

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

**Fundamentální analýza společnosti Lockheed Martin
Corporation**

David Dolínek

© 2023 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

David Dolínek

Ekonomika a management

Název práce

Fundamentální analýza společnosti Lockheed Martin Corporation

Název anglicky

Fundamental analysis of Lockheed Martin Corporation

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je analyzovat americkou akciovou společnost Lockheed Martin Corporation pomocí fundamentální analýzy. Dále stanovit vnitřní hodnotu titulu a provést komparaci s aktuální tržní cenou. Na základě zjištěných výsledků provést investiční doporučení.

Metodika

Provést fundamentální analýzu na globální, odvětvové a firemní úrovni. V globální analýze posoudit závislost mezi makroekonomickými činiteli a pohybem tržní ceny akcie Lockheed Martin Corporation, pomocí záznamu cenových pohybů na burze. Odvětvová analýza bude provedena analýzou zbrojního odvětví a její struktury a regulací. Fundamentální analýza firmy bude zaměřená na modely pro stanovení vnitřní hodnoty akcie, na základě firemních dat vydaných v reportu pro akcionáře. Vnitřní hodnota akcie nakonec bude porovnána s obchodní cenou na burze.

Doporučený rozsah práce

35–50 stran

Klíčová slova

Lockheed Martin Corporation, akcie, fundamentální analýza, akciový trh

Doporučené zdroje informací

1. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
2. MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.
3. MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.
4. VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

Předběžný termín obhajoby

2022/23 ZS – PEF

Vedoucí práce

prof. Ing. Mansoor Maitah, Ph.D. et Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 27. 9. 2022

prof. Ing. Lukáš Čechura, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 27. 10. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 15. 03. 2023

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci " Fundamentální analýza společnosti Lockheed Martin Corporation " jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové 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 diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob. V Praze dne 14.03.2023 _____

Poděkování

Děkuji panu prof. Ing. Mansoorovi Maitahovi, Ph.D. et Ph.D. za jeho cenné rady, pomoc při psaní bakalářské práce, za jeho milý přístup a za čas, který mi věnoval.

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá fundamentální analýzou amerického akciového titulu Lockheed Martin Corporation. Teoretická část vysvětluje pojmy důležité pro fundamentální analýzu a fundamentální analýzu jako takovou. Teoretická část dále pokrývá všechny vrstvy fundamentální analýzy od globální analýzy přes analýzu odvětvovou a konečně analýzu firemní. V analytické části bakalářské práce se věnuje už konkrétně obrannému sektoru amerického průmyslu a přímo firmě Lockheed Martin Corporation, která v daném sektoru podniká. Závěr práce si dává za cíl zhodnotit akcie firmy, porovnání s jejich tržní hodnotou a případné doporučení pro investory, jestli do daného titulu investovat svůj kapitál či nikoli.

Klíčová slova: Lockheed Martin Corporation, akcie, fundamentální analýza, tržní hodnota, vnitřní hodnota

Abstract

Bachelor thesis is focused on fundamental analysis of American stock Lockheed Martin Corporation. Theoretical part of thesis explains basic terms important for fundamental analysis and also explains fundamental analysis itself. Furthermore, theoretical part covers all layers of fundamental analysis from global part to sector analysis finishing with company analysis. Analytic part of bachelor thesis deals with specific industry of American aeronautics and defense industry and Lockheed Martin company. Conclusion aims at valuating company's stock, comparing it with market value and give recommendation for potential investors, if they should or should not invest their capital in aforementioned stock.

Key words: Lockheed Martin Corporation, stocks, fundamental analysis, market value, intrinsic value

Obsah

1	Úvod	10
2	Cíl práce a metodika	11
2.1	Cíl práce.....	11
2.2	Metodika.....	11
3	Teoretická část.....	13
3.1	Podnik.....	13
3.2	Hodnota podniku	13
3.3	Diskontní míra	14
3.4	Globální analýza.....	15
3.4.1	Reálný výstup ekonomiky	15
3.4.2	Peněžní zásoba.....	15
3.4.3	Inflace	16
3.4.4	Úroková míra.....	16
3.4.5	Politické vlivy.....	16
3.5	Odvětvová analýza	17
3.5.1	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus.....	17
3.5.2	Životní cyklus odvětví.....	18
3.5.3	Tržní struktura odvětví	19
3.6	Firemní fundamentální analýza	20
3.6.1	Vnitřní hodnota akcie	20
3.6.2	Požadovaná výnosová míra	21
3.6.3	Dividendové diskontní modely.....	21
3.6.4	Ziskové modely	23

3.6.5	Cash flow modely.....	25
4	Analytická část	27
4.1	Globální analýza.....	27
4.1.1	Úroková míra.....	27
4.1.2	Reálný výstup ekonomiky	28
4.1.3	Peněžní zásoba.....	29
4.1.4	Inflace	30
4.1.5	Politické vlivy.....	31
4.1.6	Závěr globální analýzy	31
4.2	Sektorová analýza.....	32
4.2.1	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus	34
4.2.2	Fáze odvětví.....	35
4.2.3	Politické vlivy.....	36
4.2.4	Závěr sektorové analýzy	36
4.3	Firemní	37
4.3.1	Lockheed Martin Corporation	37
4.3.2	Požadovaná výnosová míra	41
4.3.3	Gordonův model	42
4.3.4	P/E ratio	42
4.3.5	P/BV ratio	43
4.3.6	FCFE model.....	44
4.3.7	Investiční doporučení	45
4.3.8	Závěr firemní analýzy.....	45
5	Závěr.....	47
6	Seznam použitých zdrojů.....	49

6.1	Knižní zdroje	49
6.2	Internetové zdroje	49

Seznam použitých zkratk

B2B – business to business

B2C – business to customer

B2G – business to government

USA – Spojené Státy Americké

tzv. – tak zvaně

tzn. – to znamená

USD – americký dolar

LMT – Lockheed Martin Corporation

FCFE – free cash flow to equity

CAPM – capital asset pricing model

HDP – hrubý domácí produkt

1 Úvod

Od roku 1602, kdy v Nizozemsku vznikla první akciová společnost Nizozemská východoindická společnost, se akciový trh vyvinul v úžasný nástroj nejen pro uchování bohatství, ale i umožnil bohatství nabýt. Nabídl také prostředek podnikavým lidem, aby mohli uskutečnit své projekty a dal tak světu nástroj pro další růst a položil základy kapitalismu.

Ale investiční trh může být i zrádný, a proto by k němu případný investor neměl přistupovat bezmyšlenkovitě. Z tohoto důvodu vzniklo nepřehledné množství analýz, instrumentů, postupů či celých filozofií, jak „bezpečně“ investovat. Za jeden, možná ten nejdůležitější, prostředek můžeme považovat fundamentální analýzu, kterou se zabývá i tato seminární práce. Hojná využívanost analýzy se dá připisovat k jejím vrstvám, kdy přihlíží i na makroekonomické nebo také globální vlivy a jejich působení na akcie, které jak ukázaly poslední léta a jejich ekonomicky turbulentní průběh, není radno podceňovat. Od obchodní války USA s Čínou, přes pandemii covidu, nebo poslední z nehezkých překvapení posledních let války Ruska a Ukrajiny. Všechny tyto události ovlivnily, převážně negativně, světovou ekonomiku a zpomalily růst HDP. Díky globalizaci a provázanosti světového obchodu se tato část analýzy stává značně signifikantnější. I z tohoto důvodu se fundamentální analýza hojně využívá. Dalším šikovným atributem, který přispívá k její komplexnosti, je stanovení vnitřní hodnoty akcie. Vnitřní hodnota akcie je velmi důležitým ukazatelem při uvažování o nákupu či prodeji akcie. V dnešní době, kdy se akciový trh stal, prakticky bezbariérově, přístupný pro retailové investory a volatilita akciového trhu se zvětšila, vnitřní hodnota akcie nabývá na důležitosti. Investor si musí být vědom, kdy nakupovat a kdy prodávat, k čemuž mu vnitřní hodnota akcie, společně s přihlédnutím ke globálním trendům, dopomůže. Naneštěstí ani fundamentální analýza nedokáže předpovědět budoucnost a tak navzdory nejlepšímu úsilí predikce nemusí vyjít, ale aspoň nám kompletní fundamentální analýza pomůže minimalizovat risk.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Bakalářská práce si klade za cíl pomocí fundamentální analýzy a všech jejích částí zhodnotit akcii společnosti Lockheed Martin Corporation. Udělat komparaci, zda tržní ohodnocení akcie odpovídá výsledku analýzy a její vnitřní hodnotě, tedy zjistit, zdali je akcie nadhodnocená, podhodnocená, nebo odpovídá tržnímu ohodnocení. Dále se snaží o predikci vývoje akcie. Na základě výsledků analýzy a porovnání se pokusí doporučit nebo nedoporučit danou akcii k obchodování.

2.2 Metodika

Bakalářská práce „Fundamentální analýza společnosti Lockheed Martin Corporation“ se dělí na část teoretickou a analytickou. V teoretické části seznámí se základními termíny, popíše strukturu a jednotlivé části fundamentální analýzy. Postupem od nejobecnějších po nejkonkrétnější. Začne tedy analýzou globálních makroekonomických faktorů ovlivňující ekonomiku dané země a částečně i ekonomiku světovou. Popíše ekonomické pojmy jako reálný výstup ekonomik, peněžní zásoba, inflace a úroková míra. Také se věnuje odvětvové analýze, která se zabývá strukturou odvětví, cykličností odvětví a reakce odvětví na ekonomické prostředí. Firemní část fundamentální analýzy se zaměřuje na vnitřní hodnotu a modely hodnocení firmy jako takové. Popisuje různé druhy modelů jako ziskové modely, cash flow modely a dividendové diskontní modely.

Analytická část se zabývá aplikováním teoretických poznatků na reálnou ekonomiku a podnik. Nejdříve představí firmu Lockheed Martin Corporation, čemu se věnuje a v jakém odvětví podniká. V globální analýze porovná tabulkové předpoklady s realitou pomocí analýzy nasbíraných dat o chování americké ekonomiky v posledních letech. Jaký vliv mají makroekonomické ukazatele jako je peněžní zásoba, inflace, úroková míra nebo reálný výstup ekonomiky na americký zbrojní průmysl a společnost Lockheed Martin Corporation jako takovou. Na závěr globální analýzy zhodnotí efekt globálních vlivů na odvětví a firmu a porovná výsledky s tabulkovým předpokladem. V další části analýzy se bakalářská práce zúží již pouze na americký obranný a letecký sektor. Zjistí strukturu odvětví a v jaké fázi se nachází a citlivost odvětví na hospodářský cyklus. V závěru vyhodnotí výsledky odvětvové

analýzy, jaké výhody a nevýhody odvětví má oproti obecnému trhu a co znamenají pro firmu. Poslední část fundamentální analýzy analýza firemní vypočítá vnitřní hodnotu firmu ziskovými modely (P/E ratio, P/BV), cash flow modely (FCFE model) a dividendovými diskontními modely (Gordonův jednostupňový dividendový diskontní model s nekonečnou dobou držby). Výsledky vnitřní hodnoty porovná s tržní cenou titulu. Na základě srovnání určí zda je akcie nadhodnocená, podhodnocená či odpovídá tržnímu ocenění a doporučí případný nákup či prodej akcie.

