a podmínkách toho kterého podniku.

Finanční ukazatele jsou základem pro finanční analýzu. Zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje pouze jednu veličinu, její vývoj nebo podíl této veličiny na celku, analýza poměrových ukazatelů využívá za účelem hodnocení vzájemný poměr dvou (nebo více) položek z účetních výkazů mezi sebou (Kubičková a Jindřichovská, 2015, Růčková, 2021).

Tato analýza zahrnuje následující ukazatele:

- ukazatele rentability
- ukazatele likvidity
- ukazatele aktivity
- ukazatele kapitálového trhu
- ukazatele zadluženosti

Nesmíme zapomenout na to, že použití poměrových ukazatelů musí být relevantní vůči cíli našeho výzkumu. I z tohoto důvodu tedy neplatí, že „čím více poměrových ukazatelů, tím lépe“ - je to právě naopak (Vochozka, 2021).

1.7.1 Ukazatele rentability

Jedná se o jeden z nejsledovanějších ukazatelů jak u akcionářů, tak i u potenciálních investorů. Je to tím, že vypovídají o tom, jaký efekt měl vložený kapitál na zisk. Tyto ukazatele tedy vypovídají o schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu (Rejnuš, 2014, Růčková, 2021)

Ve vzorcích pro výpočet rentability se používá zisk, který lze ve výkazu zisků a ztrát nalézt ve třech formách. My si musíme dát pozor na to, ve které formě je zisk použitý, popřípadě, který použijeme (Rejnuš, 2014, Růčková, 2021). Mezi ty nejpoužívanější patří:

EAT – čistý zisk (po zdanění)

EBT – výsledek hospodaření před zdaněním

EBIT – zisk před (nákladovými) úroky a zdaněním

V mnoha případech je vhodné použít právě EAT, jelikož se daňová povinnost napříč zeměmi liší (Rejnuš, 2014).

Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)

Ukazatel rentability celkových aktiv, známý také jako Return on Total Assets (ROA), je považován za klíčový ukazatel úspěšnosti firem v podnikání. Pro investory a finanční analytiky se jedná a nejsledovanější ukazatel v této kategorii. ROA ukazuje efektivitu vytváření výnosů z celkových aktiv. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe se jeví ekonomické stádium sledované společnosti. Tento ukazatel je také použitelný pro měření celkové efektivnosti. (Rejnuš, 2014, Růčková, 2021)

Při použití EBIT v čitateli lze měřit výkonnost podniku s eliminací zadlužení a daňového zatížení (Knápková a spol., 2017).

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

Vzorec 1: Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)

(Zdroj: vlastní zpracování podle Rejnuše, 2014)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Vochozka (2021, str. 194) vyjadřuje rentabilitu vlastního kapitálu jako: „vyjádření hodnoty čistého zisku, který připadá na jednu korunu kapitálu, jenž byla investována akcionářem.“

Tento ukazatel umožňuje investorům zjistit, zda je jejich vložený kapitál zhodnocován úměrně k výši rizika (Růčková, 2021).

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

Vzorec 2: Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Platí také zásada, která říká, že ROE by nemělo být nižší, než výnosnost státních dluhopisů a také to, že ROE by mělo být vyšší než rentabilita celkových aktiv (ROA) (Rejnuš, 2014).

1.7.2 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele ukazují vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování v podniku, resp. velikost podílu dluhů na celkových aktivech podniku. Platí, že při vyšším zadlužení podniku je pro něj obtížnější získávat další zdroje, naopak při nízkém zadlužení tato obtížnost klesá a podnik má spoustu možností financování (Rejnuš, 2014).

Pozornost by neměla být věnována pouze zastoupení vlastního a cizího kapitálu, ale také struktuře zdrojů podle splatnosti. Zdroje krátkodobé totiž s sebou nesou podstatně vyšší riziko, jelikož podnik nemá tolik času na to je splatit, naopak dlouhodobé zdroje nesou nižší riziko, jsou ale o to dražší. (Knápková a spol., 2017)

Zadluženost není ale faktor, o který se zajímají pouze věřitelé. Přichází v potaz také u potenciálních a stávajících akcionářů, kteří s rostoucí mírou rizika (výší zadluženosti) požadují vyšší prémii za toto riziko a tím roste požadovaná výnosnost a klesá vnitřní hodnota kmenových akcií (a naopak) (Rejnuš, 2014).

Ukazatel celkové zadluženosti

Tento ukazatel poměruje celkové závazky podniku s jeho celkovými aktivy. Jinými slovy měří rozsah využití cizích zdrojů k financování podniku (Rejnuš, 2014).

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

Vzorec 3: Ukazatel celkové zadluženosti

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Ukazatel celkové zadluženosti funguje také jako tzv. „ukazatel věřitelského rizika“. Navzdory tomu, že se může mezi jednotlivými obory hodnota lišit, je průměr zadluženosti brán jako (0,30 – 0,50) (Rejnuš, 2014).

1.7.3 Ukazatele tržní hodnoty firmy (kapitálového trhu)

Ukazatele tržní hodnoty firmy vyjadřují, jak investoři hodnotí podnikatelskou činnost společnosti. Jedná se o hodnocení již dosažených výsledků, tak i zejména o hodnocení budoucí úspěšnosti v podnikání daného podniku (Rejnuš, 2014).

Tyto ukazatele obsahují jak účetní, tak i mimoúčetní ukazatele, které vznikají pouze na akciových burzách. Z toho vyplývá, že se mohou používat pouze u firem, které mají burzovně kótované akcie (Rejnuš, 2014).

Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

Ukazatel čistého zisku na akcii, někdy také nazýván jako „rentabilitou (kmenové) akcie“, je klíčový ukazatel, který vyjadřuje velikost čistého zisku připadající na akcii a tím i finanční situaci podniku. (Rejnuš, 2014).

$$EPS = \frac{EAT - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Vzorec 4: Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Jelikož se tento vzorec vztahuje ke kmenovým akciím, je čistý zisk očištěn o dividendy připadající na prioritní akcie (pokud jsou tedy emitovány) (Rejnuš, 2014).

Ukazatel „Price earnings ratio“ (P/E)

Slovy Rejnuše (2014, str. 278) „jedná se o jeden z nejvýznamnějších a nejsledovanějších poměrových ukazatelů této skupiny.“

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

Vzorec 5: Ukazatel P/E

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Tento ukazatel vyjadřuje to, kolik jsou investoři ochotni zaplatit peněžních jednotek za peněžní jednotku ročního zisku připadající na předmětnou akcii. Jinými slovy se jedná o vyjádření budoucího podílu zisku na jedné akcii. (Jílek, 2011, Rejnuš, 2014)

Ukazatel P/E je sice zveřejňován, je ale zapotřebí být při jeho používání obezřetný a údaje si ověřit, jelikož čistý zisk není denně aktualizovaný jako tržní cena akcie, a tudíž mohou být výsledky zastaralé a výrazně se lišit. Rejnuš také zmiňuje (2014, str. 279), že všeobecně přijatelná hodnota P/E se nachází zhruba mezi 8-12. U některých akcií až do cca. 15. Oproti

tomu Jílek (2011, str. 98) píše, že P/E u technologických společností se v průměru pohybuje okolo 20. Tyto hodnoty vyjadřují, za kolik let je akcie schopná na sebe vydělat vzhledem k její aktuální tržní ceně a čistému zisku, který na ni připadá. Při porovnávání ukazatele P/E mezi firmami, musíme brát v potaz to, že se tento ukazatel může lišit napříč odvětvím a státním (Jílek, 2011, Rejnuš, 2014).

Dividenda na akcii (DPS)

Tento ukazatel je spíše odráží dividendovou politiku firmy namísto výkonnosti firmy. Podniky, které vyplácejí nízké dividendy a uchovávají si vyšší zisk mají tendenci k expanzi (např. technologické), a navíc při růstu dividendy roste také tržní cena akcie. Obecně se doporučuje mírný růst dividend. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

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

Vzorec 6: Dividenda na akcii (DPS)

(Zdroj: vlastní zpracování dle Kubíčkové a Jindřichovské, 2015)

Ukazatel dividendového výnosu (DY)

Podle Kubíčkové s Jindřichovskou (2017, str. 171) investoři většinou kupují akcie, u kterých věří tomu, že do budoucna přinesou vyšší ziskové výnosy, a proto je pro investory tento ukazatel významný. Pro investory je to míra rentability vkládaného kapitálu. Z toho důvodu se také někdy označuje jako rentabilita tržní ceny jedné akcie.

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

Vzorec 7: Ukazatel dividendového výnosu (DY)

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Při práci s tímto ukazatelem se musí počítat s tím, že dividenda v čitateli se ve většině případu po celý rok nemění, zatímco tržní cena akcie je stále pohyblivá (Rejnuš, 2014).

Účetní hodnota akcie

Účetní hodnotu akcie můžeme vypočítat vydělením vlastního kapitálu podniku počtem vydaných kmenových akcií. Pokud se jedná o prosperující podnik, tak hodnota tohoto ukazatele postupně roste (Rejnuš, 2014).

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

Vzorec 8: Účetní hodnota akcie

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie

Tento ukazatel („market to book ratio“ [M/B], někdy také nazývaný „price to book ratio“ [P/B]) ukazuje poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě. Pokud tento ukazatel uvádí nízké hodnoty, znamená to, že akcie je podhodnocená. Při vysokých hodnotách je naopak akcie drahá. Prosperující firmy mívají tento poměr tržní ceny akcie proti účetní hodnotě větší jak 1, což nemusí platit v případě, kdy jsou trhy vysoce volatilní. V opačném případě, kdy je tento poměr nižší jak 1, hrozí tzv. „nepřátelské“ převzetí firmy (Rejnuš, 2014, Čermák a Gladiš, 2018).

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

Vzorec 9: Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie (P/B)

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Tržní kapitalizace

Tržní kapitalizace ukazuje celkovou tržní hodnotu akcií dané společnosti. Investoři díky tomuto ukazateli mohou zjistit velikost firmy s ohledem na trh, na kterém se nacházejí. Jedná se o rozhodující činitel pojednávající o umístění investice, vyhodnocení rizika a návratnost investice (Tůma, 2014, Hartman, 2023)

$$\text{Tržní kapitalizace} = \text{cena akcie} \times \text{počet vydaných akcií}$$

Vzorec 10: Tržní kapitalizace

(Zdroj: vlastní zpracování dle Tůmy, 2014)

1.8 Mezipodnikové srovnávání

Metody mezipodnikového srovnávání slouží k souběžnému analyzování podniků mezi sebou anebo podniku s odvětvovým průměrem. Tyto metody využívají investoři, správci portfolií a jiní stakeholderi, kteří mezi sebou porovnávají akcie různých společností za účelem nalezení té nejvýhodnější pro nákup a té nejméně zajímavé pro případný odprodej (Rejnuš, 2014).

Existují dva způsoby mezipodnikového srovnávání. Prvním způsobem je tvorba matematicko-statistického modelu, pro jehož vytvoření je zapotřebí tvorba matice analyzovaných objektů a jejich ukazatelů. Druhý způsob mezipodnikového srovnání je tvořen za pomoci metody komparativně-analytické, mezi které patří různé varianty SWOT analýzy, metoda kritické úspěšnosti atd. (Rejnuš, 2014).

Tvorba již zmíněné matice analyzovaných objektů a jejich ukazatelů probíhá následujícím způsobem:

1. *výběr vhodných podniků vyhovujících podmínkám vzájemné srovnatelnosti*
2. *výběr vhodných finančních ukazatelů s přihlédnutím k investorem uvažovaným prioritám*
3. *určení charakteru jednotlivých vybraných ukazatelů:*
 - *je-li žádoucí, aby měl co nejvyšší hodnotu, přiřadíme mu charakteristiku (+1)*
 - *je-li žádoucí, aby měl hodnotu co nejnižší, přiřadíme mu charakteristiku (-1)*
4. *případné přidělení vah jednotlivým vybraným ukazatelům, vyjadřujících význam, jež jim investor (finanční analytik) přikládá*
5. *sestavení výchozí matice* (Rejnuš, 2014, str. 290-291).

Tabulka 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnávání firem
(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Podnik	Kritérium (zvolené ukazatele)					
	X_1	X_2	...	X_j	...	X_m
1	X_{11}	X_{12}	...	X_{1j}	...	X_{1m}
2	X_{21}	X_{22}	...	X_{2j}	...	X_{2m}
...
i	X_{i1}	X_{i2}	...	X_{ij}	...	X_{jm}
...
n	X_{n1}	X_{n2}	...	X_{nj}	...	X_{nm}
Váhy ukazatelů	P_1	P_2	...	P_j	...	P_m
Charakter ukazatelů	(+1)	(+1)	...	(-1)	...	(+1)

kde:

- X_{ij} = hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě
- m = počet ukazatelů
- n = počet hodnocených podniků
- p_j = váha j-tého ukazatele

Tato matice slouží jako základ pro jednotlivé matematicko-statistické metody, které proměňují hodnoty určitých finančních ukazatelů (nejčastěji poměrových) do jednoho komplexního, tzv. „integrálního bonitního ukazatele“, jenž vyjadřuje pořadí, ve kterém se porovnávané firmy mezi sebou umístily (Rejnuš, 2014).

1.8.1 Bodovací metoda

Tato metoda funguje tím způsobem, že pokud firma dosáhla při posouzení určitého ukazatele nejlepších výsledků, je jí přiděleno 100 bodů. Ostatním firmám se přidělí body podle následujících vzorců, které od sebe rozlišují kladné a negativní charaktery poměrových ukazatelů:

- při charakteru ukazatele (+1): $b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} \times 100$
- při charakteru ukazatele (-1): $b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} \times 100$

Vzorec 11: Kladný a záporný charakter v bodovací metodě

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

kde:

- b_{ij} = bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel
- X_{ij} = hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě
- $X_{i, max}$ = nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru (+1)
- $X_{i, min}$ = nejnižší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru (-1)

Integrální ukazatel (d_i) se posléze vypočítá jako vážený aritmetický průměr bodů, které byly firmě započítány v souvislosti s výsledky dosaženými jednotlivými ukazateli. Pro výpočet při jednotkových a diferencovaných vahách se využívají následující vzorce č. 12. Podnik s nejvyšším integrálním ukazatelem je vyhodnocen jako nejlepší (Rejnuš, 2014).

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

Vzorec 12: Integrální ukazatel

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

Je třeba myslet na to, že výsledky jsou ovlivněny jak volbou, tak i počtem ukazatelů (s vyšším počtem, klesá míra, kterou ovlivní výsledek). Výsledek je ovlivněn také účelem analýzy a vahou, kterou k určitým ukazatelům přiřadíme (Rejnuš, 2014).

1.9 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou využívány za účelem zjištění možné hrozby bankrotu či finančního selhání. Tyto modely jsou schopny díky jistým příznakům včas předpovědět tuhle skutečnost a investor, nebo jiný stakeholder může včas s touto informací pracovat. Zmíněné příznaky lze vyzorovat hlavně skrz ukazatele, které se buďto vychylují normálním hodnotám, nebo jsou mezi některými z nich jisté disproporce. Další příznaky lze najít třeba v rozvaze, ze které by se dalo vyzorovat značné předlužení firmy. Pomocí vzorců, které tyto modely využívají se zjistí tzv. hodnotící koeficient, jehož hodnota určuje míru ohrožení podniku bankrotem (Růčková, 2021, Rejnuš, 2014, Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

Bankrotní modely byly vytvářeny na základě skutečných dat vykázaných zbankrotovanými firmami a tyto výsledky se následně porovnávaly s dobře prosperujícími podniky. Vývoj těchto modelů byl dříve orientovaný hlavně na západ, kdy mezi hlavní země, které tyto modely vytvářely patřila Velká Británie, USA, Německo atd. Nyní se jimi zabývají také výzkumníci zemí jako jsou Austrálie, Čína ale také arabské země (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, Rejnuš, 2014).

1.9.1 Altmanův bankrotní model (Z-score)

Existuje mnoho bankrotních modelů, tím nejznámějším a zároveň nejpoužívanějším je Altmanův model, který se označuje také jako Z-score. Výsledkem použití tohoto modelu je tzv. „*Altmanův koeficient bankrotu*“. Ten se zjistí při použití pěti vybraných finančních ukazatelů, které se ukázaly jako ty, jež se u bankrotujících a úspěšných firem nejvíce lišily. Těchto pět ukazatelů je následně dosazeno do jednoho ze vzorců (Rejnuš, 2014, Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

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

Vzorec 13: Altmanův bankrotní model Z-score

(Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuše, 2014)

kde:

- x_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva
- x_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva
- x_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva
- x_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje

- $x5 = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva}$

Výsledky Altmanova Z-score lze interpretovat následovně:

Pokud hodnota Z-score dosáhne **Z >2,99**, značí to, že podnik je podnik považován za bezproblémový a finančně stabilní. Investor by u takového výsledku mohl uvažovat o dlouhodobějších investicích (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, Rejnuš, 2014).

Při hodnotách **Z <1,81**, je možné že v relativně krátkém horizontu (okolo 2 let) můžou očekávat vážné finanční problémy či přímo bankrot. Reakce investora by měla být opatrná a v případném vlastnictví cenných papírů dané společnosti by se jich investor měl zbavit (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, Rejnuš, 2014).

Poslední možností je výskyt hodnoty **Z v rozmezí od 1,81 do 2,99**. V tomto případě nelze přesně určit budoucí vývoj (jedná se o tzv. šedou zónu), ale lze se rozhodovat na základě toho, ke které hodnotě má výsledek blíž (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, Rejnuš, 2014)

2 Výběr akciových společností

Tato kapitola je zaměřená na vymezení základních informací o fondu kvalifikovaných investorů, které budou obsaženy ve statutu fondu. Při samotném výběru akciových společností se budeme muset držet požadavky managementu fondu.

2.1 Statut fondu

Název fondu: MK fond, a. s.

Typ fondu: otevřený fond kvalifikovaných investorů

Kapitál fondu: 320 milionů USD

Založení fondu: 11. listopad 2021

Trvání fondu: na dobu neurčitou

Referenční měna: USD

Zaměření: Spotřební průmysl

Obhospodařovatel: MK invest, a. s.

Administrátor: MK invest, a. s.

Depozitář: banka sídlící v České republice s vlastnictvím licence od ČNB umožňující výkon depozitáře

Podmínky pro vstup do fondu: minimální investice ve výši 130 000 USD

Poplatky:

Vstupní poplatek: 2,2 %

Správní poplatek: 1,4 % p. a.

Poplatek za výnosový podíl: 20 % (z ročního výnosu přesahujícího 10 %)

Výstupní poplatek: 3 % (0 % po 5 letech)

2.2 Investiční strategie

Cílem tohoto fondu je vysoké zhodnocení prostředků získaných od investorů v dlouhodobém horizontu skrze investování do akciových společností spotřebního průmyslu. Fond je zaměřený

na společnosti produkující spotřební zboží a je určený pro investory, kteří mají v úmyslu investovat po dobu alespoň pěti let.

2.3 Požadavky managementu fondu

Management fondu se rozhodl, za účelem diversifikace rizika, rozšířit své portfolio o jednu ze společností tabákového průmyslu sídlících v USA. Z důvodu chybějící složky s vyšší dividendou, dává důraz na vyšší dividendový výnos, pro který ale neuvádí minimální hodnotu.

Kritéria pro potenciální společnosti k rozšíření portfolia

- Akcie musí být z oblasti tabákového průmyslu
- Společnost musí sídlit v USA
- Tržní kapitalizace minimálně 450 milionů USD
- V posledních 5 letech aktivně vyplácí dividendy

2.4 Prvotní výběr akciových titulů

Dle požadavků managementu byla vytvořena tabulka se všemi 10 tabákovými společnostmi sídlícími v USA, které jsou veřejně obchodovatelné na burze. Jedna z největších amerických tabákových společností Reynolds American, Inc. v tabulce chybí, a to z prostého důvodu – v roce 2017 byla odkoupena společností British American Tobacco, a tudíž spadá pod akcie této společnosti, která ale sídlí ve Velké Británii, a tudíž nesplňuje základní podmínku (Investors and Reporting, 2024).

Tabulka 2: Prvotní výběr akciových titulů k 1. 1. 2024

Zdroj: Vlastní zpracování dle Macrotrends, Seeking Alpha a Stock Screener. Finviz, 2024

Název společnosti		Tabáková společnost	Sídlo v USA	Tržní kapitalizace	Vyplácení dividend
1	Philip Morris International, Inc.	Ano	Ano	148,31 mld. USD	Ano
2	Altria Group, Inc.	Ano	Ano	73,56 mld. USD	Ano
3	Vector Group, Ltd.	Ano	Ano	1,74 mld. USD	Ano
4	Universal Corporation	Ano	Ano	1,56 mld. USD	Ano
5	Ispire Technology, Inc.	Ano	Ano	0,66 mld. USD	Ne
6	Turning Point Brands, Inc.	Ano	Ano	0,45 mld. USD	Ano
7	Hempacco Co, Inc.	Ano	Ano	0,01 mld. USD	Ne
8	Kaival Brands Innovations Group, Inc.	Ano	Ano	0,006 mld USD	Ne
9	22nd Century Group, Inc.	Ano	Ano	0,0059 mld USD	Ne
10	Greenlane Holdings, Inc.	Ano	Ano	0,0018 mld USD	Ne

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že tituly Ispire Technology, Inc., Hempacco Co, Inc., Kaival Brands Innovations Group, Inc., 22nd Century Group, Inc. a Greenlane Holdings, Inc. nesplňují podmínku vyplácení dividend, nebo nedosahují minimální výše tržní kapitalizace anebo v některých případech nesplňují obě tyto podmínky, tudíž jsou nevyhovující.

