

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Bakalářská práce**

**Fundamentální analýza akciového titulu Lockheed  
Martin Corporation**

**Šimon Fišer**

**© 2024 ČZU v Praze**

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Šimon Fišer

Podnikání a administrativa

Název práce

**Fundamentální analýza akciového titulu Lockheed Martin Corporation**

Název anglicky

**Fundamental analysis of Lockheed Martin Corporation stock**

---

### Cíle práce

Cílem bakalářské práce je stanovit vnitřní hodnotu akcie pomocí fundamentální analýzy a porovnat ji s tržní cenou. Výsledek analýzy ukáže, zda je akcie nadhodnocená, podhodnocená nebo správně oceněná. Na základě porovnání tržní ceny a vypočtené vnitřní hodnoty akcie bude učiněno investiční doporučení.

### Metodika

Práce bude rozdělena na část teoretickou a praktickou. V teoretické části bude provedena fundamentální akciová analýza na třech úrovních: globální analýza, odvětvová analýza a závěrečná firemní analýza. V praktické části bude vypracována finanční analýza společnosti a stanovena vnitřní hodnota akcie pomocí modelu diskontovaného volného cash flow.

**Doporučený rozsah práce**

40-60

**Klíčová slova**

Fundamentální analýza, akcie, cash flow, tržní hodnota, vnitřní hodnota, investice, Lockheed Martin

---

**Doporučené zdroje informací**

GLADIŠ, Daniel, 2021. Akciové investice. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 214 s. Investice. ISBN 978-80-271-3122-8.

MAŘÍK, Miloš, 2018. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

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

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 165 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-3124-2.

VESELÁ, Jitka, 2019. Investování na kapitálových trzích. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 950 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

---

**Předběžný termín obhajoby**

2023/24 LS – PEF

**Vedoucí práce**

Ing. Karel Malec, Ph.D.

**Garantující pracoviště**

Katedra ekonomiky

---

Elektronicky schváleno dne 5. 9. 2023

**prof. Ing. Lukáš Čechura, Ph.D.**

Vedoucí katedry

---

Elektronicky schváleno dne 3. 11. 2023

**doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 06. 03. 2024

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Fundamentální analýza akciového titulu Lockheed Martin Corporation" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 14.03.2024

---

### **Poděkování**

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucímu této práce Ing. Karlu Malcovi, Ph.D. za cenné rady a konzultace. Dále bych rád poděkoval rodině, která mi byla a je při studiu oporou.

# Fundamentální analýza akciového titulu Lockheed Martin Corporation

## Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na aplikaci fundamentální analýzy pro společnost Lockheed Martin Corporation, jejíž akcie se obchodují na New York Stock Exchange. Pomocí fundamentální analýzy je vypočtena vnitřní hodnota akcie, jež je následně porovnána s tržní hodnotou. Na základě tohoto srovnání je stanoveno investiční doporučení. Práce je dělena do dvou hlavních kapitol. Teoretická část se zaměřuje na pojmy související s fundamentální analýzou, která je zde popsána metodou shora dolů, tady začínající globální analýzou, přes odvětvovou analýzu až po firemní analýzu. Praktická část kopíruje svou strukturou část teoretickou a je zakončena výpočtem aktuální vnitřní hodnoty za použití modelu diskontovaného cash flow.

**Klíčová slova:** Fundamentální analýza, akcie, cash flow, tržní hodnota, vnitřní hodnota, investice, Lockheed Martin

# **Fundamental analysis of Lockheed Martin Corporation stock**

## **Abstract**

The bachelor thesis focuses on the application of fundamental analysis on Lockheed Martin Corporation stock traded on the New York Stock Exchange. Using fundamental analysis, the intrinsic value of the stock is calculated, which is then compared to the market value. Based on this comparison, an investment recommendation is determined. The paper is divided into two main chapters. The theoretical part focuses on concepts related to fundamental analysis, which is described here using the top-down method, starting with global analysis, through industry analysis to company analysis. The practical part follows the structure of the theoretical part and concludes with the calculation of current intrinsic value using a discounted cash flow model.

**Keywords:** Fundamental analysis, stock, cash flow, market value, intrinsic value, investment, Lockheed Martin

# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>10</b>
<b>2 Cíl práce a metodika .....</b>	<b>11</b>
2.1 Cíl práce .....	11
2.2 Metodika .....	11
2.2.1 Vzorce.....	12
<b>3 Teoretická část.....</b>	<b>15</b>
3.1 Finanční trhy .....	15
3.2 Fundamentální analýza.....	15
3.3 Globální analýza.....	16
3.3.1 Hrubý domácí produkt (HDP) .....	16
3.3.2 Úroková míra .....	16
3.3.3 Inflace .....	17
3.3.4 Peněžní nabídka .....	18
3.3.5 Fiskální politika .....	19
3.3.6 Politické a ekonomické šoky .....	19
3.4 Odvětvová analýza .....	20
3.4.1 Životní cyklus odvětví .....	20
3.4.2 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus .....	21
3.4.3 Tržní struktura odvětví.....	22
3.4.4 Role regulatorních orgánů .....	23
3.4.5 Citlivost akcí na fáze hospodářského cyklu.....	24
3.5 Firemní analýza .....	24
3.5.1 Vnitřní hodnota .....	24
3.5.2 Finanční analýza společnosti .....	25
3.5.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	26
3.5.4 Modely pro výpočet vnitřní hodnoty akcie.....	29
<b>4 Praktická část .....</b>	<b>32</b>
4.1 O společnosti .....	32
4.1.1 Akcie.....	32
4.2 Globální analýza.....	33
4.2.1 Hrubý domácí produkt (HDP) .....	34
4.2.2 Úroková míra .....	34
4.2.3 Inflace .....	35
4.2.4 Peněžní nabídka .....	36
4.2.5 Fiskální politika .....	37
4.2.6 Politické a ekonomické šoky .....	38



4.3	Odvětвовá analýza .....	38
4.3.1	Životní cyklus odvětví .....	38
4.3.2	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus .....	39
4.3.3	Tržní struktura odvětví.....	40
4.3.4	Role regulatorních orgánů .....	40
4.3.5	Citlivost akcií na fáze hospodářského cyklu.....	41
4.4	Firemní analýza .....	42
4.4.1	Horizontální analýza .....	42
4.4.2	Vertikální analýza .....	44
4.4.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	45
4.4.4	Výpočet vnitřní hodnoty společnosti Lockheed Martin .....	49
<b>5</b>	<b>Výsledky a diskuze .....</b>	<b>52</b>
5.1	Výsledek globální analýzy .....	52
5.2	Výsledek odvětvové analýzy.....	52
5.3	Výsledek firemní analýzy .....	52
<b>6</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>54</b>
<b>7</b>	<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>57</b>
<b>8</b>	<b>Seznam tabulek a grafů .....</b>	<b>61</b>
8.1	Seznam tabulek .....	61
8.2	Seznam grafů.....	61

# 1 Úvod

I přes rostoucí popularitu pasivního investování, které jednoduchým způsobem umožňuje širokou diverzifikaci portfolia i malým individuálním investorům, se na akciové trhy stále vydává mnoho lidí s vidinou rychlého zbohatnutí prostřednictvím nákupu několika málo titulů slibujících podle různých doporučení rychlý a vysoký zisk. Tito lidé si ovšem často neuvědomují, že pokud s krátkodobým investičním horizontem nakupují akcie, o kterých nemají dostatečné nebo dokonce žádné informace, nejsou investory, ale spíše hazardéry. Akciové indexy obecně v dlouhém horizontu rostou, ale krátkodobě jsou akcie velmi volatilní a lze tak velmi rychle o investované peníze přijít, a to zejména při použití neúměrné finanční páky.

Z toho důvodu by každý investor měl mít určitá pravidla a postup při obchodování s akciemi, s jejichž pomocí se snaží snížit riziko ztráty a maximalizovat pravděpodobnost a výši zisku. Tento soubor postupů a pravidel se nazývá investiční filozofie. Investiční filozofie tedy představuje souhrn základních principů, které formují investiční proces investora.

Součástí každé takové filozofie by měla být oceňovací metoda, která pomůže zvýšit výnosnost v dlouhodobém horizontu při akceptování přiměřeného rizika. Nejkomplexnější a nejlepšími investory využívanou metodou je fundamentální analýza. Hlavním cílem zmíněné analýzy je určit vnitřní hodnotu akcie, která zahrnuje významné provozní a finanční charakteristiky společnosti. Zásadní výhodou fundamentální analýzy je zahrnutí makroekonomického prostředí, které významně ovlivňuje akciové trhy. To je naprosto klíčová vlastnost například v období vysoké inflace a zvýšených úrokových sazeb nebo u zásadních světových událostí, jakou byla v nedávné minulosti pandemie COVID-19, nebo jakou je v současnosti válka na Ukrajině. Akciové trhy jsou na takové události nebo důležitá ekonomická rozhodnutí ze stran centrálních bank a vlád velmi citlivé, a proto je jejich zahrnutí do výpočtu vnitřní hodnoty akcie naprosto nezbytné.

Při investování do akcií je také vzhledem k jejich vysoké krátkodobé volatilitě nezbytné zvolit adekvátně dlouhý investiční horizont. V dlouhém časovém horizontu se totiž projeví skutečná kvalita společností, kterou nám pomůže odhalit právě fundamentální analýza. Čas je totiž přítelem dobrých společností a nepřítelem těch špatných.

## **2 Cíl práce a metodika**

V této části je vymezen cíl a metodika práce.

### **2.1 Cíl práce**

Cílem bakalářské práce je stanovit vnitřní hodnotu akcií společnosti Lockheed Martin Corporation pomocí fundamentální analýzy a porovnat ji s jejich tržní cenou. Výsledek analýzy ukáže, zda jsou akcie nadhodnocené, podhodnocené nebo správně oceněné. Na základě porovnání tržní ceny a vypočítané vnitřní hodnoty bude učiněno investiční doporučení.

### **2.2 Metodika**

Bakalářská práce Fundamentální analýza akciového titulu Lockheed Martin Corporation bude rozdělena na dvě hlavní části, teoretickou a praktickou. V teoretické části bude vypracována globální, odvětvová a firemní analýza, jež dohromady utváří fundamentální analýzu.

Globální analýza bude charakterizovat hlavní makroekonomické ukazatele, které mají nezanedbatelný vliv na vývoj akciového trhu, jako je HDP, peněžní nabídka, inflace, úroková míra a politické a ekonomické šoky. Následující kapitola ponese název Odvětvová analýza, v níž bude společnost zařazena do příslušného odvětví a budou charakterizovány pojmy související s daným odvětvím jako životní cyklus odvětví, tržní struktura odvětví, citlivost odvětví na hospodářský cyklus, citlivost akcií na fáze hospodářského cyklu a role regulatorních orgánů. V poslední kapitole teoretické části bude popsána firemní analýza. Tato kapitola se bude zabývat problematikou vnitřní hodnoty akcie, bude zde vysvětlena finanční analýza podniku, analýza poměrových ukazatelů a na závěr budou představeny metody pro výpočet vnitřní hodnoty akcie.

Pro aplikaci poznatků z teoretické části byla vybrána společnost Lockheed Martin Corporation, jejíž akcie jsou obchodovány na americké burze New York Stock Exchange. Praktická část bude členěna stejným způsobem, jako část teoretická, tedy metodou shora dolů počínající globální analýzou, navazující odvětvovou analýzou a závěrečnou firemní analýzou. V globální analýze bude popsána situace ekonomiky USA. Následující kapitola bude věnována zbrojařskému odvětví, ve kterém společnost působí. Jako poslední bude provedena firemní analýza, tedy komentář finanční analýzy a poměrových ukazatelů tržní

hodnoty, rentability a zadluženosti. Na konci kapitoly bude vypočítána vnitřní hodnota akcie pomocí modelu diskontovaného cash flow.

V závěru bakalářské práce bude provedeno celkové zhodnocení a vydáno investiční doporučení, které bude pramenit z porovnání vypočtené vnitřní hodnoty a tržní ceny. Toto srovnání ukáže, zda je akcie Lockheed Martin nadhodnocená, podhodnocená nebo správně oceněna.

### 2.2.1 Vzorce

#### Rentabilita celkového kapitálu

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{průměrná aktiva}} \quad (1)$$

Rentabilita celkového kapitálu nebo také ROA (Return-on-Assets) je důležitý ukazatel při hodnocení efektivnosti společnosti. (Růčková, 2021)

#### Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{průměrný vlastní kapitál}} \quad (2)$$

Rentabilita vlastního kapitálu nebo také Return on Equity vyjadřuje výnosnost kapitálu, jenž byl do společnosti vložen vlastníky. Obecně by tato hodnota neměla klesnout pod hodnotu výnosu státních dluhopisů, aby si zachovala atraktivitu pro investory. Tento poměr ukazuje, kolik haléřů zisku vyprodukovala jedna koruna vlastního kapitálu. (Černohorský, 2020)

#### Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (3)$$

Rentabilita tržeb udává, kolik haléřů čistého zisku přinesla jedna koruna tržeb. Po převedení na procenta dostáváme tedy ziskovou marži. (Černohorský, 2020)

#### Ukazatel P/E (Price to Earnings)

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akci}} \quad (4)$$

Tento populární ukazatel ukazuje, kolik investor zaplatí za jednu peněžní jednotku zisku na akcii. Při výběru investice je ovšem důležité nespolehat pouze na tento ukazatel. Nižší poměr může indikovat podhodnocenou společnost, to ale neznamená kvalitní společnost. (Růčková, 2021)

### Ukazatel EV/EBITDA

$$EV/EBITDA = \frac{EV}{EBITDA} \quad (5)$$

Ukazatel EV/EBITDA představuje podíl tržní hodnoty nezadlužené společnosti (Enterprise Value – EV) a zisku před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA).

### Ukazatel P/S (Price to Sales)

$$P/S = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{tržby na akcii}} \quad (6)$$

Poměr udávající, kolik investor zaplatí za jednu peněžní jednotku tržeb. Opět je zde výhoda použití u firem, které negenerují zisk. (Veselá, 2019)

### Model Free Cash Flow to Firm (FCFF)

$$FCFF = EBIT * (1 - \text{daňová sazba}) + \text{odpisy} \\ - \text{kapitálové výdaje} - \text{změna pracovního kapitálu} \quad (7)$$

FCFF představuje hodnotu volných peněžních toků, které nenárokují pouze akcionáři, ale i držitelé firemních dluhopisů a další věřitelé. (Corporate Finance Institute, 2023)

### Váha dluhu

$$\text{Váha dluhu} = \frac{\text{hodnota dluhu}}{\text{tržní hodnota vl. kapitálu} + \text{hodnota dluhu}} \quad (8)$$

### Váha vlastního kapitálu

$$\text{Váha vlastního kapitálu} = 1 - \text{váha dluhu} \quad (9)$$

### Náklad na dluh

$$\text{Náklad na dluh} = \frac{\text{úrokové náklady}}{\text{průměrný dluh}} * (1 - \text{daňová sazba}) \quad (10)$$

### Náklad na vlastní kapitál

$$\text{Náklad na vlastní kapitál} = \text{bezriziková výnosová míra} + \\ \text{beta faktor} * \text{riziková prémie trhu} \quad (11)$$

### **Vážený průměr nákladů na kapitál (WACC)**

$$WACC = \text{váha vlastního kapitálu} * \text{náklad na vlastní kapitál} \\ + \text{váha dluhu} * \text{náklad na dluh} \quad (12)$$

### **Terminální hodnota**

$$\text{Terminální hodnota} = \frac{FCFF \text{ v posledním roce} * (1 + g)}{WACC - g} \quad (13)$$

Kde

$g$  je terminální růst

### **Model diskontovaného cash flow**

$$DCF = \left( \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \right) + \frac{\text{Terminální hodnota}}{(1+r)^n} \quad (14)$$

Kde

$r$  je diskontní sazba

$n$  počet predikovaných let

Jedná se o jednu z nejpoužívanějších metod pro výpočet vnitřní hodnoty akcie. Její hodnotu je určena z očekávaných budoucích zisků, které převádí pomocí diskontní sazby na současnou hodnotu. Běžně se lze setkat se zkratkou DCF (z anglického Discounted Cash Flow). (Investopedia, 2023)

### **Vnitřní hodnota akcie**

$$\text{Vnitřní hodnota akcie} = \frac{DCF - \text{dluh} + \text{hotovost}}{\text{počet akcií v oběhu}} \quad (15)$$

### **3 Teoretická část**

V této části práce jsou popsány teoretické poznatky a pojmy související s fundamentální analýzou.