3 Teoretická část

3.1 Podnik

První, co je důležité vysvětlit z hlediska analýzy podniků je předmět analýzy, tedy podnik, jako takový. V literatuře se objevují různé vymezení a definice podniku. Někteří autoři podnik definují jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy (Mařík, 2007).

Pro účely oceňování větší význam zastávají definice v obchodním zákoníku. Konkrétně v článku 5 obchodního zákoníku, který definuje podnik jako: „Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná. Na jeho právní poměry se použijí ustanovení o věcech v právním smyslu. Tím není dotčena působnost zvláštních právních předpisů vztahujících se k nemovitým věcem, předmětům průmyslového a jiného duševního vlastnictví, motorovým vozidlům apod., pokud jsou součástí podniku.“

Oceňujeme podnik, nikoliv společnost jako právní subjekt. Tedy soubor majetkových hodnot, ke kterému přistupujeme jako k celku (věci hromadné) a ne jako k hromadě věcí (Mařík, 2007).

3.2 Hodnota podniku

Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny. Existuje více přístupů k oceňování podniků například tržní hodnota, subjektivní hodnota nebo objektivizovaná hodnota. Tržní hodnota se dá vyjádřit jako odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery, ve kterém obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Před lety se odborníci shodli, že objektivní hodnota jako taková neexistuje. Tudíž se uchýlili k termínu „objektivizovaná hodnota“, která má za úkol, co nejvíce se přiblížit k již zmíněné hodnotě objektivní. Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu vlastníka či skupiny vlastníků, přičemž při ustanovení této hodnoty se počítá, že podnik bude pokračovat

v nezměněném konceptu hospodaření při realistických očekáváních v rámci tržních možností, rizik a jiných vlivů. Objektivizovaná hodnota aspiruje na to, aby vyjadřovala, alespoň přibližným odhadem pravděpodobné prodejní ceny (Mařík, 2007).

Tržní hodnotu můžeme chápat také jako jistou formu objektivizace. Objektivní totiž znamená to, co existuje nezávisle na nás, našem vědomí a našem rozhodování. Objektivizace znamená postup založený na datech nezávislých na konkrétním znalci nebo investorovi.

Prvním způsobem objektivizace je použití dat z trhu (hlavně kapitálový). Při použití těchto dat se objektivizovaná a tržní hodnota velmi podobají. Rozdíl najdeme v tom, že objektivizovaná hodnota předpokládá stejný chod podniku bez větších změn, kdežto tržní hodnota může vycházet i z předpokládané zásadní změny konceptu podniku.

Za druhý způsob objektivizace se mohou pokládat uzance přijaté odbornou veřejností. Uzance se používají hlavně tehdy, když dostupná data nejsou k dispozici, nebo nejsou zcela zřetelná. Za uzance lze považovat řadu zásad uplatňovaných v rámci objektivizované hodnoty.

Zásadní rozdíl mezi tržní a objektivizovanou metodou spočívá v tom, že objektivizované ocenění je založeno na nesporných faktech a soustředí se na současnost, kdežto tržní hodnota vyjadřuje jakési průměrné očekávání trhu a zohledňuje budoucnost. Tržní hodnotu bychom měli využívat při uvádění podniku na burzu, prodeji podniku nebo při prodeji, kdy zatím není znám konkrétní nakupující. Naopak objektivizované ocenění bychom uplatnili spíše, když nás zajímá prokazatelnost a současný stav podniku, jako například při poskytování úvěru, nebo zjišťování reálné bonity podniku (Mařík, 2007).

3.3 Diskontní míra

V literatuře se též můžeme setkat s pojmem kalkulovaná úroková míra. Pro účely této práce považujeme oba pojmy za synonyma.

Diskontní míra je ekonomický pojem, který vyjadřuje hodnotu peněz v budoucnosti v porovnání s jejich hodnotou v současnosti. Základní myšlenkou je, že peníze, které budou k dispozici v budoucnu, mají nižší hodnotu než stejná částka peněz, které jsou k dispozici v současnosti. To proto, že peníze, které jsou k dispozici dříve, mohou být využity k investicím nebo k vytvoření dalších příležitostí pro růst, což může vést k větší ziskovosti. Diskontní míra se obvykle vypočítává na základě několika faktorů, jako jsou rizika spojená s investicí,

inflace, úrokové sazby a alternativní investiční příležitosti. Zvyšování diskontní míry zvyšuje současnou hodnotu budoucích peněžních toků a snižuje návratnost investice. Diskontní míru vymezila Americká společnost odhadců na základě funkcí, které má plnit takto: „Míra výnosnosti užívaná pro přepočítání peněžní částky, která má být vydána nebo přijata v budoucnosti, na současnou hodnotu této částky. Míra výnosnosti očekávaná investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat.“ Definice Americké společnosti odhadců by se dala shrnout následující větou. Diskontní míru určuje na základě výnosnosti, kterou investor požaduje s přihlédnutím k rizikům (Mařík, 2018).

3.4 Globální analýza

3.4.1 Reálný výstup ekonomiky

Akciový trh je vždy silně ovlivňován vývojem ekonomiky jak v příslušném státě, tak i vývojem ekonomiky světové. Jelikož se poptávka a nabídka na akciovém trhu řídí spíše od výsledků očekávaných a nikoliv reálných, dá se považovat za skutečnost, že vývoj akciových kurzů předbíhá o několik měsíců vývoj ekonomiky a že jejich změny se tak stávají indikátorem dalšího ekonomického vývoje. Závislost tržní ceny akcie a reálného výstupu ekonomiky tak nemá valného významu pro predikce pohybu tržních cen. Naopak díky rozhodování investorů na základě pozitivního očekávání může vést k zvýšení reálného výstupu ekonomiky, nebo v opačném případě nižší úroveň sledovaných indikátory vedou k menším nákupům, zmenšují se prostředky firem, tudíž mohou méně investovat a reálný produkt ekonomiky klesá (Rejnuš, 2014).

3.4.2 Peněžní zásoba

Jako jeden z mála indikátorů globální analýzy peněžní zásoba předbíhá akciové trhy. Tato vlastnost předurčuje její využití pro předpověď vývoje akciových trhů. Síla této závislosti dlouhodobě klesá. Peněžní zásoba ovlivňuje akciový trh několika způsoby. Navýšením peněžní zásoby způsobuje větší likviditu na straně investorů, kteří následně tento přebytek vkládají do akciového trhu. Dalším ovlivněním je takzvaný transmisní mechanismus. Transmisní mechanismus je princip, při kterém se předpokládá, že investoři část svých přebytků investují do dluhopisů, které se následně zvednou na ceně, stanou se méně výnosné a dojde k přílivu peněz na trhy akciové. Transmisní mechanismus pak

pokračuje tím, že s přílivem nového kapitálu mohou firmy provádět větší investice a dále tak zvyšovat svůj zisk (Veselá, 2011).

3.4.3 Inlace

Inlace je obecně definována jako růst cen zboží a služeb v ekonomice. Jednoduše řečeno, inflace znamená, že peníze jsou méně hodnotné než dříve, což vede k tomu, že stejná částka peněz může koupit méně zboží nebo služeb. Inlace má mnoho důsledků pro ekonomiku a společnost. Například může vést k poklesu kupní síly a snížení životní úrovně lidí, kteří nemají dostatek příjmů na to, aby se s inflací udrželi krok. Na druhé straně může mírná inflace také podpořit ekonomický růst a investice, pokud je správně řízena a udržována na nízké úrovni. Přestože se akcie a investování považují jako prostředky na ochranu vůči inflaci, díky růstu cen akcií a dividendám, je inflace brána spíše jako negativní faktor vůči akciovému trhu. Rostoucí inflace bývá zpravidla spojována s koncem vzestupné fáze hospodářského cyklu, při kterém můžeme očekávat zpomalení ekonomiky i zpomalení reálného produktu ekonomiky. Tato špatná očekávání a zvýšená opatrnost se poté promítají i do výpočtu cen akcií (Veselá, 2011).

3.4.4 Úroková míra

Úroková míra má silný inverzní vztah s akciovým kurzem. Na základě studií se odhadla hodnota korelačního koeficientu okolo -0,85. Stejně jako u peněžní zásoby má úroková míra hned několik vlivů na akciový trh. Jedním z principů jsou očekávání investorů na výnosnost investice. To znamená, že s vyšší úrokovou mírou poroste i diskontní sazba při převádění budoucích příjmů na současnou hodnotu, tudíž investoři budou více váhat, zdali se jim investice vyplatí. Další faktor pramení z trhu volných finančních prostředků. Vyšší úrokové míry způsobují i růst cen finančních prostředků. Vyšší ceny finančních prostředků nutí firmy ke snížení investic, tím se snižuje i jejich potenciál na vyšší příjmy v budoucnosti. Nižší očekávané zisky opět vedou ke snížení cen akcií a dalšímu snižování firemní schopnosti investovat (Veselá, 2011).

3.4.5 Politické vlivy

Politická část fundamentální analýzy se týká analýzy dopadu politických událostí a politik na finanční trhy a jednotlivá aktiva. Politické události, jako jsou změny ve vládní politice nebo volby, mohou mít významný dopad na ekonomické podmínky, které následně

mohou ovlivnit hodnotu finančních aktiv. Pokud například vláda oznámí politiky, u kterých se očekává zvýšení ekonomického růstu, jako jsou daňové škrty nebo zvýšené výdaje na infrastrukturu, může to vést ke zvýšení hodnoty akcií v odvětvích, která pravděpodobně budou mít z těchto politik prospěch. Na druhou stranu, pokud vláda oznámí politiky, od kterých se očekává, že sníží ekonomický růst, jako jsou obchodní cla nebo zvýšená regulace, může to vést ke snížení hodnoty akcií v odvětvích, která budou pravděpodobně negativně ovlivněna. Politické události mohou také způsobit volatilitu a nejistotu trhu, protože investoři se snaží posoudit potenciální dopad těchto událostí na finanční trhy. Volby mohou například vést k výrazným výkyvům hodnoty finančních aktiv, protože investoři se snaží předvídat výsledek voleb a dopad, který bude mít nová vláda na ekonomiku a finanční trhy. Celkově je politická část fundamentální analýzy důležitým faktorem pro investory, kteří chtějí činit informovaná investiční rozhodnutí. Analýzou potenciálního dopadu politických událostí a politik na finanční trhy a jednotlivá aktiva mohou investoři lépe porozumět rizikům a příležitostem spojeným s jejich investicemi.

3.5 Odvětvová analýza

Analýza odvětví, jakožto další a podrobnější část fundamentální analýzy, se zaměřuje na rysy, specifika a charakteristiky sektoru, kde firma působí. Například citlivostí odvětví na hospodářský cyklus, jak reaguje odvětví na pokles či růst HDP a s jakou intenzitou, také můžeme sledovat směr reakce. Do odvětvové analýzy také spadá struktura odvětví. To znamená, jaký druh konkurence je na trhu, možnosti vstupu do odvětví a jaký můžeme předpokládat vývoj tržeb a zisků (Veselá, 2011).