Z deseti uvažujících společností nám tedy zůstalo pouze pět, pro které bude vyhotovena finanční analýza, jež tyto zbývající firmy navzájem porovná. Těmito společnostmi jsou:

- Philip Morris International, Inc.
- Altria Group, Inc.
- Vector Group, Ltd.
- Universal Corporation, Inc.
- Turning Point Brands, Inc.

3 Finanční analýza a porovnání vybraných společností

V této kapitole bude představeno všech pět vybraných titulů a následně provedena finanční analýza za pomoci některých vybraných finančních ukazatelů. Potom budou podniky porovnány pomocí metody mezipodnikového srovnání, a to konkrétně bodovací metody. K porovnávání podniků nám pomohou již vypočtené ukazatele z finanční analýzy.

3.1 Finanční analýza společností

Nejprve si každou společnost krátce představíme a následně ke každé postupně vypočítáme samotné finanční ukazatele. Ke zpracování využijeme data za posledních 5 let vždy k 31. prosinci daného roku. Finanční analýza bude obsahovat výpočty těchto ukazatelů:

- ukazatel P/E
- ukazatel P/B
- rentabilita celkových aktiv
- rentabilita vlastního kapitálu
- celková zadluženost
- ukazatel EPS
- ukazatel DPS
- ukazatel DY

3.1.1 Philip Morris International, Inc. (PM)

Philip Morris International, Inc. (ticker PM) je holdingová společnost založená v roce 1987 se sídlem ve Stamfordu ve státě Connecticut. Generální ředitel společnosti je Jacek Olczak. Tato společnost má přes 80 000 zaměstnanců ve více jak 130 zemích světa. Jedná se o předního výrobce tabákových výrobků, který se aktivně snaží o dosažení „bezdymné“ budoucnosti. Portfolio výrobků této společnosti se skládá z cigaret značky Marlboro a bezkouřových produktů, mezi které patří HEETS, IQOS zahřívací tabák, další druhy elektronických cigaret a také ústní nikotinové sáčky značky ZYN. Od roku 2008 společnost Philip Morris International, Inc. investovala 12,5 miliard USD k výzkumu alternativních výrobků k cigaretám s cílem ukončit jejich prodej. Tabákové listí, potřebné k výrobě zmíněných výrobků, získává PMI z mnoha zemí na světě, v jejichž čele stojí Argentina. Akcie této firmy můžeme nalézt pod tickerem PM (Philip Morris International (PM) Annual Reports. Stocklight, 2024).

Vývoj tržní ceny akcie

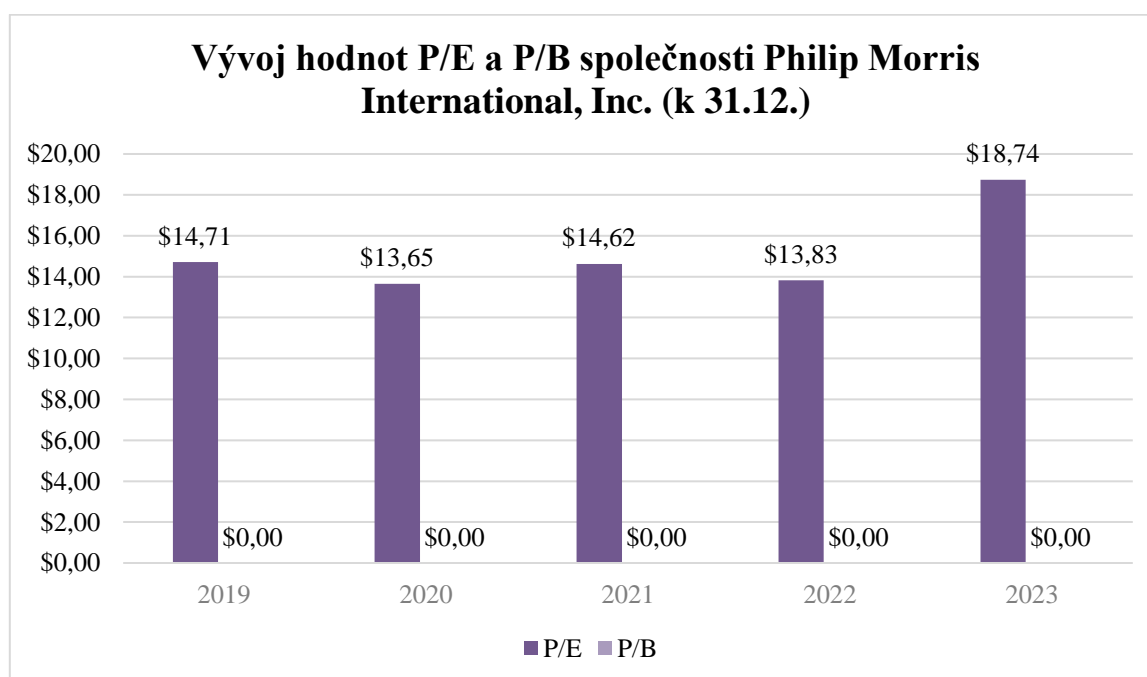
Z obrázku č. 2 můžeme vidět cenu akcie PM za posledních 5 let (1. 1. 2019 – 1. 1. 2024). Z grafu je jasné, že aktuální cena není na svém vrcholu. Na vrcholu byla tato akcie v únoru 2022, kdy se prodávala za 100,42 USD, zatímco k 1. 1. tohoto roku se prodávala za 95,56 USD, z toho vyplývá, že od svého vrcholu (poslední 2 roky) má tato akcie mírně klesající trend. Na druhou stranu na svém minimu byla v roce 2020, když vypukla epidemie korona viru, to se prodávala za 48,81 USD. Můžeme zde tedy naopak pozorovat vysoce rostoucí trend kdy od svého pětiletého minima vyšplhala, až na svůj vrchol, za necelé 2 roky. Při pohledu na celý graf si nelze nevšimnout, že za posledních 5 let, i přes mnohé propady, které byly zapříčiněny již zmíněnou epidemií, nebo také začátkem války na Ukrajině a dalšími faktory jako například zpřísnění regulací, co se tabákového průmyslu týče, je trend akcie společnosti Philip Morris International, Inc. rostoucí. K 1. 1. 2019 se akcie PM prodávala za 50,1 USD, z toho vyplývá, že za 5 let cena této akcie vzrostla o 98,43 %. Za sledované období nedošlo k žádnému štěpení této akcie.



Obrázek 2: Tržní cena akcie PM za posledních 5 let

(Zdroj: Philip Morris - 16 Year Stock Price History | PM. Macrotrends, 2024)

V grafu č. 1 je zaznamenaný pětiletý vývoj hodnot P/E a P/B vždy k 31. prosinci daného roku. Hodnoty jsou vyjádřeny v USD. Hodnota P/E se mezi lety 2019 a 2022 pohybovala stále na zhruba stejné hladině mezi 13,65 a 14,71 USD s tím, že se zde nevyskytoval rostoucí ani klesající trend. Toto čtyřleté 8 % rozpětí bylo „narušeno“ až v roce 2023, kdy hodnota ukazatele P/E vzrostla o 35,5 % na hodnotu 18,74 USD. Tento růst byl zapříčiněn vyšší tržní, a relativně stabilní, hodnotou akcie oproti klesajícímu ukazateli EPS. Pokud porovnáme průměrnou hodnotu P/E společnosti Philip Morris International, Inc., tak zjistíme, že je pouze o 0,04 USD vyšší, než je průměr všech uvažovaných tabákových společností, což značí, že jeho hodnota je průměrná. Nulové hodnoty ukazatele P/B po dobu celého sledovaného období souvisí s negativní výší vlastního kapitálu a tím i zápornou rentabilitou vlastního kapitálu. Tento stav společně s příliš vysokou celkovou zadlužeností je nežádoucí pro investory.

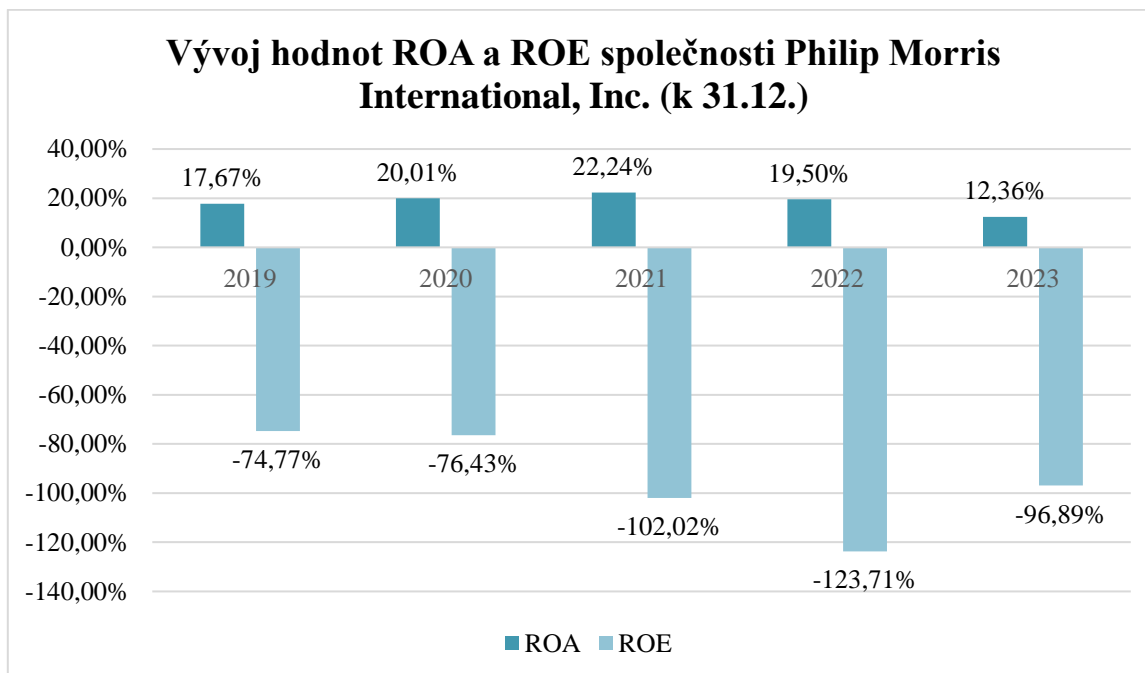


Graf 1: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Philip Morris International, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Philip Morris – Price Ratios. Macrotrends, 2024)

Analýza rentability

Následující graf č. 2 znázorňuje rentabilitu aktiv (ROA) a rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) vždy k 31. prosinci daného roku. Ukazatel ROA v prvních třech letech pomalu rostl tempem zhruba 2,5 % ročně a následně od roku 2022 vidíme pokles o nejdříve 2,74 % a v roce 2023 dokonce 7,14 %. Tento pokles byl zapříčiněn tím, že aktiva společnosti Philip Morris International, Inc. se prudce navýšily, zatímco zisky se snížily. Na druhou stranu ukazatel ROE se pohyboval po celé období v mínusu. Z roku 2019 na 2020 klesl o nepatrných 1,66 %, následný rok ale klesl o dalších 25,59 % a rok na to o 21,69 %. Tento pokles byl zapříčiněn

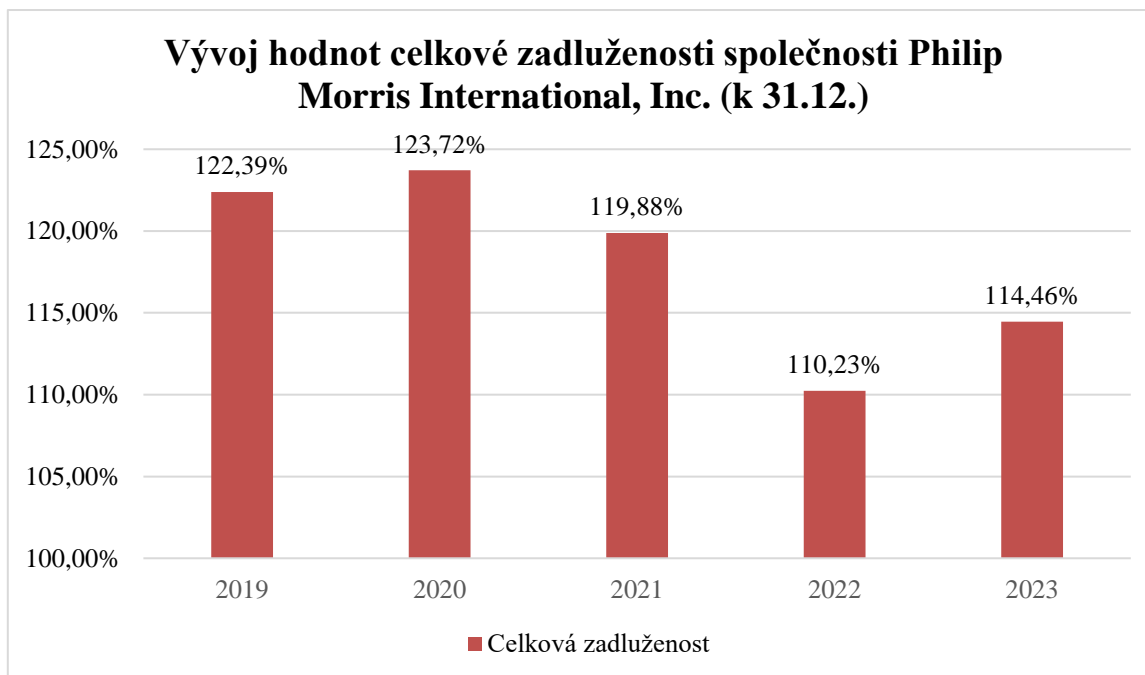
poklesem negativní hodnoty vlastního kapitálu. V roce 2023 vzrostla hodnota ROE o necelých 27 % z důvodu opětovného negativního růstu vlastního kapitálu.



Graf 2: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Philip Morris International, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Philip Morris – Other Ratios. Macrotrends, 2024)

Analýza zadluženosti

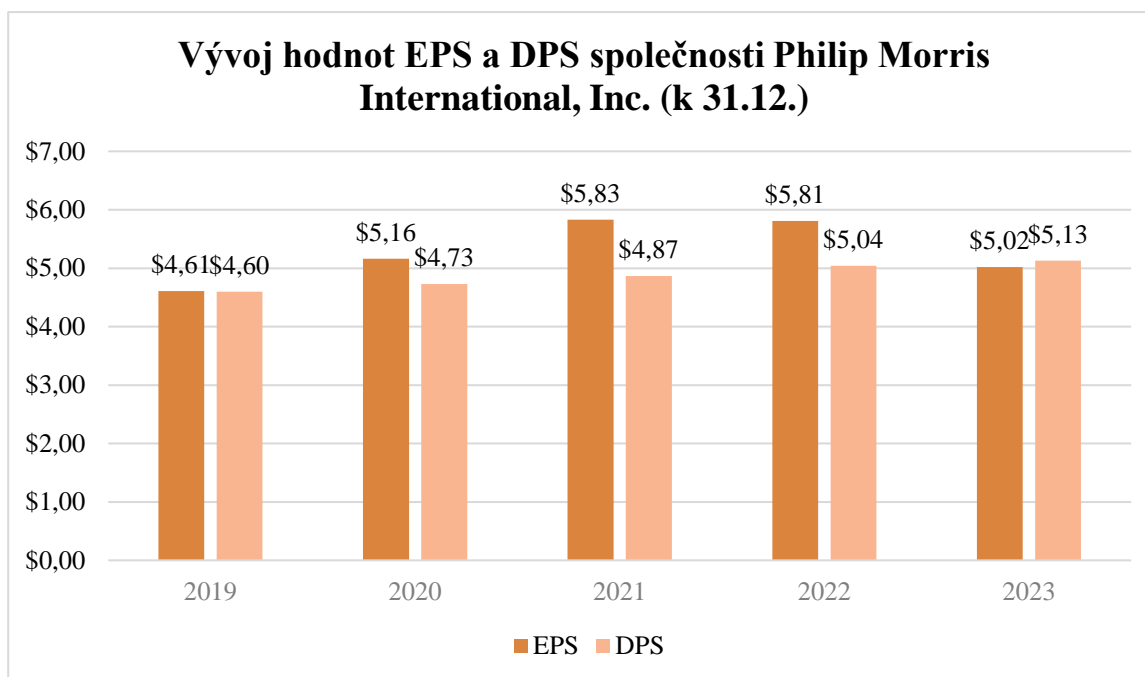
Celková zadluženost společnosti Philip Morris International, Inc. v průběhu let 2019-2023 vždy k 31. prosinci lze vidět na grafu č. 3. První dva roky se celková zadluženost držela nad 120 % což je dvojnásobek toho, co se považuje jako doporučená hodnota celkové zadluženosti (dále jen CZ). V Roce 2021 CZ mírně klesla pod 120 % a rok poté o dalších 9,65 % na 110,23 %, což bylo zapříčiněno vyšším růstem aktiv a nižším růstem cizích zdrojů. V posledním roce CZ znovu vzrostla na hladinu 114,46 % jako důsledek vysokého nárůstu cizích zdrojů. Hodnoty tohoto ukazatele po dobu všech pěti let jsou alarmující. Při takto vysoké zadluženosti rostou také např. úrokové náklady a tím klesá výnosnost podniku. Z tohoto důvodu může být v očích mnoha investorů tato akcie jako příliš riziková.



Graf 3: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Philip Morris International, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Philip Morris – Financials. Macrotrends, 2024)

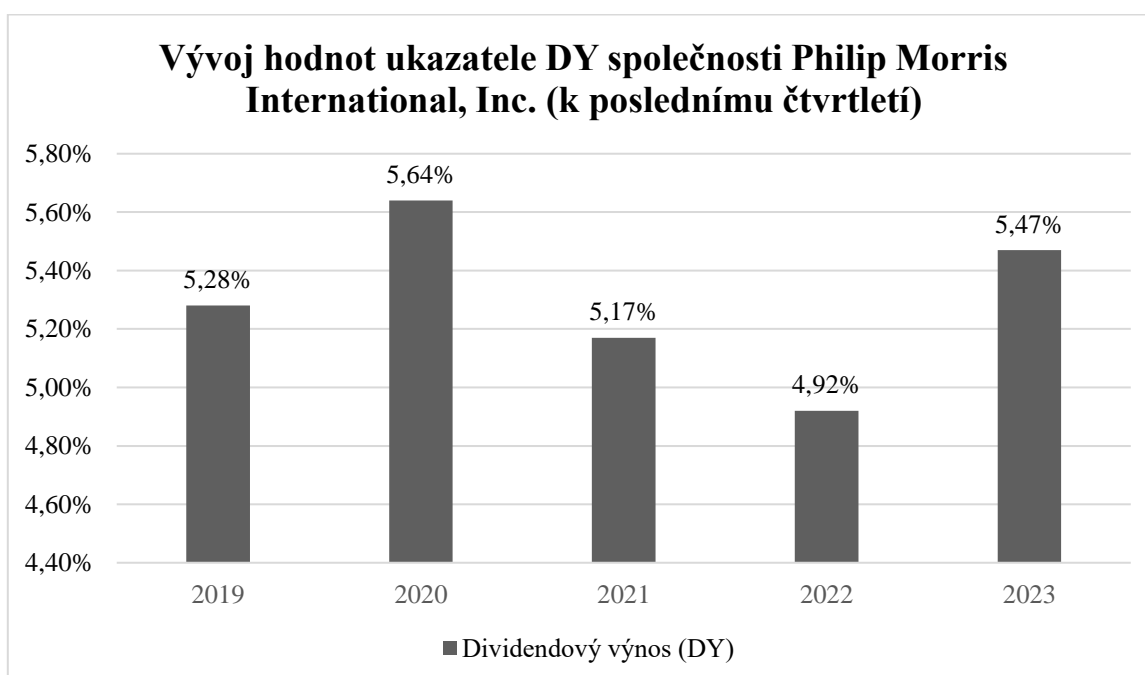
Analýza tržní hodnoty

Graf číslo 4 sleduje vývoj ukazatelů EPS a DPS společnosti Philip Morris International, Inc. za posledních 5 let, v dolarovém vyjádření, vždy k 31.12. Ukazatel čistého zisku na akcii měl v roce 2019 nejnižší hodnotu ze všech let. V roce 2020 vzrostl o necelých 12 % a následující rok vzrostl dokonce o necelých 13 %. V roce 2022 se mu to již nepodařilo a velice mírně klesl z hodnoty 5,83 USD na 5,81 USD. V posledním roce opět klesnul, a to na hodnotu 5,02 USD, což je méně než v roce 2020. Tento pokles zapříčinil nižší čistý zisk. Na druhou stranu ukazatel dividendy na akcii po dobu všech pěti let rostl a v poslední roce dokonce dosáhl vyšší hodnoty než ukazatel EPS o 0,11 USD, to znamená, že v roce 2023 bylo vyplaceno akcionářům na dividendách více, než byl samotný zisk společnosti. Tímto krokem si společnost Philip Morris International, Inc. získala na stranu své investory, kteří dostali své dividendy i skrz nižší zisk společnosti.



