

Univerzita Hradec Králové
Fakulta informatiky a managementu
Katedra ekonomie

Akcie

(Fundamentální analýza akcie Philip Morris ČR)

Bakalářská

Autor: Dominik Meier
Studijní obor: Finanční management

Vedoucí práce: Ing, Jaroslava Dittrichová, Ph.D.

Hradec Králové

duben 2020

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

V Hradci Králové dne 29.4.2020

vlastnoruční podpis

Dominik Meier

Poděkování:

Děkuji vedoucímu bakalářské práce Ing. Jaroslavě Dittrichové, Ph.D. za metodické vedení práce a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování práce.

Anotace

Tato bakalářská práce se zabývá akcemi Philip Morris ČR, a. s. a jejich fundamentální analýzou. V úvodu práce jsou popsány základní pojmy jako akciová společnost a akcie. Dále jsou popsány tři rozdílné typy analýz a to psychologická, technická a fundamentální. V práci je obsažená část představující společnost, majoritního vlastníka, vedení a její historii. Praktická část je věnována všem třem úrovním fundamentální analýzy. Nejprve globální, pak odvětvové a následně nejdůležitější firemní fundamentální analýze. V té je na základě finančních výsledků z pololetní zprávy odhadnut zisk a následně tržní kurz pro rok 2019. V závěru je vypočítán ukazatel P/E a vnitřní hodnota akcie, která je porovnána s aktuálním tržním kurzem.

Klíčová slova

Akcie, fundamentální analýza, finanční trh, dividendový diskontní model, vnitřní hodnota akcie

Annotation

Title: Shares (fundamental analysis of Philip Morris ČR)

This bachelor thesis deals with the shares of Philip Morris ČR, a. s. and their fundamental analysis. At the beginning of the thesis are described basic terms such as joint stock company and shares. Three different types of analyzes are described, namely psychological, technical and fundamental. The thesis contains a part representing the company, the majority owner, management and its history. The practical part is devoted to all three levels of fundamental analysis. First global, then sectoral and then the most important, corporate fundamental analysis. Based on the financial results of the half-yearly report, the profit and subsequently the market rate for 2019 are estimated. Finally, the P/E indicator and the intrinsic value of the shares are evaluated, which is evaluated with the current market rate.

Keywords

Stocks, fundamental analysis, financial market, dividend discount model, intrinsic value

Obsah

1	Úvod.....	1
2	Cíl práce.....	2
3	Metodika zpracování.....	2
4	Kapitola - Vlastní text práce	3
4.1	Akciová společnost a akcie.....	3
4.1.1	Akciová společnost.....	3
4.1.2	Akcie	4
4.2	Akciové analýzy	6
4.2.1	Fundamentální analýza	7
4.2.2	Technická analýza	18
4.2.3	Psychologická analýza	20
4.3	Představení společnosti Philip Morris ČR, a. s.	22
4.4	Globální fundamentální analýza	23
4.4.1	Hrubý domácí produkt	24
4.4.2	Peněžní nabídka	25
4.4.3	Úrokové sazby.....	25
4.4.4	Inflace	26
4.4.5	Fiskální politika zaměřená na spotřební daň	27
4.5	Odvětvová fundamentální analýza.....	28
4.5.1	Živnostní cyklus odvětví	29
4.5.2	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus	30
4.5.3	Tržní struktura odvětví.....	32

4.5.4	Vliv státní regulace.....	33
4.6	Podniková fundamentální analýza.....	34
4.6.1	Důležitá vstupní data	35
4.6.2	Dividendové diskontní modely	39
4.6.3	Ziskové modely.....	40
5	Shrnutí a doporučení	41
6	Závěr.....	42
7	Seznam použité literatury.....	44

Seznam obrázků:

Obrázek 1:	Vývoj HDP v České republice	24
Obrázek 2:	Prognóza inflace	26
Obrázek 3:	Etapy životního cyklu odvětví.....	29
Obrázek 4:	Údaje o hospodaření.....	31
Obrázek 5:	Graf vyplacených dividend.....	35

Seznam tabulek

Tabulka 1:	Vliv faktorů na vývoj akciového kurzu (v %)	23
Tabulka 2:	Vývoj agregátu M1 a M2 v mil. Kč	25
Tabulka 3:	Sazba daně z tabákových výrobků.....	28
Tabulka 4:	Historické míry růstu dividend.....	36
Tabulka 5:	Roční závěrečné kurzy indexu PX.....	37
Tabulka 6:	Hodnoty finančních ukazatelů pro další výpočty	38

1 Úvod

Téma bakalářské práce bylo zvoleno z důvodu několikaletého zájmu o akciové trhy a obchodování na nich. Po větším vzdělání v tomto oboru, byly vyhledávány další informace, kde se pracovalo s finančními výkazy na vlastních „mikro analýzách“. Při studování akciových analýz odborníků bylo cílem naučit se a zpracovat vlastní analýzu. Bakalářská práce je ideální příležitostí tuto analýzu vytvořit.

Při výběru společnosti k analýze se vycházelo z úvah o požadavcích na ni. Hlavním kritériem bylo, aby se společnost nenacházela v silně konkurenčním prostředí. Tím pádem si může dovolit navyšovat ceny. Dále, aby byla společnost stabilní s dividendovou politikou, kdy přežije případné krize a přinese majiteli zisk. Společnost musí podnikat na trhu, kterému rozumím. Ať už se jedná o jazykovou a politickou stránku nebo z pohledu mentality. Po těchto úvahách vyšla jako nejlepší volba Philip Morris ČR.

V první kapitole budou uvedeny a vysvětleny základní pojmy akciová společnost a akcie, kde budou popsány jejich specifika a rozdělení.

V následující kapitole budou představeny tři analýzy, které slouží k predikci pohybů akciových kurzů. Jedná se o psychologickou, technickou a fundamentální analýzu.

Následně si dovolím představit společnost, majoritního vlastníka, vedení a historii.

Závěrečná část bude věnována praktickým informacím a výpočtům v oblasti fundamentální analýzy.

2 Cíl práce

Hlavním cílem mé práce je s využitím fundamentální analýzy predikovat vývoj tržního kurzu akcie Philip Morris ČR. Dále jednostupňovým dividendovým diskontním modelem s konstantním růstem (při uvažování jednoho roku držby akcie) vypočítat vnitřní hodnotu sledovaného titulu a ukazatel P/E a zjistit, jestli je akcie podhodnocená nebo nadhodnocená. Výsledné odhady budou porovnány s reálnými finančními výsledky za rok 2019, které budou uveřejněny poslední týden v březnu.

3 Metodika zpracování

První úroveň fundamentální analýzy bude věnována globální analýze, ve které bude hodnocen hrubý domácí produkt, fiskální politiku, peněžní nabídka, úrokové sazby, inflaci a politické riziko.

Druhá úroveň bude zaměřena na odvětvové faktory, jako jsou životní cyklus odvětví, citlivost odvětví na hospodářský cyklus, tržní struktura odvětví a způsoby státní regulace v odvětví.

V poslední stěžejní části bude hodnocena firemní fundamentální analýza. Z údajů z finančních výkazů bude predikován tržní kurz akcie. Dále vypočítán dividendový diskontní model a zjištěna správná cena akcie, která bude porovnána s aktuálním kurzem. Dále bude počítán ukazatel P/E, který bude také porovnán s doporučenou hodnotou. Na základě těchto dvou údajů bude doporučeno, jestli je akcie vhodná k nákupu nebo prodeji. Nakonec budou porovnány vlastní odhady s reálnými hodnotami.

4 Kapitola - Vlastní text práce

4.1 Akciová společnost a akcie

4.1.1 Akciová společnost

Akciová společnost je jednou z právních forem obchodní společnosti. Její základní kapitál je rozložen na určitý počet akcií, které jsou emitovány za účelem získat peněžní prostředky při svém vzniku nebo pro další rozvoj.

Minimální hranice základního kapitálu je stanovena na 2 000 000 Kč, nebo 80 000 eur.

Nejvyšším orgánem akciové společnosti je valná hromada. Akcionáři se účastní valné hromady osobně nebo v zastoupení na základě plné moci. Svolání valné hromady je povinné minimálně jednou za účetní období, pokud stanovy neurčí, že má být svolávána častěji.

Vedení společnosti zajišťuje představenstvo, které je statutárním orgánem. V České republice jsou členové představenstva voleni a odvoláváni valnou hromadou.

Kontrolním orgánem je dozorčí rada, která dohlíží na činnost představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti orgánem. Valná hromada volí a odvolává členy dozorčí rady.

Vedení společnosti zajišťuje statutární ředitel.

Úkolem správní rady je určit základní zaměření obchodního vedení akciové společnosti a dohled nad jeho výkonem.

Hlavními cíly akciové společnosti je:

- Maximalizace zisku
- Maximalizace tržeb
- Přežití firmy
- Dosažení uspokojivého zisku
- Dosažení určitého tržního podílu
- Minimální fluktuace zaměstnanců

- Klidný a bezproblémový vývoj firmy
- Maximalizace bohatství vlastníků

4.1.2 Akcie

Akcie je majetkový obchodovatelný cenný papír emitovaný akciovou společností za účelem získání potřebných peněžních prostředků pro její založení nebo další rozvoj.

V ekonomicky vyspělých státech je lze rozlišit:

- Akcie kmenové (obyčejné)
- Akcie prioritní (preferenční)

Kmenové (obyčejné) akcie

S vlastnictvím (držbou) kmenových akcií /*ordinary shares, ordinary stock, common shares, common stock, equities*/ bývají všeobecně spojována tři základní práva akcionářů [1, str. 213]:

- Právo účastnit se valných hromad akciové společnosti, předkládat na nich návrhy a při hlasování moci uplatnit počet hlasů úměrný počtu držených akcií.
- Právo na odpovídající podíl ze zisku vytvořeného akciovou společností (právo na dividendy).
- Právo na odpovídající podíl na likvidačním zůstatku akciové společnosti.

Všechny tyto práva jsou stejně jako životnost akcie časově neomezené, pokud nenastane případná fúze, akvizice, snižování základního kapitálu popřípadě její úpadek.

Investováním do akciových společností se investoři vystavují i řadě rizik.

Při nízkých ziscích, neschopnosti splácet dluhy a možném bankrotu společnosti jsou nejprve uhrazeny závazky (dluhy) včetně dluhopisů, poté mají nárok na likvidačním zůstatku zpravidla vlastníky prioritních akcií a případný zbytek je rozdělen podle odpovídajícího poměru mezi držitele kmenových akcií.