3.5.1 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Cyklické odvětví

První druh „cyklické odvětví“ jsou firmy produkující statky zbytné spotřeby, tedy výrobky a služby, jejichž spotřeba není nutná a lze ji odložit do budoucna. Cena akcie se poté vyvíjí podobně jako hospodářský cyklus. Příkladná cyklická odvětví: stavebnictví, automobilový průmysl, cestovní ruch, elektrotechnika.

Neutrální odvětví

V další kategorii bychom našli společnosti z neutrálního odvětví. Firmy z této skupiny vytváří statky s malou či nulovou cenovou elasticitou. Jedná se většinou o nezbytné zboží

využívané v každodenním životě jako například jídlo neboli potravinářský průmysl, dále bychom zde našli průmysl farmaceutický, tabákový či výrobu alkoholických nápojů.

Anticyklické odvětví

Třetí kategorii nazýváme anticyklická. V ní se nachází firmy, které vytvářejí levnější substituty dražších výrobků, po kterých lidé či firmy sáhnou v době krize, aby ušetřili a snížili tak rozpočet. Tyto firmy vykazují nejvyšší tržby a zisky v období recese (Veselá, 2011).

3.5.2 Životní cyklus odvětví

Odvětví můžeme dělit i z časového hlediska na vývojové etapy, kterými si od svého počátku prochází. Rozeznáváme čtyři fáze a to pionýrskou, rozvojovou, stabilizační a relativního poklesu. V každém bodě svého vývoje se odvětví liší v ziscích, tržbách a akciových kurzech (Rejnuš, 2016).

Pionýrská

Pionýrskou fází můžeme charakterizovat vzestupem zájmu o nabízené produkty a rychlým růstem produkce. Díky vysoké poptávce odvětví dosahuje velkých zisků, avšak tato vidina přiláká stále více subjektů ke vstupu na trh. S přílivem nových konkurentů se pozice jednotlivých firem destabilizují. Důsledkem se stává velká volatilita v ziscích, tržbách i akciovém kurzu. Veliká konkurence způsobuje i krach mnohých firem a přežijí a prosperují pouze ty nejsilnější. Z investorského hlediska by se fáze dala popsat anglickým spojením „high risk, high reward“, neboli velký risk, velký zisk. Může dojít k velkému zhodnocení vloženého kapitálu, ale i k bankrotu firmy a značné ztrátě.

Rozvojová

Ve druhé fázi již nedochází k chaotické konkurenci, která je charakteristickým znakem první etapy. Slabší firmy nepřežily a na trhu zůstaly pouze velké firmy. Poptávka po produktech stále roste značným tempem. Růst se promítá i do zisků a tržeb firem. V této fázi firmy dále rychle rostou, mnohdy i více než v první fázi, a nabízí dobrou investiční příležitost. Dostávají se více do povědomí veřejnosti i investorů, čímž se jejich atraktivita zvyšuje ještě více.

Stabilizace

Ve třetím stádiu se růst zpomaluje, stabilizuje a přibližuje se růstu celkové ekonomie. Z jiného pohledu se jedná o stav, kdy se možnosti sektoru nasýtily. Podle Grodinského se v tomto stupni rozvoje odvětví potýká s problémem „latent obsolescence“ neboli latentní zastaralostí. Jedná se o první známky zastaralosti a případně i možného úpadku odvětví.

Relativní pokles

Relativní pokles, jakožto čtvrté a poslední stádium, značí úpadek odvětví. Odvětví se stává zastaralé a nové metody a nové zboží s ním soutěží o poptávku. Úpadek může způsobit i změna v chování spotřebitelů. Ohrozit jej mohou nové trendy nebo zvyky. Všechny tyto hrozby negativně ovlivňují poptávku po odvětvovém zboží. To již není tak poptávané jako v předchozích fázích. Očekáváme, že odvětví neporoste stejně rychle jako celková ekonomie, naopak při poklesu celkové ekonomie se odvětví propadne rychleji.¹

3.5.3 Tržní struktura odvětví

Druh tržní struktury odvětví se určuje dle počtu firem působící v daném odvětví, dále se nahlíží na charakter vyráběných výrobků, na existenci či neexistenci překážek pro vstup do daného odvětví a v neposlední řadě na způsob tvorby cen. Na základě těchto kritérií rozděluje ekonomie čtyři typy tržní struktury: Monopol, Oligopol, Nedokonalou konkurenci a Dokonalou konkurenci (Veselá, 2011).

Monopolní tržní struktura

Hlavní charakteristickou známkou monopolní tržní struktury je existence jediné firmy v odvětví. Překážky pro vstup na trh jsou téměř nepřekonatelné. Firma díky svému silnému postavení dosahuje vysokých zisků, což se odráží v růstu akciových kurzů. Na druhé straně díky nedostatečnému tlaku nedochází ke snižování a větší efektivity nákladů. Monopolní tržní struktura bývá zpravidla velmi stabilní a umožňuje analytikům poměrně přesné predikce vývoje odvětví (Veselá, 2011).

¹ Security analysis and portfolio, Lovely Professional University Phagwara, 2011. dostupné z: <https://old.amu.ac.in/emp/studym/99993840.pdf>

Oligopolní tržní struktura

V oligopolní tržní struktuře se nachází několik zhruba stejně silných firem, přičemž každá zaujímá značnou část trhu. Vstupu do odvětví stále brání náročné, již ne nesplnitelné, překážky. Může se jednat o enormní výši počátečního kapitálu, udělování licencí či patenty. Zisky i tržby se pohybují stabilně podobně jako v monopolní tržní struktuře, avšak jde-li o cyklické odvětví, zisky i tržby mohou značně kolísat v závislosti na vývoji hospodářského cyklu (Veselá, 2011).

Nedokonalá konkurence

V odvětví s nedokonalou konkurencí se vyskytuje vícero firem, z nichž žádná nezastává dominantní postavení. Tudíž nedosahuje nadměrných zisků ani nemůže volně stanovit cenu produktu. Nestabilní postavení firem má za výsledek i nadměrnou kolísavost. Vysoká kolísavost dělá predikce a analýzy velmi složité a zpravidla nepřesné. Nedokonalou konkurenci lze nalézt v odvětvích jako zemědělské produkty, základní potraviny, základních služby a jiné (Veselá, 2011).

Dokonalá konkurence

Dokonalá konkurence z praktického hlediska neexistuje. Jedná se o teoretický ekonomický model. V důsledku velkého vlivu exogenních faktorů by v takovéto tržní struktuře byla jakákoliv predikce, analýza či prognóza velmi nepřesná a víceméně neproveditelná. Tato skupina nemá pro fundamentální analýzu odvětví význam a pracuje se pouze s předchozími třemi modely (Veselá, 2011).

3.6 Firemní fundamentální analýza

Třetím stupněm fundamentální analýzy akciových titulů je analýza firemní. Zaměřuje se na hodnocení fundamentálních charakteristik a faktorů týkajících se dané firmy a ovlivňujících její podnikání. Jde především o číselné vyjádření vnitřní hodnoty akcie pomocí různých analytických metod, modelů a nástrojů. Následně se výsledná vnitřní hodnota akcie porovná s tržní hodnotou, z čehož se zjistí do jaké kategorie momentálně titul zapadá (nadhodnocená, podhodnocená, správně oceněná) (Veselá, 2011).

3.6.1 Vnitřní hodnota akcie

Termín vnitřní hodnota akcie označuje „správnou cenu“, které by měla z fundamentálního hlediska odpovídat cena tržní. Vnitřní hodnota obsahově odpovídá

přístupu proslaveného amerického investora Benjamina Grahama. Graham přístup k ohodnocení akcií nazývá absolutní hodnota. Jedná se o hodnotu opodstatněnou faktory jako například: aktiva, zisky, dividendy, management či jasná očekávání, nikoliv však ovlivněnou tržním kurzem akcie, se kterým se porovnává. Naopak poptávka na trhu po akcii by se měla odvíjet od vnitřní ceny akcie. V případě vyšší tržní ceny oproti vnitřní hodnotě by poptávka měla klesat. V opačném případě, když by byla tržně akcie podhodnocená poptávka by měla stoupat (Veselá, 2011).

3.6.2 Požadovaná výnosová míra

Abychom mohli počítat vnitřní hodnotu akcie nejdříve si musíme určit požadovanou výnosovou míru. Výnosová míra je potřebná pro diskontování a určení současné hodnoty budoucích toků. Pomůže nám také rozhodnout o vhodnosti investice a posoudí, zdali budou výnosy dostatečné či nikoliv.

K výpočtu požadované výnosové míry bude použit model CAPM (Capital Asset Pricing) od W.F. Sharpea. Jedná se o jeden z nejpopulárnějších modelů pro oceňování investičního instrumentu nebo celého portfolia. Matematicky definuje vztah mezi očekávaným výnosem a systematickým rizikem, za pomoci koeficientu Beta, zmíněného v analýze citlivosti odvětví. Předpokladem modelu je bezrizikovitost akcie a to i za cenu menší výnosnosti akcie. (Veselá, 2011).

K výpočtu bude použit model rovnice:

$$R_e = R_f + \beta (r_m + R_f) \quad [3.1]$$

kde

R_e – požadovaná výnosová míra

R_f – bezriziková výnosová míra

β – beta faktoru akcie

r_m – tržní výnosová míra

3.6.3 Dividendové diskontní modely

Modely založené na předpokladu, že vnitřní hodnota akcie se skládá ze současné hodnoty všech budoucích příjmů akcie. Ty můžeme rozdělit na dividendy vyplácené na akcii

a prodejní kurz akcie. S dividendovým peněžním příjmem dividendové modely počítají vždy, ovšem prodejní kurz akcie se započítává pouze při blízkém prodeji akcie tzv. krátká investice. Využití modelu s dividendy uvedených v absolutních částkách má objektivně lehčí zisk vstupních dat, avšak nepřihlíží k růstu či poklesu dividend a tak se stává poměrně nepřesnou v delších časových intervalech. Pro přesnější, ale i pracnější, odhad se přihlíží i k míře, případně poklesu růstu dividend na základě historických údajů. Diskontní modely dělíme dle doby držení na dividendové diskontní modely s nekonečnou dobou držby a na dividendové diskontní modely s konečnou dobou držby. Hlavním rozdílem mezi zmíněnými modely je již výše zmíněné zakomponování prodejní ceny akcie. Dividendové diskontní modely s konečnou dobou držby počítají s prodejní cenou, modely s nekonečnou dobou nepočítají (Veselá, 2011).

Gordonův model

Jednostupňový dividendový diskontní model s nekonečnou dobou držby známější pod jménem, podle svého tvůrce, jako Gordonův model, se těší značné oblibě mezi analytiky. Za oblibu vděčí své jednoduchosti a rychlosti metody. Model se vyznačuje konstantní veličinou růstu (případně poklesu) dividend a požadované výnosové míry. Navzdory oblíbenosti jsou předpoklady, se kterými Gordonův model počítá v praxi jen těžko splnitelné. Například model nelze využít u růstových akcií. To znamená u společností, u kterých míra růstu dividend převyšuje požadovanou výnosovou míru. Také dividendy musí mít určité tempo růstu (snižování), aby spočítaný trend aspoň přibližně reflektoval realitu. Pro výpočet Gordonova modelu se používá následující rovnice:

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g} \quad [3.2]$$

Kde:

V_0 – vnitřní hodnota akcie v běžném roce držby

D_1 – běžná dividendy vyplácena v příštím běžném roce z akcie

k – požadovaná výnosová míra

g – míra růstu (poklesu) dividend

Pro dosažení do vzorečku potřebujeme zjistit tři proměnné. Požadovanou výnosovou míru, které se tato práce již věnovala. Dále míru růstu dividend, tu musíme dopočítat pomocí vzorečku:

$$g = \sqrt[T]{\frac{D_m}{D_s}} - 1 \quad [3.3]$$

Kde:

g – míra růstu (poklesu) dividend

D_m – dividenda mladší

D_s – dividenda starší

T – počet let mezi dividendy

Míra růstu dividend nám značí o kolik se dividendy v průběhu x let v průměru zvyšovali, výsledné číslo použijeme jako předpoklad pro vývoj budoucích dividend.