Graf 4: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Philip Morris International, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Philip Morris – Revenue & Profit. Macrotrends, 2024)

V 5. grafu lze sledovat vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Philip Morris International, Inc. mezi lety 2019 a 2023. Hodnoty jsou vyjádřeny v procentech a jsou zde zachyceny hodnoty vždy z posledního čtvrtletí daného roku. Dividendový výnos se v horizontu pěti let držel okolo 5 %, kdy pouze v roce 2022 klesl pod hladinu 5 %, ale následně vzrostl na druhou nejvyšší hodnotu za posledních 5 let a to na 5,47 %, což zapříčinil nepřetržitý růst ukazatele DPS.



Graf 5: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Philip Morris International, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Philip Morris – Other Metrics. Macrotrends, 2024)

3.1.2 Altria Group, Inc. (MO)

Altria Group, Inc. (ticker MO) je společnost sídlící v Richmondu ve Virginii. Její historie se váže až na začátek 19. století, kdy byl v roce 1822, v Pittsburghu, Georgem Weymanem, otevřený jeho první tabákový obchod. Nyní se jedná o jednu z největších světových tabákových společností, která je zároveň mateřskou společností, pro již zmíněnou firmu Philip Morris International, Inc., ale také např. U.S. Smokeless Tobacco, John Middleton. Altria Group, Inc. zaměstnává okolo 6 000 zaměstnanců, pokud zahrneme i zaměstnance dceřiných společností, vyšplháme se na skoro 200 000 lidí. Generálním ředitelem Altria Group, Inc. je Billy Gifford, jenž začal pracovat pro společnost Philip Morris International, Inc. již v roce 1994. Stejně jako Philip Morris International, Inc., také Altria Group, Inc. se snaží o bezdýmnou budoucnost a pomalu přechází na různé varianty tabákových výrobků. Také portfolio těchto výrobků a značek je podobné jako u Philip Morris International, Inc., ale poněkud rozsáhlejší, jelikož jak již bylo zmíněno, jedná se o mateřskou společnost. Tudíž kromě značek jako Marlboro a IQOS se můžeme setkat také se značkami Black & Mild, Red Seal, elektronické cigarety NJOY a další. Negativní vývoj konzumace orálních tabákových výrobků a černý trh s některými ochucenými elektronickými cigaretami by mohl v budoucnu ovlivnit spolupráci Altria Group, Inc. s Japan Tobacco, Inc. jako partnerem v této oblasti. (Altria Group (MO) Annual Reports, About Altria, 2024).

Vývoj tržní ceny akcie

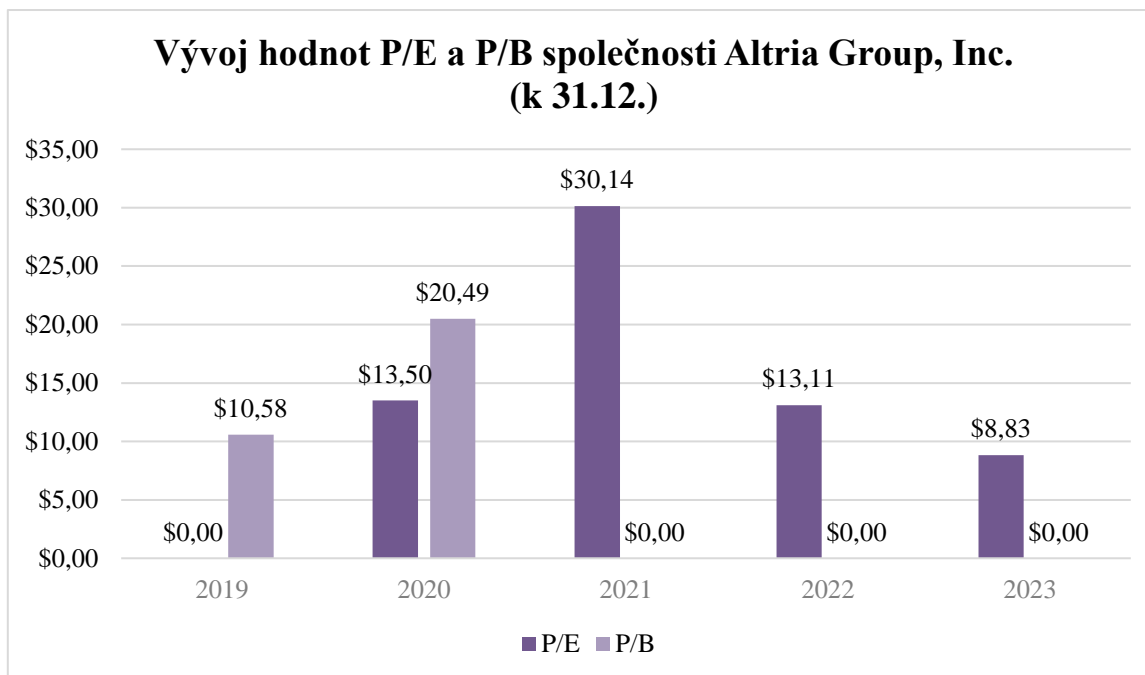
Obrázek č. 3 zobrazuje vývoj tržní ceny akcie MO za posledních 5 let. Z grafu lze vypočítat, že tato akcie má mírně rostoucí trend, kdy 1. 1. 2019 byla tržní cena této akcie 32,3 USD a k 31. 12. 2023 byla na úrovni 39,4 USD za akcii. Z toho vyplývá, že za posledních 5 let cena akcie MO vzrostla o necelých 19 %. Nejnižší hodnotu na intervalu těchto pěti let měla na začátku koronavirové krize, tedy v polovině března 2020, tehdy se prodávala za 22,1 USD. Naopak vrcholu se dočkala v květnu roku 2022 kdy ji investoři mohli nakoupit, nebo popřípadě prodat za 47.8 USD, to je více jak stoprocentní nárůst hodnoty během 26 měsíců. Na tomto vrcholu se ale dlouho neudržela a v polovině roku 2022 se dočkala druhého velkého poklesu ceny a to o 22 % během jednoho měsíce. Od té doby jsme se mohli dočkat velice mírného růstu. Stejně jako u společnosti Philip Morris, Inc. tak ani akcie Altria Group, Inc. za posledních 5 let nebyly štěpeny.



Obrázek 3: Tržní cena akcie MO za posledních 5 let

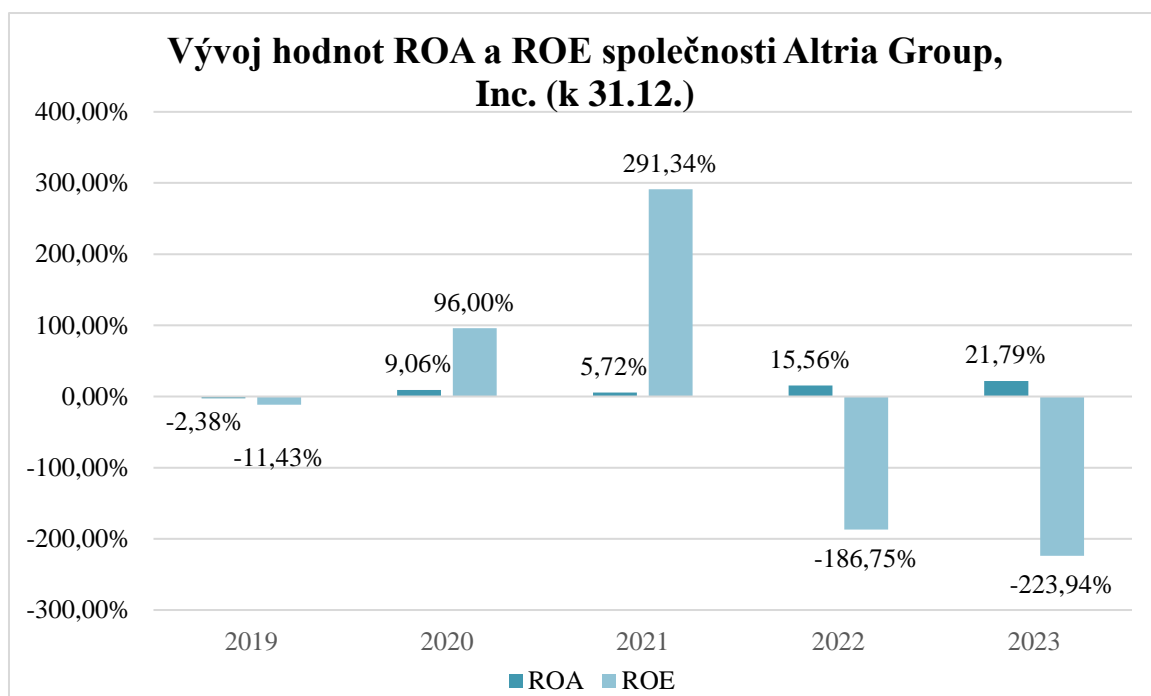
(Zdroj: Altria - 54 Year Stock Price History | MO. Macrotrends, 2024)

Graf č. 6 vyobrazuje vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Altria Group, Inc. za období 2019–2023 v dolarovém vyjádření. První hodnota P/E tohoto grafu vykazuje nulovou hodnotu, a to z důvodu ztráty společnosti Altria Group, Inc. v roce 2019. V dalších letech se již společnost ve ztrátě nenacházela, a tudíž byl i ukazatel P/E kladný s tím, že v letech 2020–2021 byl rostoucí a dostal se až na hodnotu 30,4 USD. Následně v důsledku rychlejšího růstu ukazatele EPS oproti tržní ceně, začal ukazatel P/E klesat takovým tempem, že se v roce 2023 ocitnul na méně než třetině hodnoty z roku 2021. Při porovnání průměrného P/E společnosti Altria Group, Inc. s oborovým průměrem, zjistíme, že pohybujeme mírně pod průměrnou hodnotou, to může naznačovat, že je tato akcie mírně podhodnocená. Ukazatel P/B se v letech 2019 a 2020 držel nad hodnotami P/E. V následujících letech se ovšem situace otočila, a ukazatel P/B vykazoval ve všech zbývajících letech sledovaného období nulové hodnoty z důvodů vyššího množství závazků než aktiv.



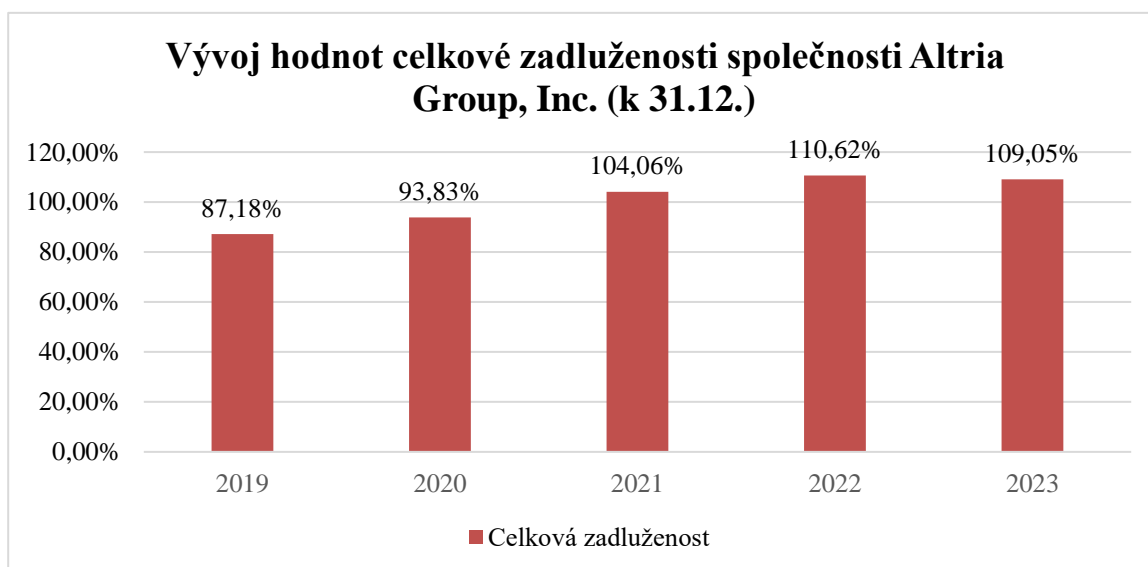
Graf 6: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Altria Group, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Altria – Price Ratios. Macrotrends, 2024)

Následující graf č. 7 znázorňuje hodnoty ukazatelů ROA a ROE v posledních pěti letech v procentuálním vyjádření. Ukazatel ROA od pohledu, až na rok 2021, každým rokem roste. V roce 2019 začínal lehce pod nulou, což zapříčinilo to, že se společnost Altria Group, Inc. nacházela ve ztrátě. V ostatních letech už se tento ukazatelem nacházel lehce nad nulou v rozmezí 5-22 %. Pokud by si společnost udržela rostoucí trend, mělo by to pozitivní dopad. Naopak ukazatel ROE byl mnohem divočejší. Stejně jako rentabilita aktiv, začal v roce 2019 v záporných hodnotách z důvodu ztráty společnosti. V následujících dvou letech se vyšplhal až na krásných 291,34 %, ale hned rok na to klesl o 478,09 % a v roce 2023 klesl ještě níž, a to až na hodnotu -223,94 %. Poslední dvě záporné hodnoty jsou následkem záporného vlastního kapitálu.



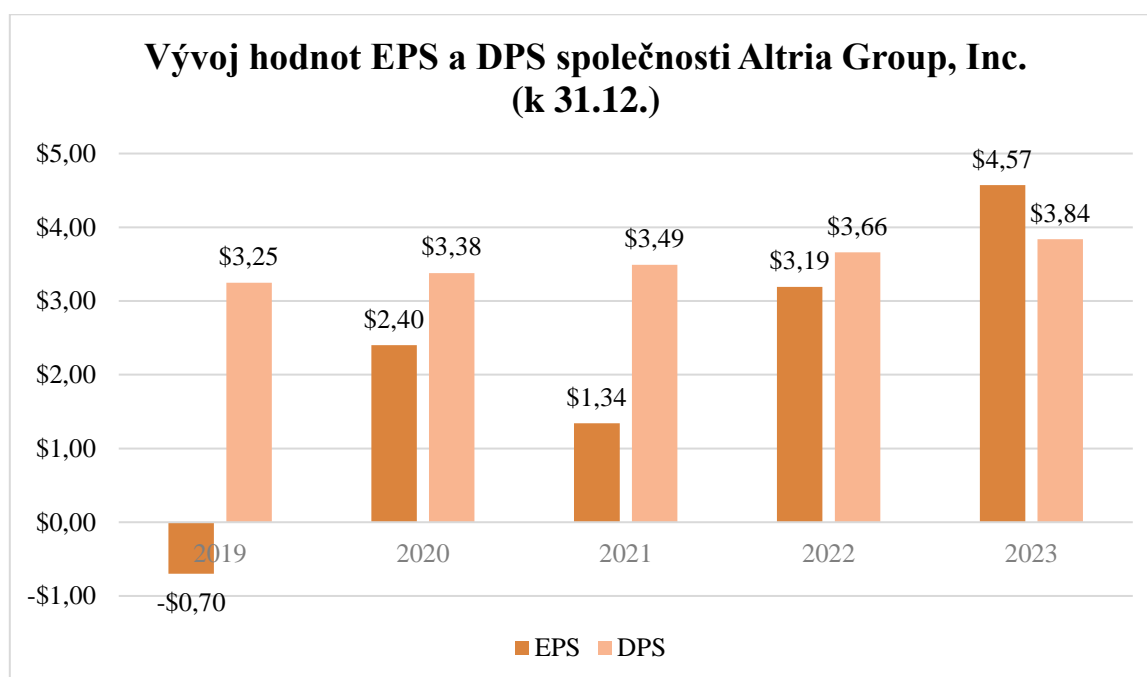
Graf 7: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Altria Group, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Altria – Other Ratios. Macrotrends, 2024)

Na grafu č. 8 je vyjádřena míra celkové zadluženosti společnosti Altria Group, Inc. mezi lety 2019 a 2023 v procentech, vždy k 31.12. Na první pohled si lze všimnout, že se všechny hodnoty pohybují nad doporučenou hladinou CZ, což může mnoho investorů odradit od koupě této akcie. Dalším negativním faktorem je to, že první 4 roky míra celkové zadluženosti rostla tempem 6-11 % za rok (z 87,17 % až na 110,62 %). Až v posledním roce CZ klesla, ale pouze o 1,57 %.



Graf 8: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Altria Group, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Altria – Financials. Macrotrends, 2024, Altria Group. U.S. Securities and Exchange Commission, 2024)

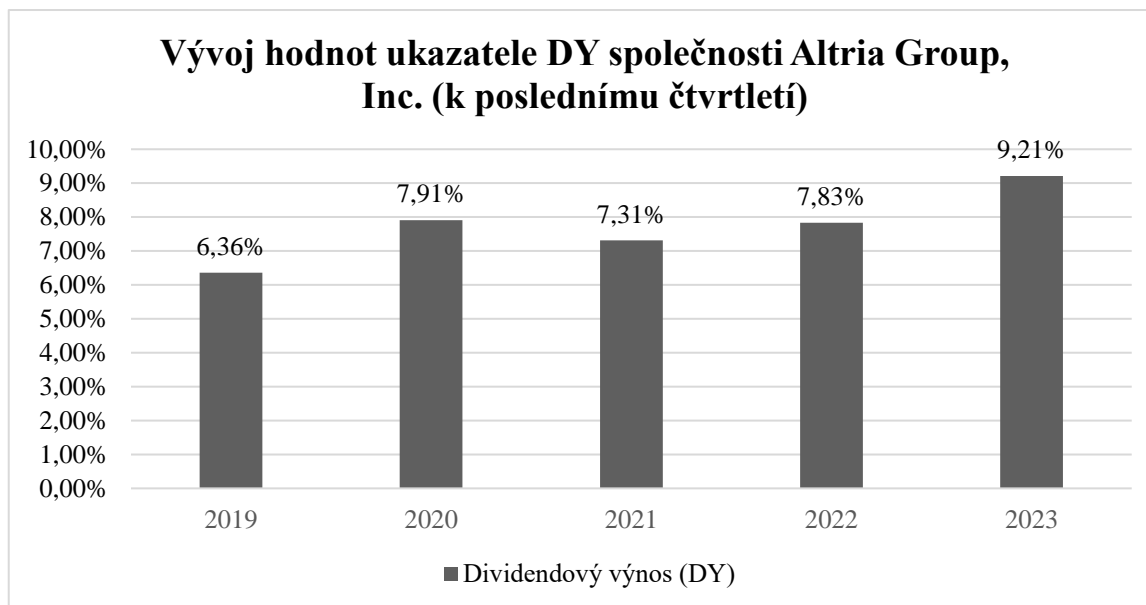
Graf č. 9 ukazuje hodnoty EPS a DPS společnosti Altria Group, Inc. v posledních 5 letech v dolarovém vyjádření. Ukazatel EPS se v prvním roce z důvodu ztráty pohyboval v záporných hodnotách (-0,70 USD), ale v dalších letech díky zisku společnosti již vykazoval kladné hodnoty. Nejprve vzrostl na 2,4 USD, následně v roce 2021 klesl o více jak 1 USD na hodnotu 1,34 a potom už pouze stoupal, a to až na hodnotu 4,57 USD v roce 2023, kdy konečně vykázal vyšší číslo jak druhý ukazatel DPS. Ten si každý rok udržoval mírně rostoucí trend, a to včetně roku 2019, kdy společnost Altria Group, Inc. vykazovala ztrátu. V průběhu těchto pěti let vzrostla hodnota ukazatele DPS z 3,25 USD o 18,15 % na hodnotu 3,84 USD. Průměrný roční růst ukazatele DPS se tedy rovná 3,63 %.



Graf 9: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Altria Group, Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Altria – Revenue & Profit. Macrotrends, 2024, Altria Group, Inc. – Cash Flow. MarketWatch, 2024)

Na dalším grafu, již desátém, můžeme pozorovat vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Altria Group, Inc. v posledním čtvrtletí daných let. Pouze v prvním roce se dividendový výnos pohyboval pod hranicí 7 %. V roce 2020 vykazoval tento ukazatel necelých 8 %, ze kterých následující rok spadl na 7,31 %. Rok 2020 byl překonán až v posledním roce 2023, kdy dokonce dosáhl hodnoty 9,21 %. Tento růst byl zapříčiněn relativně stabilní tržní hodnotou akcie MO a stále rostoucím ukazatelem DPS.