Kmenové akcie se dále dělí podle:

- Hlasovacích práv s nimi spojenými
 - Kmenové akcie se standardními hlasovacími právy
 - Kmenové akcie třídy „A“ a třídy „B“
- Práv jejich majitelů na dividendu
 - Kmenové akcie se standardní výplatou dividend
 - Kmenové akcie s oddálenou výplatou dividend
- Vazby na základní kapitál společnosti
 - Kmenové akcie s nominální hodnotou
 - Kmenové akcie bez nominální hodnoty

Prioritní (preferenční) akcie

Prioritní akcie /*preference shares, preferred shares, preference stock, preferred stock*/ jsou akcie, jež vzájemně kombinují standardní vlastnosti kmenových akcií s některými vlastnostmi obligací. To souvisí s tím, že význam jejich emitování spočívá ve zvyšování kapitálu společnosti, aniž by se měnil stávající poměr hlasovacích práv a aniž by se takto získané peněžní prostředky musely v budoucnu vracet [1, str. 215].

Tyto akcie většinou nedávají svým držitelům právo na hlasování, ale poskytují jim jiné výhody, jako např. přednostní práva na dividendy a na likvidačním zůstatku společnosti.

Po právní stránce musí být prioritní akcie vydávány v souladu se stanovami akciové společnosti a zákony země, ve které jsou emitovány.

Dále se člení podle:

- Dividendových práv jejich držitelů
 - Prioritní akcie s fixní dividendovou sazbou
 - Prioritní akcie s variabilní dividendovou sazbou
 - Podílnické prioritní akcie
 - Kumulativní prioritní akcie

- Zvláštních druhů práv s nimi spojených
 - Prioritní akcie s fixní dividendovou sazbou
 - Prioritní akcie s variabilní dividendovou sazbou
 - Podílnické prioritní akcie
 - Kumulativní prioritní akcie

- Dalšíh druhů prioritních akcií
 - Preferenční prioritní akcie
 - Prioritní akcie s omezenou dobou životnosti

4.2 Akciové analýzy

Pohyb akciových kurzů láká pozornost investorů a analytiků již po několik století. Za pomoci rozsáhlého analytického aparátu se analytici pokouší na jedné straně uspokojivě vysvětlit minulé a současné pohyby akciových kurzů a zároveň na straně druhé vytvořit s využitím zjištěných poznatků co nejúspěšnější prognózu budoucího vývoje akciových kurzů. Ke zkoumání a analyzování vývoje akciových kurzů byly teoreticky i prakticky v průběhu staletí vytvořeny tři zcela rozdílné analytické přístupy. Jedná se o [2, str. 340]:

- Fundamentální analýzu
- Technickou analýzu
- Psychologickou analýzu

Všechny tyto tři analytické přístupy bezpodmínečně předpokládají existenci špatně oceněných cenných papírů a pokouší se z různých hledisek, rozdílnými nástroji a postupy o analýzu a následnou prognózu akciového kurzu v kratším nebo delším časovém horizontu.

Vedle fundamentální, technické a psychologické analýzy existuje v naprosté kontroverzi další přístup nazývaný jako teorie efektivních trhů, která nepřipouští špatné ocenění cenných papírů a v dlouhodobém horizontu opakovaně na trhu dosahovat nadprůměrného výnosu.

Všechny čtyři zmíněné přístupy k objasnění kurzových pohybů tedy v žádném případě není možné považovat za kompatibilní. Každý z nich má jiné požadavky na datovou základnu, jinou podstatu, cíle, sféry zájmu, vypovídající schopnost a v neposlední řadě i použitelnost [3, str. 11].

4.2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýzu/*fundamental analysis* lze považovat za nejkompaktnější a nejoblíbenější analytický přístup, který slouží k vysvětlení kurzových pohybů.

Fundamentální analýza hodnotí:

- Firemní faktory: očekávané a historické zisky, rentabilita, dividendy, zadluženost, likviditu, kvalitu managementu, podnikatelská rizika atd.
- Odvětvové faktory: citlivost odvětví na hospodářský cyklus, legislativní a ekonomické podmínky odvětví, rozsah inovací a technologických změn, dopad rozhodnutí regulačních orgánů na zisky a tržby
- Globální faktory: inflace, peněžní nabídka, vývoj průmyslové produkce, platební bilance, devizové kurzy

Hlavním cílem je zjistit, jestli je akcie správně oceněná, podhodnocená nebo nadhodnocená. Odpovídá také na otázku, proč je podhodnocená nebo nadhodnocená a proč lze očekávat budoucí růst nebo pokles fundamentálních veličin.

Fundamentální analýza je jediný analytický přístup, díky kterému je možné provést „stock picking“, to znamená výběr atraktivních akcií do portfolia. Vychází z veřejně dostupných historických nebo současných dat, jako například účetní a statistická data.

Postupovat po jednotlivých úrovních fundamentální analýzy bude cestou seshora, neboť je to v praxi analytiky preferovaný přístup.

Globální fundamentální analýza

Hlavní cíl globální fundamentální analýzy je prozkoumat ekonomiku jako celek a zjistit vztahy především makroekonomických agregátů na hodnotu analyzované akcie.

Z globálního hlediska je vývoj akciových trhů ovlivněn různými faktory, z nichž nejvýznamnějšími jsou:

- Reálný výstup ekonomiky:

Ekonomika určitého státu a vývoj světové ekonomiky velmi ovlivňuje vývoj akciových trhů. Z toho plyne, že kurzy akcií reagují růstem nebo poklesem na hospodářské výkyvy.

V krátkém až střednědobém horizontu vývoj akciových kurzů předbíhá o 3 až 9 měsíců vývoj ekonomiky a jejich změny se stávají tzv. předbíhajícím indikátorem dalšího ekonomického vývoje.

Neustálý růst reálného výstupu ekonomiky a akciových kurzů je možné vidět v dlouhodobém horizontu, což je odůvodněno neustálým růstem životní a ekonomické úrovně.

Změny akciových kurzů ovlivňují spotřebitelské a podnikatelské chování a rozhodování, a tím i budoucí vývoj ekonomiky.

- Fiskální politika

Fiskální politika znamená správa a řízení příjmů, výdajů a dluhu vlády určitého státu.

Podporou příjmové strany státního rozpočtu se rozumí především zvýšení daně z příjmu. Vyšší daňové zatížení se negativně promítá v čistých ziscích firem, ve výši vyplácených dividend a omezuje budoucí rozvoj akciových společností.

Při vysokém daňovém zatížení může nastat efekt, tzv. „*transfer pricing*“, který spočívá v tom, že dceřiné společnosti s mateřskými, které sídlí v zemích s nízkými daňovými sazbami, provádí skryté kapitálové toky, a tím odčerpávají zisk, který by jinak musely zdanit.

Velký význam má dále rozpočtový deficit a způsoby jeho krytí. Emise výhodně úročených státních dluhopisů představuje pro investory nízkou rizikovou investiční příležitost, která může přilákat investory z kapitálových trhů a tím snížit poptávku po akciích.

- Peněžní nabídka

Jedním z nejvýznamnějších faktorů ovlivňující akciové trhy je peněžních nabídka.

Zvýší-li se peněžní nabídka, při zachování konstantní poptávky, začnou investoři pociťovat nadbytek likvidity. Nadbytečné finanční prostředky investují do luxusních instrumentů, do nichž patří i akcie.

Další alternativní názor je, že růst peněžní nabídky a volné finanční prostředky podnítl investory nakupovat více dluhopisů. Tím dojde k růstu jejich kurz a poklesu výnosnosti. Důsledkem bude přesun poptávky na trh akcií a následný růst jejich tržních cen.

- Úrokové sazby

Změny úrokových sazeb jsou dalším důležitým kurzotvorným faktorem akciových trhů. V zásadě platí, že růst vede k poklesu tržních cen (kurzů) akcií [1, str. 223].

Aktuální kurzy akcií se odráží od současných hodnot budoucích peněžních příjmů z nich plynoucích, ve kterých zvýšení úrokové míry vede k poklesu „vnitřní hodnoty“ a kurzu akcií.

Dále růst úrokových sazeb způsobuje odliv peněžní prostředky z akciových trhů na trh dluhopisů, kde se dosahuje vyšších výnosů. Akciové kurzy klesají, dokud se nevytvoří nová rovnováha ve výnosnosti na obou trzích.

S růstem úrokových sazeb rostou náklady firem na externí financování. Očekávají se nižší zisky a klesají tržní ceny akcií.

- Inlace

Vyšší inflace způsobuje nejistotu v ekonomice. Kurzy akcií klesají v důsledku rostoucího investičního rizika, které způsobuje pokles poptávky po akcích.

- Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu

Velcí institucionální investoři přesunují kapitál z jedné země do druhé za účelem dosažení maximální možné výnosnosti s nejnižším možným rizikem.

Nejsilněji ovlivňuje příliv a odliv zahraničního kapitálu trhy s nižší likviditou, jako jsou „emerging markets“.

- Kvalita investičního prostředí

Investoři vyhledávají kvalitní investiční prostředí, které u nich vzbudí důvěru k realizaci zamýšlených investic. K hlavním faktorům v centru pozornosti jsou schodky a nerovnováha, cenové regulace a černý trh, ekonomické a politické šoky a dále korupce, hospodářská kriminalita a právní systém.

Odvětvová fundamentální analýza

Důvodem pro sestavení odvětvové analýzy je, že určitá odvětví nejsou stejně citlivá na celkový vývoj ekonomiky. Během průběhu hospodářského cyklu reagují tržby, zisky, vnitřní hodnoty a akciové kurzy společností z jiných odvětví rozdílně.

Odvětvová (resp. oborová) analýza se zaměřuje v první řadě na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví (oborů), přičemž za nejvýznamnější faktory tohoto druhu bývají všeobecně považovány[1, str. 227]:

- Citlivost odvětví na hospodářský cyklus
- Tržní struktura odvětví
- Způsoby státní regulace v odvětví
- Perspektivy budoucího vývoje odvětví

Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Odvětví cyklická: pro tyto odvětví, jako jsou například stavební, strojírenské, elektrotechnické, dopravní firmy, apod., je typické vykazování dobrých hospodářských výsledků ve fázi konjunktury, zatímco v období recese vykazují nejnižší zisky a tržby. Kopírování hospodářského cyklu je způsobeno produkcí zbytných výrobků a služeb, kdy kupující může spotřebu odložit na pozdější dobu, až pro něj bude ekonomická situace příznivější.