3.6.4 Ziskové modely

Ziskové modely, jakožto další významná kategorie hodnotících modelů pro stanovení vnitřní hodnoty akcie, pracují s čistým ziskem, který různě rozkládají a upravují. Slouží ke zhodnocení hodnoty společnosti, a to zejména z hlediska investora. Jsou používány ke stanovení vnitřní hodnoty akcie a k rozhodnutí o tom, zda je daná akcie podhodnocena nebo nadhodnocena či odpovídají tržnímu ocenění. Pod ziskové modely patří různé druhy ukazatelů velice populárních na kapitálovém trhu. Jedná se o ukazatele jako P/E ratio, P/BV ratio nebo P/S ratio (Veselá, 2011).

P/E ratio

Nejpoužívanějším ukazatelem využívaným ve většině analýz je ukazatel P/E (Price to earnings) ratio. Ukazatel P/E zobrazuje poměr mezi kurzem akcie a čistým ziskem na akcii. Hodnota ukazuje kolikrát je investor ochoten zaplatit za korunu zisku vyprodukovaného danou společností. P/E ukazatel vděčí za oblíbenost jeho jednoduchosti a versatilitě, avšak má i své nedostatky, například se pomocí P/E ratio nedají ohodnocovat mladé startupové firmy, které zpravidla nebývají výdělečné. Navíc v době koronavirové krize i některé velké stabilní firmy vykazaly výkyvy v ziscích, což značně ovlivnilo jejich P/E. Další věc na kterou je

ukazatel náchylný je způsob účtování firmy a odvětví ve kterém se pohybuje. Nedá se proto využít pro porovnávání firem z jiných zemí a odvětví. Příkladem mohou být japonské akcie v 80. letech, kdy se pohybovalo okolo 40-70, zatímco obdobné firmy v USA měly P/E ratio o hodnotách mezi 8-19 (Veselá, 2011).

Jako další ziskový model se používá ukazatel normální P/E, který vychází z Gordonova jednostupňového dividendového diskontního modelu s konstantním růstem. V případě normálního P/E se nahrazuje očekávaná dividendy v čitateli součinem čistého zisku a dividendového výplatního poměru. Na základě vzorečku:

$$(P/E)_n = \frac{p}{k - g} \quad [3.4]$$

Kde:

$(P/E)_n$ – ukazatel normálního P/E ratio

p – dividendový výplatní poměr

k – požadovaná výnosová míra

g – míra růstu zisku

Vypočítanou hodnotu využijeme v dalším vzorečku, kde již vypočítáme vnitřní hodnotu akcie:

$$V_0 = (P/E)_n \times E_1 \quad [3.5]$$

Kde:

E_1 – očekávaný zisk na akcii

$(P/E)_n$ – ukazatel normálního P/E ratio

P/BV ratio

Poměr P/BV a poměr P/E jsou oblíbené metriky oceňování, které investoři používají k posouzení vnitřní hodnoty akcií společnosti. Liší se však v přístupu k oceňování a v tom, co měří. Poměr P/BV porovnává tržní hodnotu společnosti s její účetní hodnotou, zatímco poměr P/E porovnává tržní hodnotu společnosti s jejími zisky. P/BV ratio často používá jako měřítko hodnoty aktiv. Je to užitečné zejména pro společnosti, které mají značné množství hmotného majetku, který lze snadno ocenit, jako jsou výrobní nebo realitní společnosti. Oba ukazatele

mají svá omezení a měly by být používány ve spojení s jinými metrikami a analýzami při posuzování ocenění společnosti a investičního potenciálu. Obecně platí, že poměr P/BV může být vhodnější pro společnosti s významným množstvím hmotných aktiv, zatímco poměr P/E může být vhodnější pro společnosti s významným množstvím nehmotných aktiv, jako jsou technologické společnosti. Poměr se vypočítá vydělením aktuální tržní ceny akcií společnosti její účetní hodnotou na akcii. Účetní hodnota je aktiva společnosti minus její závazky a nehmotná aktiva, jako je goodwill. Představuje hodnotu vlastního kapitálu společnosti, pokud by byla prodána všechna její aktiva a splaceny všechny její závazky. Účetní hodnota na akcii se vypočítá vydělením celkové účetní hodnoty společnosti počtem akcií v oběhu. Poměr P/BV menší než 1 naznačuje, že akcie mohou být podhodnocené, zatímco poměr vyšší než 1 naznačuje, že akcie mohou být nadhodnocené. Je však důležité poznamenat, že poměr P/BV je pouze jednou z mnoha oceňovacích metrik a neměl by být používán izolovaně. Kromě toho může být poměr P/BV méně přesný a dost závisí na způsobu vedení účetnictví firmy (Rejnuš, 2013).

Rovnice pro výpočet vnitřní hodnoty akcie pomocí P/BV ratio vypadá takto:

$$V_0 = \frac{BV_1 * ROE * p}{k - g} \quad [3.6]$$

Kde:

BV_1 – očekávaná účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii v příštím období

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

p – dividendový výplatní poměr

k – požadovaná výnosová míra

g – míra růstu zisku

3.6.5 Cash flow modely

Cash flow modely zahrnují do svých výpočtů veškeré volné peněžní toky i ty které zůstanou ve firmě po vyplacení dividend. Na rozdíl od ziskových a dividendových modelů, které počítají jen s tou částí čistého zisku, kterou firma vyplatí akcionářům. Cash flow modely proto hodnotí společnost z širšího hlediska a zahrnují více faktorů oproti předchozím modelům. Cash flow modely jsou vhodné pro investory, kteří se zaměřují na dlouhodobé

investování a jsou využívány k odhalení příležitostí k nákupu podhodnocených akcií. (Mařík, 2007).

FCFE model

Model FCFE (Free cash flow to equity) umožňuje zjistit vnitřní hodnotu akcie z pohledu akcionáře. Model kalkuluje s volnými peněžními prostředky, které společnosti zůstanou z čistého zisku po uhrazení úrokových nákladů, splátek úvěrů, jistin, závazků, které má vůči investorům jako eminent dluhopisů a po úhradě investičních výdajů (Veselá, 2011). Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie použijeme jednostupňovou verzi modelu FCFE s konstantním růstem, který je vhodným prostředkem pro hodnocení stabilních firem, u kterých se dá predikovat růst či pokles volných peněžních toků. FCFE model s konstantním růstem má rovnici:

$$V_0 = \frac{FCFE_1}{k - g_{FCFE}} = \frac{FCFE_0(1 + g_{FCFE})}{k - g_{FCFE}} \quad [3.7]$$

Kde:

V_0 – běžná, aktuální vnitřní hodnota akcie

$FCFE_1$ – očekávaná hodnota veličiny Free–Cash–Flow–to–Equity v příštím roce

$FCFE_0$ – běžná hodnota veličiny Free–Cash–Flow–to–Equity v běžném roce

k – požadovaná výnosová míra

g_{FCFE} – míra růstu veličiny Free–Cash–Flow–to–Equity

4 Analytická část

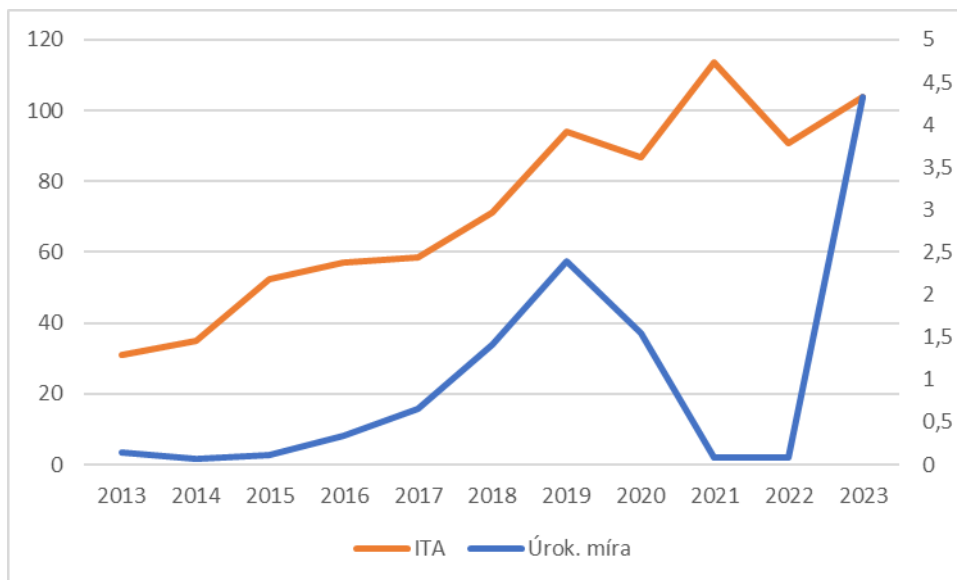
4.1 Globální analýza

V globální části fundamentální analýzy se zjišťuje vliv globálních faktorů na sektor a danou konkrétní firmu. Mezi globální faktory, které tato práce bude posuzovat patří úroková míra, reálný výstup ekonomiky, peněžní zásoba a inflace. Z teoretické části máme předpoklady pro jednotlivé faktory, které v následující kapitole taktéž porovnáme a zjistíme, jak se odvětví chová a reaguje v porovnání s knižními předpoklady z teoretické části. Pro analytickou část bakalářské práce a porovnávání s globální částí fundamentální analýzy jsem vybral ETF iShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ticker ITA), ve kterém má společnost Lockheed Martin 15ti procentní zastoupení. Tudíž je odrazem celého odvětví s výrazným vlivem společnosti samotné.

4.1.1 Úroková míra

Z grafu můžeme vyčíst překvapivý poznatek a to ten, že i v době zvedající se úrokové míry index ITA, znázorňující obrannou větev amerického průmyslu, roste.