Graf 10: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Altria Group, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Altria – Other Metrics. Macrotrends, 2024)

3.1.3 Vector Group, Ltd.

Jedná se o firmu sídlící v Miami na Floridě s tickerem VGR, je holdingová společnost, se stopadesátiletou historií, zaměřená na dva segmenty. Těmito segmenty jsou tabákový průmysl a trh s nemovitostmi (tento business je prováděn skrze dceřinou společnost New Valley LLC.). Tabákový segment zastávají společnosti Liggett (dříve známá jako Myers Tobacco Company a nyní 4. největší americká tabáková společnost) a Vector Tobacco. Strategií pro tabákový průmysl je pokračování v nabízení kvalitních tabákových výrobků v USA, dále zvyšování marže u značek Montego, Eagle 20's a Pyramid, vývoj nových relevantních tabákových výrobků a v neposlední řadě rozšiřování portfolia partnerských a svých značek. Hlavní konkurenci společnosti Vector Group jsou Philip Morris (včetně mateřské Altria Group), RJ Reynolds Tobacco Company a ITG Brands. 21 % produktů společnosti Vector Group byly mentolové a jiné ochucené cigarety, které byly v roce 2023 zakázány, to společnost do jisté míry ovlivnilo a musí se na tuto regulaci ze strany FDA (Food and Drug Administration neboli Úřad pro kontrolu potravin a léčiv) adaptovat (Vector Group (VGR), 2024).

Vývoj tržní ceny akcie

Obrázek č. 4 vyobrazuje pětiletý vývoj tržní ceny akcie Vector Group. Trend je na první pohled rostoucí s několika poklesy, které se jako i u ostatních společností vyskytly hlavně díky koronavirové pandemii, začátku války na Ukrajině a v neposlední řadě vysoké inflaci a úrokovým sazbám. Pokles hodnoty akcie VGR v roce 2023 můžeme odůvodnit již zmíněným

zákazem ochucených a mentolových cigaret, jelikož tyto výrobky zabíraly významný podíl v produktovém portfoliu společnosti Vector Group. Úplného minima za posledních 5 let akcie společnosti VGR dosáhly v polovině roku 2019, kdy bylo možné nakoupit jeden kus akcie za 4,03 USD, naopak nejdražší se dala tato akcie nakoupit v únoru roku 2023, tehdy se prodávala za 13,17 USD, což dělá nárůst o 326,8 %. Celkový pětiroční vývoj hodnoty této akcie dělá 256,25 % (jedná se o nárůst z hodnoty 4,32 USD ze 3. ledna 2019 na 11,07 USD z konce prosince roku 2023). Když tento vývoj porovnáme s vývojem ceny indexu S&P 500, tak ten vzrostl o „pouhých“ 144 %.

Musíme brát také v potaz, že z důvodu štěpení akcií jsou data před zářím 2019 upraveny tak, aby byl zachován plynulý průběh ceny akcie.



Obrázek 4: Tržní cena akcie VGR za posledních 5 let

(Zdroj: Vector Group - 37 Year Stock Price History | VGR. Macrotrends, 2024)

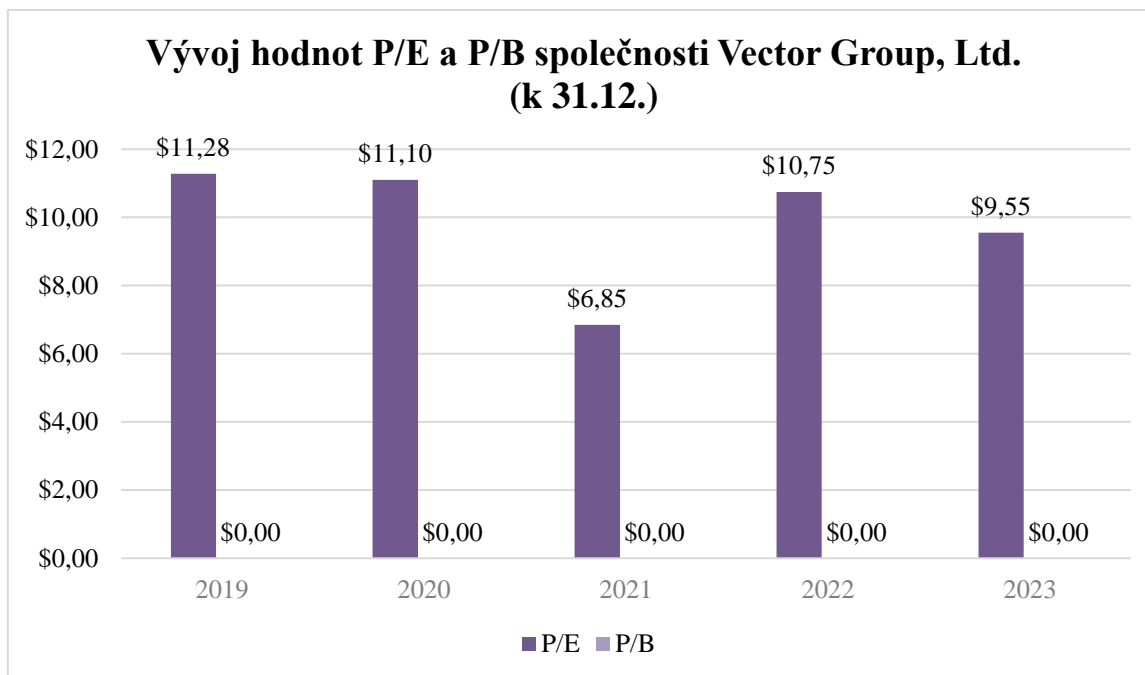
Obrázek 5 znázorňuje štěpení akcií společnosti Vector Group, které proběhlo v září roku 2019 v poměru 1.1:1. Tato skutečnost zapříčinila pokles akcií z hodnoty 13,6 USD na 11,3 USD a v celkovém pohledu na vývoj ceny bychom i tomuto relativně malému štěpení měli věnovat pozornost, protože to do jisté míry zkresluje skutečnost (Vector Group - 37 Year Stock Split History, 2024).



Obrázek 5: Vývoj tržní ceny akcie Vector Group, Ltd. za posledních 5 let včetně štěpení akcií

(Zdroj: Vector Group - 37 Year Stock Price History | VGR. Macrotrends, 2024)

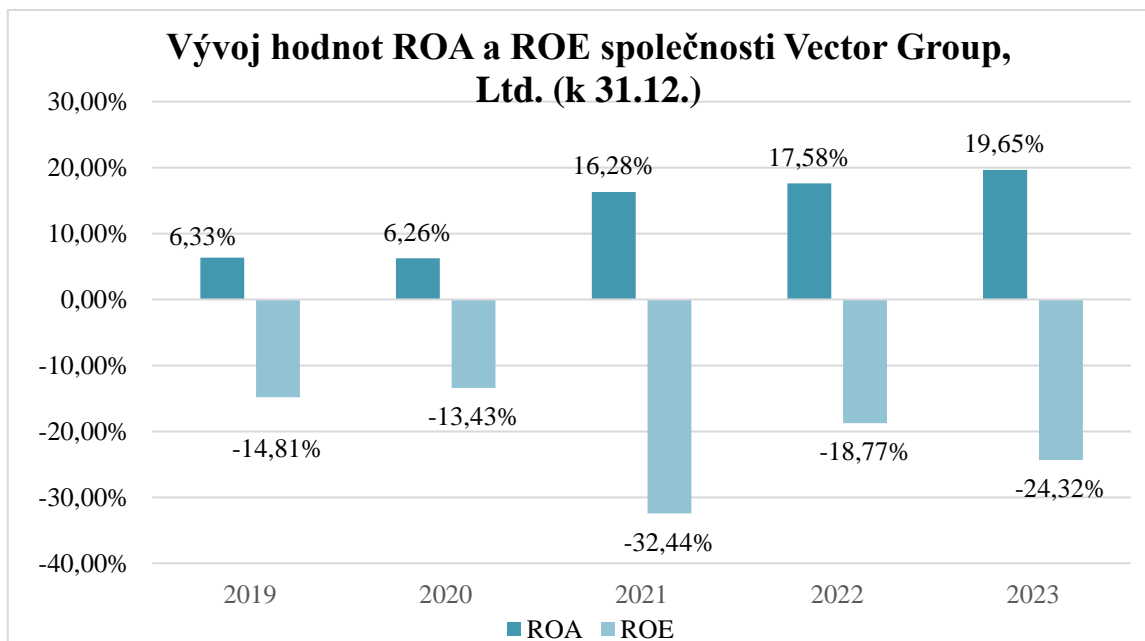
Na grafu č. 11 jsou zobrazeny hodnoty ukazatelů P/E a P/B společnosti Vector Group, Ltd. v dolarovém vyjádření vždy k 31.12. daného roku ve sledovaném období. Ukazatel P/E vykazuje kolísající hodnoty, které dosahovaly svého maxima v roce 2019 ve výši 11,28 USD. V dalších dvou letech tyto hodnoty klesly. Nejprve o pouhých 1,62 %, ale v roce 2021 to už byl pokles o dokonce 62,04 %. Tento pokles byl zapříčiněn vyššími hodnotami ukazatele EPS. V roce 2022 se hodnota P/E přiblížila o něco blíže k hodnotám z předchozích let a vzrostla o více než třetinu na hodnotu 10,75 USD. V posledním roce lze opět pozorovat mírný pokles tohoto ukazatele. Průměrné hodnoty P/E společnosti Vector Group, Ltd. jsou nejnižší ze všech sledovaných společností. Co se týče ukazatele P/B, tak ten vykazoval ve všech letech sledovaného období nulové hodnoty stejně jako společnost Philip Morris International, Inc. Důvodem byl opět negativní stav na straně vlastního kapitálu, a tudíž i hodnot rentability vlastního kapitálu (ROE).



Graf 11: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Vector Group, Ltd.

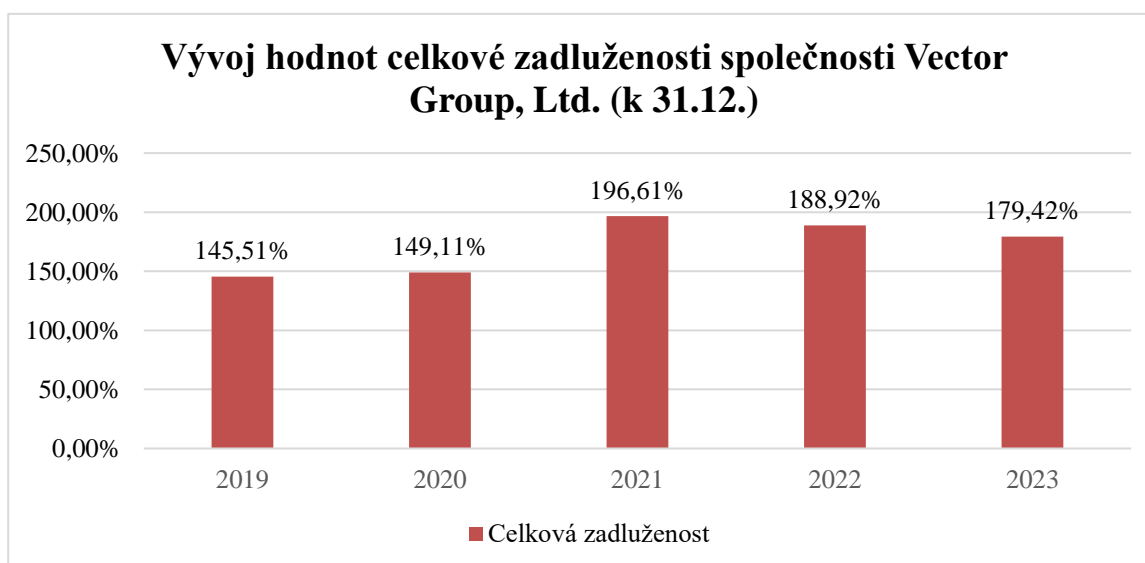
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Vector Group – Price Ratios. Macrotrends, 2024, Vector-Group. Gurufocus, 2024)

Následující graf č. 12 nám přibližuje vývoj hodnot ukazatelů ROA a ROE společnosti Vector Group, Ltd. vždy k 31. prosinci. Rentabilita aktiv se v prvních dvou letech pohybovala okolo 6,3 % v následném roce 2021 můžeme pozorovat růst na 16,28 %, tento nárůst byl zapříčiněn růstem zisku a úbytkem aktiv. V dalších letech rostoucí trend pokračoval a vyšplhal se až skoro na 20 %. Oproti tomu ukazatel rentability vlastního kapitálu se pohybuje po celých pět let v záporných hodnotách. To je zapříčiněno tím, že společnost Vector Group, Ltd. vykazuje negativní hodnoty vlastního kapitálu. Skok, který můžeme pozorovat mezi roky 2020 a 2021 je zapříčiněn relativně velkým poklesem vlastního kapitálu. Rok 2022 byl o něco lepší, ale stále přes 22 % v mínusu a v posledním roce se situaci opět vrátila ještě k nižším číslům, a to na hodnotu -24,32 %.



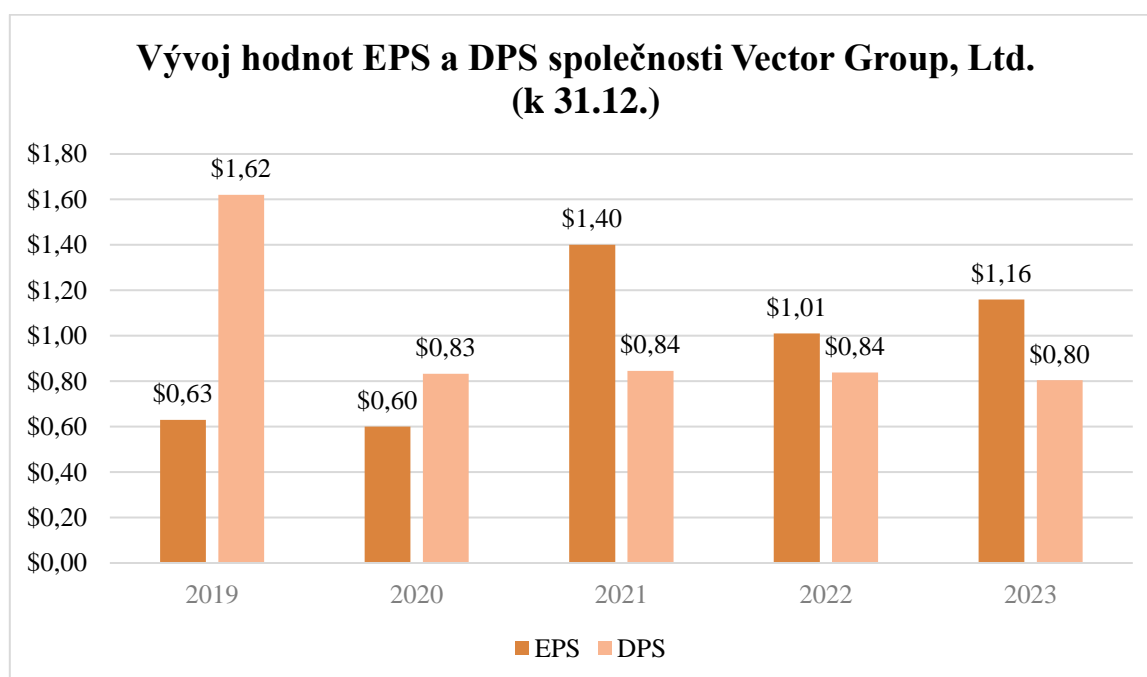
Graf 12: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Vector Group, Ltd.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Vector Group – Other Ratios. Macrotrends, 2024)

Bližší pohled na celkovou zadluženost společnosti Vector Group, Ltd. od roku 2019 do roku 2023 nám umožní graf č. 13. V roce 2019 se hladina CZ držela na více jak dvojnásobku doporučených hodnot CZ, ale i přes to se jedná o nejnižší hodnotu z celého pětiletého období. V následujícím roce mírně stoupla o 3,6 % a rok poté vystoupala na svoji nejvyšší hodnotu blízkí se k 200 %. Od roku 2021 se situace začala mírně zlepšit a ukazatel celkové zadluženosti společnosti Vector Group, Ltd. pomalu klesá, ale stále i v roce 2023 se drží o více jak 30 % výše než v roce 2019.



Graf 13: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Vector Group, Ltd.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Vector Group – Financials. Macrotrends, 2024, Vector Group (VGR) Annual Reports. Stocklight, 2024)

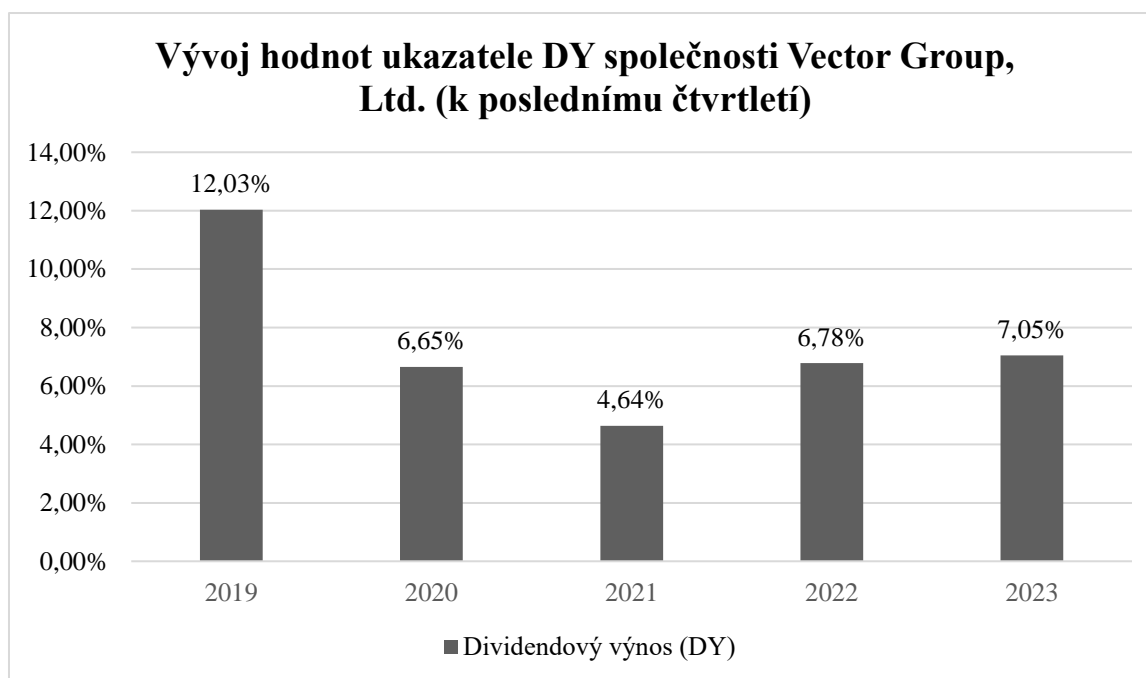
Ukazatelé EPS a DPS pro společnost Vector Group, Ltd., k 31.12. daných let, znázorňuje 14. graf. EPS nevykazuje jak rostoucí, tak ani klesající trend. Mezi lety 2019 a 2020 mírně klesnul ze 0,63 USD na 0,60 USD. Následující rok vyšplhal na svoji nejvyšší hodnotu – 1,40 USD, ale v roce 2022 znovu klesnul na hodnotu 1,01 USD. Tento rychlý nárůst a následný pád byl zapříčiněn výrazným zvýšením zisku a následném poklesu. V posledním roce 2023 ukazatel EPS ještě mírně vzrostl na hodnotu 1,16 USD. Zatímco se obecně doporučuje růst ukazatele DPS, tak u společnosti můžeme opakovat opačný jev. V roce 2019 dosahoval tento ukazatel nejvyšší hladiny a to 1,62 USD, následující rok klesl o necelou polovinu na 0,83 USD. V roce 2021 vystoupal o pouhých 0,01 USD na úroveň 0,84 USD, kde zůstal i v roce 2022. V posledním roce opětovně klesl, a to na úroveň 0,80 USD. Tento velký pokles ukazatele DPS byl zapříčiněn snížením vyplácených dividend o téměř polovinu.



Graf 14: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Vector Group, Ltd.

(Zdroj: Vector Group – Revenue & Profit. Macrotrends, 2024, Vector Group (VGR) Annual Reports. Stocklight, 2024)

Snížení vyplácených dividend ukazuje také následující graf č. 15 s hodnotami dividendového výnosu společnosti Vector Group, Ltd. k poslednímu čtvrtletí za posledních 5 let. Zatím co, v roce 2019 se ukazatel DY pohyboval nad hodnotou 12 %, následující rok se ocitnul na téměř polovině s 6,65 %. V roce 2021 klesnul ještě níže, a to na hodnotu 4,64 %. Následující roky vykazovaly mírné zvýšení daného ukazatele.