#### **3.1 Finanční trhy**

Černohorský (2020) popisuje finanční trhy jako takové trhy, na kterých dochází k transferu disponibilních prostředků od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním. Jedná se systém různých institucí jako například bank, pojišťoven nebo investičních fondů a finančních nástrojů jako jsou úvěry, akcie či dluhopisy. Tyto nástroje umožňují přesun peněz a kapitálu od subjektů, které mají v danou chvíli přebytek finančních prostředků k subjektům, které mají ve stejnou chvíli nedostatek finančních prostředků. Finanční trhy jsou nezbytnou součástí fungování každé tržní ekonomiky, neboť umožňuje efektivně alokovat finanční prostředky. Naopak problémy finančního trhu mohou ekonomiku výrazně oslabit, protože mohou jednoduše proniknout do dalších sektorů ekonomiky.

#### **3.2 Fundamentální analýza**

Fundamentální analýzu lze chápat jako analytickou činnost, při které se na základě ekonomických, statistických a politických ukazatelů snaží potenciální investor odhadnout, jak se bude vyvíjet cena akcie do budoucna. Cílem analýzy je zjistit, zda je analyzované aktivum podhodnoceno nebo v opačném případě nadhodnoceno. V prvním případě investor očekává růst ceny daného aktiva. V druhém případě investor očekává pokles ceny aktiva. (Štýbr, 2011)

Samotnou fundamentální analýzu dělí Rejnuš (2016) na tři samostatné části. Jako první je provedena tzv. globální analýza nebo jinak známa jako makroekonomická analýza. Globální analýza má za úkol analyzovat vliv ekonomiky jako celku na akciový trh. V druhé části je na řadě analýza odvětvová, která zkoumá charakteristické vlastnosti odvětví, do kterého firma spadá a posuzuje perspektivu do budoucna. V poslední řadě je uskutečněna tzv. firemní analýza. Tato část se specializuje pouze na firmu, která je předmětem analýzy. Jsou zde sledována dostupná data společnosti, která jsou použita jako základ pro predikci vývoje firmy v budoucnosti.

### 3.3 Globální analýza

Z globálního hlediska ovlivňuje vývoj akciových trhů mnoho faktorů. Za nejvýznamnější (Rejnuš, 2016) považuje:

- Peněžní nabídka
- Reálný výstup ekonomiky
- Inflace
- Úroková míra
- Kvalita finančního prostředí
- Příliv a odliv zahraničního kapitálu

#### 3.3.1 Hrubý domácí produkt (HDP)

Dle Jurečky (2017) hrubý domácí produkt představuje základní makroekonomický ukazatel, pomocí kterého se udává rozsah hospodářské činnosti jednotlivých zemí. Hrubý domácí produkt si lze představit jako součet peněžních hodnot finálních statků a služeb vyprodukovaných za jeden rok výrobními faktory umístěnými v dané zemi bez ohledu na to, kdo výrobní faktory vlastní. Je ovšem nutné rozlišovat nominální a reálný HDP. Nominální HDP je vypočítán v běžných cenách, tedy v takových, které převládají na trhu v době, za kterou je HDP počítán. Reálný HDP je vypočítán ve stálých cenách, které jsou očištěny od změn. Stálými cenami se rozumí ceny období, které stanovíme jako základní.

Podle Musílka (2011) existuje v dlouhém období velmi těsný vztah mezi vývojem cen akcií a výstupem ekonomiky. V krátkém časovém horizontu tato vazba již tak silná není. Akciové trhy zpravidla předbíhají vývoj ekonomiky o několik měsíců, a proto jsou akciové indexy považovány za jeden z nejspolehlivějších indikátorů pro předpověď změny v hospodářském cyklu.

#### 3.3.2 Úroková míra

Černohorský (2020) popisuje úrokovou míru jako poměr úroku, tedy částky, která se platí navíc a výchozí částky. V praxi se uvádí v procentech a představuje podíl částky placené v budoucnu navíc oproti původní částce. Úroková míra je často vysvětlována jako cena peněz, což je nepřesné. Cenou peněz se rozumí především kupní síla peněz, respektive to, kolik si toho za určitou částku člověk pořídí. Úrok by měl být chápán jako náklad peněz. Například pro banku jsou nákladem úroky placené klientům, kteří u banky mají uloženy peníze.



Musílek (2011) považuje neočekávané změny úrokových sazeb za klíčový kurzotvorný faktor, který ovlivňuje akciové instrumenty. Platí zde tedy inverzní vztah, který ukazuje, že neočekávaný růst úrokových měr působí na akciové trhy negativně a vede k poklesu cen akcií, a naopak nečekané snížení úrokových měr způsobuje růst cen akcií, protože se jedná o pozitivní zprávu pro investory. Vliv takovýchto neočekávaných změn úrokových měr má tři zásadní dopady:

- Akciové kurzy odráží současnou hodnotu budoucích peněžních příjmů pro akcionáře. Úroková míra je stěžejním prvkem při převádění budoucích příjmů na současnou hodnotu. Nečekané zvýšení úrokových měr vede investory ke zvýšení požadované výnosové míry, což způsobuje pokles cen akcií
- Zvýšení úrokových měr z dluhopisů způsobuje odliv kapitálu z akciových trhů a jeho přesun na trh s dluhopisy, které v takové situaci nabízí vyšší výnos. Tento přesun kapitálu je doprovázen poklesem akciových kurzů.
- Úrokové míry všeobecně ovlivňují náklady na získávání kapitálu, který firmy použijí na investice. Růst úrokové míry je tedy spojen s poklesem investic z pohledu firem, poněvadž stoupají náklady na financování dluhu. To vede nejen k poklesu cen akcií, ale i poklesu zisku firem a jimi vyplácených dividend. (Musílek, 2011)

### **3.3.3 Inlace**

Inlace je zpravidla definována jako zvyšování cenové hladiny, jež způsobuje snížení kupní síly peněz. Inflaci nerozumíme jen růst cen určitých výrobků a služeb, ale jako růst průměrné cenové úrovně v celé ekonomice. (Jurečka, 2017)

Gladiš (2021) uvádí tři druhy inflace, které hrají pro investory největší roli:

#### **Monetární inflace**

Monetární, nebo jinak řečeno peněžní inflace, se vztahuje k rostoucí nabídce peněz v ekonomice. Nejedná se přímo o rostoucí ceny, ale růst množství peněz v oběhu. K tomu může dojít dvěma způsoby. Prvním důvodem vzniku monetární inflace může být situace, kdy banky poskytují větší objem úvěrů, což současně zvyšuje objem vkladů. Druhým případem vzniku této inflace je situace, kdy stát hospodaří s výrazným rozpočtovým schodkem a centrální banka ho pomáhá financovat nákupem státních dluhopisů. Uvedený druh inflace bývá startovním bodem pro dva následující druhy inflace.

### **Inflace v cenách aktiv**

Tento druh inflace se týká cen a oceňování finančních aktiv jako jsou akcie, dluhopisy, ale také třeba nemovitostí a zlata. Větší množství peněz musí být umístěno v omezeném počtu aktiv a tím žene jejich cenu nahoru. Oproti peněžní inflaci je lépe viditelná. Projevuje se nejen u akcií, ale i u dluhopisů, u kterých způsobuje jejich velmi nízký výnos, jež může být nulový nebo dokonce záporný.

### **Inflace spotřebních cen**

Jedná se o tu inflaci, kterou pocítí nejvíce lidí, neboť se týká cen zboží a služeb. Zde spotřebitel musí na koupi zboží vynaložit více peněz, neboť jejich velké množství v oběhu snižuje jejich kupní sílu. (Gladiš, 2021)

Veselá (2019) se domnívá, že inflace má negativní dopad na vývoj akciových kurzů. Vysoká hodnota inflace může způsobit výrazný pokles akciového trhu a obráceně.

Kohout (2018) ovšem tvrdí, že inflace může mít kladný vliv na ceny akcií. V dobách vysoké inflace, kdy se snižuje reálná hodnota peněz a dluhopisů, mohou být akcie jedním z mála investičních instrumentů, který investora zachrání.

### **3.3.4 Peněžní nabídka**

Peněžní nabídka se řadí k nejvýznamnějším kurzotvorným faktorům ovlivňující akciové trhy. Vztah mezi těmito veličinami, tedy peněžní nabídkou a cenami na akciových trzích, je pozitivní. V krátkém období tedy lze očekávat, že růst peněžní nabídky bude doprovázen růstem akciových kurzů. (Štýbr, 2011)

Veselá (2019) ve své knize popisuje tři vysvětlení:

#### **Efekt likvidity**

Při zvýšení peněžní nabídky investoři pocítují nadbytek volných finančních prostředků. Tyto prostředky investují do různých investičních instrumentů, mezi které se řadí také akcie. Dojde tedy ke zvýšení poptávky po akciích a k nárůstu akciových kurzů.

#### **Transmisní mechanismus**

Růst peněžní zásoby, a tedy i nadbytek volných finančních prostředků způsobuje odliv kapitálu z trhu s dluhopisy, které neposkytují při takové situaci uspokojivou výnosovou míru. Dochází tedy k přesunu poptávky na akciové trhy, což zvyšuje poptávku po akciích a způsobuje vzestup akciových kurzů.

### **Nepřímý transmisní mechanismus**

V tomto případě má růst peněžní zásoby za následek snížení úrokové míry, což způsobí pokles ceny zápůjčního kapitálu neboli volných finančních prostředků. Tyto prostředky se tak stávají levnějšími a firmy zvyšují svou investiční činnost. Zvýšená investiční činnost firmám přinese vyšší zisky. Na vyšší zisky následně reagují akciové kurzy vzestupem. (Veselá, 2019)

### **3.3.5 Fiskální politika**

Fiskální politika představuje prostředky, pomocí kterých vláda daného státu může částečně ovlivnit vývoj akciového trhu. Mezi tyto prostředky spadá řízení příjmů a výdajů nebo správa státního dluhu. Rozhodování investora nejvíce ovlivňuje nastavení daňové soustavy a výdaje státu.

Snížení daňového zatížení korporací má za následek zvýšení zisků akciových společností, a tím zvýšení částky, která může být vyplacena akcionářům ve formě dividend nebo zpětného odkupu akcií. Vyšší zisky zároveň představují vyšší růstový potenciál do budoucnosti. Nižší daňové zatížení má vliv také na zhodnocení investovaného kapitálu, neboť je čistý finanční výnos vyšší. (Musílek, 2011)

Negativní dopad na vývoj akciových trhů má deficit státního rozpočtu. Ten je financován emisí státních cenných papírů, čímž se zvyšuje nabídka dluhových instrumentů. To má za následek růst úrokových sazeb, což způsobuje pokles akciového trhu. Investoři se tedy přesouvají od akcií k dluhopisům, které představují srovnatelný výnos za nižšího rizika. (Štýbr, 2011)

### **3.3.6 Politické a ekonomické šoky**

Podle Musílka (2011) mohou neočekávané ekonomické a politické šoky pozitivně, nebo negativně ovlivňovat ceny akcií. Tyto faktory nemohou být kontrolovány vedením společnosti nebo správci různých fondů, neboť se vyskytují náhodně a bez varování. Neočekávané ekonomické a politické události mají výrazný vliv na ceny akcií hlavně v krátkém období. Po odeznění šoku, zpravidla několik měsíců, následuje silný reverzní pohyb na akciovém trhu. Ekonomické šoky se mohou projevat jako obchodní a celní války, vnik hyper inflace nebo masovou nezaměstnanost. Častěji se ovšem vyskytují politické šoky. Ty mohou mít podobu válečného konfliktu, demise vlády nebo výsledku voleb.

### 3.4 Odvětvová analýza

Dle Veselé (2019) k důležitým odvětvovým faktorům, které působí na zisky, tržby, vnitřní hodnotu a cenu akcie lze zařadit:

- Životní cyklus odvětví
- Citlivost odvětví na hospodářský cyklus
- Tržní struktura odvětví
- Role regulatorních orgánů

#### 3.4.1 Životní cyklus odvětví

Stejně jako každá firma či produkt prochází odvětví určitými fázemi životního cyklu. Podle toho, v kterém cyklu se společnost nachází, můžeme odhadovat tržby, ziskovost i ceny akcie. Rozeznáváme čtyři základní etapy životního cyklu: pionýrská fáze, rozvojová fáze, fáze stability a fáze útlumu. (Štýbr, 2011)

##### **Pionýrská fáze**

Jedná se o počátek, kdy firma nabízí nové produkty nebo služby, což má za následek vysokou poptávku a firma tak generuje vysoké zisky. To má ovšem z následek relativně vysoké riziko krachu, neboť firma nemá pevné postavení v odvětví a může ji ohrozit příliv konkurence. Investor zde může dosáhnout vysokých výnosů ovšem s poměrně vysokým rizikem. (Štýbr, 2011)

##### **Rozvojová fáze**

Ty firmy, kterým se podařilo ustát neúprosné tempo pionýrské fáze, přecházejí do druhého stádia, kdy se stabilizuje postavení na trhu. Poptávka po produktech zůstává vysoká, avšak tržby a zisky rostou pomalejším tempem. V této fázi můžeme mnohem přesněji odhadnout budoucí vývoj cena akcií. Požadované výnosy už tedy nejsou spjaty s tak vysokým rizikem. (Veselá, 2019)

##### **Fáze stability**

Firmy zde mají silné postavení a zvučné jméno na trhu. Riziko krachu se tak snižuje a vývoj tržeb a zisků je stabilní. Analýza firem v této fázi je jednodušší a přesnější oproti první a druhé fázi. Nelze očekávat významný růst zisků, naopak především nákladů, kdy se firma pomocí marketingu a propagačních kampaní pokouší přilákat zákazníky, kteří už nemají takový zájem o produkty a služby firmy. Některé firmy z daného odvětví odcházejí, protože již nevidí dostatečnou perspektivu do budoucna. (Musílek, 2011)

## **Fáze útlumu**

Pokud firmy setrvávají v odvětví po období stability, ocitnou se ve fázi útlumu, kde objem produkce pomalu klesá a firmy zvažují ukončení činnosti. Některé však vsadí na inovaci a pomocí nových produktů se opět mohou dostat do pionýrské fáze, kdy se vysoká poptávka a celé odvětví pro zákazníky stává znovu atraktivním. Investor musí s těmito výkyvy počítat a pozorně sledovat další počínání firmy. (Štýbr, 2011)

### **3.4.2 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus**

Podle Veselé (2019) tržby, zisky, vnitřní hodnoty a akciové kurzy firem z různých odvětví nereagují stejně na průběh hospodářského cyklu. Rozdíly mezi jednotlivými odvětvími lze zpozorovat v intenzitě reakce, okamžiku reakce nebo směru reakce. Na základě citlivosti tržeb, zisků a akciových kurzů odvětví na průběh hospodářského cyklu lze veškerá odvětví rozdělit do tří skupin:

- Cyklická odvětví
- Neutrální odvětví
- Anticyklická odvětví

#### **Cyklická odvětví**

Dle Veselé (2019) pro tato odvětví je typické, že vývoj jejich zisků, tržeb a cen akcií relativně přesně kopíruje průběh hospodářského cyklu. Nejlepších výsledků v tomto odvětví dosahují firmy při ekonomickém růstu, a naopak velmi špatných výsledků v období recese. V recesi firmy pociťují pokles poptávky a na to navazující klesající zisky. Do cyklického odvětví zpravidla se zpravidla řadí taková odvětví, která produkují zbytné výrobky a služby, jejichž spotřebu lze odložit při nepříznivé ekonomické situaci do budoucna, kdy bude ekonomická situace příznivější. Za cyklická odvětví můžeme považovat stavebnictví, automobilový průmysl, strojírenství nebo hotelnictví.