Odvětví neutrální: tato odvětví, která produkují většinou nezbytné statky, nejsou příliš ovlivňována hospodářským cyklem. Dají se sem zařadit např. výrobce nealkoholických i alkoholických nápojů, cigaret a dalších tabákových výrobků, drogistického zboží a také základních potravin.

Odvětví anticyklická: firmy vykazují velmi dobré tržby a zisky v období recese, když klesají hospodářské výsledky odvětvím cyklickým. Patří sem produkty označované jako „zboží nouze“. Jedná se o výrobky jako chléb, který je levnějším substitutem oproti drahému zboží cyklických odvětví.

Tržní struktura odvětví

Také typ tržní struktury odvětví ovlivňuje kolísání tržeb, zisků a akciových kurzů společností. Podle počtu firem, vyráběného produktu, existence nebo neexistence překážek vstupu do odvětví a způsobu tvorby cen může být monopolní, oligopolní nebo konkurenční tržní struktura odvětví.

Způsoby státní regulace v odvětví

Vládní regulací je ovlivněno určitou mírou každé odvětví v ekonomice, přičemž může mít mnoho různých podob.

Jako první lze uvést omezování vstupu do odvětví udělováním licenčních podmínek. Tím je do určité míry limitován vstup konkurence do odvětví, je podpořen růst kurzů akcií již působících firem a vzniká oligopolní prostředí.

Vládní regulace může stanovit maximální mez pro pohyb cen za poskytnuté výrobky a služby. Tím je negativně ovlivněna zisková marže a kurz akcií, ale na druhé straně to vede k větší stabilitě a menší rizikovosti.

Dále se můžou pozitivně projevit na tržní ceny akcií poskytováním dotací a subvencí, které musí být efektivně využity, jinak se nedostaví očekávaný dopad.

Naopak vládní regulace vyvolávající dodatečné náklady firem, jako jsou např. sankce a pokuty související s ochranou životního prostředí mají negativní vliv na akcie podniků.

Perspektivy budoucího vývoje odvětví

Jedním ze základních prvků výnosné investiční strategie je výběr dlouhodobého růstového odvětví. Vychází se nejen z retrospektivních hospodářských výsledků, ale i z dalšího možného vývoje, plánovanými strukturálními změnami a souvisejícími inovačními procesy.

Firemní fundamentální analýza

Třetí úroveň fundamentální akciové analýzy – firemní fundamentální analýza nebo alternativně analýza jednotlivých titulů se zaměřuje na ohodnocení podstatných firemních fundamentálních charakteristik a faktorů, které se týkají dané akcie a které ovlivňují a utvářejí vnitřní hodnotu této akcie [2, str. 369].

Investoři si vypracovávají komplexní analýzu, která se skládá ze tří vzájemně návazných etap, kterými jsou:

- Retrospektivní analýzy – v této části se provádí zkoumání, jak se v minulosti vyvíjely výnosy, kolik finančních prostředků měla firma k dispozici a jak se vyvíjela podniková struktura
- Analýza současné ekonomické situace podniku – druhá etapa je zaměřena na současnou situaci podniku, jako jsou hospodářské výsledky a další související ukazatele
- Perspektivní (výhledová) analýza – tato část se orientuje na budoucí vývoj společnosti od kvality managementu až po odvětvové a makroekonomické faktory.

Metody a modely pro stanovení vnitřní hodnoty akcie

K zjištění vnitřní hodnoty akcie, byla vyvinuta spousta metod a modelů. Některé jsou založené na budoucích příjmech, další vychází z účetních výkazů, historických dat o tržní hodnotě, tržeb, cash flow nebo mohou představovat kombinaci zpravidla dvou různých metod.

Dividendové diskontní modely

Dividendové diskontní modely představují z teoretického hlediska nejpropracovanější ohodnocovací metodu, která je založena na předpokladu, že vnitřní hodnota akcie je dána současnou hodnotou veškerých budoucích příjmů z této akcie. [2, str. 374].

Podle očekávané doby držby akcie existují dva typy dividendových diskontních modelů:

1. Dividendové diskontní modely s nekonečnou dobou držby – vychází z toho, že v blízké době se neuvažuje o prodeji určených akcií.
2. Dividendové diskontní modely s konečnou dobou držby – využívají se k ohodnocení akcií, u kterých se předpokládá prodej v blízké budoucnosti

Dividendové diskontní modely s nulovým růstem

Používá se za předpokladu vyplácení fixní dividendy na akcii, kdy se nemusí počítat nebo odhadovat míru růstu dividendy.

Jednostupňové dividendové diskontní modely s konstantním růstem (poklesem)

Pro tuto verzi dividendových diskontních modelů je typické, že pracují s konstantní (neměnnou) mírou růstu (poklesu) dividend.

Jejich dalšími společnými konstrukčními předpoklady bývají konstantní požadovaná míra výnosu, konstantní dividendový výplatní poměr a konstantní rentabilita vlastního kapitálu příslušného emitenta [1, str. 235].

- Gordonův dividendový diskontní model

Za předpokladu nekonečně dlouhé doby držby a konstantní míry růstu dividend, která je menší, než požadovaná výnosová míra je v investiční praxi nepoužívanějším jednostupňovým dividendovým modelem.

Dvoustupňový univerzální (lineární) dividendový diskontní model

Dvoustupňové (lineární) dividendové diskontní modely jsou založeny na předpokladu, že očekávaná míra růstu dividend bude v počáteční fázi nad (resp. pod) průměrnou dlouhodobou mírou jejich růstu, přičemž na konci této fáze se sníží (resp. zvýší) a dále se již nebude měnit [1, str. 235].

Třístupňový lineární dividendový model

Je historicky nejstarším dividendovým diskontním modelem charakteristickým třemi na sebe navazujícími fázemi (růstová, přechodná, finální) s různou mírou růstu (poklesu) dividend.

- H-model

Jeho autoři Russel J. Fuller a Chi-Cheng Hsia spojili výhody dvoustupňového a třístupňového modelu a vytvořili nový model, který se více blíží realitě.

Čtyřstupňové a více stupňové (lineární) dividendové diskontní modely

V těchto modelech existuje více navazujících období, ve kterých se liší míra ročního růstu dividend. Omezenost těchto modelů spočívá v složité konstrukci v investiční praxi.

Ziskové modely

Ziskové modely jsou nejpoužívanější metody k zjištění vnitřní hodnoty akcií, které pracují s veličinou čistého zisku.

Dají se rozlišit na:

- Ziskové modely s nulovým růstem
- Jednostupňové ziskové modely s konstantním růstem
- Vícestupňové ziskové modely složeného růstu

Bilanční modely

Bilanční modely jsou skupina ohodnocovacích metod, které se opírají o údaje z rozvahy. Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie lze použít 5 různých bilančních modelů [2, str. 441]:

- Účetní hodnota
- Substanční hodnota
- Likvidační hodnota
- Reprodukční hodnota
- Substituční hodnota

Účetní hodnota – představuje rozdíl mezi aktivy a cizím kapitálem společnosti. Pokud se vydělí počtem emitovaných akcií, lze získat účetní hodnotu připadající na jednu akcii.

Substanční hodnota – model vychází z účetní hodnoty na jednu akcii, která se přecení aktuálními tržními cenami a přehodnocuje je i z hlediska jeho předpokládaného budoucího použití.

Likvidační hodnota – je množství peněžních prostředků, které by bylo možné rozdělit mezi akcionáře, kdyby společnost ukončila svou činnost, prodala aktiva a zaplatila veškeré své závazky.

Reprodukční hodnota – je rozdíl mezi reprodukční hodnotou aktiv a reprodukční hodnotou závazků ohodnocované společnosti.

Substituční hodnota – pokouší se stanovit vnitřní hodnotu akcie na základě porovnání důležitých charakteristik (nejčastěji P/E) srovnatelných tzv. substitučních podniků.

Finanční analýza podniku

Finanční analýza vychází z pohledu do minulosti hospodaření společnosti, z níž dokáže rozpoznat trendy, poruchy hospodaření nebo silné stránky firmy.

Vertikální analýza (procentní rozbor)

Vertikální analýza zjišťuje velikost procentních podílů jednotlivých položek rozvahy na celkových aktivech a stejně i pasivech. Používá se pro srovnání sledovaných údajů v delším časovém horizontu a pro porovnání i s jinými obdobně zaměřenými společnostmi.

Horizontální analýza (analýza trendů)

Cílem horizontální analýzy je zkoumání změny vah jednotlivých účetních položek v celkovém kontextu.

Analýza poměrových ukazatelů

Podílem určitých účetních položek z finančních výkazů vznikají poměrové ukazatele, které slouží pro tento typ analýzy.

Za zvláště významné lze považovat členění poměrových ukazatelů podle jednotlivých oblastí finančního hospodaření podniku, ve smyslu kterého je lze rozdělit do následujících základních skupin na[1, str. 252]:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity

- Ukazatele tržní hodnoty podniku

Bonitní modely

Bonitní modely odpovídají na otázku, jestli jde o dobrou nebo špatnou firmu pomocí jednoho hodnotícího koeficientu.

- Rychlý test

Touto metodou dochází k rychlému ohodnocení analyzované společnosti s dobrou vypovídající schopností za pomoci čtyř níže zmíněných poměrových ukazatelů.

1. Koeficient samofinancování
2. Doba splácení dluhu z cash flow
3. Cash flow v tržbách
4. ROA

- Index bonity

Index bonity využívá součtu šesti poměrových ukazatelů vynásobených určitou váhou.

Bankrotní modely

- Altmanovy bankrotní modely (Z-score)

V praxi jsou využívány následující dva bankrotní modely:

1. Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na veřejných organizovaných trzích
2. Altmanův koeficient bankrotu pro ostatní firmy

- Taflerův bankrotní model

Tímto modelem se zjišťuje platební neschopnost podniku.

Metody mezipodnikového srovnání

- Ranking podniků podle (jednoho) vybraného ukazatele
- Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí
- Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu
- Bodovací metoda

4.2.2 Technická analýza

Technická analýza je nejstarším analytickým přístupem, který se používá k určení budoucího vývoje kurzů cenných papírů, měn, komodit nebo kryptoměn.