Graf 15: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Vector Group, Ltd.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Vector Group Ltd. Dividend, 2024)

3.1.4 Universal Corporation, Inc. (UVV)

Universal Corporation, Inc. je společnost s tickerem UVV, sídlící v Richmondu ve Virginii. Společnost byla založena v roce 1918 a nyní se jedná o předního dodavatele tabákových listů na světě s působností v celkově třiceti zemích na pěti kontinentech a celkovým počtem zaměstnanců okolo 28 000. Jelikož nezpracovaný neboli „zelený“ listový tabák je produkt, který podléhá rychlé zkáze, tak je kromě balení, dovozu a jiných logistických záležitostí také důležitým úkolem Universal Corporation, Inc. zpracování těchto listů, aby vydržely několik let. Pro toto zpracování je zapotřebí investic do továren a strojů přímo v oblastech pěstování tabáku. Hlavním konkurentem společnosti Universal Corporation, Inc. je společnost Pyxus International, Inc. Pyxus často operuje ve stejných oblastech jako Universal Corporation, Inc. ale i přes to jsou země, kde společnost Universal Corporation, Inc. téměř nemá konkurenci, těmito zeměmi jsou: Dominikánská republika, Ekvádor, Maďarsko, Itálie, Mexiko, Polsko a několik dalších. Kromě pandemií jako byla např. pandemie viru COVID-19 jsou rizikovým faktorem také vládní regulace, které se snaží o omezení konzumace tabáku (Universal (UVV), 2024).

Vývoj tržní ceny akcie

Při pozorování posledních pěti let, lze vidět, že tržní cena akcie UVV měla mírně rostoucí, ale zároveň velice volatilní trend s několika výraznými poklesy a ke konci roku hodnota akcie

výrazně vzrostla, kdy během dvou měsíců se její cena zvýšila o 49,6 % na své maximum ve výši 66,5 USD. Tento růst téměř odpovídá celkovému vývoji za posledních pět let, který dělá 66,5 %. Podobně jako u ostatních společností lze nalézt nejnižší hodnotu společnosti Universal Corporation, Inc. na začátku roku 2020, tehdy se její tržní cena pohybovala ve výši 31 USD za akcii. Další významný pokles lze pozorovat ke konci roku 2021, který mohl být zapříčiněn několika faktory, ale hlavním je pravděpodobně začátek války na Ukrajině. Na konci roku 2022 lze pozorovat ještě větší pokles hodnoty této akcie, který můžeme odůvodnit vysokou inflací a stejně tak i vysokými úrokovými sazbami.

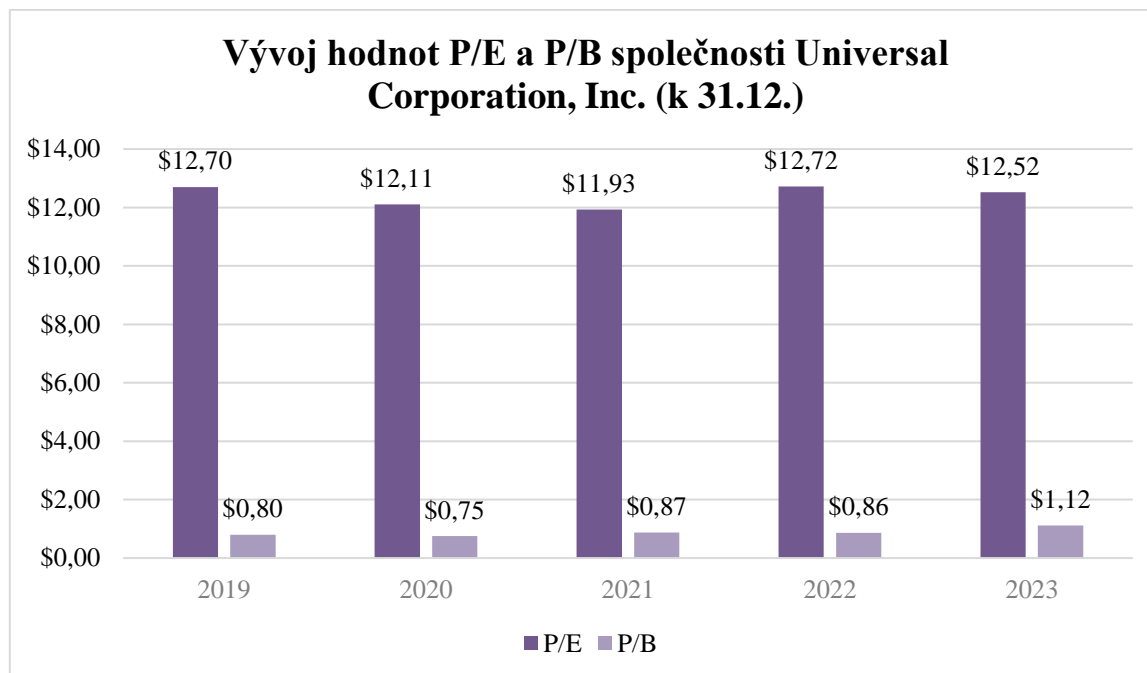


Obrázek 6: Tržní cena akcie UVV za posledních 5 let

(Zdroj: Universal - 36 Year Stock Price History | UVV. Macrotrends, 2024)

Graf č. 16 zachycuje hodnoty ukazatelů P/E a P/B společnosti Universal Corporation, Inc. od roku 2019 do roku 2023, vždy k 31.12. daného roku. Hodnoty P/E jsou od pohledu velice stabilní a lze pozorovat mírný pokles tohoto ukazatele v prvních třech letech přerušovaný růstem v roce 2022 na své maximum a následný mírný pokles v posledním roce. Již zmíněné pětileté maximum v roce 2022 dosahovalo hodnoty 12,72 USD a minimum velice blízkých 11,93 USD. Rozdíl mezi minimem a maximem tvoří pouhých 6,62 %. Průměr těchto hodnot se také pohybuje pod oborovým průměrem ukazatele P/E. Ukazatel P/B se od roku 2019 až do roku

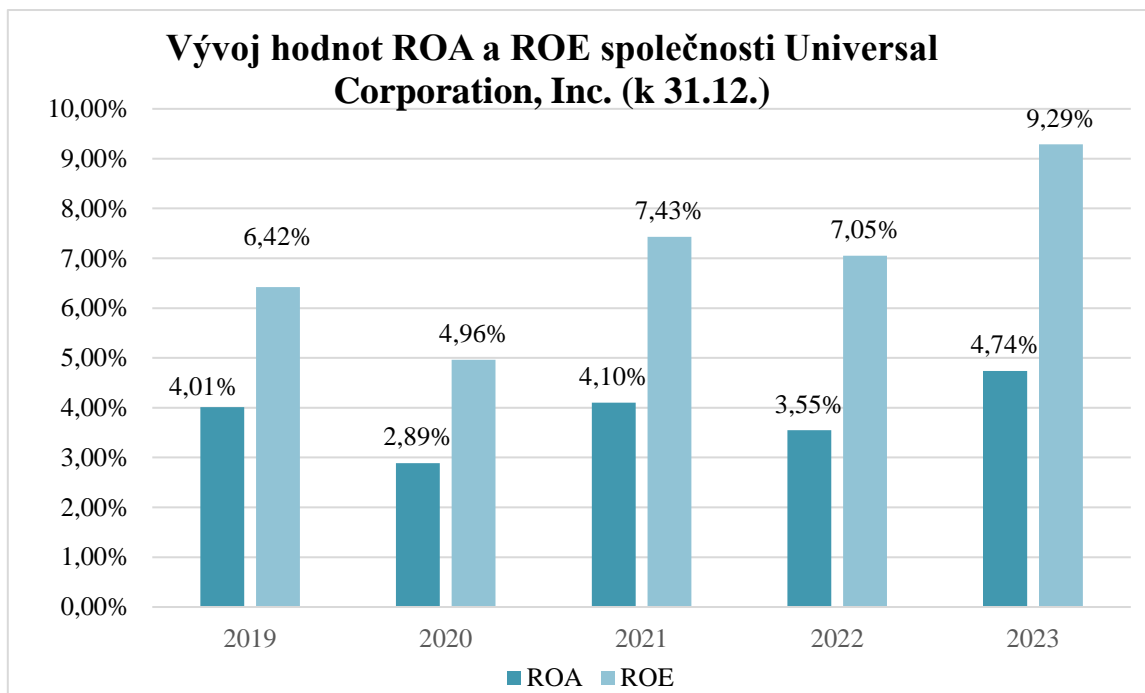
2022 držel pod hranicí 1 USD, kterou překonal až v posledním roce 2023. Průměrné P/B společnosti Universal Corporation, Inc. je nižší než průměr všech sledovaných společností.



Graf 16: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Universal Corporation, Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Universal – Price Ratios. Macrotrends)

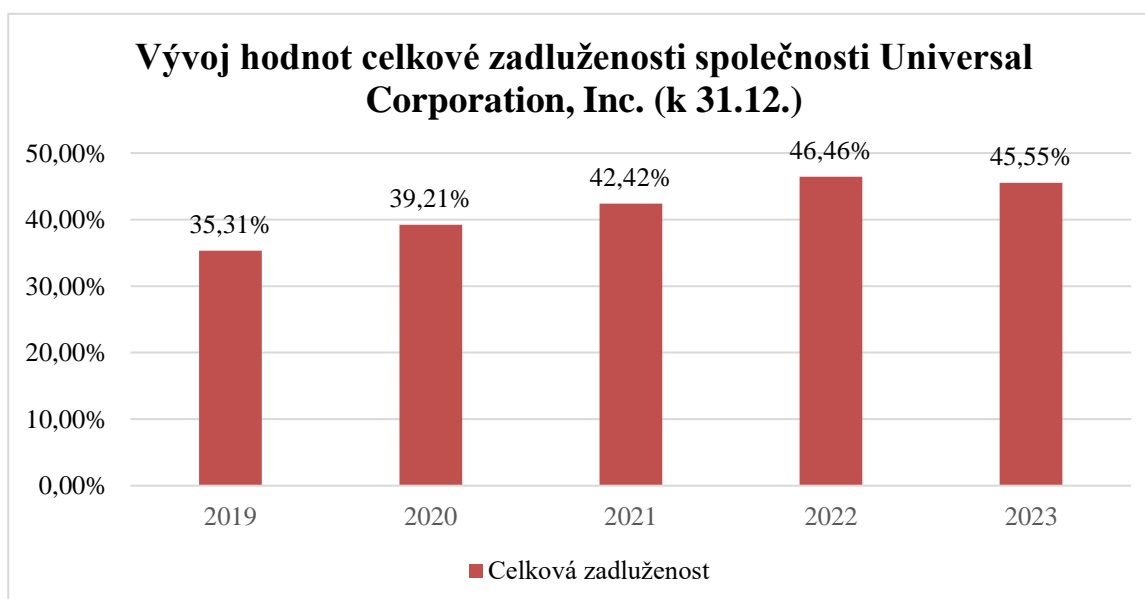
Pětiletý vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Universal Corporation, Inc. je vyobrazený na grafu č. 17. Hodnoty jsou uvedeny v procentech vždy k 31.12. daného roku. V prvním roce se rentability aktiv pohybovala lehce nad 4 %. Tato relativně nízká hodnota v roce 2020 klesla na 2,89 % a to z důvodu zvýšení množství aktiv a zároveň snížení zisku. Ve třetím sledovaném roce se ukazatel ROA vyšplhal o něco výš než v roce 2019 díky téměř dvojnásobnému zisku oproti roku 2020. Stejnou hladinu zisku si zachoval i v následujícím roce, ale z důvodu ještě vyššího množství aktiv tento ukazatel opět klesnul pod úroveň 4 %. Až poslední rok rentabilita aktiv znovu porostla z důvodu ještě vyšších zisků. Ukazatel ROE se také držel spíše v nižších číslech pod 10 %, ale ve všech letech vykazoval vyšší hodnoty než ROA, což je bráno jako pozitivní faktor. V návaznosti na měnící se výši zisku, tak i ukazatel rentability vlastního kapitálu kolísal nahoru a dolů. Přepočteme-li hodnoty do průměru, tak ve sledovaném pětiletém období se průměrný roční růst rovná hodnotě 0,57 %.



Graf 17: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Universal Corporation, Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Universal – Other Ratios. Macrotrends, 2024)

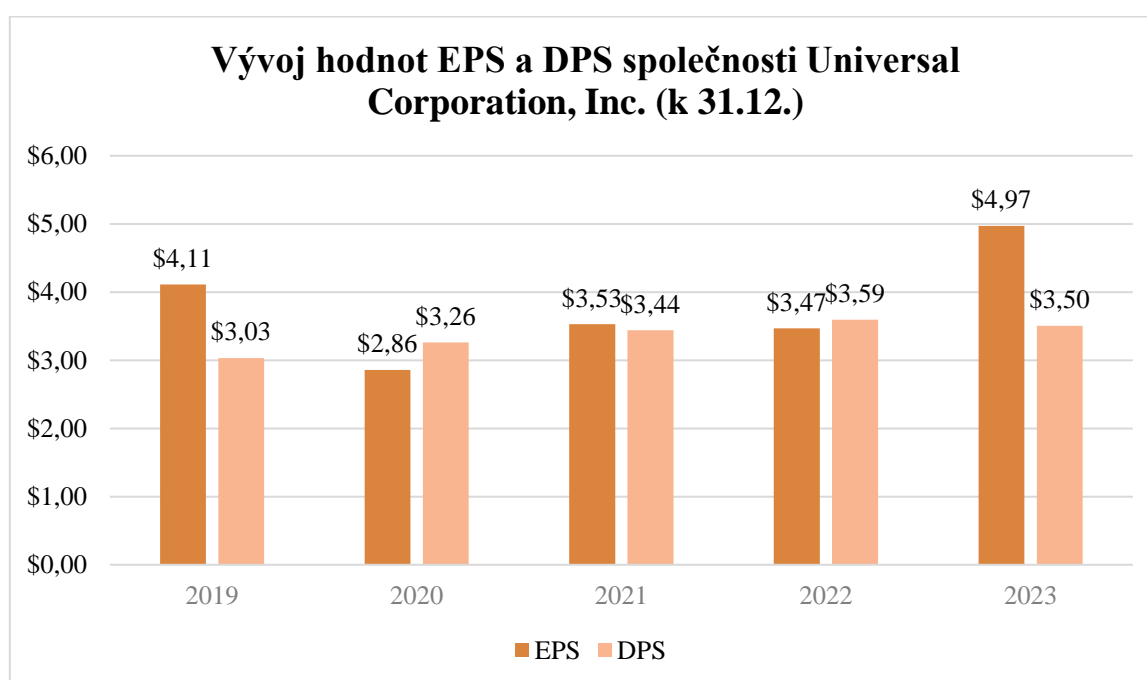
Celková zadluženost mezi lety 2019 a 2023 je zobrazena ve grafu 18 v procentuálním vyjádření. Na první pohled lze sledovat rostoucí tendence tohoto ukazatele, kromě posledního roku, kde můžeme spatřit pokles o necelé jedno procento. V ostatních letech (2019-2022) hodnota CZ rostla o 3-4 % ročně. Nejnižší hodnotu můžeme pozorovat v roce 2019, kdy se jednalo o 35,31 %. Naopak nejvyšší hodnota byla vykázána jako 46,46 % v roce 2022. Oba tyto extrémy jsou stále v rámci optimálních hodnot celkové zadluženosti.



Graf 18: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Universal Corporation, Inc.

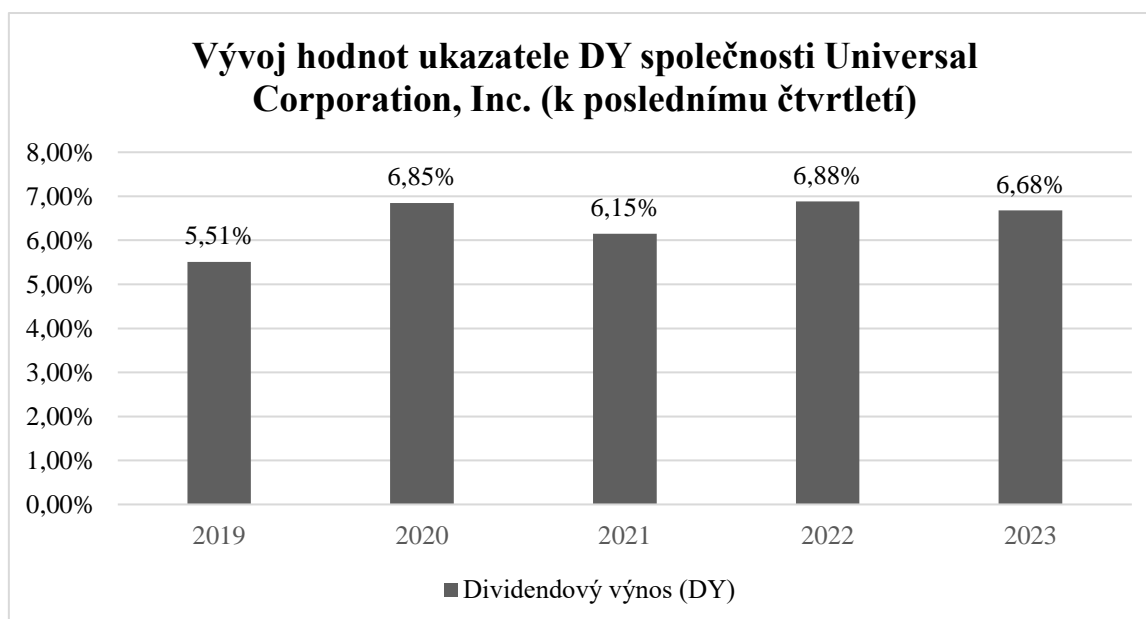
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Universal – Financials. Macrotrends, 2024)

Následující graf č. 19 nám vypovídá o vývoji ukazatelů EPS a DPS společnosti Universal Corporation, Inc. v posledních pěti letech v dolarovém vyjádření. Hodnoty EPS byly v průběhu sledovaného období spíše proměnlivé a s ohledem na téměř neměnný počet akcií, byl tento ukazatel závislý čistě na vývoji zisku. Když v roce 2020 klesly zisky společnosti, lze to viditelně pozorovat také na ukazateli EPS, který klesl téměř o třetinu stejně jako právě zmiňovaný zisk. V následujících letech se situace zlepšila a v posledním roce dokonce převýšila hodnotu EPS z roku 2019 o necelých 21 %, a to právě díky zvýšení zisku. Ukazatel DPS měl i přes pokles zisku mezi lety 2020-2022 rostoucí tendenci a zajistil si tak v prvních čtyřech letech průměrný roční růst ve výši 4,62 %. Až v roce 2023, kdy klesl o 2,57 % z hodnoty 3,59 USD na 3,50 USD, se tento rostoucí trend přerušil.



Graf 19: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Universal Corporation, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Universal – Revenue & Profit. Macrotrends, 2024)

V grafu č. 20 můžeme pozorovat vývoj dividendového výnosu mezi lety 2019-2023 u společnosti Universal Corporation, Inc. Hodnoty ukazatele DY také nejsou ani čistě rostoucí nebo klesající, opět se jedná o proměnlivý vývoj, kdy mezi rokem 2019 a 2020 vzrostl z 5,51 % na 6,85 %, následně klesl a v roce 2022 se dostal lehce nad úroveň z roku 2020. V posledním roce lze opět pozorovat mírný pokles. Kromě prvního roku se všechny hodnoty pohybují stabilně mezi 6-7 %.



Graf 20: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Universal Corporation, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Universal – Other Metrics. Macrotrends, 2024)

3.1.5 Turning Point Brands, Inc. (TPB)

Turning Point Brands, Inc. je společnost sídlící v Louisville ve státě Kentucky. Ticker této společnosti je TPB. Jako i ostatní společnosti, tak také historie Turning Point Brands, Inc. sahá více jak sto let zpět, a to až do roku 1855, kdy vznikla značka Zig-Zag, jenž je zároveň nejpopulárnější značkou této společnosti. Dalšími značkami, které tato společnost vlastní jsou CLIPPER, Stoker's a další. S portfoliem těchto značek se jedná a předního amerického výrobce spotřebitelských doplňků v tabákovém průmyslu. Mezi produkty, které tato společnost nabízí jsou rolovací papírky, doutníkové obaly, konopné obaly, zapalovače, žvýkáci tabák a jiné alternativy. Společnost Turning Point Brands, Inc. věří v prosperitu konopného průmyslu v USA a očekává růst tohoto odvětví o až 50 % v příštích třech letech. V návaznosti na tato očekávání se Turning Point Brands, Inc. snaží zajistit velký tržní podíl (Turning Point Brands (TPB), 2024).