Graf č. 1: Vliv úrokové míry na index ITA



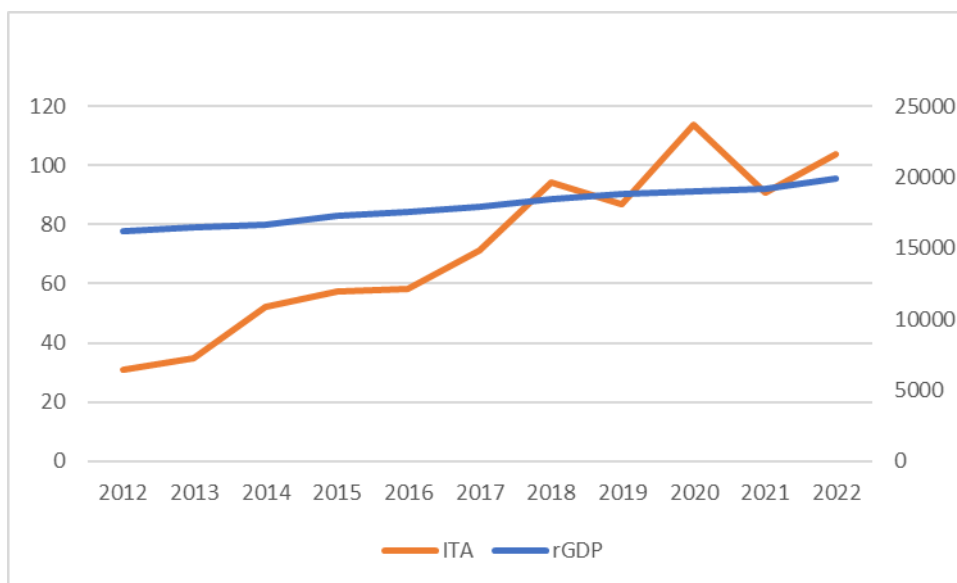
Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z <https://finance.yahoo.com/quote/ITA/> a <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

Po spočítání korelačního koeficientu vyšlo číslo 0,513, které značí středně velkou přímou závislost. Ani to neodpovídá předpokladu, kdy by měla být závislost negativní. Vysvětlení může být takové, že průmysl se neorientuje na B2C ani B2B, ale na B2G. Vláda, speciálně ta americká, investuje velké peníze do letectva a zbrojení. I v době krize, možná zvláště v době krize, vláda více utrácí na transferech a podporuje ekonomiku včetně investic do armády.

4.1.2 Reálný výstup ekonomiky

Podle očekávání mezi reálným výstupem ekonomiky a pohybem ceny indexu ITA existuje silná přímá korelace. Vypočtený korelační koeficient se pohybuje na hodnotě 0,944. Jelikož reálný výstup ekonomiky i tržní ocenění akciových titulů se odvíjí od performance jednotlivých titulů, dostává tato korelace smysl. S lepšími výsledky hospodaření se zvyšují očekávání investorů a objektivizovaná hodnota podniků, zároveň prosperující podniky přispívají k růstu HDP, čímž zvyšují reálný výstup ekonomiky. Naneštěstí růst HDP se objeví až později než ostatní příčiny a proto se nedá velmi dobře využít v predikcích, spíše potvrzuje to, co se stalo na akciovém trhu.

Graf č. 2: Vliv reálného výstupu ekonomiky na index ITA

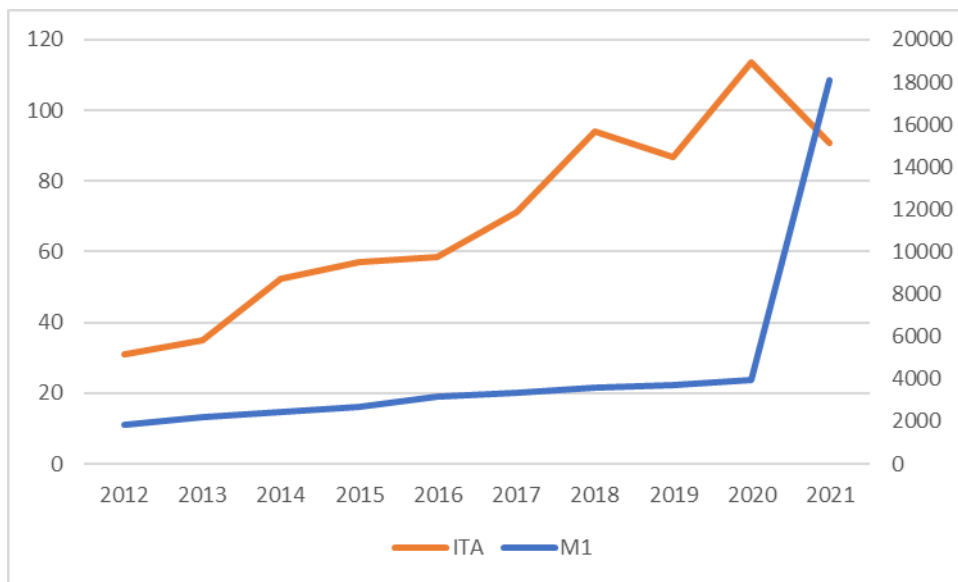


Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z <https://finance.yahoo.com/quote/ITA/> a <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPC1>

4.1.3 Peněžní zásoba

Peněžní zásoba ovlivňuje pozitivně akciový trh. Ať už větším „přebytkem“ peněz na straně akcionářů, nebo druhotně přelivem pomocí transmisního mechanismu z dluhopisů.

Graf č. 3: Vliv peněžní zásoby na index ITA



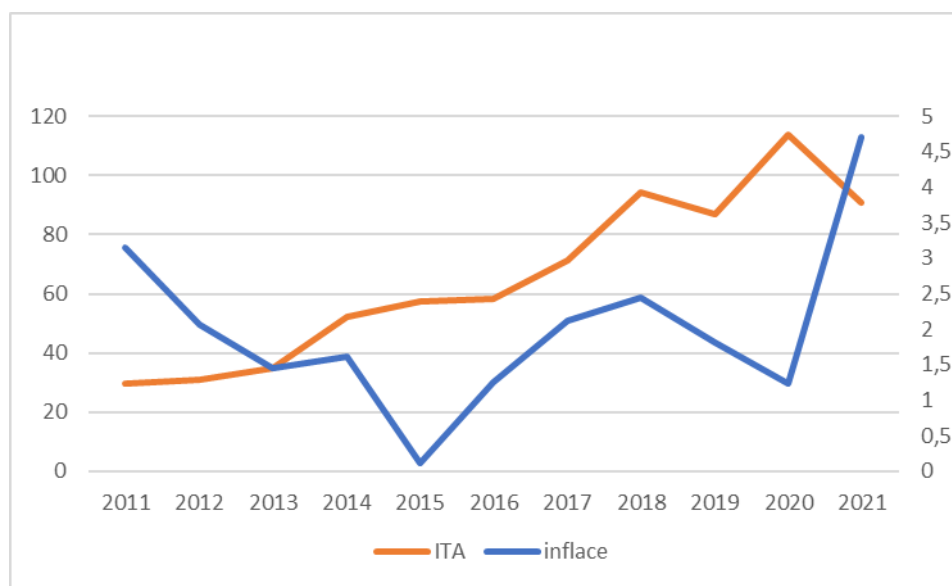
Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z <https://finance.yahoo.com/quote/ITA/> a <https://fred.stlouisfed.org/series/M1>

Na grafu můžeme vidět růst hodnoty akcií obranného sektoru. Korelační koeficient indexu a peněžní zásoby vyšel 0,4103, což značí středně silnou pozitivní závislost. Výjimku můžeme sledovat v pandemickém roce 2020, kdy federální banka začala stimulovat ekonomiku. Vidíme prudký nárůst peněžní zásoby, a i přes to pokles tržní hodnoty indexu. Jedná se ovšem o bezprecedentní situaci a dá se očekávat, že v budoucnosti se bude index vyvíjet v podobném trendu jako doposud.

4.1.4 Inflace

Navzdory predikcím se nepotvrdila negativní závislost indexu ITA na inflaci. Korelace 0,117 nám ukazuje slabou přímou závislost. Může se zdát zprvu nelogické, že inflace neovlivní či lehce pomůže růstu obranného průmyslu, po rozebrání struktury odběratelů sektoru to začne dávat smysl. Inflace sice negativně ovlivňuje očekávání investorů, spotřebu domácností, zvyšuje úrokové sazby a odrazuje od investic, což se projeví ve většině odvětví od technologií, přes nemovitosti až po komunikaci. Obrana se ovšem liší. Hlavním důvodem je již zmíněný odběratel, jelikož hlavním zákazníkem amerického obranného sektoru je americká federální vláda. Amerika, jakožto světová velmoc, utratila jen v roce 2022 177,5 miliard dolarů na obranu². Ekonomické krize a z nich vzešlá inflace mívají z velké části geopolitický důvod například nejnovější válka na Ukrajině. I když ekonomické krize negativně dopadají na domácnosti a firmy, vlády v době geopolitické krize naopak začínají zbrojit. Z těchto důvodů se obranný sektor odchyluje od očekávání a i jiných sektorů.

Graf č. 4: Vliv inflace na index ITA



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z <https://finance.yahoo.com/quote/ITA/> a <https://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>

² Jedná se o armádu, letectvo, námořnictvo, pěchotu, pobřežní stráž

4.1.5 Politické vlivy

Lockheed Martin Corporation jako hlavní dodavatel obrany může být ovlivněn politickými faktory hned několika způsoby. Lockheed získává významnou část svých příjmů ze státních zakázek, takže změny ve vládní politice a prioritách mohou ovlivnit obchodní vyhlídky společnosti. Například změny ve vojenských rozpočtech nebo prioritách výdajů na obranu mohou mít významný dopad na příjmy. Lockheed také podléhá předpisům upravujícím vývoz citlivých technologií a produktů do cizích zemí. Je důležité poznamenat, že dopad politiky na další dodavatele obrany je často obtížné předvídat a podléhá i náladám ve společnosti. Avšak jako jedno z mála odvětví se v neklidných diplomatických dobách, kdy se dá očekávat zhoršená světová politická situace, obrannému průmyslu naopak daří a přináší očekávání větších zisků, z důvodu zvýšení vládních výdajů na modernizaci armády. Jako tomu bylo například v roce 2022 po začátku ruské invaze na Ukrajinu. Zatímco většina trhu přijala tuto zprávu negativně a zaznamenala propad, zbrojařské firmy, nejen v Americe, zaznamenaly strmý růst v řádech desítek procent. To dělá z firmy Lockheed Martin vynikající diverzifikační prostředek pro investiční portfolio.

4.1.6 Závěr globální analýzy

Z globální analýzy vyšlo, že sektor i firma jako taková nepodléhá globálním trendům jako ostatní, více konvenční sektory. U úrokové míry se ukázal naprostý opak s knižním předpokladem. Tím je pozitivní korelace mezi měřenými veličinami úrokové míry a indexem ITA. Index ITA znázorňující americký obranný sektor rostl i v dobách vyšší úrokové míry, značící zhoršení ekonomických podmínek pro investice. Vysvětlení spočívá v hlavním kontraktorovi americké vlády, která i v době ekonomické krize investuje do obranného sektoru nemalé částky.

Naopak u reálného výstupu ekonomiky se potvrdil předpoklad pozitivní závislosti. Investoři v dobrých podmínkách předpokládají růst a více volných prostředků plyne na akciové trhy, včetně obranného průmyslu.

Peněžní zásoba koreluje s indexem ITA daleko menším dílem než reálný výstup ekonomiky. Peněžní zásoba nehraje až takovou roli, co se týče vývoje cen indexu. I tak má dozajista pozitivní vliv na chování investorů a přináší další sumy na burzu, pomáhající firmám v dalším vývoji.