Při aplikaci na akciových trzích je možné technickou analýzu chápat jako analýzu, jež se pokouší o prognózování kurzových pohybů a budoucích trendů na tomto trhu na základě studia grafů, které znázorňují minulý vývoj trhu či vývoj kurzu analyzované akcie[3, str. 22].

Dowova teorie

Je první ucelenou teorií k určení vývoje globálních trendů akciových trhů.

Její zakladatel Charles Henry Dow přišel k závěru, že průměr uzavíracích kurzů vybraných akcií může být spolehlivých měřítkem výkonnosti celého akciového trhu.

Dowova teorie je založena na šesti principech:

1. Akciové indexy konstruované jako průměr z uzavíracích kurzů několika vybraných akcií v sobě zahrnují všechny relevantní informace.
2. Pohyby akciových kurzů lze rozložit na tři základní trendové pohyby, kterými jsou primární, sekundární a terciální trend.
3. Budoucí vývoj kurzů lze odvodit z minulé tržní situace
4. Akciové indexy se musí navzájem potvrzovat

5. Objemy obchodů musí potvrzovat trend.
6. Nastoupený trend trvá až do doby, než se objeví jasné signály, že došlo k jeho změně.

Teorie Elliottových vln

Je založena na předpokladu, že v přírodních jevech existují periody, které se objevují i v ekonomice.

Elliottova teorie pracuje se stále opakovanými vlnovými formacemi, jež jsou složeny z tzv. „základního fraktálu“ (neboli ze vzestupného a sestupného pohybu) popisujícího charakter akciového trhu jako celku[1, str. 287].

Grafická analýza

Techničtí analytici k zjištění trendů a nákupních (resp. prodejních) signálů vychází z různých druhů grafů.

Jedná se o vytváření rozdílných druhů grafů na základě časových řad, kurzů akcií a dosažených objemů obchodů. Analýzu jejich trendů a obrazců vzniklých v těchto grafech:

- Čárový (liniový) graf
- Čárkový (sloupkový) graf
- Point & Figure graf
- Svíčkový graf
- Candle Volume graf

Analýza založená na technických indikátorech

Pod pojmem indikátory technické analýzy si lze představit stovky matematických funkcí, jež slouží k identifikaci nebo změny trendu a případné nákupní (resp. prodejní) signály.

Dále slouží k předpovědi budoucího vývoje celých akciových trhů.

Mezi základní druhy technických indikátorů, s jejichž pomocí lze předikovat budoucí vývoj kurzů jednotlivých akciových titulů, patří [1, str. 287]:

- Klouzavé průměry
- Pásmová analýza
- Oscilátory
- Cenově objemové a objemové indikátory

4.2.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza je založena na předpokladu, že v procesu investování je vždy přítomen lidský faktor.

Předmětem zkoumání psychologické analýzy tedy není akcie, nýbrž člověk, tedy lidský faktor v procesu investování a zejména impulsy, které u něho podněcují určitý druh chování[3, str. 28].

Keynesova investiční psychologie

Je to nejstarší teorie psychologické analýzy, která považuje spekulativní chování investorů, v krátkém časovém horizontu, za jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňující kurzy akcií.

Podle Keynese mají na chování akciových kurzů značný podíl:

- Narůstající podíl vlastnictví akcií v rukou nezkušených investorů
- Nadměrné reakce akciových trhů na různé události
- Chování investičního publika je značně ovlivňováno kolektivní psychologíí velkého počtu neinformovaných jedinců
- Investiční rozhodování jednotlivců se zaměřuje na prognózování budoucího chování investičního publika

Kostolanyho investiční psychologie

Podle Kostolanyho jsou v případě krátkého období kurzy akcií ovlivněny psychologickými reakcemi burzovního publika, zatímco pro střední a dlouhé období jsou zásadní fundamentální ukazatele.

Východiskem Kostolanyho burzovní psychologie je kategorizace účastníků na burze podle charakteristických znaků chování, toků akcií a peněz na hráče a spekulanty.

- Hráči představují většinu burzovního publika. Chtějí snadno a velmi rychle dosáhnout kurzových zisků. Chovají se emocionálně a představují stejnorodý dav.
- Spekulanti realizují dlouhodobější transakce, které zahrnují větší kurzové pohyby. Jsou schopni odolat davové hysterii, díky vlastním myšlenkám, prognózám a představám.

Teorie spekulativních bublin

Akciové trhy mají čas od času tendenci určitou dobu růst, aniž by pro tento jejich vývoj bylo možné nalézt rozumné fundamentální vysvětlení. Nic ale neroste věčně a tento fundamentálně neopodstatněný růst se neočekávaně zastavuje a kurzy zamíří velice prudce dolů.

Mezi historicky nejznámější spekulativní bubliny lze uvést:

- Tulipánové šílenství v Holandsku v letech 1634-1637
- Velký krach na New Yorkské burze v letech 1929-1933
- Krach na americkém akciovém trhu v roce 1929
- Krach amerického trhu NASDAQ v roce 2000
- Hypoteční krize 2007-2009

Drasnarova investiční psychologie

Investiční psychologie Gorge Drasnara vysvětluje střídání zhodnocovacího a znehodnocovacího trendu kurzů akcií jako důsledek projevů dvou protichůdných vlastností, které má více či méně každý člověk. Jde o chamtivost a strach.

Pokud převládá chamtivost, podněcuje poptávku po akciích a tím i vzestup jejich kurzů.

Pokud převládá strach ze ztráty nabytého bohatství, rozšíří se panika celým davem investorů a ti zahájí výprodej cenných papírů následovaný poklesem tržní hodnoty.

4.3 Představení společnosti Philip Morris ČR, a. s.

Historie akciové společnosti Philip Morris ČR, se začala psát v roce 1812, kdy se bývalý cisterciácký klášter stal centrem tabákové výroby v Čechách. První doutníky se vyrobily v roce 1844. Od roku 1882 se zde začaly ručně balit cigarety a o 14 let později byla zahájena strojní výroba, která v prvních letech dosahovala 5 milionů kusů ročně.

Začátkem 20. století kutnohorská továrna vyráběla přes 220 milionů kusů cigaret. V roce 1963 byla zahájena výroba cigaret s filtrem. V roce 1987 podepsali zástupci Philip Morris International a Československého tabákového průmyslu licenční dohodu o výrobě značky Marlboro, která byla prvním produktem vyráběným v licenci v továrně v Kutné Hoře.

V roce 1992 Philip Morris International získal většinový podíl ve státním podniku Tabák, a. s. Nákup akcií a investice v celkové hodnotě přesahující 420 milionů dolarů představovaly druhou největší zahraniční investici v Československu v 90. letech minulého století a současně největší americkou investici ve střední Evropě. V letech 2008 – 2010 došlo k navýšení kapacity továrny o jednu třetinu na 40 miliard ks cigaret ročně. Tato investice si vyžádala 750 milionů korun. Modernizace a rozšiřování výrobních procesů umožnilo v Kutné Hoře soustředit výrobu z továren v Hodoníně, Novém Jičíně a Strážnici, kde byla výroba následně ukončena [11].

Majoritním vlastníkem je společnost Philip Morris International, která drží přibližně 85% z 2 745 386 akcií a zbytek 428 668 kusů je volně obchodovaný na burze.

Bývalý generální ředitel Árpád Könye byl od října 2019 nahrazen Andreou Gontkovičovou, která má za úkol splnění vize přechodu z klasických cigaret na bezdýmné výrobky.

Její vizí je zastavení výroby klasických cigaret a přechod na výrobu elektronických zařízení i v závodě v Kutné Hoře.

4.4 Globální fundamentální analýza

Globální fundamentální analýza slouží k identifikování, prozkoumání a zhodnocení vlivu makroekonomických veličin na vývoj kurzu analyzované akcie.

Globální fundamentální analýza může ovlivnit z 30 – 60 % vývoj akciového kurzu způsobený změnou makroekonomických ukazatelů (jak je možné vidět v tabulce1).

Tabulka 1: Vliv faktorů na vývoj akciového kurzu (v %)

Odvětví	Makroekonomické faktory	Odvětvové faktory	Podnikové faktory
Tabák	36	15	49
Ropa	54	19	27
Kovy	63	9	28
Služby	47	13	40
Maloobchod	48	11	41
Celkem	52	13	35

Zdroj: [7]

V následujících podkapitolách jsem se zaměřil především na:

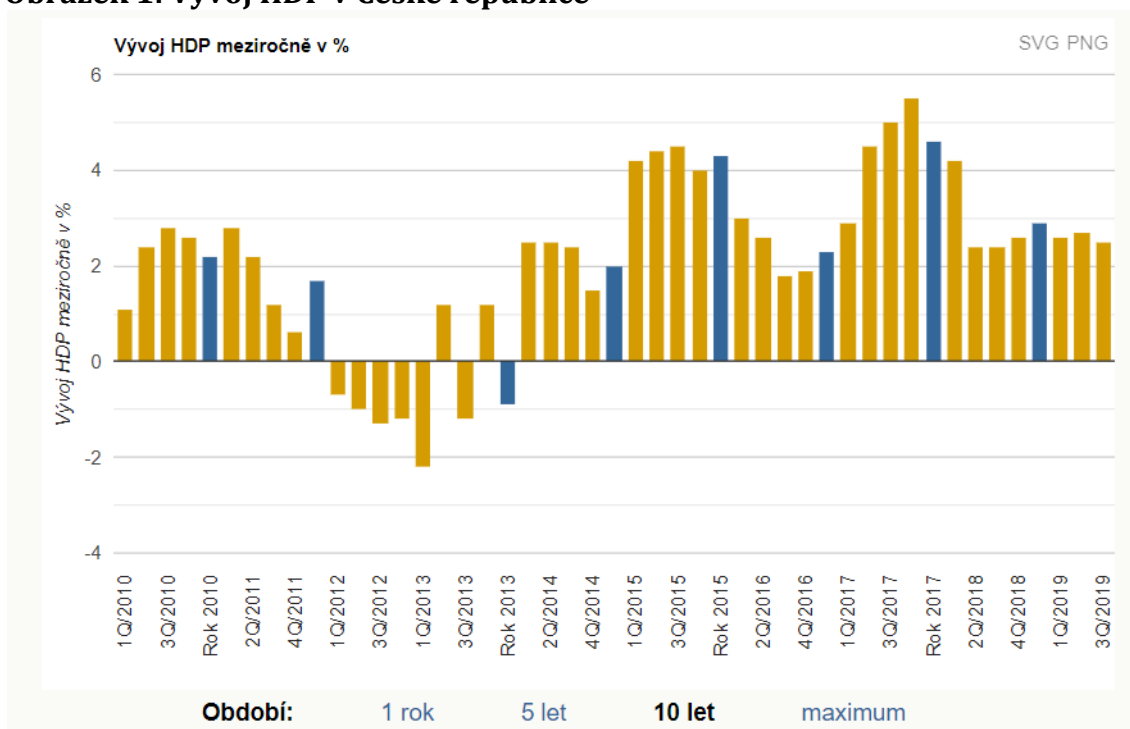
- Hrubý domácí produkt (HDP)
- Fiskální politiku
- Peněžní nabídku
- Úrokové sazby
- Inflaci
- Politické riziko

4.4.1 Hrubý domácí produkt

Ukazatel hrubého domácího produktu je nejpoužívanějším indikátorem, pomocí kterého je možné měřit výkonnost dané ekonomiky.