Vývoj tržní ceny akcie

Obrázek č. 7 níže vyobrazuje vysoce volatilní průběh ceny akcie společnosti Turning Point Brands, Inc. za posledních 5 let. Hned na začátku roku 2019 lze pozorovat vysoký nárůst ceny akcie z hodnoty 26,14 USD na 46 USD. V polovině roku cena nadále rostla až na hodnotu 51,4 USD za akcii. V červenci roku 2019 začala cena akcie TPB prudce klesat až dosáhla svého minima, začátkem koronavirové krize, a to hodnotou 14,88 USD za jeden kus akcie. Poté lze pozorovat následný relativně plynulý růst až na své maximum v únoru 2021, kdy dosahovala

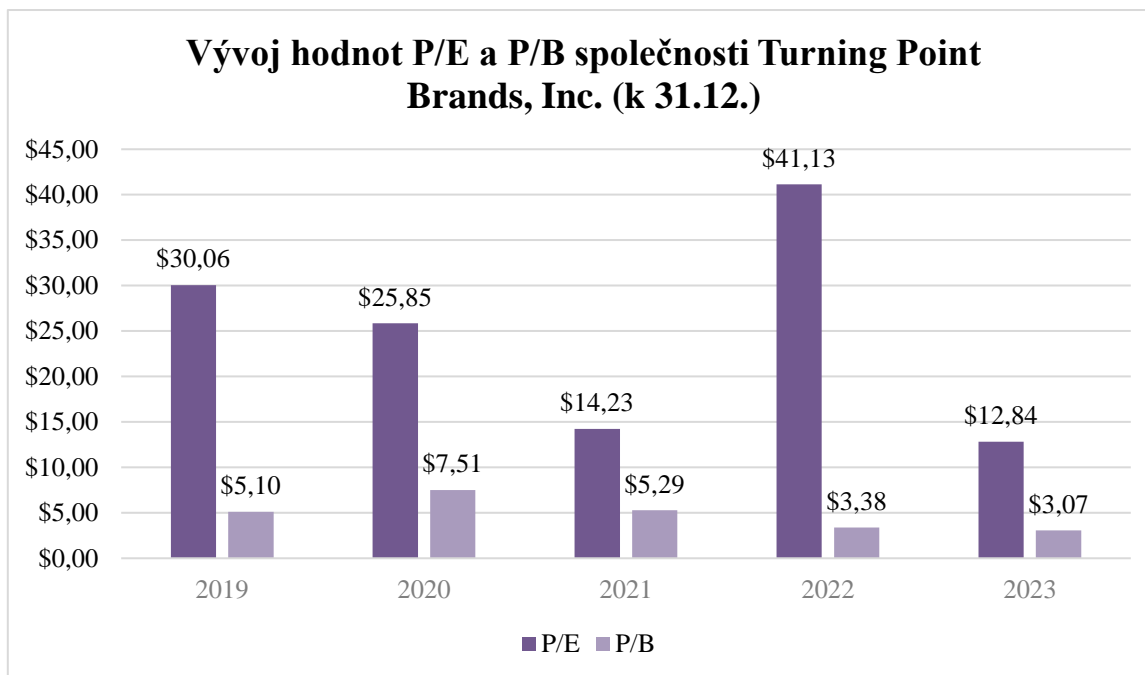
tržní cena této akcie hodnoty 57,3 USD. Z toho vyplývá, že během 11 měsíců zaznamenala tržní hodnota akcie společnosti Turning Point Brands, Inc. růst o 385 %. Po zbytek roku 2021 tato akcie kolísala mezi hodnotami 40-52 USD a následně od konce roku 2021 až do prosince roku 2023 můžeme pozorovat klesající vývoj ceny akcie TPB. Ke konci prosince roku 2023 se tato akcie prodávala za 26,25 USD, z toho vyplývá, že pětiletý vývoj hodnoty akcie TPB je pouhých 0,42 %. Za zkoumaných 5 let neproběhlo žádné štěpení této akcie.



Obrázek 7: Tržní cena akcie TPB za posledních 5 let

(Zdroj: Turning Point Brands - 8 Year Stock Price History | TPB. Macrotrends, 2024)

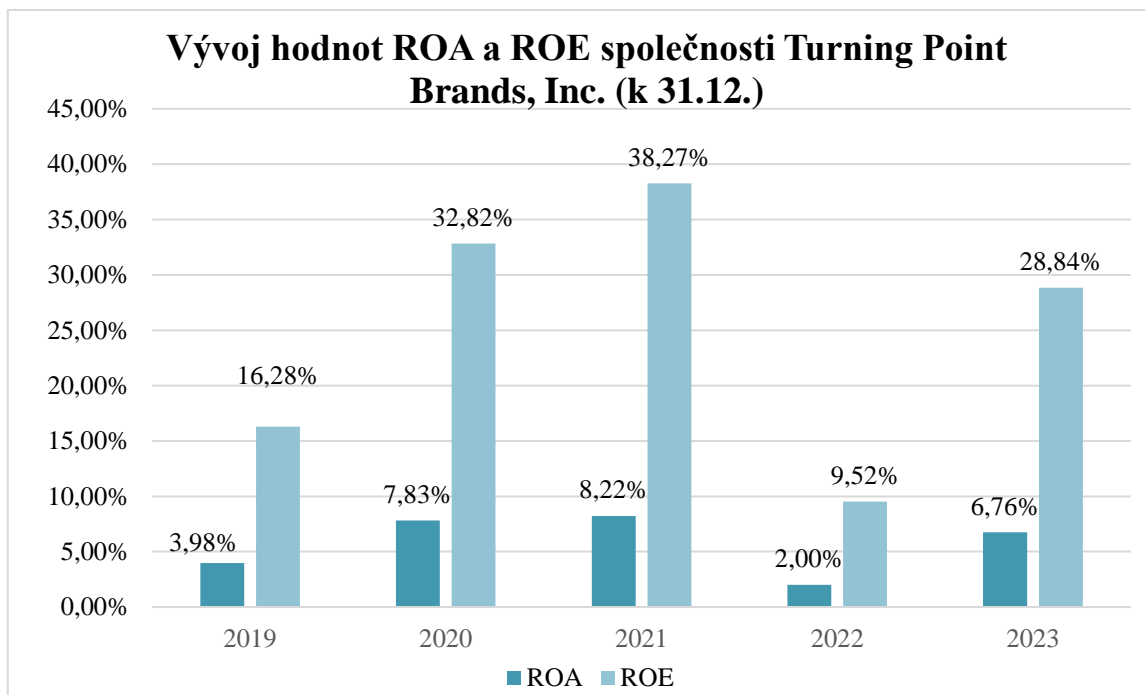
Hodnoty P/E a P/B společnosti Turning Point Brands, Inc. jsou zachyceny na grafu č. 21 v dolarovém vyjádření za období od roku 2019 do roku 2023. V prvních třech letech počínaje rokem 2019 měl ukazatel P/E klesající tendenci, jenž dostala hodnotu P/E na méně než polovinu v roce 2021. Toto klesání ukončil rok 2022 nárůstem na své maximum o hodnotě 41,13 USD. Tento prudký nárůst zapříčinil značný pokles ukazatele EPS. V posledním roce můžeme pozorovat opětovný pokles ukazatele P/E, tentokrát na své minimum o hodnotě 12,84 USD. Průměrné P/E ratio je nejvyšší ze všech pozorovaných společností ve výši 24,82 USD. P/B ratio mezi prvním a druhým rokem vzrostlo z hodnoty 5,10 USD na své maximum ve výši 7,51 USD. Následně až do posledního roku 2023 stále klesala, až nakonec dosáhla svého minima na 3,07 USD. Průměr P/B je vyšší, než je průměr ukazatele P/B sledovaných společností.



Graf 21: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Turning Point Brands, Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Turning Point Brands Inc. Gurufocus, 2024, Turning Point Brands – Price Ratios. Macrotrends, 2024)

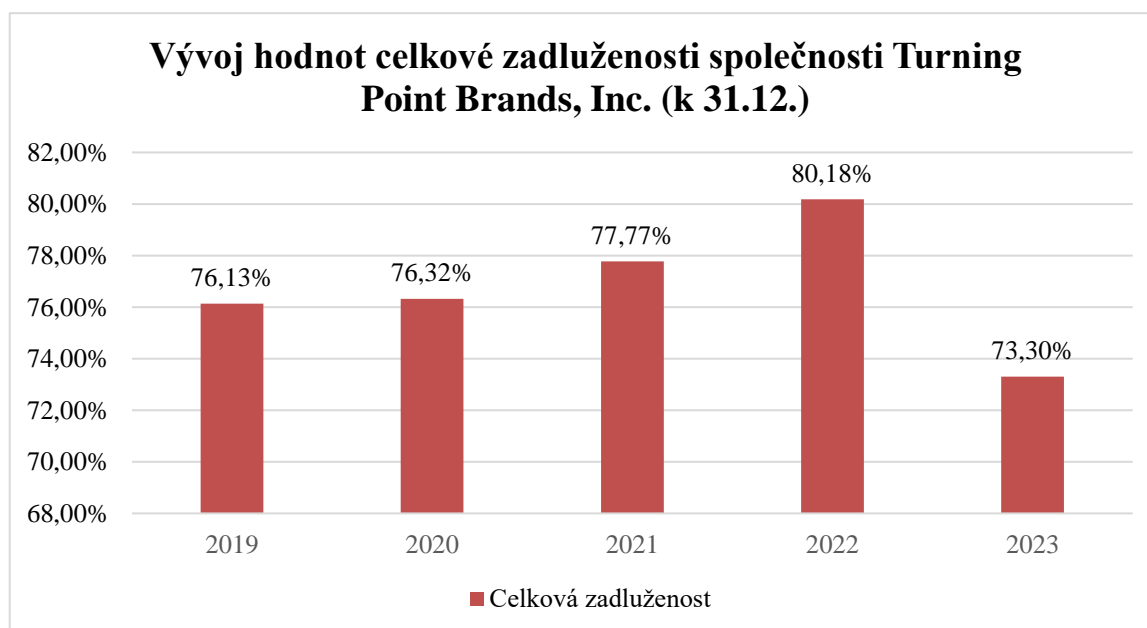
Hodnoty ukazatelů ROA a ROE společnosti Turning Point Brands, Inc. za posledních 5 let k 31.12. jsou vyobrazeny v grafu č. 22. V prvních třech letech měl ukazatel ROA rostoucí trend, kdy se dostal z hodnoty 3,98 % na 8,22 %. Tento trend překazil rok 2022, kdy tento ukazatel vykázal pouhých 2 %. Bylo to zapříčiněno tím, že zisk společnosti byl téměř 5krát menší než v předchozím roce. V roce 2023 se zisk opět výrazně zvýšil a s tím vzrostl i ukazatel ROA na 6,76 %. Ukazatel ROE byl stejně jako ROA výrazně ovlivněn ziskem, kdy v prvních třech letech vzrostl ze 16,28 % na 38,27 %. V roce 2022 potom také zaznamenal výrazný pokles na pouhých 9,52 % a v posledním roce opět vyrostl až na 28,84 %, což sice nedosahuje hodnoty z roku 2020 ani 2021, ale je lepší jak rok 2019. V každém roce také můžeme vidět, že ukazatel ROE vykazuje větší procenta jak ROA, což je pozitivní faktor.



Graf 22: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Turning Point Brands, Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Turning Point Brands – Other Ratios. Macrotrends, 2024, Turning Point Brands, Inc. (TPB). Finance.Yahoo, 2024)

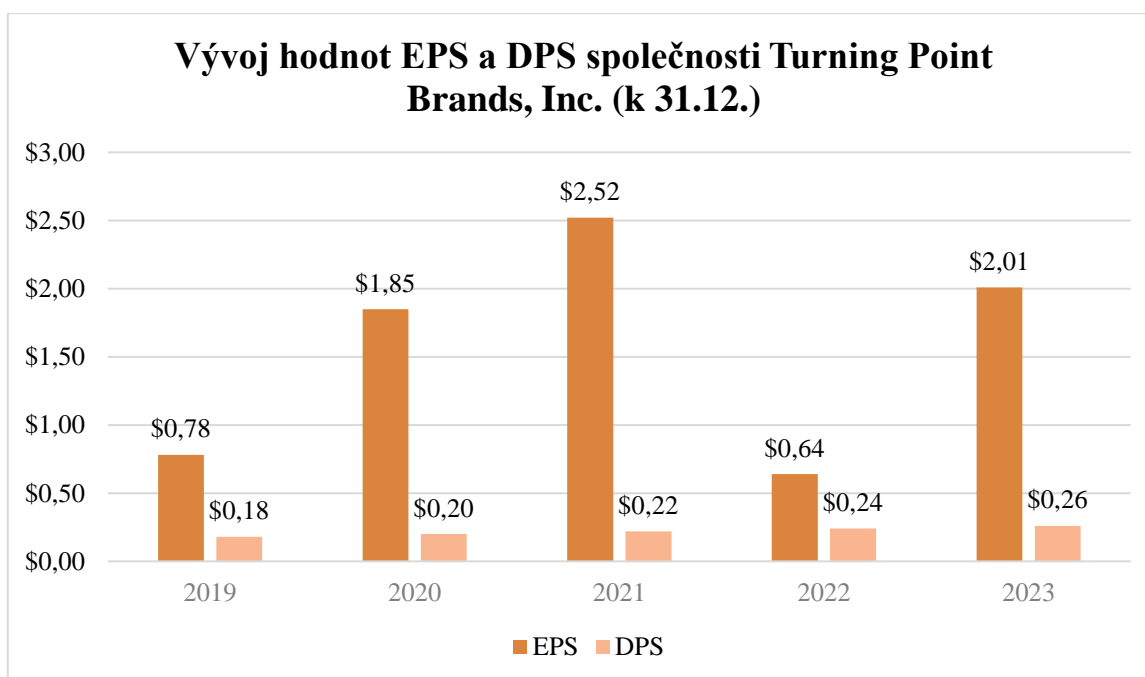
V grafu č. 23 vidíme hodnoty ukazatele celkové zadluženosti společnosti Turning Point Brands, Inc. v posledních pěti letech v procentuálním vyjádření. Roky 2019-2022 vykazovaly mírně rostoucí hodnoty celkové zadluženosti ze 76,13 % až na 80,18 %. V posledním roce 2023 CZ klesla na nejnižší hodnotu v posledních pěti letech, a to z důvodu snížení cizího kapitálu. Po celých 5 let se CZ pohybovala lehce nad doporučenými hodnotami.



Graf 23: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Turning Point Brands, Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Turning Point Brands – Financials. Macrotrends, 2024, Turning Point Brands, Inc. (TPB). Finance.Yahoo, 2024)

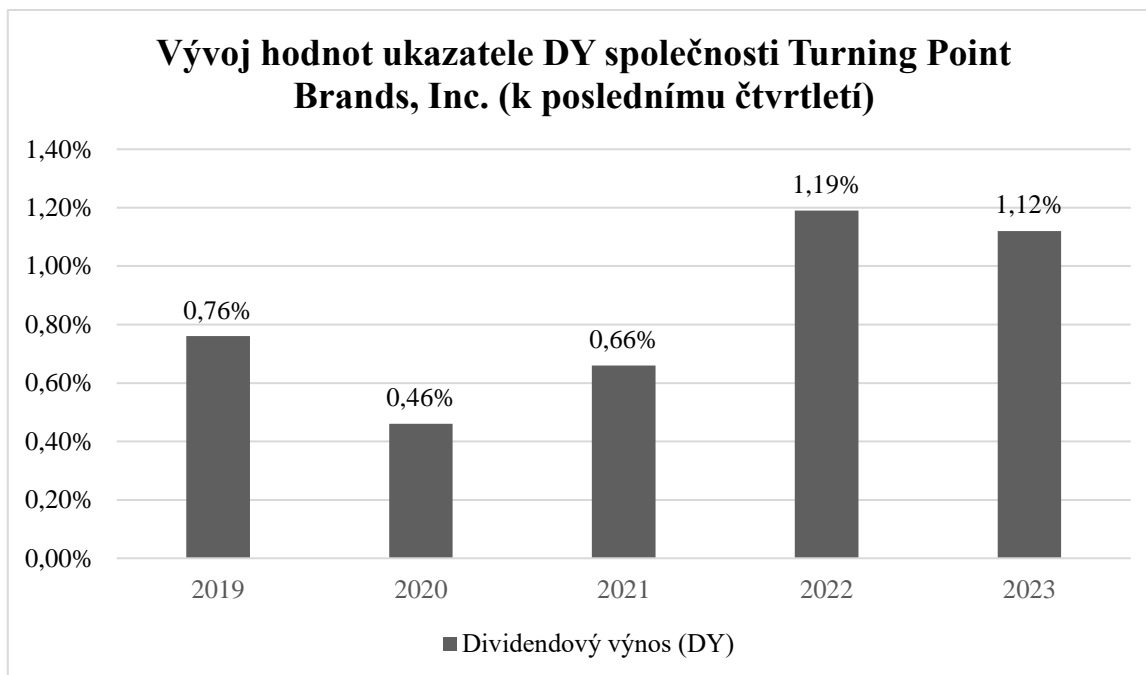
24. graf prozrazuje hodnoty ukazatelů EPS a DPS společnosti Turning Point Brands, Inc. k 31.12. daných let v dolarovém vyjádření. Při prvním pohledu lze vidět podobný trend jako u ukazatelů ROA a ROE, že hodnoty byly ovlivněny především vývojem zisku, který u společnosti Turning Point Brands, Inc. v roce 2022 výrazně klesnul. Z tohoto důvodu můžeme opět pozorovat rostoucí trend v prvních třech letech, který je přerušen v roce 2022 a následně v roce 2023 pokračuje, u ukazatele EPS dokonce na vyšší úrovni než v roce 2020. Ukazatel DPS vykazuje stabilní růst, který se každým rokem navyšuje o 0,02 USD. V roce 2019 tedy můžeme vidět DPS na hodnotě 0,18 USD a v roce 2023 již 0,26 USD.



Graf 24: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Turning Point Brands, Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Turning Point Brands, Inc – income statement. Seekingalpha, 2024)

Dividendový výnos společnosti Turning Point Brands, Inc. se objevuje v 25. grafu vytvořeného k poslednímu čtvrtletí sledovaných let. Data jsou vyjádřena v procentech. Společnost Turning Point Brands, Inc. vyplácí poměrově nízké dividendy, které na druhou stranu stabilně rostou. Mezi lety 2019 a 2020 vidíme pokles ukazatele DY, který můžeme připsat vysokému nárůstu tržní hodnoty společnosti a z toho důvodu, si mohla společnost TPB dovolit snížit DY a zároveň si zachovat stabilně rostoucí DPS. V následujících letech ukazatel DY vzrostl na skoro trojnásobek ve výši 1,19 % a v roce 2023 mírně klesnul na 1,12 %.



Graf 25: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Turning Point Brands, Inc.
 (Zdroj: Vlastní zpracování dle Turning Point Brands – Other Metrics. Macrotrends, 2024)

3.2 Komparace uvažovaných akciových společností

V následující části se budeme zabývat porovnáním vybraných akciových společností pomocí metody mezipodnikového srovnávání, konkrétně metodou bodovací s diferenciovanými vahami. Pro provedení srovnání společností je nezbytné vytvořit matici hodnot pro všechny analyzované subjekty. Tato matice obsahuje seznam klíčových finančních ukazatelů, které jsme již dříve použili při finanční analýze. Poté budeme vytvářet bodovací metodu, která přiřadí různé váhy jednotlivým ukazatelům. Výsledná matice pak umožní stanovit pořadí akciových společností podle jejich výhodnosti, přičemž budou zohledněny váhy přiřazené jednotlivým ukazatelům a jejich charakter, začínající od nejvýhodnějších akcií a končící těmi nejméně výhodnými.

3.2.1 Tvorba výchozí matice hodnot

Ukazatele, se kterými budeme pracovat při tvorbě výchozí matice hodnot a následně také i ve výsledné matici, jsou následující:

- P/E
- rentability celkových aktiv
- rentability vlastního kapitálu
- celkové zadluženosti
- čistého zisku na akcii (EPS)
- dividendového výnosu (DY)

Následující tabulka č. 3 je již vypočtená matice hodnot finančních ukazatelů uvažovaných společností. Hodnoty, které obsahuje jsou vypočteny na základě dat z předešlé finanční analýzy. Použity jsou vždy pouze tři z pěti období, a to vždy rok 2023, jelikož se jedná o poslední a tudíž, i pro nás, nejrelevantnější rok. Dalšími jsou střední hodnoty, jinými slovy, ty hodnoty, které buďto nezastávají maximum, nebo minimum období od roku 2019-2022. Nejnížší a nejvyšší hodnoty jsou z průměru vyloučeny z důvodu, že při extrémních případech mohou značně ovlivnit výsledek.