#### **Neutrální odvětví**

Společnosti a produkty spadající do neutrálního odvětví nebývají příliš ovlivňovány hospodářským cyklem. Zaměřují se na výrobu nezbytných statků a služeb, jejichž koupi nelze odložit do budoucna. Konkrétně lze jmenovat farmaceutický nebo potravinářský průmysl, ale také výrobu alkoholu a tabákové výrobky. (Rejnuš, 2016)

#### **Anticyklická odvětví**

Pro tato odvětví je charakteristické, že je jejich chování opačné oproti odvětvím cyklickým. V mnoha případech jde o levnější náhrady drahých a luxusních statků. Firmy

v tomto typu odvětví generují vysoké zisky v období recese, neboť v tomto období roste poptávka po levnějších statcích a službách. Naopak v období ekonomického růstu, kdy je důchodová situace příznivější, poptávka klesá a firmy tím pádem generují nižší zisky. (Štýbr, 2011)

Veselá (2019) uvádí, že levnější výrobky nahrazující luxusní zboží lze hledat v odvětví obuvnického nebo potravinářského průmyslu.

### 3.4.3 Tržní struktura odvětví

Tržní struktura odvětví je jedním z faktorů, který může ovlivnit vývoj cen akcií. Struktura je dána počtem firem v odvětví, charakterem produktu, způsobem výroby a také tím, do jaké míry firma ovlivňuje cenu na trhu. (Štýbr, 2011)

**Tabulka 1 Typy tržní struktury odvětví**

Typ tržní struktury odvětví	Počet firem v odvětví	Charakter vyráběného produktu	Překážky vstupu do odvětví	Způsob tvorby cen v odvětví
<b>Monopol</b>	Pouze jedna firma	Pouze jeden produkt	Téměř nepřekonatelné	Cena stanovená firmou
<b>Oligopol</b>	Málo firem	Identický nebo velmi málo odlišný	Existují překonatelné překážky	Cena stanovená několika firmami
<b>Nedokonalá konkurence</b>	Více firem (žádná rozhodující)	Odlišný, avšak se substituty	Snadno překonatelné překážky	Nepatrný podíl na stanovení ceny
<b>Dokonalá konkurence</b>	Mnoho firem (ekonomicky slabé)	Homogenní produkt	Žádné překážky	Žádný vliv na cenu

Zdroj: Vlastní zpracování dle Veselá (2019)

#### **Monopol**

Mankiw (1999) považuje za monopol, pokud je firma jediným prodávajícím určitého výrobku a její výrobek nemá žádné blízké substituty. Zásadní příčinou vzniku monopolu lze uvést překážky vstupu na trh. Monopolní firma zůstává jediným prodávajícím daného výrobku, neboť pro ostatní firmy není možné na trh vstoupit. Jako překážku vstupu na trh lze jmenovat například vlastnictví klíčového zdroje jedinou firmou nebo udělení licence firmě ze strany vlády na výrobu určitého statku.

#### **Oligopol**

Kraft (2021) vysvětluje oligopol jako výhodu mála producentů. Oligopol je možno chápat jako nižší stupeň monopolizace, kdy jediná firma není schopna uspokojit poptávku

spotřebitelů. Teprve po příchodu jedné nebo dvou dalších firem do odvětví bude poptávka nasycena. Firmy si poté na trhu konkurují, i když ne tolik cenou, nýbrž především kvalitou, značkou nebo servisem. Jako příklad lze uvést leteckou dopravu nebo automobilový průmysl.

### **Nedokonalá konkurence**

Při nedokonalé konkurenci je v odvětví nekonečný počet podobně velkých firem, které nabízejí podobný produkt. Pro vstup do odvětví není nutno vynaložit vysoké náklady, tudíž překážky pro vstup do odvětví je možno jednoduše překonat. Predikovat budoucí vývoj v odvětví s touto strukturou je velmi obtížné, neboť veličiny vstupující do predikce jsou kolísavé. Do nedokonalé konkurence lze zahrnout pohostinství, hotelnictví nebo produkci nejrůznějších služeb. (Štýbr, 2011)

### **Dokonalá konkurence**

Dle Krafte (2021) je dokonalá konkurence stav odvětví, kdy všechny firmy na trhu mají stejné postavení. Pro žádnou firmu zde neexistuje výhoda v podobě většího počtu zákazníků nebo modernější technologie. Výrobky firem jsou identické. Firmy jednoduše mohou přejít z jednoho odvětví do jiného, protože neexistují překážky při vstupu a výstupu. Firmy jsou v pozici cenového příjemce, neboť cena výrobku je stanovena trhem a žádná firma není schopna ovlivnit tržní cenu, což je dáno velkým počtem firem na trhu. Za tuto cenu je prodáno veškeré zboží, které jsou schopny firmy vyrobit.

#### **3.4.4 Role regulatorních orgánů**

Veselá (2019) považuje za významný odvětvový faktor vládní regulace. Ty vymezují pravidla pro fungování v daném odvětví nebo práva a povinnosti subjektů v odvětví. Úroveň regulací se však v každém odvětví liší. Způsob a metody regulací mohou zásadně ovlivňovat růst a výši zisků odvětví. Mezi pozitivní regulace spadá udělování licencí, které omezují vstup do odvětví, čímž je podpořena oligopolní struktura a firmy jsou tedy chráněny před vlivem konkurence. To má za následek nadprůměrné zisky firem a tím pádem růst akciových kurzů. Další pozitivní formou regulace jsou dotace, které snižují náklady firmy. Jako negativní formy regulace lze chápat takové regulace, které způsobují dodatečné náklady podniku. Konkrétně se jedná o náklady ve formě pokut a sankcí, jež musí firma zaplatit například za poškození životního prostředí. Nejedná se o malé částky, tudíž jejich dopad na výši zisku, a tedy i na akciové kurzy bývá nezanedbatelný.

### **3.4.5 Citlivost akcií na fáze hospodářského cyklu**

Na základě analýzy historického vývoje výnosů akcií z pohledu různých odvětví a fází hospodářského cyklu byli analytici schopni identifikovat tři skupiny akcií.

#### **Růstové akcie**

Dle Grahama (2007) jsou růstové akcie takové akcie, které vykazují nadprůměrný růst tržeb a zisků, což se projevuje ve vysokých hodnotách zkoumaných ukazatelů. Obtížným úkolem je ovšem identifikovat odvětví s budoucím růstovým potenciálem. Růstový potenciál je dané odvětví schopno udržet v důsledku konkurence nebo nasycení poptávky pouze omezenou dobu. V minulosti se jednalo o farmaceutický nebo počítačový průmysl. V současnosti lze tento trend zpozorovat v oblasti umělé inteligence.

#### **Cyklické akcie**

Cyklické akcie se vyznačují tím, že jejich zisky kolísají se stavem ekonomiky. Nejlepší výkonnosti dosahují tyto akcie v počáteční nebo střední fázi vzestupného trendu, a naopak nejhorší výkonnosti v počáteční a střední fázi sestupného trendu. Do této skupiny lze zařadit akcie firem z finančního průmyslu nebo akcie dopravních společností. (Musílek, 2011)

#### **Defenzivní akcie**

Defenzivní akcie jsou charakteristické lepšími výsledky oproti trhu při počátku sestupného trendu. Naopak špatnými výsledky se prezentují na začátku růstového trendu akciového trhu. Jedná se především o akcie firem ze spotřebitelského průmyslu, které vyrábí produkty s konstantní poptávkou. (Musílek, 2011)

## **3.5 Firemní analýza**

Jedná se o poslední úroveň fundamentální akciové analýzy, při které se již analýza zaměřuje na konkrétní společnost. Jejím hlavním cílem je ohodnocení klíčových firemních a fundamentálních charakteristik, které ovlivňují a vytvářejí vnitřní hodnotu akcie. Tu se analytici snaží pomocí různých analytických nástrojů a metod vypočítat a následně ji porovnat se současnou tržní cenou. (Veselá, 2019)

### **3.5.1 Vnitřní hodnota**

Dle Štýbra (2011) je vnitřní hodnota taková cena akcie, za kterou by se měla prodávat na trhu při působení určitých vlivů, jako jsou očekávané zisky, tržby či rentabilita. V krátkém období je vnitřní hodnota akcie stabilní, avšak v dlouhém období se vnitřní hodnota mění v závislosti na změnách faktorů firemních, odvětvových nebo globálních, neboť právě tyto



faktory vnitřní hodnota zohledňuje. Je proto nutné ji pravidelně přepočítávat, neb ke změnám v těchto faktorech dochází prakticky neustále. Při srovnání vnitřní hodnoty a tržní ceny mohou nastat tři rozdílné situace. První situaci nastává, jestliže je vnitřní hodnota akcie nižší než aktuální tržní cena. Pak lze akcii považovat za nadhodnocenou, tudíž se nejedná o vhodný moment k nákupu vybraného titulu. V druhém případě, kdy je vnitřní hodnota vyšší než cena, za kterou se akcie aktuálně obchoduje, označujeme akcii jako podhodnocenou. Takový stav je příhodný k realizaci obchodu, neboť se očekává růst dané akcie. Poslední, málo ojedinělý výsledek je rovnost vnitřní hodnoty a tržní ceny. Zde je akcie spravedlivě oceněna, tudíž se nejedná o příhodnou příležitost k nákupu.

Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie existuje mnoho analytických metod a modelů, které se dělí podle zkoumaných hodnot. Hlavní skupinou jsou modely, které vychází z budoucích příjmů společnosti. Do této skupiny Veselá (2019) řadí:

- Ziskové modely
- Dividendové diskontní modely
- Cash flow modely

Uvedené modely jsou hojně využívány velkým množstvím analytiků, neboť zohledňují časovou hodnotu peněz. (Veselá, 2019)

Před použitím těchto modelů je pro každého analytika či investora nezbytné detailně vypracovat finanční analýzu společnosti.

### **3.5.2 Finanční analýza společnosti**

Knápková, a další (2017) tvrdí, že před učiněním investice do jakékoli společnosti by si měl investor vyhodnotit finanční situaci společnosti. To znamená, skrz účetní výkazy podniku jako je rozvaha, účet zisků a ztráty nebo cash flow zjistit, zda společnost hospodaří efektivně, jaká je úroveň zadluženosti a jaký je u společnosti potenciál pro růst zisku a firmy jako celku v příštích letech. Je nutné doplnit, že finanční analýza není klíčová pouze pro investory, ale i pro vedení samotné společnosti, které může na jejím základě provádět takové kroky, jenž zvyšují atraktivitu společnosti pro investory a také pravděpodobnost na budoucí růst.

Existuje více metod provedení finanční analýzy. Lze mezi ně zařadit analýzu vertikální a horizontální, pomocí poměrových ukazatelů nebo cash flow analýzu. Využití těchto metod poskytuje analytikům komplexní přehled o finančním stavu společnost. Výše zmíněné

metody by se měly nacházet v investičním procesu každého investora, který chce být na akciovém trhu úspěšný. (Růčková, 2021)

### **Horizontální analýza**

Horizontální finanční analýza zkoumá vývoj výsledků společnosti v závislosti na minulém období. Pro analýzu meziročních změn se využívají určité indexy nebo diference, které vyjadřují změnu v konkrétním ukazateli oproti minulému období. Po vynásobení indexu stem lze vyjádřit, jak se daný ukazatel meziročně změnil v řádu procent. V případě diferencí analytik dostane konkrétní hodnotu změny vyjádřenou například v českých korunách nebo amerických dolarech. (Knápková, a ostatní, 2017)

### **Vertikální analýza**

Vertikální finanční analýza objasňuje strukturu aktiv a pasiv společnosti. Vyjadřuje podíl vybraného aktiva z rozvahy vůči celkovým aktivům. Výsledkem této analýzy může být například fakt, že nejvýznamnější položkou pasiv je základní kapitál, který se podílí na celkových pasivech exaktním počtem procent. Je zapotřebí brát v potaz odvětví, v němž společnost působí. Například struktura rozvahy výrobní společnosti bude naprosto odlišná od struktury rozvahy banky či pojišťovny. (Černohorský, 2020)

### **3.5.3 Analýza poměrových ukazatelů**

Podle Růčkové (2021) jsou poměrové ukazatele nejčastěji využívaným nástrojem k analýze účetních výkazů společnosti. Důvodem hojného používání může být volná dostupnost vstupních dat, neboť jsou společnosti povinny základní účetní výkazy zveřejňovat, tudíž jsou pro investora data snadno přístupná. Dalším důvodem je možnost využít poměrové ukazatele na jiných úrovních fundamentální analýzy, například při odvětvové analýze. Poměrový ukazatel lze chápat jako poměr jedné nebo několika účetních položek účetního výkazu k jiné položce nebo jejich skupině.

Černohorský (2020) považuje za nejdůležitější následující poměrové ukazatele:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele tržní hodnoty
- Ukazatele likvidity

### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability jsou základními ukazateli finanční analýzy. Jejich pomocí se zkoumá efektivnost vloženého kapitálu do společnosti a schopnost vytvořit nové zdroje.

Dále je lze využít při hodnocení ziskovosti vzhledem ke klíčovým veličinám jako jsou tržby, aktiva a vlastní kapitál. Zpravidla tyto ukazatele obsahují v čitateli položku výsledku hospodaření, tedy zisku a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu jako jsou tržby nebo aktiva. (Růčková, 2021)

### **Rentabilita celkového kapitálu**

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu neboli ROA (Return on Assets) lze určit celkovou efektivnost společnosti, její výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu. Tento ukazatel je vyjádřen jako poměr čistého zisku a průměrných celkových aktiv. (Růčková, 2021)

### **Rentabilita vlastního kapitálu**

Rentabilita vlastního kapitálu, také známa jako ROE (Return on Equity) vyjadřuje výnosnost kapitálu, který byl do společnosti vložen vlastníky nebo akcionáři. Za pomoci tohoto ukazatele mohou investoři posoudit výnosnost svého investovaného kapitálu. Obecně platí, že by hodnota ukazatele neměla klesnout pod výnosnost státních dluhopisů považovaných za bezrizikové. ROE se vypočítá jako poměr čistého zisku k průměrnému vlastnímu kapitálu. Výsledek říká, kolik haléřů čistého zisku vyprodukovala jedna koruna vlastního kapitálu. (Černohorský, 2020)

### **Rentabilita tržeb**

Růčková (2021) popisuje rentabilitu tržeb nebo také ROS (Return on Sales) jako poměr, jenž v čitateli zahrnuje zpravidla čistý zisk a ve jmenovateli celkové tržby. Tento poměr investorovi ukazuje schopnost společnosti dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy množství produkce na jednu peněžní jednotku tržeb. Je ovšem podstatné, aby investor či analytik přizpůsobil veličiny v tomto poměru účelu, s kterým analýzu provádí. Při srovnání vybrané společnosti s konkurencí ze stejného odvětví lze použít v čitateli čistý zisk. Ovšem u srovnání se společnostmi z odlišného odvětví by měl do poměru vstupovat zisk před zdaněním a úroky neboli EBIT (Earnings Before Interest and Tax), kvůli odlišnému zdanění jednotlivých společností.

### **Ukazatele zadluženosti**

Knápková, a ostatní (2017) považuje tyto ukazatele jako indikátory rizika, které podnik nese při dané struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Je zřejmé, že čím více je společnost zadlužená, tím větší riziko to představuje pro investory, neboť společnost musí být schopna splácet své závazky bez ohledu na situaci společnosti. Investor by ovšem neměl zapomínat, že dluh nemá na společnost pouze negativní dopad. Kromě investice do

společnosti má dluh tu vlastnost, že úroky z dluhu jsou považovány za náklady, které snižují zisk a s tím i daňový základ. Tento efekt se nazývá daňový štít. Toto ovšem neplatí při vyplácení podílu ze zisku, neboť se nejedná o daňově uznatelnou položku.

### **Ukazatele likvidity**

Podle Černohorského (2020) ukazatele likvidity vyjadřují schopnost společnosti splácet krátkodobé závazky včas. V těchto ukazatelích vstupují do poměru oběžná aktiva v čitateli a krátkodobé závazky ve jmenovateli. Tyto ukazatele lze také dělit podle toho, jak rychle je možno určitý druh aktiv přeměnit v peněžní prostředky. Výsledné vysoké hodnoty indikují dostatek likvidity, tudíž společnost nemá problémy se splácením krátkodobých závazků věřitelům, kteří díky těmto výsledkům považují společnost za důvěryhodnou. V opačném případě lze očekávat komplikace při splácení závazků.