Změny akciových kurzů vyvolávají změny spotřebitelského i podnikatelského chování a rozhodování o výdajích jednotlivých ekonomických subjektů, také tím, že ovlivňují poptávku po zboží, službách a výrobních faktorech, ovlivňují zároveň i budoucí vývoj ekonomiky [1, str. 222].

Obrázek 1: Vývoj HDP v České republice



Zdroj: [12]

Česká ekonomika se stále nachází v období růstu. Meziroční růst ale v roce 2019 zpomalil na 2,4 % oproti 2,8 % z roku 2018.

Růst HDP klesal i kvartálně z 2,5 % ve 3. čtvrtletí na 1,7 % ve 4. čtvrtletí.

4.4.2 Peněžní nabídka

Tabulka 2: Vývoj agregátu M1 a M2 v mil. Kč

Období	UK1 M2	UK2 M1	Změna M2 v %	Změna M1 v %	Kurz akcie
31.12.2019	4796141,7	3926974,4	6,1	4,3	15 380.00
31.12.2018	4519948,7	3763447,6	6,2	5,5	14 100.00
31.12.2017	4255640,5	3567410,9	9,6	9,9	16 620.00
31.12.2016	3882787,1	3244629,8	5,9	9,9	13 095.00
31.12.2015	3667739,8	2951547	6,9	11,2	11 989.00
31.12.2014	3429895,2	2654072,7	4,6	11,5	10 779.00
31.12.2013	3278654,6	2380255,1	4,8	7,6	10 720.00
31.12.2012	3129476,5	2212771,8	4,5	8,4	10 750.00
31.12.2011	2994093,5	2041534,8	5,2	6,8	12 600.00
31.12.2010	2844951,8	1911242,9	3,3	15,0	10 167.00

Zdroj: [13], vlastní výpočty

Objem peněz (M2) v české ekonomice vzrostl ke konci 4. čtvrtletí meziročně o 276 mld. korun. Šlo o větší nárůst proti stejnému období roku 2018. Procentní změna růstu klesla z 6,2 % z roku 2018 na 6,1 % v roce 2019.

4.4.3 Úrokové sazby

Úrokové sazby, které v České republice stanovuje Česká národní banka, mají negativní vztah k akciovému kurzu. Jestli-že se zvýší úrokové sazby, akciové kurzy na ně budou pravděpodobně reagovat poklesem a naopak.

Z důvodu náležitosti České republiky v Evropské unii je nezbytné sledovat vývoj měnové politiky Evropské centrální banky a z důvodu globalizace i Federální rezervní systém sídlící ve Spojených státech amerických.

Lombardní sazba, za kterou si komerční banky půjčují peníze oproti zástavě cenných papírů, se v posledních letech neustále zvyšuje. K 7. únoru 2020 činila 3,25 % s meziročním nárůstem kolem 18 %.

Diskontní sazba, od které jsou odvozeny úrokové sazby komerčních bank, se v posledních letech také zvýšila na 1,25 %.

2T repo sazba, kterou využívá ČNB k regulaci množství peněz v oběhu, vzrostla z téměř nulových hodnot na 2,25 %

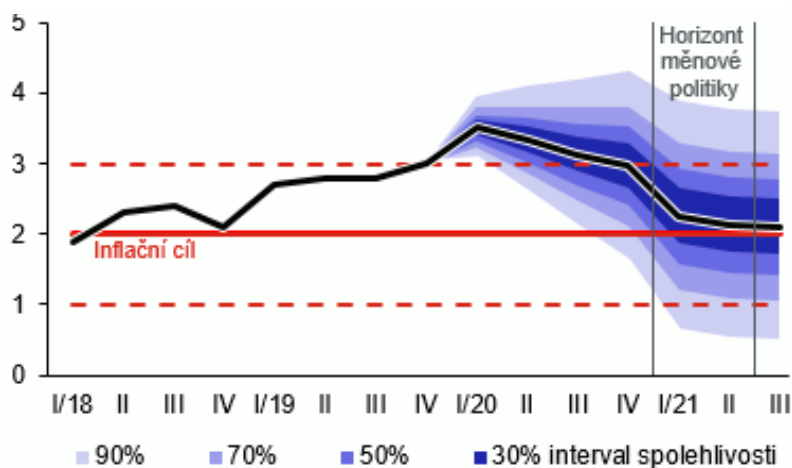
4.4.4 Inlace

Inlace znamená všeobecný nárůst cenové hladiny zboží a služeb v určitém čase. Zjednodušeně se dá označit jako znehodnocení měny.

Důležitým úkolem České národní banky je udržení cenové stability.

Z počátku ČNB nastavovala inflační pásma, mezi kterými se snažila inflaci udržet. Od roku 2006 nastavuje inflační cíl s předpokládanou hodnotou, od které by se budoucí hodnota neměla odchýlit o více než jedno procentní bod.

Obrázek 2: Prognóza inflace



Zdroj: [14]

Od ledna 2010 usiluje Česká národní banka o inflační cíl ve výši 2 %, skutečná inflace se může odchylovat v důsledku nepředvídatelných šoků.

Spotřebitelské ceny vzrostly v lednu 2020 proti prosinci o 1,5 %. Tento vývoj byl ovlivněn zejména růstem cen v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje

a v oddíle alkoholické nápoje, tabák. Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny v lednu o 3,6 %, což bylo o 0,4 procentního bodu více než v prosinci. Jednalo se o nejvyšší meziroční růst cen od března 2012 [15].

4.4.5 Fiskální politika zaměřená na spotřební daň

Státní rozpočet a akciové trhy mají mezi sebou určité vazby. Některé situace jako např. zvýšení daní, způsobují změny investorského chování, neboť ztrácí část svého výnosu.

Obdobně na tom jsou firmy, kterým ubývají volné finanční prostředky a musí omezit svou investiční činnost. S velkou pravděpodobností se sníží jejich zisky a to ovlivní výši vyplacených dividend. Díky čemu se projeví negativní dopad na akciový kurz.

Spotřební daň, do které spadá i daň z tabákových výrobků, tvoří kolem 15 % z celkového příjmu státního rozpočtu.

Ke konci roku 2019 vláda schválila největší zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků za poslední roky. Od 1. března ceny cigaret prudce porostou, na což reaguje i Philip Morris ČR.

Cena krabičky cigaret Marlboro by se měla zvýšit na 119 Kč (+12,3 %) a u cigaret Chesterfield na 102 Kč (+13,3 %). Philip Morris tak podle našich odhadů zvýší ceny více, než bude činit dopad zvýšených spotřebních daní (+10 %) [16].

Toto neustále navyšování spotřební daně může mít dopad na omezení spotřeby cigaret a jejich výroby nebo k nárůstu obchodování na černém trhu.

Tabulka 3: Sazba daně z tabákových výrobků

účinnost od 1. 3. 2020

Text	Sazba daně		
	(označena na tabákové nálepce písmenem abecedy „Z“)		
	Procentní část	Pevná část	Minimální
Cigarety	30%	1,61 Kč/kus	celkem nejméně však 2,90 Kč/kus
Doutníky, cigarillos		1,88 Kč/kus	
Tabák ke kouření		2 460 Kč/kg	
Zahříváné tabákové výrobky		2,46 Kč/g	

Text	Sazba daně
Surový tabák	2 460 Kč/kg

Zdroj: [17]

4.5 Odvětvová fundamentální analýza

Další důležitou částí po zhodnocení globálních faktorů jsou faktory odvětvové, které jsou schopné vysvětlit až 20 % změny vývoje akciového kurzu.

Zkoumají a hodnotí se v ní specifické faktory odvětví, ve kterém se obchodovaná akciová společnost nachází.

Tyto faktory mohou ovlivňovat stabilní výši zisků a tržeb, které ovlivňují vnitřní hodnotu akcie.

V následujících kapitolách se zaměřím na tyto 4 faktory:

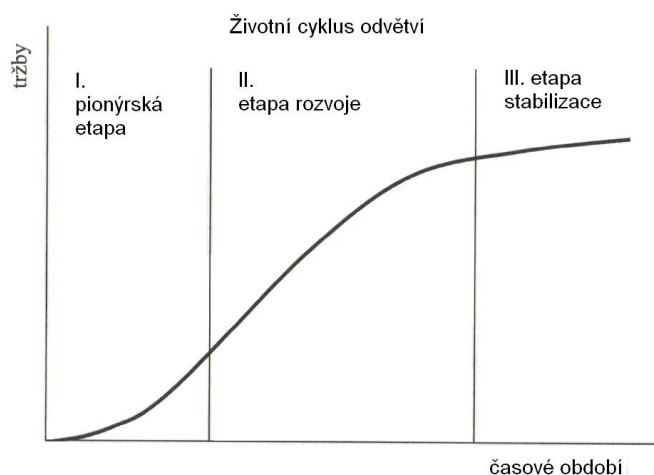
- Životní cyklus odvětví
- Citlivost odvětví na hospodářský cyklus
- Tržní struktura odvětví
- Způsoby státní regulace v odvětví

4.5.1 Živnostní cyklus odvětví

Důležitým faktorem je životní cyklus odvětví, které se skládá ze tří etap. Je to etapa pionýrská, etapa rozvoje a stabilizace.

Každá etapa má rozdílný vliv na výši zisků, tržeb, rizika a pohyb akciového kurzu.