Asi nejzajímavější výsledek globální analýzy vyšel u inflace. Inflace ovlivňuje index ITA jen velmi slabou pozitivní korelací. Což je v rozporu s očekáváním, že inflace ovlivňuje negativně akciové tituly. Hlavní důvod této anomálie můžeme opět hledat v odběrateli. Amerika je dlouhodobým světovým vojenským leaderem a to se odráží i ve fiskální politice americké vlády. Inflace, jakožto důsledek nějaké ekonomické krize, tudíž nehraje tak velkou roli v rozhodování o americkém vládním rozpočtu. Další velký vliv může mít fakt, že mnohé krize zapříčiňují rozpory diplomatické, politické nebo obchodní. V situacích, kdy ostatní sektory trpí jednak kvůli možným restrikcím, nebo z horší nálady investorů a jejich očekávání negativního vývoje. Zbrojní průmysl, díky jeho odstrašujícímu efektu, se těší větší podpoře vlády, což vede k větším investicím do modernizace armády.

Po globální analýze se obranný průmysl jeví jako dobrá volba v dobách krize, především válečné a to z důvodu malého ovlivnění negativními globálními faktory. Zároveň vlády, především ta americká, v těžších dobách stimulují ekonomiku svou expanzivní fiskální politikou, případně začínají zbrojit. Tyto hlavní důvody dělají z obranného průmyslu výbornou volbu v dobách ekonomických krizí, kdy se dá předpokládat úpadek ekonomiky veřejného sektoru a propad HDP a s ním spojená případné recese.

4.2 Sektorová analýza

Obranný a letecký průmysl

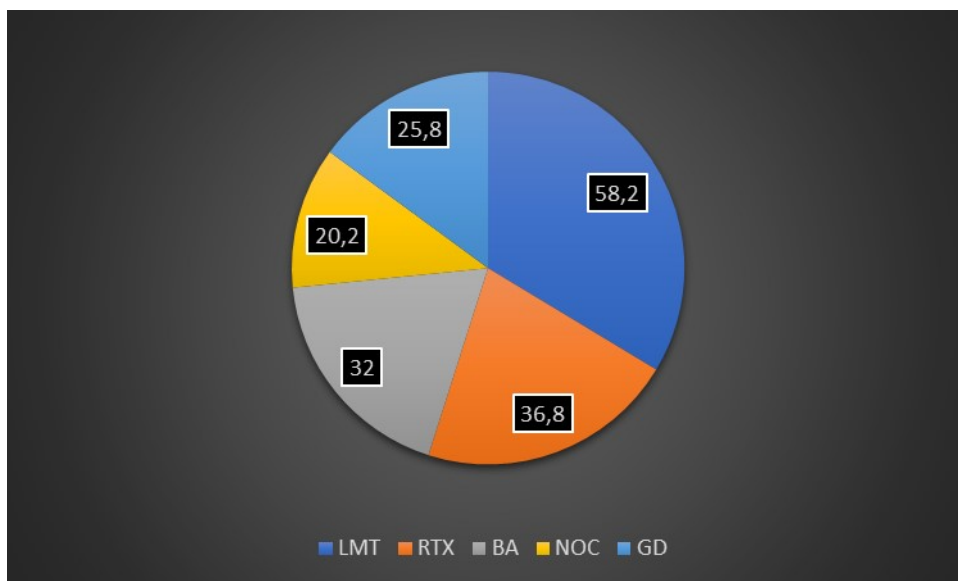
Zbrojní průmysl, nebo také obranný průmysl, vojenský průmysl, či obchod se zbraněmi je jedním z nejkontroverznějších a zároveň jedním z nejdůležitějších sektorů průmyslu. Jedná se o průmysl s globálním dosahem, zákazníci jsou především vlády a jejich ozbrojené síly. Mezi produkty zbrojního průmyslu patří zbraně, munice, zbrojní platformy, vojenská komunikace, vojenská vozidla a pro nás nejdůležitější stíhačky a rakety potažmo raketové systémy.

Tržní struktura

Tržní struktura amerického sektoru by se dala definovat jako oligopol. Enormní požadavky, především kapitálové a překážky pro vstup na trh prakticky vylučují přidání dalšího konkurenčního subjektu v odvětví. Jelikož se jedná převážně o vládní zakázky týkající se obrany, jsou podmínky tenderů a prověrek nesmírně složité a pro zahraniční firmy je v praxi nemožné se účastnit takového řízení. Překážky mají za výsledek, že se na trhu

udrželo pět dominantních firem, které ovládají celý průmysl. Řadíme mezi ně The Boeing Company (BA), General Dynamics Corporation (GD), Lockheed Martin Corporation (LMT), Northrop Grumman Corporation (NOC), a Raytheon Technologies Corporation (RTX). Co ještě více hraje do karet těmto firmám, které si už tak drží pohodlný oligopol je fakt, že tyto firmy sice sdílí stejný sektor i stejného odběratele, kterým je americká vláda, ale podílí se na jiných segmentech obrany a vzájemě si tudíž nekonkurují. Například General Dynamics Corporation jako jediný dodává nukleární ponorky pro americkou armádu, dále Northrop Grumman Corporation se jako jediný přihlásil do tenderu o vývoj mezikontinentální balistické střely nové generace a konečně Lockheed Martin Corporation je jediným dodavatelem letadel F-18, F-35 a F-22. Zvláštní oligopolní až trochu i monopolní rozvržení amerického obranného odvětví umožňuje firmám dosahovat stabilních zisků bez většího nebezpečí konkurence. Investorům nabízí poměrně bezpečné investice do ustálených firem, které mají pevné místo na trhu s teoreticky nejspolehlivějším odběratelem, kterého můžeme na trhu najít.

Graf č. 5: Hodnoty tržeb z obranných kontraktů



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_defense_contractors

Graf znázorňuje hodnoty tržeb (v miliardách dolarů) pocházející z obranných kontraktů jednotlivých firem. Jeví se, že Lockheed Martin má největší tržby, avšak jeho zisky z civilního sektoru mají daleko menší zatoupení, přibližně okolo 11%, v celkových tržbách. Narozdíl od Boeingu u kterého civilní kontrakty tvoří přibližně 45% celkových tržeb.

4.2.1 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

I přes poměrně vysoký koeficient korelace na HDP se dá zbrojní průmysl označit za acyklický. Průmysl jako takový je velmi stabilní, bez větších výkyvů a to i v dobách velkých ekonomických otřesů. Tuto teorii podpírá i pětiroční měsíční koeficient beta o hodnotě 0,68.³ Koeficient beta značí o kolik se pohybuje daný titul ve vztahu k trhu (většinou se používá index S&P 500, který znázorňuje 500 největších amerických firem). Koeficient beta rovný jedné značí, že daná akcie se pohybuje stejně jako trh. Vše větší než jedna značí větší volatilitu oproti trhu. Naopak menší hodnota nám říká, že titul či odvětví je stabilnější než celý trh a výkyvy nejsou zdaleka tak vysoké. Nízká hodnota koeficientu beta nám opět potvzuje výsledky globální analýzy o stabilitě daného sektoru i firmy. Pro investora znamená nízký koeficient větší bezpečnost jeho uložených peněz, ovšem za cenu menšího zhodnocení

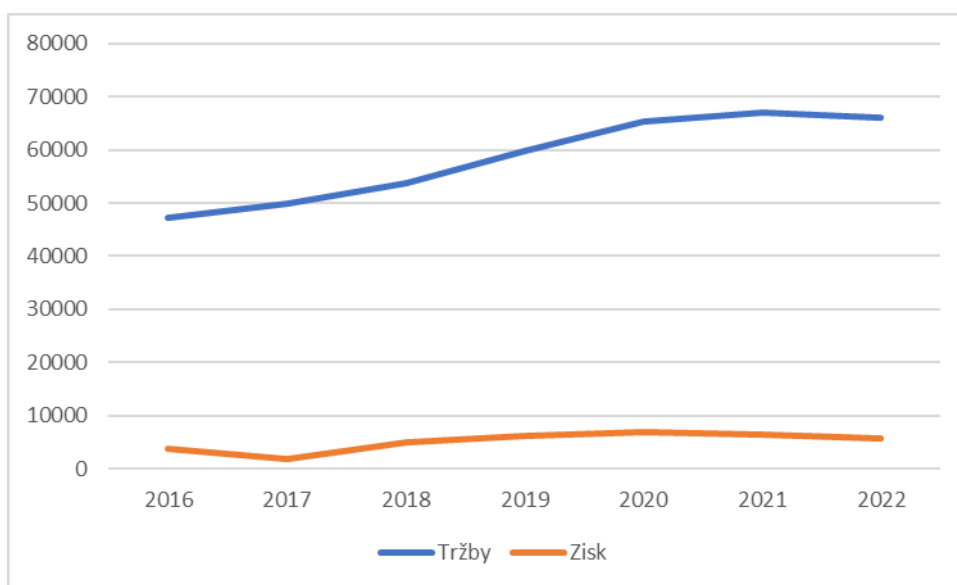
³ <https://www.eto.com/markets/lmt/stats>

vloženého kapitálu. Akcie s malým koeficientem beta se sice méně propadají při negativním vývoji, ale také méně rostou v době, kdy se ekonomicky daří.

4.2.2 Fáze odvětví

Obranné a letecké odvětví amerického průmyslu vykazuje mnoho prvků fáze stabilizace. Jedná se o vysokou stabilitu ve vývoji zisků i tržeb a akciových kurzů firem v odvětví. Rozhodující postavení na trhu má 5 silných a stabilních firem. Výnosová míra již není tak velká, na druhou stranu odvětví představuje velmi bezpečnou investici a klesá i rizikovost neboli variabilita výnosu. Obecně se dá říct, že odvětví je méně výnosné, ale i méně rizikové a stabilní.

Graf č. 6: Tržby a zisky společnosti Lockheed Martin



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z <https://simplywall.st/stocks/us/capital-goods/nyse-lmt/lockheed-martin/past>

Jak můžeme vidět na grafu Lockheed Martin dosahuje stabilních, avšak stagnujících zisků, což odpovídá stabilní fázi odvětví. Můžeme si také všimnout stability odvětví, jelikož ani poslední roky, kdy se volatilita akciového trhu způsobená pandemií a válkou do tohoto velmi stabilního odvětví dramaticky nepromítla, potvrzujíc tak výsledek globální analýzy, kdy se v závěru objevuje tvrzení, že sektor je vhodný i pro doby krizí a ekonomické recese. Přestože odvětví je očividně v pozdní fázi stabilizace a tržby již nerostou velkým tempem, nebo nerostou vůbec, nehrozí ani úpadek těchto zisků. I přes jisté pacifistické tendence

v americkém veřejném mínění se Amerika pyšní svým světovým statusem země s nejmocnější armádou na světě. Navíc válka na Ukrajině a horšící se politická situace mezi Čínou na jedné straně a Taiwanem s USA na druhé, umožňuje s jistotou říct, že obranný průmysl se v dohledné době omezovat nebude a naopak se dá očekávat, že vlády, nejen ta americká, budou nyní dávat na obranu větší část svého rozpočtu.