### **Ukazatele tržní hodnoty**

Ukazatele tržní hodnoty se od výše zmíněných odlišují především tím, že vychází z tržních hodnot, nikoli pouze z hodnot samotné společnosti. Jsou tedy důležité pro investory či potenciální investory z hlediska hodnocení návratnosti investice nebo atraktivity společnosti. Často se tyto ukazatele využívají k porovnání současného období, k obdobím minulým, což pomáhá odhalit, jakým vývojem společnost procházela. (Knápková, a ostatní, 2017)

### **Ukazatel P/E**

Růčková (2021) tvrdí, že pro investory, kteří neinvestují do akcií zejména kvůli výplatě dividend, ale především kvůli kapitálovému zhodnocení je důležitým ukazatelem P/E (Price to Earnings). Tento ukazatel je vyjádřen jako tržní cena akcie, dělená čistým ziskem na akcii. Výsledek tedy ukazuje, kolik investor zaplatí za jednu peněžní jednotku zisku na akcii. Zdálo by se tedy, že nižší hodnoty P/E představují podhodnocenou společnost, což vždy není pravdivé. Společnost může být nadměrně zadlužena nebo investoři očekávají snížení zisku v budoucích obdobích, což tento ukazatel nezahrnuje. Proto je důležité při nákupu akcie nespolehat pouze na tento ukazatel.

### **Ukazatel EV/EBITDA**

Dalším, investory často využívaným ukazatelem je EV/EBITDA. Zde do poměru vstupuje hodnota nezadluženého podniku (Enterprise Value – EV) v čitateli a EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), tedy zisk před zdaněním, úroky a odpisy ve jmenovateli. Tento ukazatel se často využívá při porovnání společností z různých odvětví a zemí, neboť je tento ukazatel očištěn od rozdílných úrokových a

daňových sazeb nebo od rozdílných odpisových pravidel. Výsledný ukazatel lze porovnat s historickými hodnotami společnosti nebo s průměrem odvětví, ve kterém společnost podniká. Pokud jsou historické hodnoty nebo průměr odvětví vyšší než, současná hodnota ukazatele, lze společnost považovat za podhodnocenou. (Damodaran, 2020)

### **Ukazatel P/S**

P/S (Price to Sales) je dalším, často využívaným ukazatelem. Je definován jako poměr tržní ceny akcie k tržbě na jednu akcii. Vypovídá tedy o tom, kolik je investor ochoten zaplatit za jednu peněžní jednotku tržeb. Mezi výhody zmiňovaného ukazatele se řadí použitelnost při situacích, kdy společnost vykazuje ztrátu nebo také fakt, že veličina tržeb není zkreslena vlivy jako jsou účetní postupy, což neplatí pro ukazatele P/E. (Veselá, 2019)

### **3.5.4 Modely pro výpočet vnitřní hodnoty akcie**

Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie je nutné nejprve shromáždit všechna potřebná data, která budou vstupovat do jednoho z uvedených druhů modelů v kapitole 3.5.1. Jako nejlepší možnost se jeví čerpat vstupní data přímo z výročních zpráv vybrané společnosti, neboť všechny společnosti obchodované na burze jsou povinny svoje výsledky pravidelně zveřejňovat. Investor se tedy vyhne chybným vstupním datům, které by pak po vstupu do jednoho z modelů, způsobila nesprávný výsledek.

#### **Dividendové diskontní modely (DDM)**

Štýbr (2011) tvrdí, že je tento typ modelu oblíbený především pro jednoduchost. Jejich princip spočívá v diskontování, tedy převedení, budoucích peněžních toků ve formě dividend na současnou hodnotu. Vnitřní hodnota akcie je v tomto modelu dána současnou hodnotou všech budoucích peněžních toků, a to ve formě dividend nebo kapitálového zhodnocení, které je do modelu zahrnuto pouze v případě, že investor očekává prodej akcie v následujících obdobích. Nejvyužívanější verzí tohoto modelu jednostupňový dividendový diskontní model. Vnitřní hodnota vypočtena touto verzí v sobě zahrnuje budoucí dividendy a předpokládá, že tempo růstu dividend bude konstantní.

#### **Ziskové modely**

Ziskové modely využívají pro výpočet vnitřní hodnoty akcie čistý zisk na akcii. Někteří investoři volí právě tento model, neboť je pro ně veličina zisku společnosti důležitější než dividendy. Tento typ modelu taktéž převádí budoucí hodnotu zisků na hodnotu současnou. Základem tohoto typu modelů jsou ukazatele P/E a P/S, které je popsány v kapitole 3.5.3. Výsledné poměry jednotlivých ukazatelů jsou následně porovnány

například s hodnotami konkurenční firmy nebo s průměrem akciových indexů. Pokud by výsledný poměr by nižší než průměr akciového indexu, lze akcii považovat za podhodnocenou, v opačném případě za nadhodnocenou. (Štýbr, 2011)

### **Cash flow modely**

Cash flow modely rovněž respektují časovou hodnotu peněz, ale na rozdíl od ziskových nebo DDM je zde diskontovanou veličinou volné cash flow neboli volný peněžní tok, což může představovat značnou výhodu, pokud společnost nevyplácí dividendy nebo je ve ztrátě. Tato veličina sleduje pohyb peněžních prostředků ve firmě za určité období a je tvořena tokem hotovosti po zaplacení provozních nákladů a kapitálových výdajů (CAPEX). Budoucí hodnoty cash flow za jednotlivé roky jsou pomocí diskontní sazby převedeny na současnou hodnotu, která je stěžejní pro výpočet vnitřní hodnoty. (Mařík, 2018)

### **Dvoufázová metoda**

Dle Maříka (2018) tato metoda vychází z předpokladu, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. V první fázi je investor schopen odhadnout hodnoty cash flow pro nadcházející roky s určitou přesností. Délka první fáze musí být obezřetně zvolena, neboť s rostoucím počtem let v první fázi rychle klesá přesnost odhadů, což by mělo za následek nepřesný výsledek. Druhá fáze pak zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Výsledkem tohoto období je konečná (terminální) hodnota, která vyjadřuje současnou hodnotu společnosti od konce první fáze do nekonečna s konstantním tempem růstu. Využití této metody je vhodné pro stabilní a zavedené firmy, u kterých je možno s relativně vysokou přesností predikovat budoucí vývoj.

### **Třífázová metoda**

Třífázová metoda není tolik využívána jako metoda dvoufázová, a to především kvůli náročnosti na přesnost odhadů, kterých je zde více než u metody předchozí. První fáze je obvykle období rychlého růstu s poměrně velkou přesností odhadů, ovšem délka tohoto období bývá kratší než u dvojfázové metody. V druhé fázi tempo růstu zpomaluje a přibližuje se dlouhodobě udržitelné hodnotě, neboť tempo růstu z první fáze nelze dlouhodobě udržet. V poslední fázi je opět vyjádřena konečná hodnota od konce druhé fáze do nekonečna, neb se tempo růstu stabilizovalo na dlouhodobě udržitelné hodnotě. Tato metoda je vhodná pro začínající společnosti působících v atraktivních odvětvích. (Mařík, 2018)

### **Model Free Cash Flow to Equity (FCFE)**

Tento model je mezi investory velmi oblíbený, a především z toho důvodu, že se zaměřuje na kalkulaci hodnoty společnosti na základě budoucích volných peněžních toků, jejichž diskontováním investor vypočítá současnou hodnotu společnosti přímo pro její vlastníky. Model považuje akcionáře za vlastníka, tudíž si může nárokovat veškerý volný peněžní tok, který zůstane na úrovni společnosti po zaplacení daní, úroků, investic nebo splátek jistiny dluhu, případně nové emise dluhu. FCFE tedy investorovi vypočítá, kolik bude společnost schopna v predikovaných obdobích vrátit akcionářům ve formě dividend nebo zpětného odkupu akcií. (Veselá, 2019)

### **Model Free Cash Flow to Firm (FCFF)**

FCFF vypočítává celkovou hodnotu společnosti na základě volných peněžních toků, jež náleží nejen akcionářům, ale i věřitelům, kteří mají vůči společnosti pohledávky. Na rozdíl od FCFE je tento model schopen zahrnout měnící se strukturu kapitálu společnosti, neboť společnost musí z volných peněžních toků nejprve splatit závazky věřitelům a až poté se dostane na akcionáře, což v případě zadlužené firmy může znamenat, že se akcionářům dostane velmi nízkého nebo dokonce žádného podílu ze zisku. (Mařík, 2018)

Gladiš (2021) upozorňuje, že metody založené na diskontování volného cash flow nemusí být přesné, neboť hodnotu společnosti určují na základě odhadů z budoucnosti, které mohou být u nezkušeného investora chybné. Model tedy v některých případech vypovídá víc o subjektivním posudku analytika a jeho optimismu než o samotné hodnotě společnosti. Také varuje před citlivostí těchto modelů na diskontní sazbu, jejíž výpočet je taktéž citlivý na vstupní data a chybně vypočítaná diskontní sazba znehodnotí výsledky modelu.

## 4 Praktická část

Praktická část obsahuje fundamentální analýzu Lockheed Martin Corporation.

### 4.1 O společnosti

Společnost Lockheed Martin Corporation vznikla v roce 1995 sloučením společností Lockheed a Martin Marietta. Sídlo firmy se nachází ve městě Bethesda ve státu Maryland. Jedná se o předního světového výrobce pokročilých zbraňových systémů, radarů a bojových letadel. Výroba společnosti je členěna na čtyři hlavní segmenty, jimiž jsou letectví, rakety a kontrola palby, helikoptéry a mise a v poslední řadě vesmír.

Segment letectví se zabývá vývojem nejmodernějších bojových stíhaček, bezpilotních letadel a technologií s tím spojenými. Nejvýznamnějšími produkty tohoto segmentu jsou bojové stíhačky, starší F-16 Fighting Falcon a F-22 Raptor, nejnovější F-35 Lightning II nebo transportní letoun C-130 Hercules.

Další segment je rakety a kontrola palby. Ten se specializuje na vývoj zbraňových systémů určených k ochraně vzdušného prostoru a také na vývoj raket různého typu. Jako příklad lze uvést raketu určenou k ochraně vzdušného prostoru PAC-3 nebo pojízdný raketový systém HIMARS (High Mobility Artillery Rocket System).

Mezi nejvýznamnější produkty segmentu helikoptéry a mise se řadí víceúčelový vrtulník Black Hawk, námořní vrtulník MH-60R Seahawk nebo civilní S-76, který slouží jako přepravní prostředek pro vysoce postavené osoby firem nebo představitelů států. Dále zde nalezneme nepokročilejší radarové systémy určené nejen pro pozemní operace, ale i pro operace na moři a v neposlední řadě systémy pro komunikaci a výzvědné mise.

V posledním segmentu vesmír lze nalézt satelity navržené pro komunikaci, obranu nebo pokročilé útoky. Dalším produktem jsou balistické rakety Trident II, jimiž jsou v určitých verzích vyzbrojeny jaderné ponorky námořnictva. Tento segment se také zabývá vývojem hypersonických zbraní pro armádu a námořnictvo. (Lockheed Martin, 2024)

#### 4.1.1 Akcie

S akciemi Lockheed Martin se obchoduje na New York Stock Exchange. Akcie společnosti jsou považovány za stabilní a pomaleji rostoucí, což je z velké části způsobeno stabilní poptávkou ze strany vlády USA jakožto zdaleka nejvýznamnějšího zákazníka. Relativně nízký meziroční růst tržeb je dán především zaplněnou výrobní kapacitou firmy s



dlouhou čekací dobou při objednání nabízených produktů, kdy se v případě stíhaček tato doba může vyšplhat až na 10 let. Na druhou stranu ale silná zásoba objednávek čekajících na realizaci dodává akciím Lockheed Martin zmiňovanou stabilitu.

Cena akcie zaznamenala v roce 2019 nárůst o 49 %, který byl dán příznivou ekonomickou situací a obdržení dvou zakázek od Ministerstva obrany USA v celkové hodnotě 60 miliard dolarů. V březnu roku 2020 ovšem přišel prudký pokles související s pandemií COVID-19, kdy se po propadu akcie obchodovala pod 300 dolary v porovnání se zhruba 430 dolary na začátku roku. Tento propad byl následován růstem způsobeným především velkou objednávkou finského letectva na 64 kusů stíhačky F-35 Lightning II. Dalšími významnými událostmi silně ovlivňujícími cenu akcie bylo vypuknutí války na Ukrajině v roce 2022 a současný konflikt v Izraeli. Obě tyto události způsobily výrazný růst ceny akcie. V současnosti se akcie obchoduje za cenu 431 dolarů. (Fool, 2020)

**Graf 1 Vývoj akcie Lockheed Martin za posledních 5 let**



Zdroj: (Lynxbroker, 2024)

## 4.2 Globální analýza

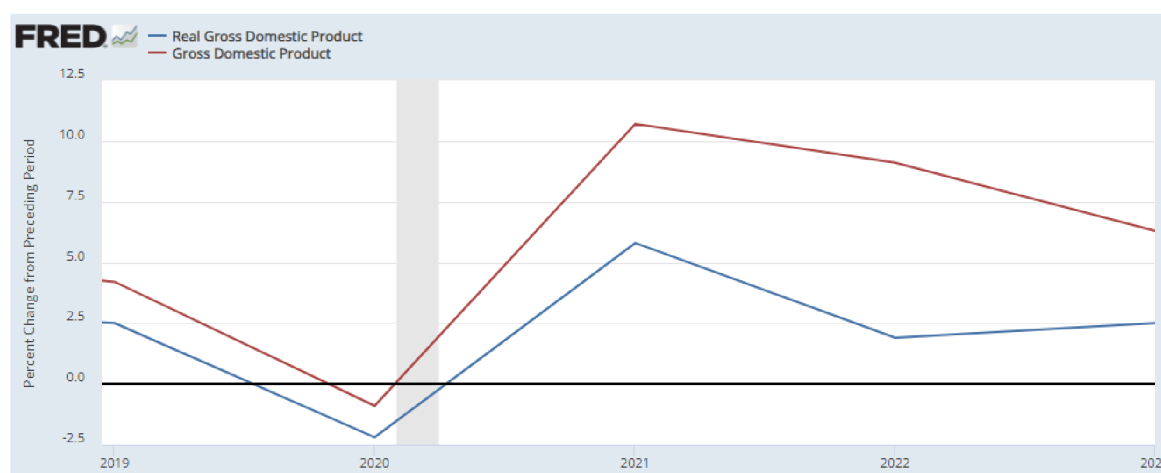
Členění praktické části, v tomto případě globální analýzy, je totožné s členěním aplikovaném v teoretické části.

### 4.2.1 Hrubý domácí produkt (HDP)

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, ukazatel HDP a vývoj cen na akciových trzích spolu úzce souvisí. V případě společnosti Lockheed Martin je tato hodnota velice důležitá, neboť se podle výše nominálního HDP určuje rozpočet pro armádu USA a zásadně tedy ovlivňuje cenu akcie.