Obrázek 3: Etapy životního cyklu odvětví



Zdroj: [8, str. 292]

Pionýrskou etapou začíná životní cyklus odvětví. Dochází v ní k zvýšení poptávky zákazníků. Následný růst zisků přiláká novou konkurenci a tím se zvyšuje konkurenční riziko. Společnostem kolísají tržby i akciové kurzy a některé bankrotují. Z investičního hlediska je možné dosahovat vysokých výnosů, doprovázenému obrovským rizikem.

V **Etapě rozvoje** se společnosti stávají odolnějšími. Klesá volatilita akciového kurzu, rizika, ale i výnosy spojené s investováním. Firmy, které přežily pionýrskou etapu, se snaží ovládnout největší část trhu.

Etapa stabilizace je specifická stabilními tržbami, zisky a akciovými kurzy. Investice v této fázi vykazují nízkou rizikovost vykoupenu nižšími zisky společností. Firmy mohou vyplácet pravidelnou dividendu.

Philip Morris ČR se nachází v etapě stabilizace v oblasti klasických cigaret. Tržby z nich jsou uspokojující (i z důvodu zvyšujících se cen), ale jejich spotřeba v Česku stále klesá, meziročně o půl miliardy kusů.

Za to naopak roste trh s alternativními cigaretami se zahříváním tabákem, jejichž tržby se v ČR za poslední rok zdvojnásobily.

Důkazem je i společnost Philip Morris, která utržila za první pololetí 2019 z prodeje zařízení a náplní na zahřívání tabák více než 1,25 miliardy korun. Odbyt tabákových náplní se meziročně zpětinašobil. Na což reaguje i konkurence [18].

Nová generální ředitelka Andrea Gontkovičová má v plánu během 3-5 lety převést celou výrobu klasických cigaret Philip Morris ČR v Kutné Hoře na bezdýmne produkty.

Z krátkodobého hlediska se mi tato zpráva jeví jako mírně nepříznivá. Zruší se zavedená a zisková výroba, která nepotřebuje žádné investice ani modernizaci. Naopak velké investice bude vyžadovat přechod na výrobu alternativních produktů, což může mít vliv na zadlužení společnosti, které je dnes skoro nulové, a omezení vyplacené dividendy.

Z dlouhodobého hlediska tato remodelace znamená zachování výroby v České republice a potenciál vysokých marží z bezdýmnych produktů, kterých je PM ČR zatím jenom distributor.

4.5.2 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Společnost Philip Morris ČR spadá do neutrálního odvětví. Vyrábí návykové produkty, jichž spotřebu zákazníci z důvodu změny hospodářského cyklu (období krize) jen zřídka omezí.

V období krize v roce 2008 poklesl zisk před zdaněním o 16.6 % na 2,2 mld. Kč. Po prostudování výroční zprávy společnosti jsem si ověřil, že tento pokles nebyl (nebo jen minimálně) zapříčiněn změnou hospodářského cyklu.

Obrázek 4: Údaje o hospodaření

••• Konsolidované hlavní údaje (v milionech Kč)

	Rok končící 31.12.	
	2008	2007
Tržby bez spotřební daně a DPH	9 902	10 369
Provozní zisk	2 330	2 626
Zisk před zdaněním	2 178	2 613
Zisk po zdanění	1 692	1 968
Zisk na akcii (v Kč)	616	717
Odbyt (v miliardách jednotek)		
Česká republika	9,5	14,5
Slovenská republika	4,1	4,0
Export	14,4	5,0
Celkem	28,0	23,5

Zdroj: [19]

Tržby společnosti se snížily o 4,5 % na 9,9 mld. Kč v důsledku špatného vývoje odbytu v České republice a měnového kurzu, který měl půl miliardový dopad na tržby.

Tržby v tuzemsku se snížily o 37 % oproti předchozímu roku z důvodu poklesu objemů prodeje způsobeným předzásobením obchodních partnerů koncem roku 2007. Od 1. ledna 2008 byla zavedena vyšší spotřební daň.

Zvyšování spotřební daně a s ní růst cen značkových produktů Philip Morris ČR mělo za následek přechod spotřebitelů k levnějším alternativám. Přesto celkový odbyt meziročně vzrostl o 4,5 mld. jednotek.

4.5.3 Tržní struktura odvětví

Tržní struktura odvětví se odvíjí podle počtu firem v ní působících, charakteru vyráběného produktu, způsobu tvorby ceny a vstupních překážek.

Podle těchto kritérií existují čtyři modely. Je to monopol, oligopol, nedokonalá konkurence a dokonalá konkurence. Poslední zmíněný typ je mikroekonomický model, v reálném světě neexistuje, proto se mu dále věnovat nebudu.

Monopol je model, ve kterém působí jedna firma s jedním identickým produktem. Vstup do odvětví je téměř nepřekonatelný. Philip Morris je jedničkou v oblasti tabákového průmyslu v České republice a ovládá přes 40 procent trhu. Přestože společnost kdysi vykazovala určité znaky monopolu, dnes bych ji zařadil do oligopolu.

Oligopol je typický malým množstvím firem a minimálně diferenciovaným produktem. V ČR 80 % trhu ovládají 3 největší společnosti. Kromě Philip Morris je na druhém místě British American Tobacco a třetí místo je v moci JT International z koncernu Japan Tobacco. Produkt byl dříve identický, ale v posledních letech se změnilo chování hlavně mladých spotřebitelů, které oslovily elektronické cigarety. Všechny tabákové společnosti se začaly soustředit se na vývoj a výrobu nových a lepších bezdýmných produktů. Tento trend přilákal nové firmy a objevila se malá hrozba vzniku nedokonalé konkurence [20].

V **Nedokonalé konkurenci** figuruje velké množství firem, které vyrábí diferencovaný produkt. Tabákový průmysl se silně regulovaný a daňově zatížen a to je velká překážka pro vznik a udržení nových firem v tomto odvětví. Obrovské investice do vývoje elektronických cigaret v kombinaci se spotřebními daněmi pro nové firmy není pravděpodobně ekonomicky smysluplné. Navíc překonání konkurenčních firem s dlouhou tradicí a konkurenční výhodou v podobě známých značek je těžko proveditelné.

4.5.4 Vliv státní regulace

Vliv státní regulace na tabákový průmysl je ohromný. Společnosti vyrábí zdraví škodlivý a návykový produkt, jehož spotřebu se vláda snaží omezit.

Na tabákové výrobky je uvalena speciální spotřební daň, která tvoří minimálně 58 Kč na krabičku cigaret. Skládá se z pevné části 1,61Kč/kus a procentní částí 30 % z ceny krabičky cigaret (viz. Tabulka 3).

V České republice je omezena i horní hranice ceny prodávaného produktu prostřednictvím kolku, na němž je uvedena prodejní cena, která je závazná pro maloobchod i velkoobchod.

Dále je regulován i vzhled obalů. 65 procent přední i zadní plochy krabičky cigaret musí tvořit varovné upozornění o škodlivosti produktu. Zvýšení této plochy mělo i vliv na umístění kolku, který nesmí překrývat upozornění, čímž vznikají další náklady [21].

Od 20. května 2020 budou na veškerých trzích Evropské Unie zakázány cigarety a kapsle s metolovými příchutěmi [22].

Celkové daňové zatížení se skládá z výše uvedené spotřební daně, DPH a firemní daně. Výsledná sazba daně za krabičku cigaret v hodnotě 100 Kč je 81,81 %. S takto vysokou daní musí Philip Morris ČR dosahovat obrovských odbytů, které ale meziročně klesají [23].

Ekonomický smysl má právě přechod na výrobky zahřívající tabák (IQOS), které jsou od roku 2019 také ovlivněny daní z tabáku. Náplně jsou ale daněny jenom sazbou na gram tabáku (ne na kusy) a díky odlišnému výrobnímu procesu jsou lehčí, což uspoří až 50 % daně oproti klasické cigaretě.

Další zajímavou oblastí mohou být elektronické cigarety s tekutou náplní, které nepodléhají spotřební dani a mají až 14 000 příchutí.

4.6 Podniková fundamentální analýza

Cílem podnikové fundamentální analýzy je prostřednictvím podnikových faktorů (účetní hodnota, zisk, zadluženost, rentabilita, atd.) vypočítat, jestli je daný akciový titul nadhodnocený nebo podhodnocený. K ohodnocení tohoto stavu je nutné vypočítat vnitřní hodnotu akcie (VHA), která se porovnává s tržním kurzem akcie.

- Je-li VHA menší než reálný kurz, pak je akcie nadhodnocená a doporučuje se nekupovat nebo prodat.
- Je-li VHA větší než reálný kurz, pak je akcie podhodnocená a doporučuje se koupit

Úspěšný investor je schopný rozeznat, jaké akciové tituly jsou nadhodnocené a podhodnocené. Zásadní je vypočtená vnitřní hodnota akcie, ke které se musí zohlednit globální a odvětvové faktory.

Metodami podnikové fundamentální analýzy jsou:

- Dividendové diskontní modely
- Ziskové modely
- Cash flow modely
- Bilanční modely
- Bonitní modely
- Bankrotní modely

První tři zmíněné respektují časovou hodnotu peněz a mnohými odborníky jsou považované za nejpropracovanější a nejpřesnější.

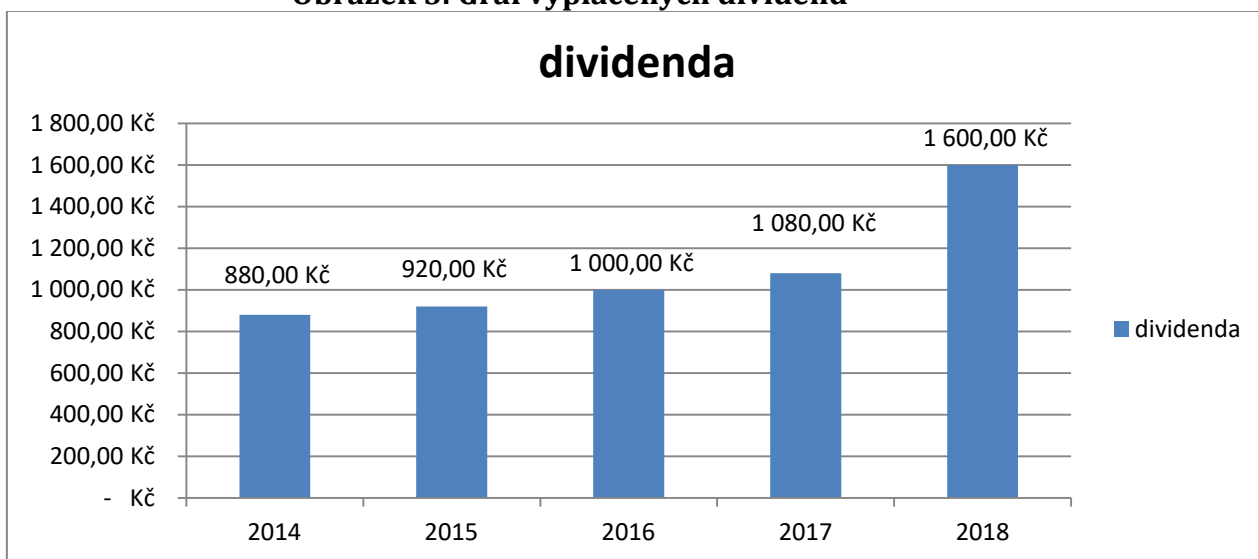
4.6.1 Důležitá vstupní data

Základem přesné fundamentální analýzy jsou kvalitní vstupy (data). Nejdříve se musí určit uzavírací tržní cena akciového titulu. Její hodnota k 10. 3. 2020 byla 14 720 Kč [24]. Tuto hodnotu následně porovnám s výslednou vnitřní hodnotou a určím, jestli je titul podhodnocený nebo nadhodnocený.