4.2.3 Politické vlivy

Geopolitické situace a konflikty mohou mít významný dopad na americký obranný průmysl, protože vláda může zvýšit své obranné výdaje a investovat do nových vojenských technologií, aby posílily své vojenské schopnosti a řešily potenciální bezpečnostní hrozby. Například napětí mezi USA a Severní Koreou v roce 2017 vedlo ke zvýšené poptávce po systémech protiraketové obrany, z čehož těžily společnosti jako Lockheed Martin. Příjmy a ziskovost společnosti jsou silně ovlivněny vládními výdaji na obranu, a to jak v USA, tak po celém světě. Jednou z nedávných geopolitických situací, která by mohla potenciálně ovlivnit americký obranný průmysl, včetně Lockheed Martin, je pokračující konflikt mezi USA a Čínou, který je charakterizován napětím ohledně obchodu, duševního vlastnictví a vojenského vlivu v asijsko-pacifickém regionu. Jak se USA snaží udržet si svou vojenskou dominanci v regionu, může se zvýšit poptávka po pokročilých vojenských technologiích a systémech, z čehož by mohly těžit společnosti jako Lockheed Martin. Je však důležité poznamenat, že geopolitické situace mohou být složité a nepředvídatelné a jejich dopady na jednotlivé společnosti a odvětví se mohou lišit v závislosti na řadě faktorů. Investoři by proto měli před přijetím investičních rozhodnutí na základě geopolitického vývoje provést důkladný průzkum a analýzu. Poslední geopolitickou událostí je válka na Ukrajině, která zajisté také pozitivně ovlivnila vývoj ceny společnosti Lockheed Martin, avšak její vliv v tržbách a ziscích firmy, ještě nelze objektivně posoudit.⁴

4.2.4 Závěr sektorové analýzy

Zbrojní průmysl, nebo také obranný průmysl, je sice kontroverzní ale i jeden z nejdůležitějších průmyslových sektorů s globálním vlivem. Tržní struktura amerického

⁴<https://www.pwc.com/us/en/industries/industrial-products/library/ukraine-and-defense-aviation.html>

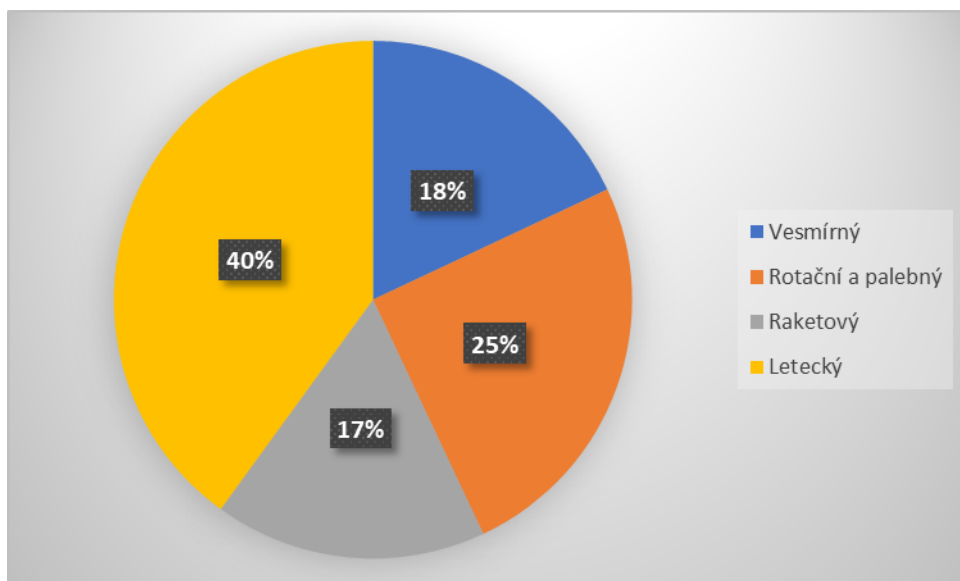
sektoru se dá definovat jako oligopol, kde pět dominantních firem ovládá celý průmysl. Překážky pro vstup dalších firem jsou v praxi nesplnitelné, proto investorům nabízí poměrně bezpečné investice do ustálených firem, které mají pevné místo na trhu s nejspolehlivějším odběratelem, kterým jsou americké vládní organizace. Zbrojní průmysl se díky své stabilitě a bez větších výkyvů projevuje jako acyklický průmysl, odolává ekonomickým otřesům a naopak při zhoršené mezinárodní politické scéně se obrannému sektoru daří.

4.3 Firemní

4.3.1 Lockheed Martin Corporation

Lockheed Martin Corporation je americkou společností s mezinárodním přesahem se sídlem ve městě Bethesda v Marylandu. Vznikla v roce 1995 spojením firmy Lockheed Corporation a Martin Marietta. Jedná se o jednoho z největších dodavatelů vojenské techniky na světě. Dlouhodobě se umísťuje na vrchní příčce dle příjmů mezi dodavateli obranné techniky. Na příjmech firmy se z 80-90 % podílí americká vláda a vládní organizace, včetně NASA, ministerstev obrany, zemědělství a energetiky. Stejně tak využívají služeb Lockheedu federální policejní složky CIA a FBI nebo Americká pošta. Lockheed spolupracuje se všemi pěti divizemi americké armády: armáda, námořnictvo, letectvo, námořní pěchota a pobřežní stráž. Firma podniká ve čtyřech segmentech letecký (Aeronautics), raketové a palebné řízení (Missiles and Fire control), rotační a řídicí systémy (Rotary and Mission Systems) a vesmírný (space). Ve firmě pracuje přibližně 115 000 zaměstnanců z toho okolo 60 000 inženýrů a specialistů na techniku. Firma také investuje i v jiných oborech, které zatím nepřinášejí mnoho příjmů. Především se angažuje v energetice. Firma vlastní fúzní nukleární reaktor a investuje i do obnovitelných zdrojů a chytrých systémů distribuce energie. Můžeme říct, že se jedná o korporátního giganta, s velkým množstvím sortimentu a pevným místem na trhu. Jeho spolupráce s vládními agenturami přináší stabilitu a jistotu příjmů firmy. Navíc i v dobách nejisté ekonomické situace má firma jistého odběratele. To se odráží i v pravidelných dividendách, které se pravidelně od roku 2001 zvyšují a akcie jsou tak na dobré cestě stát se tzv. „dividendovým aristokratem“. To znamená firmou, která pravidelně zvyšuje dividendy více jak 25 let. O stabilitě odvětví mluví i to, že další z velkých firem General Dynamics už dividendový aristokrat od letošního roku je.

Graf č. 8: Podíl jednotlivých segmentů na celkových čistých tržbách



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2021.pdf>

Letecký segment

Letecký segment se zabývá vývojem, výrobou, prodejem, designem a servisem letecké techniky, převážně bojových stíhaček F-35 Lightning II, Lockheed Martin X-35 nebo transportních letadel Lockheed C-130 Hercules, či vrtulníků Defiant X a Raider X. Pod letecký segment firmy Lockheed také spadá nejmodernější trend vojenského boje a to drony neboli UAV (unmanned aerial vehicle). V roce 2021 tento segment zaznamenal čisté tržby za 26,7 miliard USD a činil tak 40 % celkových čistých tržeb společnosti. Největším zákazníkem leteckého sektoru byla americká vláda a její složky. Celkem činil jejich podíl na tržbách z leteckého segmentu 65 %, zahraniční zákazníci 35 %. Z celkových tržeb společnosti bojová letadla a servisní služby bojových letadel tvořili 33 %.⁵

Segment letectví je jedním ze čtyř hlavních obchodních segmentů společnosti Lockheed Martin a je zodpovědný za návrh, vývoj a výrobu pokročilých leteckých systémů a technologií pro zákazníky v obranném, civilním a komerčním sektoru. Letecký oddíl je

⁵<https://lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics.html>

největším segmentem Lockheed Martin z hlediska příjmů a v roce 2021 zaznamenal čisté tržby za 26,7 miliard USD a činil tak 40 % celkových čistých tržeb společnosti. Segment aeronautiky je zodpovědný za vývoj a výrobu široké škály produktů, včetně vojenských a dopravních letadel. Některé z významných produktů vyvinutých a vyráběných leteckou částí zahrnují stíhací letoun F-35 Lightning II, dopravní letoun C-130 Hercules a průzkumný letoun U-2. F-35 Lightning II je stíhací letoun páté generace, který je navržen tak, aby poskytoval pokročilé schopnosti pro širokou škálu misí, včetně boje vzduch-vzduch, útoků vzduch-země a zpravodajských, sledovacích a průzkumných. Program F-35 je jedním z největších a nejkompexnějších obranných programů v historii, do kterého je zapojeno několik partnerů a dodavatelů z celého světa. C-130 Hercules je dopravní letadlo, které používají armády po celém světě pro různé mise, včetně přepravy vojsk, přepravy nákladu a humanitárních operací. C-130 se vyrábí více než 60 let a byl neustále aktualizován a vylepšován, aby vyhovoval měnícím se požadavkům zákazníků. U-2 je výškový průzkumný letoun, který je v provozu od 50. let minulého století. U-2 je schopen létat ve výškách až 70 000 stop a poskytuje kritické zpravodajské a sledovací schopnosti pro vojenské a civilní zákazníky. Kromě těchto hlavních produktů se segment Aeronautics zabývá také vývojem a výrobou pokročilých technologií, včetně systémů avioniky, senzorů a dalších komponentů, které se používají v nejrůznějších leteckých a obranných aplikacích.⁶

Raketové a palebné řízení

Segment raketového a palebného řízení (zkráceně MFC z anglického missiles and fire control) společnosti Lockheed Martin je divizí společnosti, která se specializuje na vývoj a výrobu pokročilých raketových systémů a souvisejících obranných technologií. Segment MFC je zodpovědný za návrh, konstrukci a výrobu široké škály zbraní, systémů protiraketové obrany a dalších obranných produktů. Některé z produktů vyráběných v segmentu MFC zahrnují systémy protivzdušné obrany, taktické raketové systémy, řízené rakety a systémy pozemní protiraketové obrany. Tento segment také vyrábí systémy elektronického boje, pokročilé senzory a další technologie související s obranou. V roce 2021 divize vygenerovala 11,7 miliard USD čistých tržeb, čímž se podílel 17 % na celkových čistých tržbách společnosti. Segment má dlouhou historii výroby pokročilých raketových systémů pro

⁶ <https://lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics.html>

americkou armádu a další zákazníky a podílel se na mnoho obranných projektech v průběhu let. Jedním z příkladů nedávného projektu provedeného segmentem MFC je vývoj Precision Strike Missile (PrSM), nového raketového systému dlouhého doletu určeného k poskytování zvýšených obranných schopností pozemním silám. Tento segment se také podílí na vývoji pokročilých hypersonických raketových systémů, které jsou navrženy tak, aby se pohybovaly rychlostí Mach 5 nebo vyšší a poskytovaly zvýšenou přesnost a manévrovatelnost. Celkově je segment MFC společnosti Lockheed Martin důležitým přispěvatelem k celkové obchodní a růstové strategii společnosti, stejně jako k obrannému průmyslu USA jako celku.⁷