Za rok 2023 rostlo meziročně nominální HDP v USA o 6,3 % a dosáhlo hodnoty 27,36 bilionu dolarů, což je méně než 9,1 % za rok 2022. Přesto je USA stále největší ekonomikou světa. Vyjma poklesu o 0,9 % v roce 2020, způsobeného pandemií COVID-19, si USA drží v dlouhodobém horizontu průměrný růst HDP zhruba 2,9 % ročně. (Trading Economics, 2024)

**Graf 2 Srovnání reálného a nominálního HDP USA 2019-2023 (v %)**



Zdroj: (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2024)

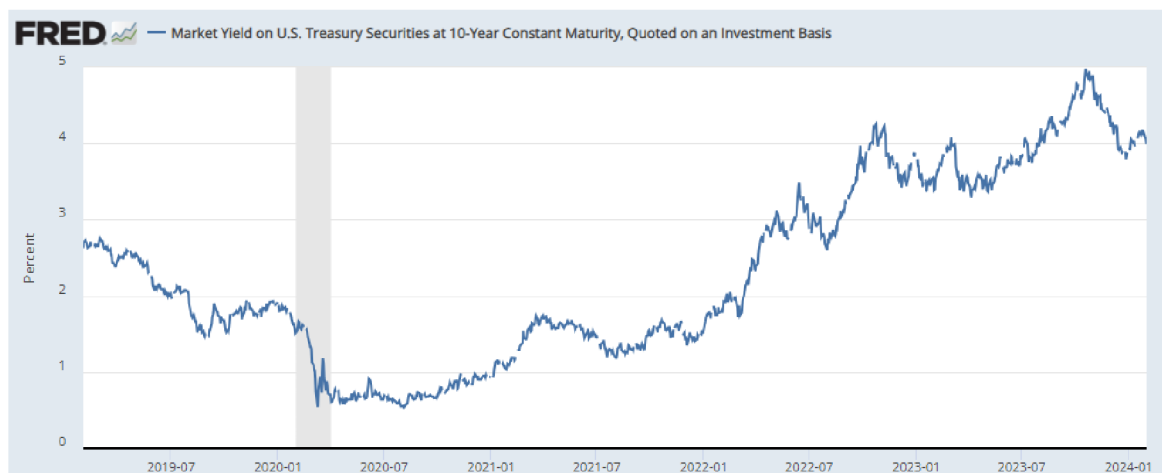
Na rok 2024 bylo pro ministerstvo obrany vyčleněno 841,6 miliard dolarů, což je po očištění o inflaci stejně, jako tomu bylo v předešlém roce. V tomto ohledu je USA světovým lídrem, neboť na obranu vydá větší částku než dalších 10 zemí s nejvyšším rozpočtem na obranu dohromady. To dodává velkou výhodu americkým společnostem podnikajícím v odvětví letectví a obrany v podobě silné poptávky. (Congressional Budget Office, 2023)

### 4.2.2 Úroková míra

Vysoké úrokové sazby představují v posledním období závažný problém pro akciový trh. Způsobují vyšší výnosy státních dluhopisů, které jsou v období vysoké inflace bezpečnější a méně rizikovou investicí s relativně vysokým výnosem, než jsou akcie. Tento mechanismus způsobuje odliv kapitálu z akciových trhů a představuje problém pro samotné společnosti, kterým se závratně prodražuje financování dluhu a zároveň klesá hodnota

stávajících dluhopisů, v nichž mají společnosti zainvestované prostředky. Právě klesající hodnota dluhopisů může způsobit zkrachování nejen společností, ale i samotných bank. Jako příklad lze uvést krach americké Silicon Valley Bank v roce 2023. I proto investoři pečlivě sledují chování americké centrální banky a její rozhodnutí o úrokových sazbách, neboť se jedná o zásadní kurzotvornou informaci. (Magazín portu, 2022)

**Graf 3 Vývoj 10 - letých amerických státních dluhopisů 2019-2024 (v %)**



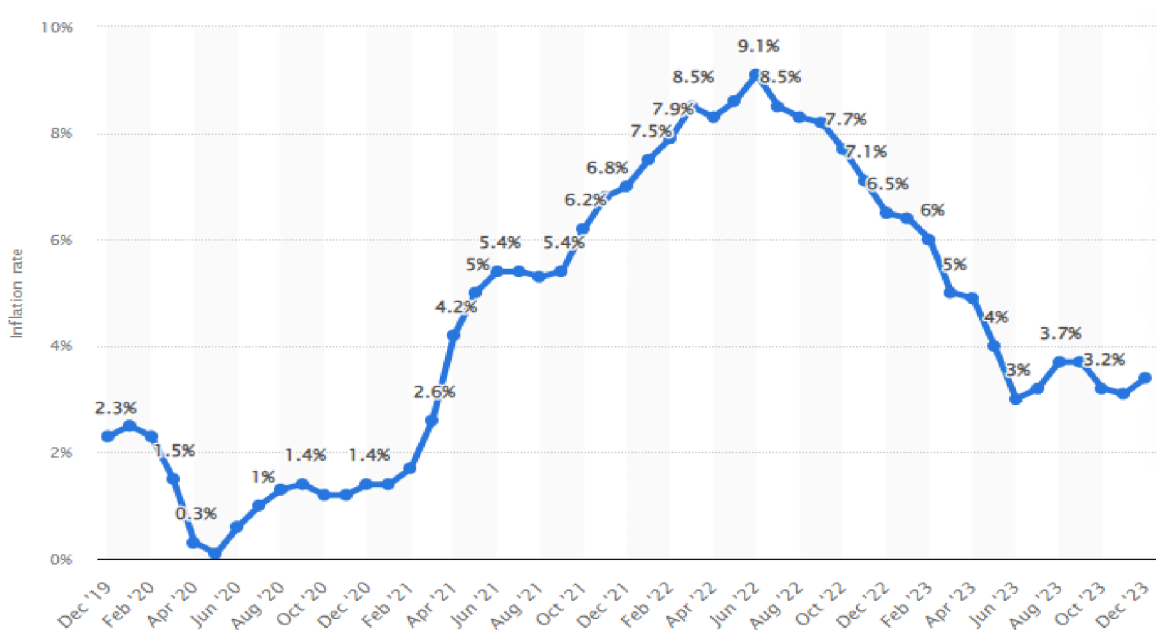
Zdroj: (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2024)

### 4.2.3 Inflace

Po velkou část minulého desetiletí se inflace v USA pohybovala okolo úrovně 2 %, přičemž se jednalo o cílovou úroveň americké centrální banky. Toto období bylo ovšem narušeno růstem cen pohonných hmot a potravin způsobených pandemií COVID-19. V reakci na pandemii docházelo ke stimulaci ekonomiky v podobě zvyšování peněžní zásoby, nízkých úrokových sazeb a distribuci podpůrných balíčků do jednotlivých sektorů ekonomiky.

Ovšem po překonání nejhorší fáze pandemie se tyto podmínky nezměnily a měly za následek prudký růst inflace, jenž započal v roce 2021. Tento růst dospěl do maxima v květnu roku 2022, kdy se inflace v USA vyšplhala na úroveň 9,1 %. Od tohoto bodu ovšem lze vypočítat klesající trend inflace, který byl zapříčiněn restriktivní měnovou politikou americké centrální banky v podobě vysokých úrokových sazeb a snižování peněžní zásoby. Poslední hodnota inflace z prosince roku 2023 byla na úrovni 3,4 %. Tato hodnota je stále vzdálena od cílové úrovně 2 % a podle guvernéra americké centrální banky Jerome Powella dojde ke snížení úrokových sazeb tehdy, bude-li se inflace nacházet kolem cílové hranice. (Investopedia, 2023)

**Graf 4 Vývoj inflace v USA 2020-2023 (v %)**



Zdroj: (Statista, 2024)

#### 4.2.4 Peněžní nabídka

Pojem peněžní nabídka lze chápat jako množství peněz v oběhu. Její vliv na akciový trh je kladný, tudíž při růstu peněžní nabídky lze očekávat růst cen akcií. Ovšem příliš vysoké množství peněz v oběhu může způsobit jeden z druhů inflace popsané v kapitole 3.3.3. Proto je nutná důsledná regulace ze strany centrální banky.

Na grafu 5 lze vidět srovnání vývoje peněžní zásoby a indexu S&P 500, který zahrnuje 500 největších amerických firem podle tržní kapitalizace. Z grafu je patrný kladný vztah těchto veličin, ale lze zde vyzorovat situaci, kdy i při vyšší peněžní zásobě akciový index klesal. Tato situace byla způsobena vysokou peněžní zásobou a nízkými úrokovými sazbami. Tato situace, jak již bylo zmíněno, vede k nárůstu tempa inflace a tím pádem k poklesu akciového indexu.

Na stav peněžní nabídky nemá ovšem vliv pouze centrální banka, ale také vláda, která může množství peněz v oběhu zvyšovat vládními programy nebo v předvolebním období, kdy kandidáti utrácí vysoké částky pro přilákání voličů. To má za následek, že i přes regulaci centrální banky se množství peněz v oběhu nemění a situace na trhu se tím pádem nezlepšuje. Vláda by tedy měla dbát na doporučení centrální banky, pokud chce efektivně bojovat proti vysoké inflaci.

**Graf 5 Srovnání vývoje peněžní nabídky a indexu S&P 500 2014-2024**



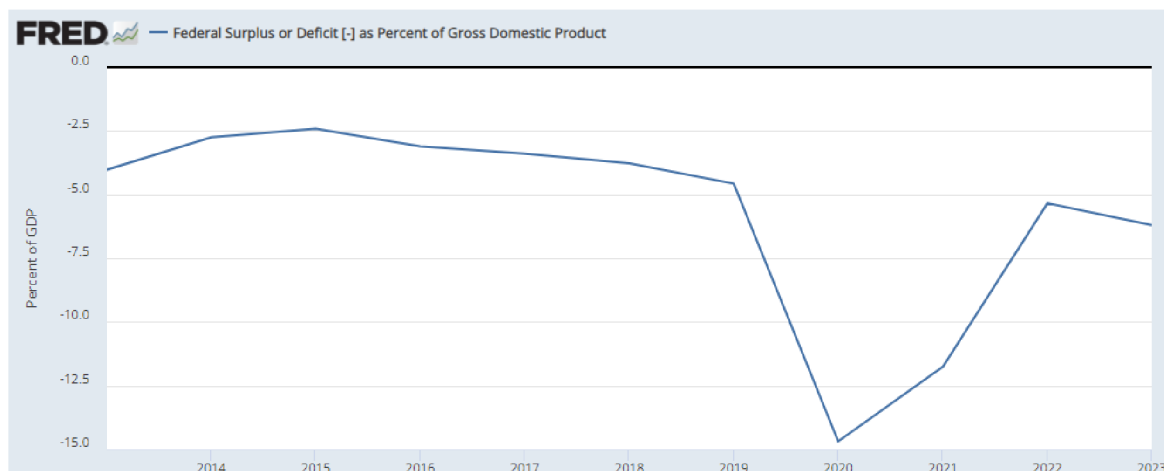
Zdroj: (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2024)

#### 4.2.5 Fiskální politika

Hlavním problémem současné fiskální politiky USA představuje veřejný dluh, který za rok 2023 dosahoval výše 120 % HDP. To je v první řadě dáno hospodařením s vysokými deficity státního rozpočtu, který například za rok 2023 činil 6,2 % HDP. V budoucnu je takto negativní vývoj státního rozpočtu neudržitelný, ať už co se týče samotné výše veřejného dluhu, tak nákladů na jeho financování. (Brookings, 2023)

V rámci boje s veřejným dluhem může docházet ke snižování výdajů státu, které se mohou dotknout i rozpočtu pro armádu a tím pádem i zbrojních společností jako je právě Lockheed Martin, neboť zhruba 72 % tržeb společnosti představují zakázky od vlády USA.

**Graf 6 Vývoj státního rozpočtu USA jako % HDP 2013-2023**



Zdroj: (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2024)

#### **4.2.6 Politické a ekonomické šoky**

Ne přímo za politický šok, ale významnou politickou událost lze v USA považovat prezidentské volby a s tím spojené kampaně kandidátů. V posledních a pravděpodobně i v příštích volbách jde o souboj mezi představitelem republikánů Donaldem Trumpem a zástupcem demokratů Joe Bidenem, přičemž druhý jmenovaný byl v posledních volbách úspěšnější. Volba prezidenta má zásadní vliv na vnitřní politiku USA, ale především na zahraniční politiku, kde každý z jmenovaných kandidátů praktikuje jiný přístup a má tak zásadní vliv na geopolitickou situaci ve světě.

Mezi významné ekonomické šoky lze jednoznačně považovat už několikrát zmiňovanou pandemii COVID-19 nebo období vysoké inflace. V prvním případě jsou důsledky zcela jasné: pokles HDP, vysoké výdaje na stimulaci ekonomiky a rapidní růst nezaměstnanosti. Tyto důsledky v kombinaci s plošnými opatřeními vytvářely tlak v prvním případě na Trumpovu administrativu, která celou situaci objektivně podcenila.

Za kombinaci politického i ekonomického šoku lze považovat válku na Ukrajině, kde se USA angažovalo jako ochránce státní suverenity Ukrajiny, a zároveň jako poskytovatel finanční a materiálové podpory v podobě munice, zbraní nebo obrněných vozidel. To jsou další výdaje už tak velmi zatíženého státního rozpočtu USA.

### **4.3 Odvětvová analýza**

Společnost Lockheed Martin spadá do průmyslového odvětví, konkrétně do sektoru letectví a obrany. Jedná se o předního světového výrobce bojových stíhaček a pokročilých zbraňových systémů. Vzhledem k velké destruktivní síle produktů společnosti je důležité porozumět tomuto odvětví, co se týče historie a regulace.

#### **4.3.1 Životní cyklus odvětví**

Sektor letectví a obrany od první světové války prochází neustálým vývojem, který obsahuje řadu období, jež byla charakteristická určitou úrovní technologie a zaměřením produkce. V současné světové situaci se ukazuje, jak důležitý je tento sektor pro udržení světové rovnováhy, neboť výdaje řady evropských států byly před vypuknutím války na Ukrajině na nízké úrovni, což se během tohoto konfliktu potvrdilo. V reakci na ruskou agresi lze pozorovat opětovné navýšení těchto výdajů, které se projevuje i v České republice například jako podepsání smlouvy o nákupu 24 stíhaček F-35 Lightning II v hodnotě 6,6 miliard dolarů. (Seeking Alpha, 2024)

Prvním zásadním obdobím byly světové války ve dvacátém století, které byly významné z pohledu vývoje tanků a přechodu z dvojplošníků na jedno plošné letouny. Také se zde ukázala taktická síla v podobě letadlových lodí, zejména ve válce v Pacifiku. Na konci tohoto období začal pomalý přechod z vrtulí poháněných letadel na letadla s proudovým motorem.

Následovalo období studené války, pro které je typický nástup nadzvukových letounů a interkontinentálních balistických raket schopných nést jaderné hlavice. Ve snaze zjistit úroveň technologií protější strany se především USA zaměřily na produkci špionážních letadel operujících v extrémní výšce, kde by se vyhnula detekci pozemními radary. Pouze výška se ukázala jako nedostačující, a tak byla přidána rychlost. Tato kombinace dala vzniknout jednomu z nejvýznamnějších letadel historie v podobě SR-71 Blackbird, které je dodnes nejrychlejším člověkem ovládaným letounem.

Jelikož v posledním období sahajícím až do současnosti ani kombinace extrémní rychlosti a výšky nebyla dostačující, dala tato situace vzniknout takzvané Stealth technologii, která spočívá jak v konstrukci letounů, tak v použití materiálů schopných absorbovat radarové vlny. Dalším zásadním milníkem je použití bezpilotních dronů určených pro špionáž i ozbrojené útoky na pozemní cíle. Největším přínosem pro uživatele těchto dronů je eliminace možnosti ztráty lidských životů. (Britannica, 2024)

#### **4.3.2 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus**

Společnosti ze sektoru letectví a obrany jsou silně závislé na vládních zakázkách, tudíž jsou poměrně citlivé na hospodářský cyklus. Tato závislost může způsobit, že při negativním ekonomickém výhledu začnou investoři zohledňovat potenciální pokles výdajů na obranu, což může mít za následek pokles cen akcií z daného sektoru.

Na druhou stranu ovšem může dojít k situaci, kdy se domácí ekonomice nedaří, ale konkrétně jedna společnost inkasuje zakázku od jiné země, kdy se pro investory jedná o pozitivní zprávu, tedy růst ceny akcie.

Je ovšem nutné brát v potaz fakt, že ne všechny produkty z tohoto sektoru USA lze exportovat, zejména kvůli pokročilým technologiím. Zákaz na export platí například pro stíhačku F-22 Raptor.

### 4.3.3 Tržní struktura odvětví

V sektoru letectví a obrany USA se nachází několik silných společností, což je typické pro oligopolní strukturu. V klasickém oligopolu mají společnosti určitý vliv na tržní cenu, což pro tento sektor tak úplně neplatí. Společnosti se zde snaží držet stabilní marže, aby zachovaly atraktivitu svých produktů pro vládu USA, která je jejich hlavním zákazníkem.

Nejvýznamnějšími společnostmi z tohoto sektoru jsou Lockheed Martin (LMT), RTX Corporation (RTX), Northrop Grumman (NOC) a General Dynamics (GD). Tyto společnosti spolu soupeří v konkurzech vládních programů pro armádu USA. Je třeba zdůraznit, že konkurzu se zpravidla neúčastní všechny společnosti, neboť každá má poněkud odlišnou specializaci a záleží tedy na cílovém produktu programu. Poslední velký vládní program nesl název Joint Strike Fighter, v jehož konkurzu proti sobě stály Lockheed Martin a Boeing. Jednalo se o vytvoření nové, víceúčelové stíhačky pro USA a jejich spojence. Vítězem se stal Lockheed Martin a jeho produktem je F-35 Lightning II. Program, ovšem doprovázela řada komplikací v podobě značného zpoždění a velkého překročení rozpočtu. (Airforce Technology, 2020)

Jednou z charakteristik oligopolu jsou bariéry pro vstup na trh, tedy je obtížné pro nové společnosti vstoupit na trh. V případě tohoto sektoru za největší bariéry lze považovat technologickou náročnost výroby, vysoké náklady na vývoj, přísné podmínky regulace nebo nedostatek kvalifikované pracovní síly.