Míra růstu dividend

Existuje několik způsobů, jak se dá vypočítat míra růstu dividend, označovaná jako g . Pro vypočtení této hodnoty v mé práci, využiju metodu historické míry růstu dividend.

Obrázek 5: Graf vyplacených dividend



Zdroj: vlastní tvorba založená na: [25]

Historická míra růstu dividend vychází z hodnot vyplacených dividend společnosti akcionářům a dále slouží k odhadu budoucí míře růstu.

Pro výpočet průměrného růstu jsem nejdříve využil aritmetický průměr. Jehož hodnota je 17,35 %. Aritmetický průměr je velmi citlivý na výkyvy hodnot. Ta nastala v roce 2018, kdy byl vyplacen i zisk z minulých let. Proto jsem si spočítal i geometrický průměr, který tyto výkyvy eliminuje. Výsledný geometrický průměr má hodnotu 12,14 %.

Philip Morris ČR vyplácí kolem 100 % čistého zisku na akcii (EPS). V roce 2017 vyplatil 85 % a v roce 2018 114,5 %. Právě poslední rok ovlivnil aritmetický průměr. Spočítal jsem průměr růstu EPS od roku 2014, který vyšel 11,6 %. Dále jsem vypočítal z teoretického 100% výplatního poměru v letech 2017 a 2018 průměrný růst, který má hodnotu 12,5 %. Z těchto výsledků a z předpokladu, že v budoucnu není očekávaný tak veliký růst zisku, jsem se rozhodl počítat s hodnotou geometrického průměru.

$$g = 12,14 \%$$

Tabulka 4: Historické míry růstu dividend

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
dividenda	880,00 Kč	920,00 Kč	1 000,00 Kč	1 080,00 Kč	1 600,00 Kč
Změna	x	4,55 %	8,70 %	8,00 %	48,15 %
AP	17,35 %				
GP	12,14 %				

Zdroj: vlastní výpočty

Požadovaná výnosová míra

Nezbytným nástrojem, který převádí budoucí dividendy na současnou hodnotu je požadovaná výnosová míra (k).

Pro stanovení této míry využiji modelu CAPM, který porovnává očekávaný výnos se systematickým rizikem.

Vzorec:

$$k = R_f + \beta(r_m - R_f) \quad (1)$$

kde: k je požadovaná výnosová míra

R_f je bezriziková výnosová míra

B je beta faktor

r_m je tržní výnosová míra

Bezriziková výnosová míra je výnosová míra ze státních pokladničních poukázek se splatností do jednoho roku. Její hodnotu **1,8 %** jsem převzal od analytika Komerční Banky Jiřího Kostky [26].

Tržní výnosovou míru se určuje prostřednictvím indexu, který by reprezentoval celý trh. Akcie Philip Morris ČR jsou součástí indexu PX. Hodnotu **2,99 %** jsem získal z aritmetického průměru ročních závěrečných kurzů za posledních 8 let.

Tabulka 5: Roční závěrečné kurzy indexu PX

rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PX	1038,70	989,04	946,71	956,33	921,61	1078,16	986,56	1115,63
změna v %	14,01	-4,78	-4,28	1,02	-3,63	16,99	-8,50	13,08
AP v %	2,99							

Zdroj: vlastní výpočty založené na: [27]

Beta faktor vyjadřuje, jakou mírou kurz akcie odpovídá hodnotě určitého indexu (PX). Akcie, které mají beta faktor menší než 1, reagují méně v porovnání s indexem a opačně. Hodnotu beta faktoru jsem převzal také od analytika z Komerční banky. Hodnota beta faktoru je **0,511**, což značí, že se jedná o defenzivní titul.

K výpočtu CAMP modelu už jenom dosadím do vzorce (1).

$$k = 0,018 + 0,511 * (0,0299 - 0,018)$$

$$k = 0,024 = 2,4 \%$$

Předpokládaný čistý zisk na akcii

Předpokládaný čistý zisk jsem odhadl na základě pololetní zprávy. EPS byl za první dva kvartály 736 Kč. Roční zisk na akcii jsem odhadl jako dvojnásobek pololetního zisku s malým snížením z důvodu poklesů tržeb z klasických cigaret. Předpokládaný čistý zisk na akcii jsem stanovil na 1450 Kč [28].

Rentabilita vlastního kapitálu

Dalším údajem potřebným pro následující výpočty je rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Vypočítá se jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu společnosti.

Vlastní kapitál má hodnotu 9 797 000 000 Kč a čistý zisk 3 836 000 000 Kč [29].

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

$$ROE = \left(\frac{3\,836\,000\,000}{9\,797\,000\,000} \right) * 100 = 39,16 \%$$

Očekávaný tržní kurz v roce 2019

Očekávaný tržní kurz pro rok 2019 jsem získal pomocí poměru předpokládaného čistého zisku a čistého zisku v roce 2018. Výsledný procentní růst jsem vynásobil ročním uzavírajícím tržním kurzem v 2018.

$$OTK = \frac{1450}{1397} * 14080 = 14\,614 \text{ Kč}$$

Velice rychlou metodou jsem zjistil, že odhadovaný tržní kurz (C_1) je 14 614 Kč.

Shrnutí:

Tabulka 6: Hodnoty finančních ukazatelů pro další výpočty

Odhadovaný tržní kurz 2019 (C_1)	Tržní kurz společnosti k 10. 3. 2020	míra růstu dividend (g)	požadovaná výnosová míra ($k=r_d$)	čistý zisk na akcie E_0	předpokládaný zisk na akcie E_1	ROE
14 614 Kč	14 720 Kč	12,14 %	2,40 %	1 397 Kč	1 450 Kč	39,16 %

4.6.2 Dividendové diskontní modely

Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie budu pracovat s jednostupňových dividendových diskontních modelů s konstantním růstem. Vycházet budu spočítaného geometrického průměru, který eliminoval odchylku v posledním roce. Konstantní je i dividendový výplatní poměr a to 100 % čistého zisku. A za konstantní považuji i rentabilitu vlastního kapitálu společnosti.

Případ jednorocní držby akcie

Toto je základní model, z kterého budu vycházet, neboť cílem mé práce je odhadnout správnou cenu akciového titulu pro následující rok.

Jeho podoba je:

$$VH_A = \frac{D_0 * (1+g) + C_1}{(1+r_d)} \quad (3)$$

Kde: D_0 je dividenda v základním roce

g je konstantní míra růstu dividend

C_1 je očekávaná tržní cena akcie

$r_d = k$ je požadovaná konstantní míra výnosu

$$VH_{A1} = \frac{1600 * (1 + 0,1214) + 14614}{(1 + 0,024)} = 16024 \text{ Kč}$$

Vnitřní hodnota akcie je 16 024 Kč. Z důvodu vyplacení zisku z minulého období je hodnota dividendy vyšší než čistý zisk a VH_A je zkreslená. Proto si vypočítám VH_A s teoretickou dividendou 1397 Kč. To je hodnota čistého zisku na akcii při 100% výplatním poměru.

$$VH_{A2} = \frac{1397 * (1 + 0,1214) + 14614}{(1 + 0,024)} = 15801 \text{ Kč}$$

Hodnoty nakonec nejsou velmi rozdílné, přesto bych se při investičním rozhodování řídil výsledkem s nižší dividendou.

VH_A v obou případech vyšla vyšší než tržní kurz, proto lze akcii prohlásit za podhodnocenou.

4.6.3 Ziskové modely

U ziskových modelů budu pracovat s nejznámějším ukazatelem P/E ratio. Jeho výslednou hodnotu budu porovnávat s doporučenými hodnotami.

Běžné P/E ratio

P/E vyjadřuje násobek, na který si investor cení dané akcie oproti z ní plynoucího zisku [30]. Ukazatel běžného *P/E* se zjistí poměrem aktuální tržní hodnoty akciového titulu k poslednímu zveřejněnému zisku na akcii (EPS). Výsledná hodnota by měla být menší než 15. K této doporučené hodnotě se musí přistupovat s nadhledem a individuálně. Stabilní společnosti s dlouhou tradicí, obchodované na americkém trhu, jako např. Coca Cola se dostanou na hodnotu *P/E* nižší než 15 jen v období krize. Za to na českém trhu se i v období růstu dají koupit akciové tituly s *P/E* kolem 10. Vždy ale platí pravidlo, čím je *P/E* nižší, tím lépe.

Vzorec:

$$P/E_b = \frac{P_0}{E_0} = \frac{14720}{1397} = 10,54 \quad (4)$$

Výsledné *P/E* patří do doporučeného intervalu a lze hodnotit pozitivně.

5 Shrnutí a doporučení

Jednostupňový dividendový diskontní model, při uvažování jednoleté držby akcie, vyšel 16 024 Kč, respektive 15 801 Kč. Vnitřní hodnoty VH_{a1} i VH_{a2} jsou v porovnání s tržním kurzem 14 720 Kč (k 10. 3. 2020) vyšší, tím pádem se dá akcie Philip Morris ČR označit za podhodnocenou a je **doporučeno ji koupit. Očekává se růst tržního kurzu.**

Ukazatel P/E má hodnotu 10,54, která patří do odborníky doporučených hodnot a je také **doporučena ke koupi.**

Na základě firemní fundamentální analýzy doporučuji kupovat akcii. Důležité je neopomenout vliv globální a odvětvové fundamentální analýzy.