Tabulka 3: Matice hodnot ukazatelů uvažovaných společností

(Zdroj: vlastní zpracování)

Podnik		Zvolené ukazatele					
		P/E (USD)	ROA (%)	ROE (%)	CZ (%)	EPS (USD)	DY (%)
1	Philip Morris International, Inc	15,73	17,29	-91,78	118,91	5,33	5,31
2	Altria Group, Inc	11,81	12,19	-46,46	102,31	2,77	8,12
3	Vector Group, Ltd	10,47	42,19	-19,3	172,48	0,93	6,83
4	Universal Corporation, Inc	12,44	4,1	7,59	42,39	3,99	6,56
5	Turning Point Brands, Inc	22,92	6,19	25,98	75,8	1,55	0,85

3.2.2 Tvorba výsledné matice uvažovaných společností

Nyní, když máme sestavenou výchozí matici, můžeme začít s tvorbou výsledné matice, kterou vypočteme pomocí bodovací metody při diferencovaných vahách. Nejprve určíme charakter jednotlivých ukazatelů a následně jim také přidělíme váhu. Rozhodl jsem se přiřazovat váhu na základě důležitosti pouze ve výši 1 (méně důležitý) a 2 (více důležitý), aby tím byl zdůrazněn požadavek managementu fondu po vyšší dividendové výnosnosti. Zbylé ukazatele jsou ostatně také důležité a z toho důvodu jsou také brány v potaz, ale přiřazuji jim nižší váhu.

Ukazatel P/E je velice důležitý ukazatel, který nám říká kolik jsou investoři schopni zaplatit za peněžní jednotku zisku a také pomáhá investorům posoudit, zda se jedná a podhodnocenou, nebo nadhodnocenou akcií. Podhodnocené akcie jsou pro investory atraktivnější, a proto tomuto ukazateli dávám negativní charakter s váhou 1.

Rentabilita aktiv (ROA) porovnává čistý zisk s celkovými aktivy. Tento ukazatel udává to, jak je firma efektivní ve vytváření zisku z aktiv, z toho důvodu dávám tomuto ukazateli také váhu 1 s kladným charakterem.

Rentabilita aktiv (ROE) rovněž bere v potaz čistý zisk a porovnává ho s vlastním kapitálem neboli kapitálem akcionářů. Tento ukazatel se mi také jeví jako důležitý, a proto mu přiřazuji opět váhu 1 s pozitivním charakterem.

Celková zadluženost (CZ) nám ukazuje míru zadluženosti podniku a také jak je daná společnost schopná splácet dluhy. Čím vyšší tato míra je, tím horší situaci to reflektuje, z tohoto důvodu dávám celkové zadluženosti negativní charakter při váze 1.

EPS (čistý zisk na akcii) porovnává čistý zisk s počtem vydaných akcií. Jedná se o hodně sledovaný ukazatel napříč investory, a tedy si také zaslouží být brán v úvahu, alespoň při váze 1 s kladným charakterem.

DY (dividendový výnos) udává míru vyplácených dividend na jednu akcii v závislosti na tržní ceně. S ohledem na požadavek managementu fondu, který klade vysoký důraz na dividendový výnos, přiřazuji tomuto ukazateli váhu 2 při kladném charakteru.

Nyní přichází na řadu výpočet celé matice. Nejprve vybereme nejnižší nebo nejvyšší hodnotu v závislosti na charakteru ukazatele a firmě s touto hodnotou dáme 100 bodů. Ostatní společnosti vypočteme podílem jejich hodnoty s nejvyšší hodnotou při kladném charakteru a při záporném jej vypočteme podílem nejnižší hodnoty s jejich hodnotou, v obou případech následný výsledek vynásobíme stem. Všechny vypočítané hodnoty následně vynásobíme vahou ukazatele. Při vypočítání všech ukazatelů u všech firem sečteme výsledky, vytvoříme průměr a následně seřadíme podle úspěšnosti.

Tabulka 4: Matice určující pořadí podniku dle bodové metody při diferencovaných vahách

(Zdroj: vlastní zpracování)

Společnosti		P/E (USD)	ROA (%)	ROE (%)	CZ (%)	EPS (USD)	DY (%)	Součet	Průměr	Pořadí
1	PM	66,6	41,0	-353,3	35,6	100,0	130,8	20,7	2,96	5
2	MO	88,7	28,9	-178,8	41,4	52,0	200,0	232,2	33,17	4
3	VGR	100,0	100,0	-74,3	24,6	17,4	168,2	335,9	47,99	2
4	UVV	84,2	9,8	29,2	100,0	74,9	161,6	459,7	65,67	1
5	TPB	45,7	14,7	100,0	55,9	29,1	21,0	266,4	38,06	3
Váha		1	1	1	1	1	2	1 + 1 + 1 + 1 + 1 + 2 = 7		
Charakter		(-1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)			

Na prvním místě se umístila společnost **Universal Corporation, Inc.**, která dosáhla průměrného bodového hodnocení 65,67 bodů. Nejvíce bodů tato společnost získala díky nejlepšímu výsledku celkové zadluženosti a druhým nejlepšími výsledkům u ukazatelů ROE a EPS. Ani nejvíce vážený ukazatel, kterým je dividendový výnos, u této společnosti nezaostává. K prvnímu místu také pomohl fakt, že ukazatel P/E má podnik Universal Corporation, Inc. průměrný, a tudíž ho neshazuje dolů.

Druhou pozici si vybojovala společnost **Vector Group, Ltd** s průměrem 47,99 bodů. Sice získala nejlepší bodování hned u dvou ukazatelů, kterými byly ukazatele P/E a ROA, jenž dividendový výnos doprovázel hned s druhým nejlepším bodováním. S kladným bodováním u ukazatele ROE, by si Vector Group, Ltd. mohl zasloužit první místo, ale nebylo tomu tak a negativní body, společně s nejhorším výsledkem EPS, dostaly tuto společnost na stále krásné druhé místo.

Třetí místo získala společnost **Turning Point Brands, Inc.**, jenž získala v průměru 38,06 bodů. Svou pozici si zajistila z důvodu nejlepšího výsledku u rentability vlastního kapitálu, který všechny níže umístěné společnosti potopil. Druhý nejlepší výsledek tato společnost získala u ukazatele celkové zadluženosti a u zbytku se pohyboval spíše v podprůměru. V našem případě nejdůležitější ukazatel dividendového výnosu vykazoval u společnosti Turning Point Brands, Inc. nejhorší výsledek.

Na čtvrté a zároveň předposlední pozici se nachází společnost **Altria Group, Inc.** se 33,17 body. Nejvíce bodů tato společnost získala u dividendového výnosu, který ji ale nakonec lepší pozici nezajistil. Ukazatel P/E a EPS této společnosti také nevykazuje špatné výsledky, ale negativní bodování rentability vlastního kapitálu, společně s druhým nejhorším výsledkem rentability celkových aktiv, ji připravil o velké množství bodů.

Na poslední pozici se pouhými 2,96 body umístil podnik **Philip Morris International, Inc.**, u kterého lze na první pohled vidět důvod jeho neúspěchu. Otřesný výsledek u rentability vlastního kapitálu, který doprovází druhý nejhorší výsledek celkové zadluženosti, tuto společnost dostal až na dno. I přes nejlepší výsledek u ukazatele EPS a pěkným bodováním u dividendového výnosu, P/E a rentability aktiv se z důvodu příliš špatného výsledku u nezanedbatelného ROE nepodařilo společnosti zdaleka obhájit ani čtvrtou pozici.

3.2.3 Závěr k analýze a srovnávání vybraných společností

V této kapitole jsem nejprve stručně popsal jednotlivé firmy a v návaznosti na to jsem zpracoval finanční analýzu pomocí vybraných poměrových ukazatelů, ke kterým jsem také vytvořil grafy a popsal vývoj v posledních pěti letech doplněné o vývoj tržní ceny akcií těchto komparovaných společností. Druhá část kapitoly se věnovala srovnávání vybraných společností, které jsem provedl za pomoci bodovací metody při diferenciovaných vahách. V rámci této metody jsem také vypracoval matici, jejíž výsledek určil následující pořadí porovnávaných společností.

1. Universal Corporation, Inc. – 65,67 bodů
2. Vector Group, Ltd. – 47,99 bodů
3. Turning Point Brands, Inc. – 38,06 bodů
4. Altria Group, Inc. – 33,17 bodů
5. Philip Morris International, Inc. – 2,96 bodů

Nyní vypracuji bankrotní model, jenž aplikuji na tyto společnosti, za účelem zjištění, možnosti bankrotu v blízké budoucnosti a vhodnosti zařazení do portfolia.

4 Verifikace vybraných akciových společností

V této kapitole bude provedena verifikace vybraných tabákových akciových společností pomocí Altmanova bankrotního modelu také známého jako Z-score. Výsledky zjistí, zda nejsou zkoumané společnosti v blízké době vystaveny riziku bankrotu a zároveň jestli jsou vhodné pro rozšíření portfolia uvažovaného fondu kvalifikovaných investorů.

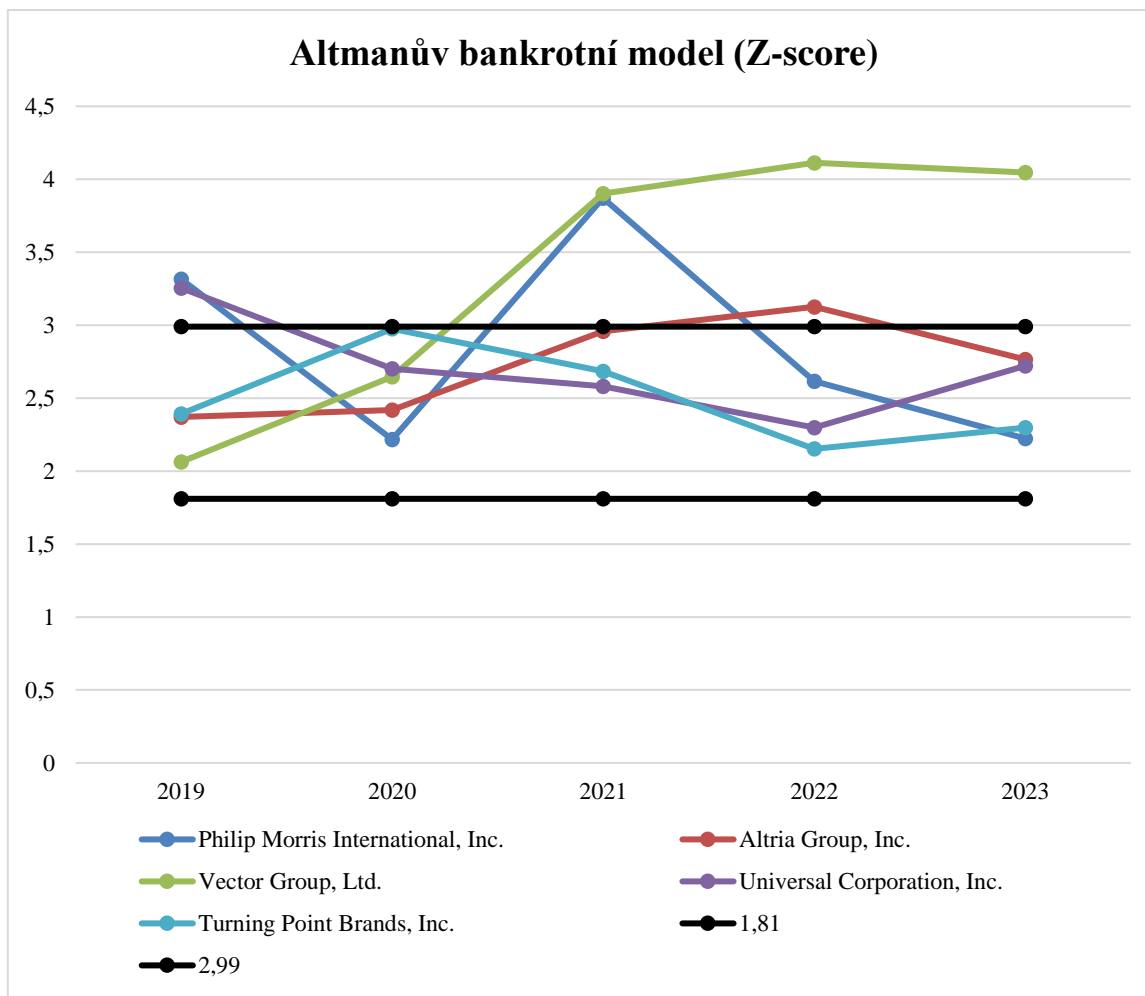
4.1 Altmanův bankrotní model

Existují dva druhy tohoto modelu. Jeden se používá k hodnocení společností, jejichž akcie jsou veřejně obchodovány na burzovních trzích. Druhý se používá na ty firmy, s jejichž akciemi se nedá veřejně obchodovat, anebo nejsou akciové společnosti. My se vzhledem k charakterům uvažovaných podniků zaměříme na ten první. Podle pevně stanovených vah vynásobíme pět určených dosazovaných proměnných a výsledky sečteme. Tím zjistíme Z-score pro danou společnost. Mohou nastat tři možné scénáře, které byly popsány v teoretické části v kapitole Altmanův bankrotní model (Z-score).

Tabulka č. 5 shrnuje výsledky z Altmanova modelu Z-score, jenž verifikoval všech pět zkoumaných firem za posledních 5 let (2019-2023) a výsledky transformuje do pětiletého průměru. Graf č. 26 následně umožňuje lepší pohled na výsledné hodnoty společně s těmi hraničními (1,81 a 2,99).

Tabulka 5: Souhrnná tabulka výsledků Altmanova modelu
(Zdroj: vlastní zpracování)

Společnosti	2019	2020	2021	2022	2023	Průměr
1 Philip Morris International, Inc.	3,315	2,217	3,871	2,617	2,223	2,849
2 Altria Group, Inc.	2,371	2,419	2,959	3,126	2,766	2,728
3 Vector Group, Ltd.	2,063	2,646	3,901	4,113	4,047	3,354
4 Universal Corporation, Inc.	3,255	2,702	2,581	2,298	2,722	2,712
5 Turning Point Brands, Inc.	2,392	2,975	2,684	2,152	2,298	2,500



Graf 26: Altmanův bankrotní model
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Z vypočtených hodnot a grafického vyjádření lze pozorovat, že žádná z pozorovaných společností nepřekročila spodní hranici tzv. šedé zóny. Překročení této hranice by znamenalo ohrožení bankrotem. Tudíž můžeme říct, že žádná ze sledovaných společností není napřímo ohrožena bankrotem, ovšem v posledním roce se všechny firmy pohybovaly v této šedé zóně kromě jediné – Vector Group, Ltd. Tato společnost také vykazuje nejlepší vývoj hodnot, kdy každým rokem hodnoty v Altmanově modelu rostly, kromě posledního roku 2023, ve kterém velice mírně poklesla. Pouze jedna společnost se také po celé období pohybovala v tomto „šedém“ rozmezí mezi 1,81 a 2,99, touto společností byla Turning Point Brands, Inc., jenž se v roce 2020 s hodnotou 2,975 skoro dostala přes hranici 2,99. V ostatních letech následně postupně klesala, až do roku 2023, kdy mírně vzrostla. Podobným vývojem si prošly také hodnoty společnosti Universal Corporation, Inc., které začaly v roce 2019 nad hranicí 2,99 a v následných letech téměř kopírovaly vývoj hodnot společnosti Turning Point Brands, Inc. a také se držely v rozmezí šedé zóny. Navzdory tomu, že je podnik Philip Morris, Inc. mateřskou

společností firmy Altria Group, Inc. tak se jejich hodnoty v Altmanově modelu Z-score výrazně lišily. Philip Morris vykazoval v posledních pěti letech výrazně volatilnější pohyb a ze všech sledovaných společností jeho hodnoty zažily největší skoky. Altria Group, Inc. se vyvíjela stabilněji a pomalu její hodnoty rostly, až nad hranici 2,99. V posledním roce se tento rostoucí trend ale přerušil a výsledná hodnota Altmanova modelu z roku 2023 u firmy Altria Group, Inc. opět klesla do šedé zóny. Podle průměrných hodnot lze také vypočítat, že se v Altmanově modelu nejlépe osvědčila společnost Vector Group, Ltd. a nejhorší výsledek měla společnost Turning Point Brands, Inc.

4.2 Závěr verifikace sledovaných společností

V této kapitole jsme verifikovali vybrané tabákové akciové společnosti pomocí Altmanova bankrotního modelu Z-score za účelem zjištění potenciálního ohrožení bankrotem. Za nejstabilnější společnost lze považovat Vector Group, Ltd., která se po dobu třech posledních po sobě jdoucích letech držela nad hranicí 2,99, značící, že tato společnost není přímo ohrožena bankrotem. To se nedá říct o ostatních společnostech, jelikož se žádná další z nich v posledním roce, a dokonce ani po dobu dvou po sobě jdoucích letech nedržela nad již zmíněnou hranicí 2,99, ohraničující šedou zónu. Z toho důvodu nelze jistě říct, zda společnostem Philip Morris, Inc., Altria Group, Inc., Universal Corporation, Inc. a Turning Point Brands, Inc. bezprostředně hrozí bankrot nebo ne.

5 Formulace vlastního investičního doporučení

V této, již závěrečné, kapitole se zaměřím na vytvoření investičního doporučení pro management MK fondu, a. s. na základě předešlých kapitol, jež obsahovaly finanční analýzu, komparaci vybraných tabákových společností pomocí bodovací metody za použití diferencovaných vah a následnou verifikaci těchto firem Altmanovým modelem Z-score.

5.1 Universal Corporation, Inc.

Na první pozici v mezipodnikovém srovnání se umístila společnost Universal Corporation, Inc. Její průměrný výsledek v podobě 65,67 bodů si vytvořil náskok před druhou pozicí o pěkných 17,68 bodů. K tomuto umístění vedl nejlepší výsledek ukazatele celkové zadluženosti, který byl značně odlišný od ostatních společností. Svou průměrnou výší na úrovni 42,39 % si stále udržuje vysoký náskok před ostatními i s přihlédnutím na fakt, že trend tohoto ukazatele je spíše rostoucí. Dalšími faktory, které napomohly k prvnímu místu byly druhé nejlepší výsledky ukazatelů ROE a EPS. Ukazatele dividendového výnosu společně s P/E byly průměrné a z toho důvodu výsledek společnosti Universal Corporation, Inc. ztlačily. Výsledek Altmanova bankrotního modelu už nebyl natolik dobrý, aby tuto společnost znovu umístil na první místo, ale právě naopak v průměrném hodnocení získal předposlední pozici. V prvním roce se sice nacházel nad vrchní hranicí šedé zóny, v následujících letech ale vyklesal a až v posledním roce nakonec vzrostl na hodnotu 2,72, což je stále v rámci šedé zóny, a tudíž nelze s jistotou říct, zda je firma bankrotem ohrožena, či nikoli. S ohledem na výsledek mezipodnikového srovnání a skutečnosti, že tato společnost není napřímo ohrožena bankrotem, doporučuji MK fondu investovat **43 %** investované částky do společnosti Universal Corporation, Inc.

5.2 Vector Group, Ltd.

Druhou pozici mezipodnikového srovnání zaujala společnost Vector Group, Ltd. se zprůměrovaným bodováním 47,99 bodů. Tato společnost vykázala nejlepší výsledky ukazatelů P/E a rentability celkových aktiv. Průměrná hodnota ukazatele P/E vykazovala 10,47 USD, což je o zhruba třetinu méně než oborový průměr. Ukazatel ROA se v průměru pohyboval ve výši 42,19 % a mnohonásobně tak překonala ostatní společnosti. Krásný výsledek měl také nejsledovanější ukazatel dividendového výnosu, který měla společnost Vector Group, Ltd. druhý nejlepší. Kamenem úrazu, proč nezískala tato společnost první místo byly ukazatele ROE, celková zadluženost a EPS. Ukazatel rentability vlastního kapitálu byl sice na třetí pozici,

ale vykazoval zápornou hodnotu, díky čemuž ztratil tento podnik několik bodů. Celková zadluženost společně s ukazatelem EPS byly dokonce nejhorší a nepomohly tedy společnosti Vector Group, Ltd. zajistit si první příčku. Kde ale tato firma excelovala nad ostatními byl Altmanův bankrotní model, ve kterém si zajistila první pozici, a jako jediná po 3 po sobě jdoucí roky udržovala hodnoty nad šedou zónou. Díky tomuto faktu lze jednoznačně říct, že společnosti Vector Group, Ltd. nehrozí v blízké budoucnosti bankrot. Díky nejlepšímu výsledku z bankrotního modelu a také pěkným výsledkům v mezipodnikovém srovnání doporučuji, aby bylo **32 %** investované částky zastoupeno společností Vector Group, Inc.