### 4.3.4 Role regulačních orgánů

Hlavním regulačním prostředkem orgánů, tedy vlády USA a příslušných úřadů, zejména Úřadu pro politicko-vojenské činnosti, pro tento sektor je bezpochyby omezení vstupu do sektoru v podobě licence, čímž je umocněna oligopolní struktura v podobě stabilního počtu firem. V případě USA se jedná o Federal Firearms License (FFL), která opravňuje společnosti k podnikání v oblasti výroby nebo dovozu střelných zbraní. Dále je regulován vývoz a dovoz vojenského vybavení prostřednictvím International Traffic in Arms Regulations. (U.S Department of State, 2021)

Další povinností regulačních orgánů je udělování pokut, které v daném období působí jako dodatečný náklad. Zpravidla se jedná o vysoké částky, které se negativně projeví na výši zisku, a tím pádem i na ceně akcie. Jako příklad lze uvést pokutu pro společnost Boeing z roku 2015, kdy byla společnost obviněna z falšování dokumentů a ignorování



předpisů, což vedlo ke snížení bezpečnosti letadel společnosti. Pokuta dosahovala výše 12 milionů dolarů.

Pro společnosti má pozitivní regulatorní roli udělování dotací, pro jejichž obdržení musí společnost splnit určité podmínky. Na rozdíl od pokut mají kladný vliv na cenu akcie v podobě snižování nákladů na výrobu nebo vývoj.

#### 4.3.5 Citlivost akcií na fáze hospodářského cyklu

Akcie společnosti Lockheed Martin lze charakterizovat jako defenzivní, a to díky její lepší výkonnosti oproti indexu S&P 500 v období poklesu trhu. Naopak při růstovém trendu trhu akcie vykazuje horší výkonnost oproti tomuto indexu. Nutno podotknout, že tento vztah platí i pro konkurenční společnosti v tomto odvětví.

**Graf 7** Návratnost akcie Lockheed Martin a indexu S&P 500 (v %)



Zdroj: (Seeking Alpha, 2024)

Z grafu 7, kde Lockheed Martin reprezentuje oranžová křivka a index S&P 500 modrá křivka, jsou patrné charakteristiky defenzivní akcie. Například na začátku světové pandemie COVID-19, kde akcie vykazovala lepší výkonnost než vybraný index a zároveň horší výkonnost při následujícím růstovém trendu trhu. V roce 2022 ovšem akcie překonávala index, což bylo způsobeno válkou na Ukrajině, kdy rostl celý zbrojařský sektor.

Během roku 2024 akcie poněkud stagnuje. Jedním z důvodů je požadavek amerického prezidenta Joe Bidena, na snížení počtu objednaných stíhaček F-35 Lightning II o 18 %. Akcie na tuto zprávu reagovaly poklesem o 2,3 %. (Seeking Alpha, 2024)

## 4.4 Firemní analýza

Praktická část firemní analýzy se soustřeďuje na hodnocení výkonnosti společnosti Lockheed Martin. V závěru kapitoly bude vypočtena vnitřní hodnota akcie.

### 4.4.1 Horizontální analýza

Tato kapitola je zaměřena na vývoj důležitých finančních ukazatelů společnosti. V tabulce 2 jsou zachyceny celkové tržby, EBITDA, EBIT a čistý zisk. Hodnoty vyjadřují procentuální změnu oproti minulému období.

EBITDA představuje “zisk před úroky, daněmi a odpisy“ (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) a vyjadřuje provozní efektivitu společnosti.

EBIT neboli “zisk před úroky a daněmi“ (Earnings Before Interest and Taxes), ukazuje hospodářský výsledek společnosti.

**Tabulka 2 Vývoj finančních ukazatelů Lockheed Martin za období 2019-2023 (v %)**

ROK	2019	2020	2021	2022	2023
TRŽBY	+11,3	+9,3	+2,5	-1,6	+2,4
EBITDA	+14,6	+2,1	+5,6	-7,0	+1,9
EBIT	+16,5	+1,2	+5,5	-8,5	+1,9
ČISTÝ ZISK	+23,5	+9,7	-7,6	-9,2	+20,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společnosti, 2019-23)

Za sledované období lze vyzorovat nemalé kolísání tržeb, které je z největší části způsobeno světovou pandemií COVID-19, která měla negativní vliv především na zásobování výroby, jež se stala méně efektivní a zvyšovala tak provozní náklady. To mělo za následek snížení počtu realizovaných objednávek a zároveň oddálení termínů dodání nevyřizovaných objednávek o několik let, což se projevilo zejména v čistém zisku v letech 2021 a 2022. V roce 2023 se však meziroční vývoj vrátil do kladných hodnot zejména díky normalizaci dodavatelských řetězců.

Je ovšem nutné brát v potaz, že podle zpráv samotné společnosti problémy se zásobováním přetrvávají, nikoli v takové míře jako během pandemie, ale přesto tento problém představuje potenciální riziko do budoucna.

**Tabulka 3 Srovnání vývoje tržeb s konkurencí (v %)**

SPOLEČNOST	2019	2020	2021	2022	2023
LOCKHEED MARTIN	+11,3	+9,3	+2,5	-1,6	+2,4
GENERAL DYNAMICS	+8,7	-3,6	+1,4	+2,4	+7,3
NORTHROP GRUMMAN	+12,4	+8,7	-3,1	+2,6	+7,3
<b>PRŮMĚR</b>	+10,8	+4,8	+0,3	+1,2	+5,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společností, 2019-23)

V první řadě je důležité upozornit, že ze všech srovnání byly vynechány společnosti Boeing a RTX Corporation, ačkoli patří ke konkurenci. V případě společnosti Boeing je důvodem odlišná struktura tržeb, kde jejich největší část pochází z prodeje civilních letadel, nikoli vojenských. U RTX Corporation je překážkou, že tato společnost vznikla fúzí společností Raytheon Technologies a United Technologies v roce 2020. Většina hodnot za sledované období byla touto akvizicí ovlivněna a nejednalo by se tak o relevantní srovnání.

Ze srovnání v tabulce 3 je patrné, že se světová pandemie projevila v tržbách společností s odlišným zpožděním. Tato skutečnost byla dána stavem zásob určených pro výrobu, které se po vyhlášení plošných opatření rychle spotřebovaly a výroba tím pádem stagnovala. U společnosti Lockheed Martin lze také pozorovat pomalejší nárůst v rozvolňovací fázi pandemie, což bylo zapříčiněno komplikacemi s obnovením zásobovacích toků.

**Tabulka 4 Srovnání vývoje ukazatele EBITDA s konkurencí (v %)**

SPOLEČNOST	2019	2020	2021	2022	2023
LOCKHEED MARTIN	+14,6	+2,05	+5,57	-7,01	+1,90
GENERAL DYNAMICS	+4,92	-8,51	+0,84	0,83	+0,26
NORTHROP GRUMMAN	+8,89	+6,92	+29,2	-28,3	+7,83
<b>PRŮMĚR</b>	+9,56	+0,15	+11,9	-11,5	+3,33

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společností, 2019-23)

Vývoj ukazatele EBITDA je obdobný, jako je tomu u tržeb, ovšem s výjimkou u společnosti Northrop Grumman, kdy v roce 2021 došlo k nárůstu o 29,2 % a v následujícím roce k obdobnému poklesu, což bylo způsobeno prodejem IT byznysu společnosti Veritas Capital za 3,4 miliardy dolarů, který v roce 2021 přinesl zisk před zdaněním ve výši 1,98 miliardy dolarů.

#### 4.4.2 Vertikální analýza

Tato kapitola se v první části zaměřuje na strukturu tržeb společnosti Lockheed Martin, tedy jakou procentuální část tržeb představuje konkrétně EBITDA, provozní zisk a čistý zisk. Druhá část obsahuje přehled o struktuře aktiv a pasiv společnosti.

##### Struktura tržeb

Z tabulky 5 je na první pohled patrný relativně stabilní vývoj jednotlivých položek. Pouze čistý zisk klesl v postcovidových letech na jednociferné hodnoty. Je tedy možné konstatovat, že se vedení společnosti i přes nepříznivou situaci podařilo relativně dobře řídit výši nákladů. Takto stabilní vývoj může být lákavý například pro konzervativnější investory.

**Tabulka 5 Podíly jednotlivých položek na tržbách (v %)**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>TRŽBY</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>EBITDA</b>	16,3	15,2	15,6	14,8	14,7
<b>PROVOZNÍ ZISK</b>	14,3	13,2	13,6	12,7	12,6
<b>ČISTÝ ZISK</b>	10,4	10,4	9,4	8,7	10,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zpráva společnosti, 2019-23)

##### Struktura aktiv

Struktura aktiv odpovídá činnosti firmy. Největší položkou jsou dlouhodobá aktiva, do kterých patří dlouhodobý hmotný majetek jako výrobní haly, stroje nebo dlouhodobý nehmotný majetek ve formě patentů a licencí. Druhou největší položkou jsou oběžná aktiva neboli krátkodobý majetek, který může mít formu zásob pro výrobu, rozpracované výroby nebo pohledávek z obchodních vztahů. Nejmenší část představuje hotovost, což je dáno především politikou společnosti vůči akcionářům, kdy je největší část volných peněžních toků vyplacena v podobě dividend nebo zpětného odkupu akcií

**Tabulka 6 Podíl jednotlivých položek na celkových aktivech (v %)**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>DLOUHODOBÁ AKTIVA</b>	64,0	61,8	61,1	60,3	60,9
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	32,8	32,0	31,9	34,9	36,4
<b>PENÍZE</b>	3,19	6,23	7,08	4,82	2,75
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zpráva společnosti, 2019-23)

## Struktura pasiv

Z pohledu na strukturu pasiv je vidět, že společnost financuje výrobu z velké většiny cizími zdroji, které byly v analyzovaném období v průměru zhruba rovnoměrně zastoupeny dlouhodobými závazky, krátkodobými závazky a úročeným dluhem. To znamená, že je výroba financována z podstatné části skrze zálohy, které zákazníci platí při objednání výrobků společnosti. Tento zdroj zálohového financování spolu se snadnou dostupností úročeného dluhu jsou důvodem nižšího objemu vlastního kapitálu, neboť ho společnost nutně nepotřebuje k financování svojí činnosti.

**Tabulka 7 Podíl jednotlivých položek na celkových pasivech (v %)**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	6,7	11,9	21,5	17,5	13,0
<b>ÚROČENÝ DLUH</b>	26,6	24,0	22,9	29,2	33,3
<b>DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY</b>	39,9	37,6	28,0	23,3	21,7
<b>KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	26,8	26,5	27,5	30,0	32,0
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zpráva společnosti, 2019-23)

### 4.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této kapitole jsou postupně analyzovány následující ukazatele:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele tržní hodnoty

#### Ukazatele rentability

Tato část analýzy poměrových ukazatelů je zaměřena na ukazatele rentability společnosti Lockheed Martin a jejich následné porovnání s konkurencí.

Pro tuto analýzu byly vybrány ukazatele ROA a ROE, které jsou blíže popsány v teoretické části, čistá zisková marže a EBITDA marže.

Z tabulky 8 je patrné, že hodnoty ROA, čisté ziskové marže a EBITDA marže jsou velmi stabilní, ovšem s drobnými poklesy v letech 2021 a 2022 z důvodu světové pandemie.

Hodnoty ukazatele ROE jsou více kolísavé. Vysoká hodnota ROE v roce 2019 byla způsobena nízkou hodnotou vlastního kapitálu. V následujících letech do roku 2021 ale vlastní kapitál rostl v důsledku nižší výplaty akcionářům (včetně odkupu vlastních akcií)

v porovnání s dosaženým čistým ziskem. To se ovšem změnilo v letech 2022 a 2023, kdy společnost výrazně zvýšila odkup vlastních akcií, což vedlo ke snižování objemu vlastního kapitálu a opětovnému růstu ROE v roce 2023 podpořeného navíc vysokým meziročním růstem čistého zisku v tomto roce.

**Tabulka 8 Hodnoty ukazatelů rentability za období 2019-2023 (v %)**

	2019	2020	2021	2022	2023	PRŮMĚR
<b>ROA</b>	13,5	13,9	12,4	11,0	13,1	12,8
<b>ROE</b>	269,7	148,4	74,3	56,7	86,0	127,0
<b>EBITDA MARŽE</b>	16,3	15,2	15,6	14,8	14,7	15,3
<b>ČISTÁ MARŽE</b>	10,4	10,4	9,4	8,7	10,2	9,8

Zdroj: Vlastní zpravování dle (Výroční zpráva společnosti, 2019-23)

Tabulka 9 obsahuje srovnání průměrných hodnot ukazatelů rentability společnosti Lockheed Martin s konkurenčními společnostmi General Dynamics a Northrop Grumman.

**Tabulka 9 Srovnání průměrných hodnot za posledních 5 let s konkurencí (v %)**

	LOCKHEED MARTIN	GENERAL DYNAMICS	NORTHROP GRUMMAN
<b>ROA</b>	12,8	6,6	9,0
<b>ROE</b>	127,0	20,8	33,5
<b>EBITDA MARŽE</b>	15,3	13,1	15,1
<b>ČISTÁ MARŽE</b>	9,8	8,4	10,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společností, 2019-23)

Ze srovnání je patrné, že hodnota ukazatele ROA je u společnosti Lockheed Martin (12,8 %) vyšší než u konkurence General Dynamics (6,6 %) a Northrop Grumman (9,0 %). To naznačuje, že je Lockheed Martin efektivnější při využívání aktiv k tvorbě zisku.

Totéž lze říct i o hodnotě ukazatele ROE, kdy je hodnota Lockheed Martin (127,0 %) vyšší než u General Dynamics (20,8 %) a Northrop Grumman (33,5 %), z čehož lze vyvodit, že Lockheed Martin je efektivnější ve využívání vlastního kapitálu k tvorbě zisku.

U hodnot EBITDA marže je tomu obdobně jako u ukazatelů předešlých, kde nejvyšší hodnotu vykazuje Lockheed Martin (15,3 %). S minimálním rozdílem ho následuje Northrop Grumman (15,1 %) a jako poslední General Dynamics (13,1 %).

Ve srovnání čisté ziskové marže vychází nejlépe Northrop Grumman (10,7 %) a až za ním Lockheed Martin (9,8 %). Nejnižší hodnotu zaznamenal General Dynamics (8,4 %).

### Ukazatele zadluženosti

V této kapitole je zobrazen přehled o zadluženosti společnosti Lockheed Martin a následující porovnání s konkurencí. Jako ukazatele zadluženosti jsou využity doba splácení dluhu, koeficient samofinancování a koeficient zadlužení.

Doba splácení dluhu je charakterizována jako poměr čistého dluhu a hodnoty EBITDA, kde výsledek udává, za jak dlouho by byl dluh splacen v letech.

Koeficient samofinancování je vypočítán jako poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv, kde je výsledek uveden v procentech.

Koeficient zadlužení je výsledek poměru úročeného dluhu a vlastního kapitálu. Výsledný koeficient je v procentech.

**Tabulka 10 Ukazatele zadluženosti Lockheed Martin v letech 2019-2023**

	2019	2020	2021	2022	2023	PRŮMĚR
<b>DOBA SPLÁCENÍ DLUHU (ROKY)</b>	1,14	0,91	0,77	1,32	1,61	<b>1,15</b>
<b>KOEFICIENT SAMOFINANCOVÁNÍ</b>	6,7 %	11,7 %	21,5 %	17,5 %	13,0 %	<b>14,1 %</b>
<b>KOEFICIENT ZADLUŽENÍ</b>	399 %	202 %	106 %	167 %	255 %	<b>226 %</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společnosti, 2019-23)

Při pohledu na tabulku 10 je vidět, že společnost drží relativně stabilní úroveň zadlužení. Výraznější navýšení dluhu lze spatřit až v roce 2023, což je patrné z růstu doby splácení dluhu pro tento rok, která i tak zůstala na bezpečně nízké úrovni. Výrazné kolísání koeficientu zadlužení je způsobeno především měnicí se výší vlastního kapitálu, která je při stabilní ziskovosti společnosti ovlivněna zejména objemem odkupu vlastních akcií.