Očekává se pokles HDP z důvodu karantén obyvatel a zastavení výroby zapříčiněný výskytem viru Covid-19. Snižují se úrokové sazby a pumpují se obrovské objemy peněz do ekonomiky. Vliv státních regulací je veliký a v budoucnu se nedá očekávat jejich pokles. Všechny tyto skutečnosti ovlivňují jak hospodaření společnosti, tak její tržní kurz.

I přes nepříznivý vývoj událostí je Philip Morris ČR stále stabilní společnost s atraktivní dividendovou politikou, která je zaručena zahraničním majoritním vlastníkem, který bude dále odvádět zisky do ciziny. Jedná se o defenzivní titul s minimálním zadlužením, proto si myslím, že v těchto dobách volatilních trhů je dobrou volbou.

Porovnání odhadů:

Můj odhad čistého zisku na akci (EPS) za rok 2019 činil 1450 Kč. Výroční zpráva vydaná 24. 3. 2020 uvádí hodnotu 1464 Kč.

Očekávaný tržní kurz akcie k 30. 12. 2019 jsem odhadl na 14 614 Kč. Jeho přesná hodnota byla 15 280 Kč. V průběhu prosince 2019 tržní kurz oscilloval mezi hodnotami 14 460 – 15 300 Kč.

6 Závěr

Začátek bakalářské práce byl věnován pojmům akciová společnost a akcie. Kde byla stručně popsána hodnota základního kapitálu, vedení a cíle společnosti. Dále vysvětleno co je akcie, její dělení a práva s ní související.

V následující části byly teoreticky popsány tři typy akciových analýz. Jednalo se o technickou, psychologickou a fundamentální, skládající se z globální, odvětvové a firemní analýzy.

Ve třetí části byla popsána historie Philip Morris ČR, sídlo, majoritního vlastníka a vedení společnosti.

Praktickou část začala hodnocením globálních a odvětvových faktorů, které ovlivňují hospodaření a tržní kurz akcie.

V hlavní části práce se věnovala firemní fundamentální analýze a stanovení vnitřní (správné) hodnoty akcie pomocí dividendového diskontního modelu s jednorocní držbou. Ve výpočtu se objevuje odhadovaný tržní kurz k datu prodeje. Právě tato hodnota je těžce predikovatelná a může značně ovlivnit výslednou vnitřní hodnotu. Nevýhodou dividendových diskontních modelů je, že pracují jen s vyplacenou dividendou. Nezohledňují zhodnocení nevyplacených zisků. V mém případě byl opačný problém, když Philip Morris ČR vyplatil 115 % z čistého zisku. Díky tomu byla výsledná vnitřní hodnota (VH_{a1}) = 16 024 Kč podle mého názoru nadhodnocená. Proto byla vypočítána vnitřní hodnotu (VH_{a2}) = 15 801 Kč, která vycházela z teoretické dividendy 1397 Kč, neboli čistého zisku na akcii a 100% výplatního poměru, který je pro Philip Morris ČR typický. Tato nižší hodnota je v budoucnu více reálná a dividendový model má větší vypovídající hodnotu. Dále byl predikován roční uzavírací kurz akcie v roce 2019. Tato hodnota byla odhadnuta pomocí předpokládaného meziročního růstu zisků vynásobeným ročním uzavíracím kurzem v roce 2018. Výsledek hodnoty byl odhadnut na 14 614 Kč. Oproti skutečnému uzavíracímu tržnímu kurzu v roce 2019 (15 280 Kč) je podhodnocená. Při porovnání s prosincovými hodnotami roku 2019, které se pohybovaly mezi 14 460 – 15 300 Kč se tento odhad nejeví špatně.

Porovnáním VH_{a2} k tržnímu kurzu (10. 3. 2020) bylo zjištěno, že je akcie podhodnocená. Pro větší jistotu byl vypočítán ukazatel $P/E = 10,54$, který vyšel v doporučených hodnotách. Z těchto poznatků je doporučeno akcie Philip Morris ČR kupovat a očekává se růst tržního kurzu.

Přesto kurz v druhé polovině března klesal z důvodu rozšíření viru Covid-19, ochromení ekonomiky a panických výprodejů na trzích. Proto je důležité využívat i poznatků dalších metod, jako je právě psychologická analýza, případně při krátkodobém obchodování analýza technická.

7 Seznam použité literatury

Literární zdroje

- [1] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 2., rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s. Ekonomie. ISBN 978-80-7418-080-4.
- [2] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 3., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2019. 952 s. ISBN 978-80-7598-212-4.
- [3] VESELÁ, Jitka. Analýzy trhu cenných papírů. II. díl, Fundamentální analýza. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-245-0506-1.
- [4] DVOŘÁK, Tomáš. Akciová společnost. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016. 984 s. ISBN 978-80-7478-961-8.
- [5] HEJDA, Jan. Akciová společnost. Vyd. 1. ANAG, 2014. 437 s. ISBN 978-80-7263-891-8.
- [6] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
- [7] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
- [8] VESELÁ J., Investování na kapitálových trzích, ASPI, a. s., Praha, 2007, ISBN 978-80-7357-297-6
- [9] REVENDA Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 2014, Praha: Management Press, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6
- [10] JÍLEK, Josef, Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4

Internetové zdroje

- [11] O nás [online]. [cit. 2. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/about-us/overview/>>.
- [12] HDP ČR [online]. [cit. 2. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/?imakroGraphFrom=1.1.2010/>>.
- [13] Měnový přehled - historická data [online]. [cit. 3. března 2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cnb/stat.arady_pkg.strom_sestavy?p_strid=AAACA&p_sestuid=&p_lang=CS>.

- [14] Celková inflace [online]. [cit. 3. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>>.
- [15] Míra inflace [online]. [cit. 3. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/?imakroGraphFrom=1.1.2015>>.
- [16] Zvýšení cen cigaret [online]. [cit. 4. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.kurzy.cz/zpravy/525721-philip-morris-zvysi-cenu-cigaret-ovice-jak-10/>>.
- [17] Sazba daně z tabáku [online]. [cit. 4. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.celnisprava.cz/cz/dane/spotrebni-dane/tabak/Stranky/default.aspx>>.
- [18] Češi kupují víc výrobků na zahřívání tabák [online]. [cit. 5. března 2020]. Dostupné z: <https://www.irozhlas.cz/ekonomika/cigarety-philip-morris-zahrivany-tabak-tabakove-vyrobky_2001151919_tzr>.
- [19] Výroční zpráva 2008 [online]. [cit. 5. března 2020]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/2008-vyrocni-zprava.pdf?sfvrsn=2e589fb5_2>.
- [20] Tabákové firmy v Česku výrazně zvyšují tržby [online]. [cit. 7. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.e15.cz/byznys/obchod-a-sluzby/tabakove-firmy-v-cesku-vyrazne-zvysuji-trzby-dari-se-nahrazkam-cigaret-1360522>>.
- [21] Varovné obrázky na krabičkách [online]. [cit. 9. března 2020]. Dostupné z: <https://www.irozhlas.cz/zpravy-domov/cesko-zakaze-cigarety-s-prichuti-na-krabickach-budou-nove-varovne-obrazky_201602051643_kbrezovska>.
- [22] Konec mentolových cigaret [online]. [cit. 9. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.retailnews.cz/aktualne/legislativni-zmeny-u-cigaret-v-roce-2020/>>.
- [23] Spotřební daň na cigarety [online]. [cit. 9. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.kurzy.cz/kalkulacka/spotrebni-dan-cigarety/>>.
- [24] Kurz PM [online]. [cit. 10. března 2020]. Dostupné z: <https://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/philip-morris-cr-a-1399/graf_2020>.
- [25] Výroční zprávy [online]. [cit. 10. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/investor-relations/shareholder-information-archives>>.
- [26] Ekonomický a strategický výzkum [online]. [cit. 11. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.investicniweb.cz/Files/philip-morris-cr-investicni-doporuceni-od-kb-prosinec-2018/>>.

[27] Index PX [online]. [cit. 11. března 2020]. Dostupné z: <<https://akcie-cz.kurzy.cz/burza/index-px/historie-indexu-px?rok=2019> >.

[28] Pololetní zpráva 2019 [online]. [cit. 13. března 2020]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/pololetn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2019.pdf?sfvrsn=b1857cb4_4>.

[29] Výroční zpráva 2018 [online]. [cit. 13. března 2020]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/vyrocni-zprava-2018.pdf?sfvrsn=ac6590b5_4>.

[30] Úvod do fundamentální analýzy [online]. [cit. 15. března 2020]. Dostupné z: <<https://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-fundamentalni-analyza.html>>

Podklad pro zadání BAKALÁŘSKÉ práce studenta

Jméno a příjmení: **Dominik Meier**
Osobní číslo: **I1600164**
Adresa: **Rtyňka 27, Úpice, 54232 Úpice, Česká republika**
Téma práce: **Akcie**
Téma práce anglicky: **Shares**
Vedoucí práce: **Ing. Jaroslava Dittrichová, Ph.D.**
Katedra ekonomie

Zásady pro vypracování:

Cíl: Využití fundamentální analýzy k predikci vývoje kurzu akcie Philip Morris ČR a.s.

Osnova:

1. Úvod, cíl, metodika
2. Akciová společnost a akcie
3. Akciové analýzy
4. Philip Morris, Charakteristika akciové společnosti
5. Fundamentální analýza akcie Philip Morris
6. Shrnutí, doporučení
7. Závěr

Seznam doporučené literatury:

Revenda Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 2014, Praha: Management Press, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6 JÍLEK, Josef, Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4 Dittrichová, J. a kol., Základy financí, UHK, Gaudeamus 2014 REJNUŠ, O.: Cenné papíry a burzy. 2. vyd. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2013. 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1, REJNUŠ, O.: Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada, 2017. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6, KOHOUT, P.: Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2013. 292 s. ISBN 978-80-247-5064-4, s. 272. REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 1. a další vyd. Praha: Management Press, 2010, 256 s. ISBN 978-80-7261-214-7 Musílek, P., Trhy cenných papírů, Praha 2011, ISBN 80-86569-28-4 978-80-86929-70-5

Podpis studenta: 

Datum: 3.9. 2019

Podpis vedoucího práce: 

Datum: 3.9. 2019