5.3 Turning Point Brands, Inc.

Společnost Turning Point Brands, Inc. se umístila na třetím místě díky nejlepšímu výsledku u ukazatele ROE, který měla společně s Universal Corporation, Inc. jako jediná kladný. K druhému místu napomohl také ukazatel celkové zadluženosti, jež měla tato firma druhý nejlepší s průměrem 75,8 %, to je sice více, než jsou doporučené hodnoty, ale oproti zbylým srovnávaným společnostem to byl stále velice dobrý výsledek. Třetí pozici si Turning Point Brands, Inc. udrželo i přes dva nejhorší výsledky, kterými byly ukazatele P/E a dividendového výnosu. Pozitivní je, že ukazatel P/E až na extrémní rok 2022 vykazuje klesající trend. Oproti ostatním uvažovaným společnostem výrazně nízký dividendový výnos našťastí pro Turning Point Brands, Inc. nepředstavoval takový problém, i přes skutečnost, že se jedná o ukazatel s nejvyšší vahou. Výsledky Altmanova bankrotního modelu u této společnosti se pohybují po celé pětileté období v oblasti šedé zóny s průměrnou hodnotou 2,5, přičemž hodnoty kolísaly a nelze jednotně říct, zda se jedná o rostoucí, či klesající trend. Z výsledků Altmanova modelu nelze určit, zda je tato společnost ohrožena bankrotem. S ohledem na výsledek mezipodnikového srovnání a ostatním skutečností, navrhuji MK fondu **25 %** podíl, na investované částce, zastoupit v akciích společnosti Turning Point Brands, Inc.

5.4 Altria Group, Inc.

Předposlední pozici získala společnost Altria Group, Inc., jež měla sice nejlepší výsledek u nejdůležitějšího ukazatele pro management fondu, jímž je dividendový výnos, s hodnotou 8,12 %, za který ale získala 200 bodů. Následně vykazovala druhý nejlepší výsledek u ukazatele P/E, ale tím to končilo. Otřesné bodování ukazatele rentability vlastního kapitálu, ve výši téměř 180 záporných bodů, tuto společnost složilo skoro na úplné dno. Tento výsledek zapříčinila záporná rentabilita vlastního kapitálu na průměrné úrovni -46,46 %. Ukazatele EPS a rentabilita celkových aktiv ani z daleka nedokázaly tento výsledek zvrátit. Výsledek Altmanova modelu

ukazuje, že společnost Altria Group, Inc. má spíše rostoucí tendenci, díky které se v roce 2022 dokonce dostala nad úroveň šedé zóny s hodnotou 3,126. V roce 2023 se ale dostala zpět do šedé zóny na hodnotu 2,766. V průměru získává 2,728 bodů, které patří do šedé zóny a nelze tedy jednoznačně konstatovat ohrožení bankrotem či nikoli. V důsledku špatných výsledků z mezipodnikového srovnání společně s faktem, že společnost Altria Group, Inc. v roce 2019 vykazovala ztrátu, tuto společnost **nedoporučuji** k rozšíření portfolia MK fondu, ale navrhuji ji jako **alternativní řešení** v případě, že by se kterákoliv z ostatních společností dostala do závažných problémů.

5.5 Philip Morris International, Inc.

Poslední pozici obsadila společnost Philip Morris International, Inc., který v mezipodnikovém srovnání získala již zprůměrovaných 2,96 bodů. Jediné nejlepší hodnocení získala u ukazatele EPS a druhá nejlepší hodnota ukazatele ROA s průměrem 17,29 % také není špatný výsledek, ale na rentabilitu vlastního kapitálu na úrovni -91,78 % tyto výsledky nestačily. Díky takto vysoce záporné úrovni ROE získala tato společnost -353,3 bodů. Takto špatný výsledek se jen těžko dal vykompenzovat, a ani průměrné hodnocení dividendového výnosu, P/E a celkové zadluženosti zdaleka nedokázali tento výsledek zvrátit. Výsledky hodnot z Altmanova modelu byly vysoce volatilní. V roce 2019 se s hodnotou 3,315 vyhýbala společnost Philip Morris International, Inc. šedé zóně, do které následující rok spadla a v roce 2021 byla zase vysoko nad hodnotou 2,99 s výsledkem 3,871. Z tohoto extrému se rychle dostala tato společnost do opačného extrému na hodnotu 2,223, což je jedna z nejnižších hodnot, které se v tomto Altmanově modelu vyskytly. S pětiletým průměrem 2,849 zůstává v šedé zóně a nelze tedy s jistotou určit riziko bankrotu. Skrz nejhorší výsledek mezipodnikového srovnání a nejistotu rizika bankrotu společnost Philip Morris International, Inc. **nedoporučuji** jako rozšíření portfolia MK fondu.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo vybrat nejvhodnější z porovnávaných akciových společností tabákového průmyslu, vyhovujících statutu fondu a podmínkám jeho managementu, k rozšíření portfolia tohoto hedgeového fondu.

Teoretická část se zaměřuje na definování investičních fondů včetně rozdělení a následného podrobnějšího přiblížení fondů kolektivního investování, Exchange-traded funds a v neposlední řadě fondů kvalifikovaných investorů (hedgeových fondů). Poté bylo vymezeno právní hledisko fondu kvalifikovaných investorů. Následně jsme se v teoretické části podívali na investování do akciových společností, kde byly zmíněny esenciální informace k této problematice. V návaznosti byly vysvětleny pojmy jako je fundamentální analýza a finanční analýza, jejíž součástí je také analýza poměrových ukazatelů, tudíž jsme si popsali nejdůležitější z těchto ukazatelů včetně způsobů výpočtu. Předposledním bodem teoretické části bylo vysvětlení způsobu provedení mezipodnikového srovnání s podrobnějším vysvětlením bodovací metody, jež byla následně použita v praktické části. Teoretická oblast mé bakalářské práce byla završena definováním bankrotních modelů s bližším zaměřením na Altmanův bankrotní model Z-score, jenž se specializuje na akciové společnosti sídlící v USA.

Praktická část byla rozdělena do několika úseků, které postupně kompletovaly parciální cíle uvedené na začátku práce. První kapitola praktické části se zaměřila na výběr akciových společností tabákového průmyslu, který byl proveden v souladu s vytvořeným statutem fondu a podmínkami managementu hedgeového fondu s názvem MK fond, a.s. Společnosti, jež splnily všechny požadavky byly následně vystaveny finanční analýze, která sledovala pětiletý vývoj vybraných finančních ukazatelů. Získané data byly poté využity k porovnání vybraných akciových titulů pomocí bodovací metody při diferencovaných vahách. Výsledky tohoto porovnání nám ukázaly atraktivitu jednotlivých společností, které ale ještě musely projít verifikací Altmanovým bankrotním modelem Z-score, aby bylo zjištěno, zda nejsou tyto podniky v blízké budoucnosti vystaveny riziku bankrotu.

Poslední segment mé bakalářské práce se věnoval vytvoření investičního doporučení pro uvažovaný hedgeový fond. Toto doporučení bylo vytvořeno s ohledem na výsledky analýz. Doporučení jsem předložil managementu fondu s následujícím rozdělením procentních podílů: Universal Corporation, Inc. 43 %, Vector Group, Ltd. 32 % a Turning Point Brands, Inc. 25 %. Společnosti Altria Group, Inc. nebyla doporučena managementu fondu k zařazení do portfolia,

ale byla navrhována jako alternativní investice. Philip Morris International, Inc. byla vyřazena z důvodu nepříznivých výsledků a není doporučena ani k alternativnímu investování.

Seznam použitých zdrojů

About Altria, 2024. Online. Altria. Dostupné z: <https://www.altria.com/about-altria?src=topnav>. [cit. 2024-03-04].

Altria - 54 Year Stock Price History | MO. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MO/altria/stock-price-history>. [cit. 2024-03-14].

Altria – Financials. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MO/altria/balance-sheet>. [cit. 2024-03-14].

Altria – Other Metrics. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MO/altria/dividend-yield-history>. [cit. 2024-03-14].

Altria – Other Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MO/altria/roe>. [cit. 2024-03-14].

Altria – Price Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MO/altria/pe-ratio>. [cit. 2024-03-14].

Altria – Revenue & Profit. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MO/altria/revenue>. [cit. 2024-03-14].

Altria Group (MO) Annual Reports, 2024. Online. Stocklight. Dostupné z: <https://stocklight.com/stocks/us/nyse-mo/altria-group/annual-reports/nyse-mo-2024-10K-24685265.pdf>. [cit. 2024-03-14].

Altria Group. U.S. Securities and Exchange Commission, 2024. Online. U.S. Securities and Exchange Commission. Dostupné z: <https://www.sec.gov/ixviewer/ix.html?doc=/Archives/edgar/data/764180/000076418024000018/mo-20231231.htm>. [cit. 2024-03-14].

BREALEY, Richard A. a MYERS Stewart C., 2022. *Principles of Corporate Finance*. 14ed. McGraw-Hill Education. ISBN 9781265074159.

ČERMÁK, Petr a GLADIŠ, Daniel, 2018. *Investice do akcií: základy value investování*. Praha: Brána. ISBN 978-80-7584-068-4.

ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech - znění od 1. 5. 2023. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010–2024 [cit. 7. 2. 2024]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#>

GIDDY, Ian H., 1993. *Global Financial Markets*. South-Western College Pub. ISBN 978-0-66924605-6.

HARTMAN, Ondřej, 2023. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích : akcie, komodity, forex, kryptoměny, akciové indexy a ETF*. Přepřacované a rozšířené vydání. V Brně: BizBooks. ISBN 978-80-265-1135-9.

Investors and Reporting. BAT, 2024. Online. BAT. Dostupné z: <https://www.bat.com/DOAN4M75.html>. [cit. 2024-03-12].

JANDA, Josef, 2011. *Spořit nebo investovat? Finance pro každého*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3670-9.

JÍLEK, Josef, 2009. *Akciové trhy a investování*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Finanční trhy a instituce. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2963-3.

KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Beckova edice ekonomie. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.

Philip Morris - 16 Year Stock Price History | PM. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PM/philip-morris/stock-price-history>. [cit. 2024-03-14].

Philip Morris – Financials. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PM/philip-morris/balance-sheet>. [cit. 2024-03-14].

Philip Morris – Other Metrics. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PM/philip-morris/dividend-yield-history>. [cit. 2024-03-14].

Philip Morris – Other Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PM/philip-morris/roe>. [cit. 2024-03-14].

Philip Morris – Price Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PM/philip-morris/pe-ratio>. [cit. 2024-03-14].

Philip Morris – Revenue & Profit. Macrotrends. Online. Macrotrends. 2024. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PM/philip-morris/eps-earnings-per-share-diluted>. [cit. 2024-03-14].

Philip Morris International (PM) Annual Reports. Stocklight, 2024. Online. Stocklight. Dostupné z: <https://stocklight.com/stocks/us/nyse-pm/philip-morris-international/annual-reports/nyse-pm-2024-10K-24606845.pdf>. [cit. 2024-03-14].

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy.* 4., aktualiz. a rozš. vyd. Partners. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 7. aktualizované vydání. Finance (Grada). Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2.

Stock Screener. Finviz, 2024. Online. Finviz - Finencial Vizualization. 2007-2024. Dostupné z: https://finviz.com/screener.ashx?v=111&f=geo_usa,ind_tobacco&o=-marketcap#. [cit. 2024-03-12].

TŮMA, Aleš, 2014. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech.* Partners. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5133-7.

Turning Point Brands – Other Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/TPB/turning-point-brands/roa>.

Turning Point Brands Inc. Gurufocus, 2024. Online. Gurufocus. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/TPB/data/pe-ratio>. [cit. 2024-03-14].

Turning Point Brands, Inc. (TPB). Finance.Yahoo, 2024. Online. Finance.Yahoo. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/TPB/balance-sheet>. [cit. 2024-03-14].

Universal - 36 Year Stock Price History | UVV. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/UVV/universal/stock-price-history>. [cit. 2024-03-14].

Universal – Financials. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/UVV/universal/balance-sheet>. [cit. 2024-03-14].

Universal – Other Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/UVV/universal/roa>. [cit. 2024-03-14].

Universal – Price Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/UVV/universal/pe-ratio>. [cit. 2024-03-14].

Universal – Revenue & Profit. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/UVV/universal/eps-earnings-per-share-diluted>. [cit. 2024-03-14].

Universal (UVV), 2024. Online. Stocklight. Dostupné z: <https://stocklight.com/stocks/us/nyse-uvv/universal/annual-reports/nyse-uvv-2023-10K-23959885.pdf>. [cit. 2024-03-04].

Vector Group - 37 Year Stock Price History | VGR. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/VGR/vector-group/stock-price-history>. [cit. 2024-03-14].

Vector Group - 37 Year Stock Price History | VGR. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/VGR/vector-group/stock-splits>. [cit. 2024-03-14].

Vector Group - 37 Year Stock Split History, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/VGR/vector-group/stock-splits>. [cit. 2024-07-04].

Vector Group – Financials. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/VGR/vector-group/balance-sheet>. [cit. 2024-03-14].

Vector Group – Other Ratios. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/VGR/vector-group/roa>. [cit. 2024-03-14].

Vector Group – Revenue & Profit. Macrotrends, 2024. Online. Macrotrends. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/VGR/vector-group/shares-outstanding>. [cit. 2024-03-14].

Vector Group (VGR) Annual Reports. Stocklight, 2024. Online. Stocklight. Dostupné z: <https://stocklight.com/stocks/us/nyse-vgr/vector-group/annual-reports/nyse-vgr-2024-10K-24649320.pdf>. [cit. 2024-03-14].

Vector Group (VGR) Annual Reports. Stocklight, 2024. Online. Stocklight. Dostupné z: <https://stocklight.com/stocks/us/nyse-vgr/vector-group/annual-reports/nyse-vgr-2024-10K-24649320.pdf>. [cit. 2024-03-14].

Vector Group (VGR), 2024. Online. Stocklight. Dostupné z: <https://stocklight.com/stocks/us/nyse-vgr/vector-group/annual-reports/nyse-vgr-2024-10K-24649320.pdf>. [cit. 2024-03-04].

VOCHOZKA, Marek, 2021. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3267-6.

WILSON, Richard C., 2010. *The Hedge Fund Book: A Training Manual for Professionals and Capital-Raising Executives*. Wiley. ISBN 978-0-470-52063-5.

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem v krátkém období	20
Obrázek 2: Tržní cena akcie PM za posledních 5 let	36
Obrázek 3: Tržní cena akcie MO za posledních 5 let	42
Obrázek 4: Tržní cena akcie VGR za posledních 5 let	47
Obrázek 5: Vývoj tržní ceny akcie Vector Group, Ltd. za posledních 5 let včetně štěpení akcií.....	48
Obrázek 6: Tržní cena akcie UVV za posledních 5 let.....	53
Obrázek 7: Tržní cena akcie TPB za posledních 5 let	58

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Philip Morris International, Inc.....	37
Graf 2: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Philip Morris International, Inc.	38
Graf 3: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Philip Morris International, Inc.	39
Graf 4: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Philip Morris International, Inc.	40
Graf 5: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Philip Morris International, Inc.	40
Graf 6: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Altria Group, Inc.	43
Graf 7: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Altria Group, Inc.	44
Graf 8: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Altria Group, Inc.	44
Graf 9: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Altria Group, Inc.	45
Graf 10: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Altria Group, Inc.	46
Graf 11: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Vector Group, Ltd.	49
Graf 12: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Vector Group, Ltd.	50
Graf 13: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Vector Group, Ltd.	50
Graf 14: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Vector Group, Ltd.	51
Graf 15: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Vector Group, Ltd.	52
Graf 16: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Universal Corporation, Inc.	54
Graf 17: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Universal Corporation, Inc.	55
Graf 18: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Universal Corporation, Inc. ...	55
Graf 19: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Universal Corporation, Inc.	56
Graf 20: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Universal Corporation, Inc.	57
Graf 21: Vývoj hodnot P/E a P/B společnosti Turning Point Brands, Inc.	59
Graf 22: Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti Turning Point Brands, Inc.	60
Graf 23: Vývoj hodnot celkové zadluženosti společnosti Turning Point Brands, Inc.	60
Graf 24: Vývoj hodnot EPS a DPS společnosti Turning Point Brands, Inc.	61
Graf 25: Vývoj hodnot ukazatele DY společnosti Turning Point Brands, Inc.	62
Graf 26: Altmanův bankrotní model.....	69

Seznam tabulek

Tabulka 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnávání firem.....	28
Tabulka 2: Prvotní výběr akciových titulů k 1. 1. 2024.....	34
Tabulka 3: Matice hodnot ukazatelů uvažovaných společností.....	64
Tabulka 4: Matice určující pořadí podniku dle bodové metody při diferencovaných vahách.....	65
Tabulka 5: Souhrnná tabulka výsledků Altmanova modelu	68

Seznam vzorců

Vzorec 1: Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)	22
Vzorec 2: Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)	23
Vzorec 3: Ukazatel celkové zadluženosti.....	23
Vzorec 4: Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)	24
Vzorec 5: Ukazatel P/E	24
Vzorec 6: Dividenda na akcii (DPS)	25
Vzorec 7: Ukazatel dividendového výnosu (DY)	25
Vzorec 8: Účetní hodnota akcie.....	26
Vzorec 9: Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie (P/B)	26
Vzorec 10: Tržní kapitalizace.....	26
Vzorec 11: Kladný a záporný charakter v bodovací metodě	29
Vzorec 12: Integrální ukazatel	29
Vzorec 13: Altmanův bankrotní model Z-score	30

Seznam příloh

Příloha I: Průměrné hodnoty ukazatelů P/E a P/B.....	86
Příloha II: Dílčí výpočty Altmanova bankrotního modelu.....	86

Přílohy

Příloha I: Průměrné hodnoty ukazatelů P/E a P/B

(Zdroj: vlastní zpracování)

Společnost		Průměrná hodnota P/E v USD	Průměrná hodnota P/B v USD
1	Philip Morris International, Inc.	15,11	0
2	Altria Group, Inc.	13,12	6,21
3	Vector Group, Ltd.	9,91	0
4	Universal Corporation	12,40	0,88
5	Turning Point Brands, Inc.	24,82	4,87
Celkový průměr		15,07	2,39

Příloha II: Dílčí výpočty Altmanova bankrotního modelu

(Zdroj: vlastní zpracování)

Philip Morris International, Inc.		2019	2020	2021	2022	2023
X1	(ČPK / celková aktiva) * 1,2	0,047	0,055	-0,045	-0,150	-0,122
X2	(EAT / celková aktiva) * 1,4	0,248	0,268	0,324	0,213	0,124
X3	(EBIT / celková aktiva) * 3,3	0,811	0,859	1,037	0,655	0,510
X4	(tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje) * 0,6	1,514	1,395	1,794	1,384	1,172
X5	(celkové tržby / celková aktiva) * 1,0	0,695	0,640	0,761	0,515	0,539
Z-score		3,315	2,217	3,871	2,617	2,223
Altria Group, Inc.		2019	2020	2021	2022	2023
X1	(ČPK / celková aktiva) * 1,2	-0,082	-0,049	-0,076	-0,045	-0,178
X2	(EAT / celková aktiva) * 1,4	-0,037	0,132	0,136	0,218	0,295
X3	(EBIT / celková aktiva) * 3,3	0,692	0,757	0,965	1,064	0,988
X4	(tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje) * 0,6	1,288	1,027	1,276	1,210	1,026
X5	(celkové tržby / celková aktiva) * 1,0	0,510	0,552	0,658	0,679	0,635

Z-score		2,371	2,419	2,959	3,126	2,766
Vector Group, Ltd.		2019	2020	2021	2022	2023
X1	(ČPK / celková aktiva) * 1,2	0,176	0,340	0,422	0,418	0,469
X2	(EAT / celková aktiva) * 1,4	0,087	0,132	0,237	0,245	0,275
X3	(EBIT / celková aktiva) * 3,3	0,514	0,723	1,214	1,231	1,159
X4	(tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje) * 0,6	0,542	0,536	0,627	0,633	0,619
X5	(celkové tržby / celková aktiva) * 1,0	0,744	0,915	1,401	1,586	1,525
Z-score		2,063	2,646	3,901	4,113	4,047
Universal Corporation, Inc.		2019	2020	2021	2022	2023
X1	(ČPK / celková aktiva) * 1,2	0,751	0,686	0,647	0,570	0,619
X2	(EAT / celková aktiva) * 1,4	0,072	0,052	0,058	0,056	0,069
X3	(EBIT / celková aktiva) * 3,3	0,249	0,197	0,208	0,205	0,226
X4	(tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje) * 0,6	1,139	0,866	0,821	0,654	0,834
X5	(celkové tržby / celková aktiva) * 1,0	1,044	0,901	0,847	0,813	0,974
Z-score		3,255	2,702	2,581	2,298	2,722
Turning Point Brands, Inc.		2019	2020	2021	2022	2023
X1	(ČPK / celková aktiva) * 1,2	0,358	0,258	0,417	0,454	0,353
X2	(EAT / celková aktiva) * 1,4	0,051	0,108	0,119	0,027	0,093
X3	(EBIT / celková aktiva) * 3,3	0,201	0,429	0,496	0,436	0,479
X4	(tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje) * 0,6	0,971	1,363	0,911	0,510	0,661
X5	(celkové tržby / celková aktiva) * 1,0	0,811	0,817	0,741	0,725	0,712
Z-score		2,392	2,975	2,684	2,152	2,298