**Tabulka 11 Srovnání průměrných ukazatelů zadluženosti za období 2019-2023 s konkurencí**

	LOCKHEED MARTIN	GENERAL DYNAMICS	NORTHROP GRUMMAN
<b>DOBA SPLÁCENÍ DLUHU (ROKY)</b>	1,15	1,85	1,93
<b>KOEFICIENT SAMOFINANCOVÁNÍ</b>	14,1 %	34,7 %	28,5 %
<b>KOEFICIENT ZADLUŽENÍ</b>	225,8 %	67,2 %	115,2 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společností, 2019-23)

Ze srovnání v tabulce 11 lze usoudit, že Lockheed Martin je v lepší situaci než konkurence, co se týče zadlužení. Rozdílné hodnoty u koeficientu samofinancování a koeficientu zadlužení jsou způsobeny trvale vyšší hodnotou vlastního kapitálu u společností General Dynamics a Northrop Grumman.

### Ukazatele tržní hodnoty

Tato kapitola je zaměřena na analýzu ukazatelů tržní hodnoty společnosti Lockheed Martin a jejich následné porovnání s konkurenčními společnostmi.

Pro toto srovnání byly vybrány ukazatele P/E, P/S a EV/EBITDA, které jsou podrobněji popsány v teoretické části.

**Tabulka 12 Poměrové ukazatele Lockheed Martin v letech 2019-2023**

	2019	2020	2021	2022	2023	PRŮMĚR
P/E	17,6	14,5	15,5	22,2	16,2	17,2
P/S	1,84	1,52	1,46	1,93	1,7	1,68
EV/EBITDA	12,4	10,9	10,1	14,4	12,9	12,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společnosti za roky 2019-23; Market Screener, 2024)

Při pohledu na ukazatele tržní hodnoty společnosti Lockheed Martin v tabulce 12 je možné konstatovat, že je jejich vývoj stabilní s tendencí se vracet k průměru. Například průměrná hodnota ukazatele P/E vykazuje hodnotu 17,2, což je v souladu s dlouhodobým průměrem indexu S&P 500.

**Tabulka 13 Srovnání průměrných hodnot ukazatelů tržní hodnoty s konkurencí za období 2019-2023**

	LOCKHEED MARTIN	GENERAL DYNAMICS	NORTHROP GRUMMAN
P/E	17,2	17,6	20,4
P/S	1,68	1,48	1,78
EV/EBITDA	12,2	13,3	14,0

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Výroční zprávy společností za roky 2019-23; Market Screener, 2024)

Z porovnání v tabulce 13 lze vyvodit, že se akcie Lockheed Martin obchodují za nižší násobky než konkurence s výjimkou ukazatele P/S. Hodnoty ukazatele P/E mohou naznačovat, že jsou investoři ochotni zaplatit více za dolar zisku u konkurence než právě u Lockheed Martin. Důvodem mohou být přetrvávající problémy se zásobováním, ale zejména



pak nižší očekávání investorů ohledně budoucího vývoje tržeb a ziskových marží Lockheed Martin, jelikož EBITDA marže společnosti poklesla v letech 2022 a 2023 s předpokladem dalšího poklesu v letošním roce v oznámeném výhledu společnosti. Tyto faktory totiž pro investora představují riziko, které se nemusí týkat konkurence, načež je tedy ochotný za tyto společnosti více zaplatit.

#### 4.4.4 Výpočet vnitřní hodnoty společnosti Lockheed Martin

Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie je použit model diskontovaného cash flow. Postup je uveden v následující kapitole.

##### Model diskontovaného cash flow (verze Free Cash Flow to Firm)

Před výpočtem samotné vnitřní hodnoty je nutné provést dílčí výpočty pro vstupní data modelu.

Diskontní sazba  $r$  je v tomto modelu nahrazena hodnotou vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) společnosti Lockheed Martin.

Pro výpočet je nutné znát hodnotu vlastního kapitálu, která je rovna tržní kapitalizaci společnosti, jež k 31. prosinci 2023 činila 112 448 milionů USD. Dále je nutné znát hodnotu úročeného dluhu, která k 31. prosinci 2023 podle výroční zprávy společnosti dosáhla výše 17 459 milionů USD.

Dále je nutné pro výpočet hodnoty WACC znát údaje jako váha dluhu, která se spočítá podle vzorce (8) a váhu vlastního kapitálu, jež je vypočtena podle vzorce (9).

Výpočty jsou tedy následující:

$$\text{Váha dluhu} = \frac{17\,459}{112\,488 + 17\,459} = \mathbf{0,1344} = \mathbf{13,44\%}$$

$$\text{Váha vlastního kapitálu} = 1 - 0,1344 = \mathbf{0,8656} = \mathbf{86,56\%}$$

Součet těchto hodnot musí být vždy roven 1.

Pro WACC je zapotřebí dále vypočítat náklad na dluh podle vzorce (10) a náklady na vlastní kapitál podle vzorce (11).

$$\text{Náklad na dluh} = \frac{916}{\left(\frac{15\,429}{2} + \frac{17\,459}{2}\right)} * (1 - 0,15) = \mathbf{0,0473} = \mathbf{4,73\%}$$

Sazba daně byla zvolena jako efektivní sazba daně z příjmu společnosti v předchozích třech letech.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je poněkud složitější a je nutné doplnit důležité vstupní údaje:

Bezriziková výnosová míra byla stanovena dle výnosu desetiletých státních dluhopisů emitovaných vládou USA, které jsou považovány za bezpečný investiční nástroj. Tento výnos činí **4,34 %**. (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2024)

Dalším údajem je hodnota beta faktoru. Vzhledem ke kolísavosti jeho hodnot je výsledkem průměr za posledních 5 let. Výsledný průměr se rovná **0,85**. (Zacks, 2024)

Posledním údajem je riziková prémie trhu. Tu lze chápat jako výnos, který investor očekává jako odměnu za podstoupené riziko. Tato hodnota je stanovena dle profesora Damodarana (2024) na hodnotu **5,33 %**.

Nyní je možné dosadit do vzorce (11).

$$\text{Náklad na vlastní kapitál} = 4,34 \% + 0,85 * 5,33 \% = \mathbf{8,87 \%}$$

Po zjištění všech dílčích údajů lze dosadit do vzorce (12) pro výpočet WACC.

$$\text{WACC} = 0,8656 * 0,0887 + 0,1344 * 0,0473 = \mathbf{0,0831 = 8,31 \%}$$

Jako další je nutné vypočítat hodnoty FCFF. Postup je uveden ve vzorci (7). Jedná se o predikci na budoucích 5 let.

**Tabulka 14 Predikce FCFF pro období 2024-2028**

MIL. USD	2024	2025	2026	2027	2028
<b>TRŽBY</b>	69 250	71 674	74 182	76 779	79 466
<b>EBITDA</b>	9 709	10 178	10 608	11 056	11 523
<b>EBIT</b>	8 255	8 673	9 050	9 444	9 854
<b>(-) DAŇ Z PŘÍJMU</b>	-1 238	-1 301	-1 358	-1 417	-1 478
<b>ZISK PO ZDANĚNÍ</b>	7 017	7 372	7 693	8 027	8 376
<b>(+) ODPISY</b>	1 454	1 505	1 558	1 612	1 669
<b>(-) KAPITÁLOVÉ VÝDAJE</b>	-1 750	-1 792	-1 855	-1 919	-1 987
<b>(-) ZMĚNA PRACOVNÍHO KAPITÁLU</b>	-114	-85	-88	-91	-94
<b>FCFF</b>	<b>6 607</b>	<b>7 000</b>	<b>7 308</b>	<b>7 629</b>	<b>7 964</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Lockheed Martin, 2024)

Hodnoty pro rok 2024 jsou určeny na základě zveřejněného výhledu samotné společnosti. V následujících letech až do roku 2028 je očekáván konstantní meziroční růst tržeb ve výši 3,5 % zhruba v souladu s plánovaným růstem výdajů na obranu USA, které činí zdaleka nejdůležitější příjmy společnosti. U EBITDA marže je předpokládán lineární růst z hodnoty 14,0 % v roce 2024 na 14,5 % v roce 2028, tedy směrem k průměrné hodnotě z období 2019-23 na úrovni 15,3 %. Výše investic je předpokládána na konstantní úrovni 2,5 % z tržeb, což je v souladu s průměrem za posledních pět let.

Po výpočtu predikce FCFF lze vypočítat terminální hodnotu podle vzorce (13). Tempo růstu  $g$ , které představuje konstantní růst po konci predikovaného období, je autorem práce stanoveno na hodnotu **2,5 %**, která reflektuje očekávaný dlouhodobý růst nominálního HDP v USA a konstantní podíl výdajů na obranu vzhledem k HDP.

$$\text{Terminální hodnota} = \frac{7\,964 * (1 + 0,025)}{0,0831 - 0,025} = \mathbf{140\,384\,milionů\,USD}$$

Teď jsou již vypočtena všechna potřebná data pro výpočet diskontovaného cash flow podle vzorce (14).

$$\begin{aligned} DCF = & \left( \frac{6\,607}{(1 + 0,0831)^1} + \frac{7\,000}{(1 + 0,0831)^2} + \frac{7\,308}{(1 + 0,0831)^3} + \frac{7\,629}{(1 + 0,0831)^4} \right. \\ & \left. + \frac{7\,964}{(1 + 0,0831)^5} \right) + \frac{140\,384}{(1 + 0,0831)^5} = \mathbf{122\,865\,milionů\,USD} \end{aligned}$$

Nyní jsou k dispozici všechna data pro výpočet vnitřní hodnoty akcie společnosti Lockheed Martin. Výše hotovosti byla k 31. prosinci 2023 dle výkazů společnosti 1 442 milionů USD.

$$\text{Vnitřní hodnota} = \frac{122\,865 - 17\,459 + 1\,442}{241,6} = \mathbf{442\,USD}$$

Vnitřní hodnota akcií společnosti Lockheed Martin vypočtená pomocí modelu diskontovaného cash flow činí 442 USD. Při porovnání s tržní cenou, která ke dni 8. března 2024 činila 433 USD, je vnitřní hodnota vyšší, ale potenciál k vnitřní hodnotě činí pouze 2,1 %. Proto je autorem práce doporučeno akcií **držet**.

## **5 Výsledky a diskuze**

V této kapitole jsou zhodnoceny zjištěné výsledky praktické části.

### **5.1 Výsledek globální analýzy**

Praktická část globální analýzy byla zaměřena na nejdůležitější makroekonomické ukazatele a jejich vliv na akciový trh. Jednalo se o HDP, úrokovou míru, inflaci, peněžní nabídku, fiskální politiku a politické a ekonomické šoky. Dle zjištěných výsledků lze konstatovat, že každý z uvedených ukazatelů má výrazný vliv na akciový trh. Všechny zmíněné ukazatele si za poslední dobu prošly výrazným vývojem. Lze jmenovat vysokou inflaci v USA, jež v nejvyšším bodě činila 9,1 %, a s tím spojenou vysokou úrokovou míru, která vytvářela tlak na akciový trh v podobě vysokých výnosů státních dluhopisů. Nelze vynechat ani válku na Ukrajině, jež měla zásadní vliv jak na geopolitickou situaci ve světě, tak i na zbrojařské společnosti, jako je právě analyzovaný Lockheed Martin.

### **5.2 Výsledek odvětvové analýzy**

Odvětvová analýza obsahuje stručný vývoj zbrojařského odvětví do jeho současné podoby. Zároveň byl zkoumán jeho vztah k národní ekonomice. Ze zkoumání je patrné, že se jedná o defenzivní odvětví, které má lepší výkonnost než index S&P500 v klesajícím trendu trhu. Konkrétně zbrojařské odvětví USA nese známky typické pro oligopol, tedy několik silných společností s velkými bariérami vstupu na trh, čímž je tato struktura umocněna. Jedinou výjimečností tohoto konkrétního oligopolu je omezený vliv na tržní cenu. Další charakteristikou tohoto odvětví v USA je silná a stabilní poptávka ze strany vlády, kdy největší část tržeb společností představují vládní zakázky, neboť USA má nejvyšší výdaje na obranu na světě.

### **5.3 Výsledek firemní analýzy**

Firemní analýza Lockheed Martin Corporation byla provedena od roku 2019. Finanční analýza byla zahájena horizontální analýzou, jež se soustředila na vývoj důležitých finančních ukazatelů a jejich následného srovnání s konkurencí. Bylo zjištěno, že Lockheed Martin měl lepší výsledky v covidových letech oproti konkurenci, ale návrat k normálnímu fungování je pomalejší. Následující vertikální analýza byla zaměřena na strukturu aktiv a pasiv společnosti. Zásadním vývojem si prošel vlastní kapitál, který v roce 2019 tvořil 6,7

% celkových pasiv, ale v roce 2021 vzrostl jeho podíl na 21,5 % díky přetrvávajícím vysokým čistým ziskům generovaných společností. Poté však vlastní kapitál opět klesl na 13,0 % v roce 2023 v důsledku zvýšeného odkupu vlastních akcií, což je operace snižující účetní hodnotu vlastního kapitálu.

V další části byly analyzovány poměrové ukazatele, mezi které byly zahrnuty ukazatele rentability, zadluženosti a tržní hodnoty, jež byly následně porovnány s konkurencí. Na základě tohoto porovnání vyšla společnost Lockheed Martin nejlépe, ovšem s výjimkou průměrné čisté ziskové marže, kde byla hodnota Lockheed Martin na úrovni 9,8 % nižší než hodnota společnosti Northrop Grumman, která činila 10,7 %. Ovšem z analýzy ukazatelů tržní hodnoty, zejména ukazatele P/E, lze usoudit, že jsou investoři ochotni zaplatit více za jednotku zisku u konkurenčních společností, což může být spojeno s rizikem v podobě komplikací se zásobováním výroby a zejména s nižším očekávaným růstem tržeb a zisků u Lockheed Martin.

V poslední části firemní analýzy byla vypočtena vnitřní hodnota akcií Lockheed Martin dle metodiky uvedené v úvodu bakalářské práce. Tržní cena akcií Lockheed Martin ke dni 8. března 2024 činila **433 USD**. Vnitřní hodnota akcií vypočtená pomocí modelu diskontovaného cash flow vyšla **442 USD**. Na základě porovnání těchto hodnot je autorem práce doporučeno akcie **držet**. Důvodem pro toto doporučení je, že akcie jsou zhruba správně oceněny trhem, jelikož potenciál k vnitřní hodnotě činí pouze 2,1 %.

## 6 Závěr

Tato bakalářská práce byla zaměřena na využití fundamentální analýzy pro společnost Lockheed Martin Corporation na úrovni globální, odvětvové a firemní.

Na začátku práce byl stanoven cíl, jímž bylo pomocí fundamentální analýzy stanovit vnitřní hodnotu akcie a na základě jejího srovnání s tržní cenou vyhodnotit, zda je akcie nadhodnocená, podhodnocená nebo správně oceněna a vydat investiční doporučení.

V části metodiky byl uveden přehled o rozdělení práce. Hlavní kapitoly rozdělily práci na teoretickou část, kde byly čerpány poznatky z odborné literatury, které byly následně aplikovány v části praktické.

V teoretické části byly za pomoci odborné literatury zpracovány hlavní teoretické pojmy související s fundamentální analýzou, jež byla rozdělena od třech úrovní – globální, odvětvové a firemní. Na globální úrovni byly popsány nejdůležitější makroekonomické ukazatele – HDP, úroková míra, inflace, peněžní nabídka, fiskální politika a politické a ekonomické šoky. Jmenované ukazatele byly vybrány na základě jejich silného vlivu na akciový trh a také proto, že částečně vstupují do výpočtu vnitřní hodnoty.

Část praktická téměř kopíruje strukturu teoretické části s tím rozdílem, že úvod praktické části obsahuje představení společnosti a pohled na vývoj tržní ceny akcie společnosti, který je zobrazen na grafu 1. Z tohoto grafu je patrné, že aktuální tržní cena je relativně významně vzdálena od nejvyšší dosažené tržní ceny. To lze dát za vinu přetrvávajícím problémům se zásobováním a zejména sníženým očekáváním investorů ohledně budoucího růstu tržeb a vývoje ziskových marží Lockheed Martin.

Prvním zkoumaným makroekonomickým ukazatelem v rámci globální analýzy bylo HDP. Jeho důležitost spočívá v jeho nominálním růstu, tedy s proporčním růstem výdajů na obranu. Z grafu 2 je patrný pokles od růstového vrcholu v roce 2021, kdy se ale celosvětová ekonomika již potýkala s rostoucí inflací. S vysokou inflací souvisí další ukazatel, jímž je úroková míra. Její vztah k akciovým trhům je negativní, neboť s vyšší úrokovou mírou přichází i vyšší výnosy státních dluhopisů, které v představují v období vysoké inflace bezpečnější investici než akcie. To způsobuje odliv kapitálu z akciového trhu a tím pádem jeho pokles. Z grafu 3 je velmi patrný růst výnosů státních dluhopisů právě v důsledku vyšší úrokové míry, přičemž výše výnosu je jedním ze vstupních dat pro výpočet WACC. Nelze opomenout ekonomické a politické šoky v podobě pandemie COVID-19 a přetrvávajících

konfliktů na Ukrajině a v Izraeli, kdy ale na druhou stranu ozbrojené konflikty zvyšují poptávku po produktech zbrojařských firem.

V odvětvové analýze jsou popsány zásadní zlomy v technologickém vývoji, které vedly k podobě zbrojařského odvětví, jak ho známe teď. Vývoj v tomto odvětví ovšem probíhá neustále, neboť jednotlivé země mezi sebou soupeří ve vyspělosti technologií využívaných pro vybavení vlastní armády. Společnosti z tohoto odvětví nesou známky defenzivních akcí, které jsou charakteristické vyšší návratností v období poklesu trhu jako celku, přičemž tato vyšší návratnost byla umocněna zmiňovanými vojenskými konflikty. Nelze opomenout ani tržní strukturu odvětví, která je v případě zbrojařského odvětví USA klasickým oligopolem, tedy několik málo silných společností s velkými bariérami vstupu pro společnosti ostatní. Těmito bariérami je například obtížné získávání licencí, technologická a výrobní náročnost i nedostatek kvalifikované pracovní síly. I přes oligopolní strukturu odvětví a rostoucí poptávku po produktech Lockheed Martin, ziskové marže společnosti zůstávají stabilní v důsledku silné vyjednávací síly zákazníků, kterými jsou vládní instituce, pro které chce společnost zachovat atraktivitu svých produktů.

V závěru praktické části byla provedena firemní analýza. Ta měla počátek v horizontální a vertikální analýze. Horizontální analýza byla zaměřena na meziroční změny důležitých finančních ukazatelů a jejich následné porovnání s konkurencí. Při pohledu na tabulku 2 je patrný dopad světové pandemie na vývoj těchto ukazatelů, kdy v roce 2021 a 2022 poklesl čistý zisk Lockheed Martin o 7,6 %, respektive o 9,2 %. Zároveň je z tabulky 3 možno vyzorovat i pomalejší návrat k před covidovému růstu oproti konkurenci. Další v pořadí následovala vertikální analýza, která byla zaměřena na strukturu aktiv a pasiv společnosti. Zde nejzásadnějším vývojem na straně pasiv prošel vlastní kapitál, jehož výše byla ovlivněna zpětným odkupem akcií v posledních třech letech.

V následující fázi firemní analýzy došlo na analýzu poměrových ukazatelů a jejich následné porovnání s konkurencí. U ukazatelů rentability dosahoval Lockheed Martin vyšších hodnot než konkurence. Průměrné hodnoty za sledované období činily u ukazatele ROA 12,8 %, u ROE 127,0 % a u EBITDA marže 15,3 %. Pouze u čisté marže byl lepší konkurenční Northrop Grumman s výsledkem 10,7 % oproti hodnotě u Lockheed Martin 9,8 %. Z pohledu zadluženosti vycházel Lockheed Martin také nejlépe, kdy dosahoval průměrné doby splacení dluhu 1,15 roku. V případě ukazatelů tržní hodnoty, kde byla průměrná hodnota P/E 17,2, u P/S 1,68 a u EV/EBITDA 12,2. Tyto hodnoty byly nižší než u

konkurence, což může naznačovat, že se akcie Lockheed Martin obchoduje levněji než akcie konkurenčních společností.

V poslední části fundamentální analýzy byla stanovena vnitřní hodnota akcie za použití dvoufázového modelu diskontovaného cash flow. Jedná se o jeden z nejpoužívanějších modelů, který je ovšem citlivý na vstupní data.

V první řadě bylo nutné stanovit diskontní sazbu, kterou zde byla hodnota váženého průměrného nákladu na kapitál označovaného zkratkou WACC. Po dosazení všech potřebných údajů vyšla hodnota váženého průměrného nákladu na kapitál ve výši 8,31 %. Následně bylo nutné určit hodnoty tržeb a EBITDA, od kterých se odvíjí vývoj volného cash flow. Hodnota těchto základních finančních ukazatelů pro rok 2024 byla stanovena dle oznámeného výhledu samotné společnosti. Následné tempo meziročního růstu tržeb pro zbývající roky predikovaného období bylo autorem práce stanoveno na hodnotu 3,5 %. U EBITDA marže byl předpokládán postupný růst ze 14,0 % v roce 2024 na 14,5 % v roce 2028. Vývoj ostatních veličin vstupujících do výpočtu cash flow byl stanoven na základě historických průměrů společnosti. Terminální růst, který reprezentuje konstantní růst po konci predikovaného období, byl autorem práce stanoven na 2,5 %.

Vnitřní hodnota akcie byla výpočtem stanovena na 442 USD. Tato hodnota byla následně porovnána s tržní cenou, která ke dni 8. března 2024 činila 433 USD. Potenciál k vnitřní hodnotě tedy vyšel 2,1 %. Na základě výše tohoto potenciálu dospěl autor k názoru, že akcie je na trhu správně ohodnocena. Co se týká dlouhodobého výnosu z držení akcií společnosti Lockheed Martin, dal by se dle prognózy očekávat roční výnos okolo 9 %, který by se mohl skládat z průměrného ročního růstu volného cash flow okolo 3 % zohledněného v růstu ceny akcie a z výplaty akcionářům ve formě zpětného odkupu akcií a vyplacených dividend ve výši zhruba 6 % ročně. Tento očekávaný výnos tak odpovídá požadované výnosové míře investorů ve výši 8,87 % uvedené ve výpočtu vnitřní hodnoty jako náklady na vlastní kapitál. Výsledné doporučení pro tuto akcii je tedy pokyn držet.

Pro správu funkci tohoto modelu je ovšem nutné neustále aktualizovat vstupní data, která jsou klíčová pro přesnost výpočtů a tedy i pro úspěšnost investora. U investování však nestačí pouze výsledek samotného modelu, je také nezbytné znát detailně samotnou společnost. Tedy vedení společnosti, její produkty a zda má nějakou konkurenční výhodu oproti ostatním společnostem z daného odvětví. Klíčovou schopností investora je také nezaleknout se ztráty a věřit svým výpočtům a souvisejícím rozhodnutím. Čas je totiž pro dobrého investora nejlepší přítel.



## 7 Seznam použitých zdrojů

AFT, 2020. *F-35 Lightning II Joint Strike Fighter (JSF)* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.airforce-technology.com/projects/jsf/>

BRITANNICA, 2024. *Stealth military technology* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/technology/stealth>

BROOKINGS, 2023. *RESEARCH Why did the budget deficit grow so much in FY 2023? And what does this imply about the future debt trajectory?* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.brookings.edu/articles/why-did-the-budget-deficit-grow-so-much-in-fy-2023-and-what-does-this-imply-about-the-future-debt-trajectory/>

CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, 2024. *Long-Term Implications of the 2024 Future Years Defense Program* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.cbo.gov/system/files/2023-10/59511-FYDP.pdf>

CORPORATE FINANCE INSTITUTE, 2024. *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/financial-modeling/free-cash-flow-to-firm-fcff/>

ČERNOHORSKÝ, Jan, 2020. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2215-8.

DAMODARAN, Aswath. *Value Multiples* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/eqnotes/vbitda.pdf>

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2024. *Federal Surplus or Deficit [-] as Percent of Gross Domestic Product* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSGDA188S>

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2024. *Gross Domestic Product* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: [https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=A191RL1A225NBEA,A191RP1A027NBEA,](https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=A191RL1A225NBEA,A191RP1A027NBEA)

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2024. *M2* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/M2SL#0>

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2024. *Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2024. *Real Gross Domestic Product* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: [https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=A191RL1A225NBEA,A191RP1A027NBEA,](https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=A191RL1A225NBEA,A191RP1A027NBEA)

GENERAL DYNAMICS, 2024. *Financial Reports* [online]. [cit. 2024-02-28]. Dostupné z: <https://investorrelations.gd.com/financial-reports/sec-filings/default.aspx>

GLADIŠ, Daniel, 2021. *Akciové investice*. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Investice. ISBN 978-80-271-3122-8.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG, 2007. *Inteligentní investor*. Praha: Grada, 503 s. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0.

INVESTOPEDIA, 2023. *Discounted Cash Flow (DCF) Explained With Formula and Examples* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/d/dcf.asp>

INVESTOPEDIA, 2023. *Inflation's Impact on Stock Returns* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/investing/052913/inflations-impact-stock-returns.asp>

JUREČKA, Václav, 2017. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0251-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOHOUT, Pavel, 2018. *Investice: nová strategie*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2101-4.

KRAFT, Jiří, Aleš KOCOUREK a Pavla BEDNÁŘOVÁ, 2021. *Ekonomie I*. Vydání jedenácté, aktualizované. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 978-80-7494-562-5.

LOCKHEED MARTIN CORPORATION, 2024. *Lockheed Martin Reports Fourth Quarter And Full Year 2023 Financial Results* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://news.lockheedmartin.com/2024-01-23-Lockheed-Martin-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2023-Financial-Results>

LOCKHEED MARTIN, 2024. *SEC Filings* [online]. [cit. 2024-03-07]. Dostupné z: [https://investors.lockheedmartin.com/financial-information/sec-filings?field\\_nir\\_sec\\_form\\_group\\_target\\_id%5B%5D=471&field\\_nir\\_sec\\_date\\_filed\\_valu e=#views-exposed-form-widget-sec-filings-table#views-exposed-form-widget-sec-filings-table](https://investors.lockheedmartin.com/financial-information/sec-filings?field_nir_sec_form_group_target_id%5B%5D=471&field_nir_sec_date_filed_valu e=#views-exposed-form-widget-sec-filings-table#views-exposed-form-widget-sec-filings-table)

LOCKHEED MARTIN. *What we do* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.lockheedmartin.com/>

LYNXBROKER, 2024. *Lockheed Martin akcie* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/akcie/lockheed-martin-akcie/>

MANKIW, N. Gregory, 1999. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada. ISBN 978-80-7169-891-3.

MARKETSCREENER, 2024. *GENERAL DYNAMICS CORPORATION* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/GENERAL-DYNAMICS-CORPORAT-12723/finances/>

MARKETSCREENER, 2024. *LOCKHEED MARTIN CORPORATION* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/LOCKHEED-MARTIN-CORPORATI-13406/finances/>

MARKETSCREENER, 2024. *NORTHROP GRUMMAN CORPORATION* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/NORTHROP-GRUMMAN-CORPORAT-13763/finances/>

MAŘÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.

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

NORTHROP GRUMMAN, 2024. *SEC Filings* [online]. [cit. 2024-02-28]. Dostupné z: [https://investor.northropgrumman.com/sec-filings?field\\_nir\\_sec\\_form\\_group\\_target\\_id%5B%5D=471&field\\_nir\\_sec\\_date\\_filed\\_value=2023&items\\_per\\_page=10](https://investor.northropgrumman.com/sec-filings?field_nir_sec_form_group_target_id%5B%5D=471&field_nir_sec_date_filed_value=2023&items_per_page=10)

NYU STERN, 2024. *Equity Risk Premiums* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

PORTU MAGAZÍN, 2022. *Vliv zvyšování sazeb na ekonomiku a akciový trh. Jak se zachovat?* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://magazin.portu.cz/vliv-zvysovani-sazeb-na-ekonomiku-a-akciovvy-trh-jak-se-zachovat/>

REJNUŠ, Oldřich, 2016. *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-9299-1.

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

SEEKING ALPHA, 2024. *Czech Republic signs \$6.6B deal to buy F-35 fighters* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://seekingalpha.com/news/4059535-czech-republic-signs-66b-deal-to-buy-f-35-fighters>

SEEKING ALPHA, 2024. *LMT Lockheed Martin Corporation* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://seekingalpha.com/symbol/LMT/charting?compare=LMT,SP500&interval=5Y&metric=priceReturn>

SEEKING ALPHA, 2024. *Lockheed Martin falls on report of Biden's F-35 cuts* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://seekingalpha.com/news/4066990-lockheed-martin-falls-on-report-of-bidens-f-35-cuts>

STATISTA, 2024. *Monthly 12-month inflation rate in the United States from January 2020 to January 2024* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/273418/unadjusted-monthly-inflation-rate-in-the-us/>

ŠTÝBR, David, 2011. *Začínáme obchodovat a investovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-7238-7.

THE FOOL, 2020. *Why Lockheed Martin Stock Climbed 49% in 2019* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.fool.com/investing/2020/01/07/why-lockheed-martin-stock-climbed-49-in-2019.aspx>

TRADING ECONOMICS, 2024. *United States Full Year GDP Growth* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/united-states/full-year-gdp-growth>

U.S DEPARTMENT OF STATE, 2021. *Arms Control and Nonproliferation* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.state.gov/policy-issues/arms-control-and-nonproliferation/>

VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.

ZACKS, 2024. *Lockheed Martin (LMT) Quote Overview » Charts » Lockheed Martin (LMT) Fundamental Charts Beta* [online]. [cit. 2024-02-26]. Dostupné z: <https://www.zacks.com/stock/chart/LMT/fundamental/beta>

## 8 Seznam tabulek a grafů

Tato kapitola obsahuje seznam tabulek a grafů.

### 8.1 Seznam tabulek

Tabulka 1	Typy tržní struktury odvětví .....	22
Tabulka 2	Vývoj finančních ukazatelů Lockheed Martin za období 2019-2023 (v %) .....	42
Tabulka 3	Srovnání vývoje tržeb s konkurencí (v %).....	43
Tabulka 4	Srovnání vývoje ukazatele EBITDA s konkurencí (v %).....	43
Tabulka 5	Podíly jednotlivých položek na tržbách (v %).....	44
Tabulka 6	Podíl jednotlivých položek na celkových aktivech (v %).....	44
Tabulka 7	Podíl jednotlivých položek na celkových pasivech (v %).....	45
Tabulka 8	Hodnoty ukazatelů rentability za období 2019-2023 (v %).....	46
Tabulka 9	Srovnání průměrných hodnot za posledních 5 let s konkurencí (v %) ...	46
Tabulka 10	Ukazatele zadluženosti Lockheed Martin v letech 2019-2023.....	47
Tabulka 11	Srovnání průměrných ukazatelů zadluženosti za období 2019-2023 s konkurencí .....	47
Tabulka 12	Poměrové ukazatele Lockheed Martin v letech 2019-2023 .....	48
Tabulka 13	Srovnání průměrných hodnot ukazatelů tržní hodnoty s konkurencí za období 2019-2023 .....	48
Tabulka 14	Predikce FCFF pro období 2024-2028.....	50

### 8.2 Seznam grafů

Graf 1	Vývoj akcie Lockheed Martin za posledních 5 let .....	33
Graf 2	Srovnání reálného a nominálního HDP USA v % 2019-2023 .....	34
Graf 3	Vývoj 10 - letých amerických státních dluhopisů v % 2019-2024.....	35
Graf 4	Vývoj inflace v USA 2020-2023 .....	36
Graf 5	Srovnání vývoje peněžní nabídky a indexu S&P 500 2014-2024.....	37
Graf 6	Vývoj státního rozpočtu USA jako % HDP 2013-2023.....	37
Graf 7	Návratnost akcie Lockheed Martin a indexu S&P 500.....	41