Rotační a řídicí systémy

Rotační a řídicí systémy (anglicky rotary and mission Systems zkráceně RMS) jsou segment společnosti Lockheed Martin, který se zaměřuje na vývoj a výrobu pokročilých systémů a technologií pro obranné, civilní a komerční zákazníky. Segment RMS je zodpovědný za poskytování široké škály produktů a služeb, včetně systémů velení a řízení, bezpilotních systémů, senzorů a pokročilých technologií. Segment RMS je rozdělen do tří hlavních oblastí: Rotary Wing, Mission Systems and Training a Surface and Undersea Warfare. Oblast Rotary Wing je zodpovědná za návrh a výrobu vrtulníků a vertikálních zdvihacích systémů včetně řady vojenských a komerčních vrtulníků Sikorsky. Oblast Mission Systems and Training se zaměřuje na vývoj pokročilých senzorů, komunikačních systémů a výcvikových a simulačních technologií pro vojenské i civilní zákazníky. Oblast Surface and Undersea Warfare je zodpovědná za návrh a výrobu námořních systémů a technologií, včetně bojových systémů, podvodních senzorů a bezpilotních systémů. V roce 2021 vygeneroval obchodní segment rotačních a řídicích systémů čisté tržby ve výši 16,8 miliardy USD, což představovalo 25 % celkových tržeb. Segment má dlouhou historii poskytování pokročilých technologií a systémů pro americkou armádu a další zákazníky a byl zapojen do mnoha významných obranných projektech v průběhu let. Jedním z nedávných projektů segmentu RMS je vývoj vrtulníku MH-60R Seahawk, který používá americké námořnictvo pro různé mise včetně protiponorkového boje a pátracích a záchranných operacích. Segment se také

⁷<https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/missiles-and-fire-control.html>

podílí na vývoji F-35 Lightning II, stíhacího letounu páté generace, který používá několik složek americké armády i několik mezinárodních zákazníků.⁸

Vesmírný

Lockheed Martin se také zabývá vesmírným průmyslem a poskytuje řadu produktů a služeb souvisejících s průzkumem vesmíru, obranou a technologií. Některé z produktů společnosti související s vesmírem zahrnují kosmické lodě, satelity, systémy protiraketové obrany a pokročilé technologie, jako je umělá inteligence a kybernetická bezpečnost. Vesmírný segment Lockheed Martin je důležitou součástí celkového podnikání společnosti a významně přispívá k výnosům a ziskovosti společnosti. V roce 2021 vygenerovala vesmírná divize čisté tržby ve výši 11,8 miliardy USD, což představovalo 18 % celkových čistých tržeb. Jedním z nejpozoruhodnějších projektů společnosti Lockheed Martin v oblasti vesmíru je vývoj kosmické lodi Orion, která je určena k přepravě astronautů do destinací hlubokého vesmíru, jako je Měsíc a Mars. Společnost se také zabývá výrobou satelitních systémů pro komunikaci, sledování a další účely, stejně jako pokročilých technologií, jako je laserová komunikace a vesmírná solární energie. V posledních letech zaznamenal vesmírný průmysl významný růst a inovace, částečně tažené investicemi soukromého sektoru a vládními iniciativami, jako je program Artemis NASA. Vesmírný segment Lockheed Martin jako takový bude pravděpodobně i nadále hrát důležitou roli v celkové obchodní a růstové strategii společnosti.⁹

4.3.2 Požadovaná výnosová míra

Abychom mohli rovnici [3.1] spočítat je nutno nejdříve zjistit vstupní údaje. Jako bezriziková výnosová míra (R_f) nám poslouží desetiletý státní dluhopis USA, který se pohybuje na 3,49 % ke dni 26.1.2023. Faktor Beta zjistíme z kapitoly odvětvové analýzy, kde nám pomohl k určení citlivosti odvětví. Hodnota Beta činila 0,68. Pro poslední údaj do rovnice (tržní výnosová míra) jsem použil aritmetický průměr z meziročních výnosů indexu S&P 500 za posledních 20 let vždy k 1.1. daného roku, který vyšel 8 %.¹⁰ Po zadání všech

⁸ <https://lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/rotary-and-mission-systems.html>

⁹ <https://lockheedmartin.com/en-us/capabilities/space.html>

¹⁰ <https://finance.yahoo.com/chart/%5EGSPC>

proměných do rovnice a následného spočítání jsem se dobral k požadované výnosové míře 11,30 %. Jedná se o poměrně vysoký požadovaný výnos, který ovšem při ohodnocování eliminuje risk.¹¹

4.3.3 Gordonův model

Data potřebná pro rovnice [3.2] a [3.3] najdeme na stránkách firmy v sekci pro investory¹². Po zadání dat vypočítaná hodnota míry růstu dividend činila 9 %. Tudíž očekávaná dividenda v příštím roce činí 12,435 USD.

Tabulka č. 1: Vývoj ročních dividend vyplacených na akcii

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dividendy na akcii	\$ 4,78	\$ 5,49	\$ 6,15	\$ 6,77	\$ 7,46	\$ 8,20	\$ 9,00	\$ 9,80	\$ 10,60	\$ 11,40

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/lmt/dividend-history>

Po spočítání rovnice s požadovanou výnosovou mírou 11,30 % model ohodnotil firmu Lockheed na 539,67 USD. Společnost se k datu 26.1.2023 na newyorské burze cenných papírů (NYSE) obchodovala za 458,98 USD. Z Gordonova modelu vychází, že se firma jeví jako podhodnocená oproti tržní ceně a je výhodná ke koupi. Navíc se díky stabilitě firmy dá očekávat dodržení průměrného růstu dividend v následujících letech, což je jedním ze základních předpokladů tohoto modelu.

4.3.4 P/E ratio

Nezákladnější využití pro investora skýtá běžné P/E ratio. To se vypočítá poměrem aktuálního (pro tuto práci k datu 26.2.2023) kurzu akcie a posledního zveřejněného zisku společnosti. Pro porovnání opět použijeme index ITA, který i zde zastupuje celé odvětví amerického leteckého a obranného průmyslu. Index ITA má poněkud vyšší P/E ratio 27,23, zatímco firma Lockheed Martin dosahuje běžného P/E ratia 22,12. Porovnání nám ukazuje, že společnost vygeneruje více zisku na akcii, než je odvětvový průměr. Ze zjištění můžeme posuzovat, že rychlý růst cen akcií se týká celého odvětví obrany. Proto z tohoto hlediska se tedy jedná o firmu podhodnocenou. Jako druhý ziskový ukazatel použiji normalizované P/E

¹¹<https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2021.pdf>

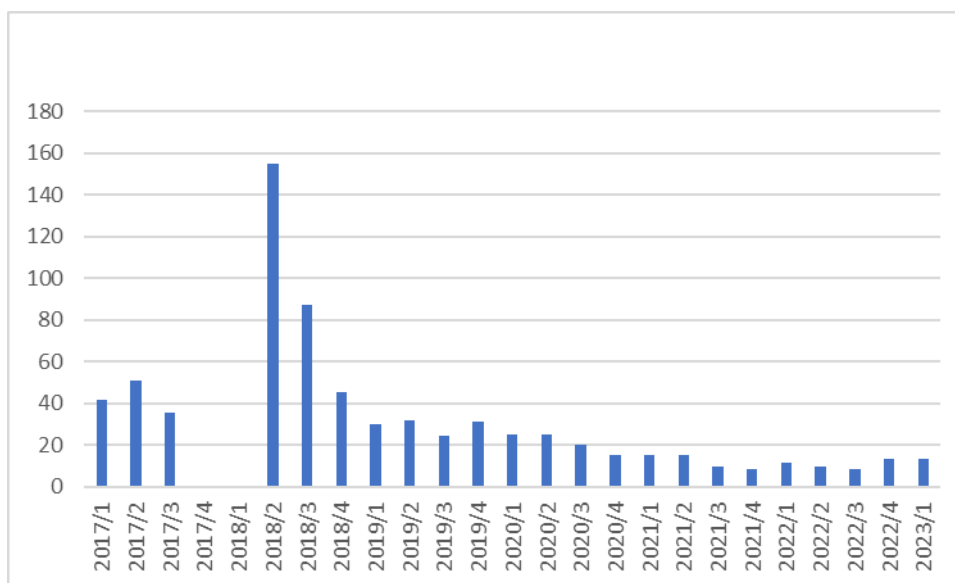
¹² <https://investors.lockheedmartin.com/stock-information/dividend-history>

ratio. Dividendový výplatní poměr jsem získal z podílu roční dividendy vyplacené na akcii vydělenou ziskem na akcii, hodnota vyšla 0,472. Požadovanou výnosovou míru máme spočítanou z předchozí kapitoly ve výši 11,30 %. Míru růstu zisku jsem spočítal na 4,20 %, ale pro tento výpočet je příhodnější míra růstu zisku na akcii, který je u LMT vyšší konkrétně 6,20 %. Vyšší zisk na akcii oproti normálnímu zisku je způsoben tzv. „buy backs“, kdy firma odkupuje vlastní akcie při stejné tržní hodnotě, tudíž se cena zbylých akcií zvyšuje. Snížení má i vliv na zisk na akcii, jelikož méně akcií znamená, že zisk dělíme menším počtem akcií, tudíž na jednu akcii připadne větší zisk. Dále jsem tedy pracoval s hodnotou 6,20 %. Po získání všech proměnných se mohla spočítat rovnice [3.4] hodnotu P/En, která vyšla 9,25. Tuto hodnotu jsme využili v rovnici [3.5], spolu s hodnotou E1, kterou jsem vynásobil současnou hodnotu E0 průměrnou meziroční změnou (růstu) zisku. Po vypočtení vyšla hodnota předpokládaného zisku na akcii na 26,09. Vynásobením údajů jsme získali vnitřní hodnotu akcie na 241,35 USD. Normalizované P/E ratio nám dokládá rozdílné závěry oproti předchozím modelům. Podle tohoto modelu se společnost momentálně jeví nadhodnoceně.

4.3.5 P/BV ratio

Jako alternativu k poměru P/E využiji poměr P/BV. Pomocí rovnice [3.6] do které se dosazují neznámé: rentabilita vlastního kapitálu, dividendový výplatní poměr, požadovaná výnosová míra, účetní hodnota firmy a míra růstu zisku. Rentabilitu vlastního kapitálu jsem dohledal společně s kvartálními účetními hodnotami vlastního kapitálu společnosti na akcii za posledních pět let, pomocí kterých jsem následně vypočítal průměrnou kvartální změnu (pokles) vlastního kapitálu a udělal predikci na další období.

Graf č. 9: Kvartální účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti na akcii



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/LMT/lockheed-martin/price-book>

Ostatní proměnné jsem využil z předchozích výpočtů. Po dosazení do rovnice vyšla vnitřní hodnota na 309,75 USD. Zde se prokazují velké výkyvy v účetních hodnotách kapitálu, které značně stěžují predikci příštích období. Kvůli tomu se počítá s poklesem vlastního kapitálu, ačkoliv vzhledem k situaci a očekávaným investicím ze strany americké vlády se dá spíše očekávat růst vlastního kapitálu.

4.3.6 FCFE model

FCFE model umožňuje spočítat vnitřní hodnotu akcie pohledem investora. Počítá totiž s peněžními toky po uhrazení úrokových nákladů. Výpočet, pomocí rovnice [3.7], očekávané míry růstu cashflow jsem udělal zprůměrováním míry růstu cashflow společnosti z posledních 4 let. Míra růstu vyšla nízká a to 3,25 % ročního růstu volných peněžních toků. Pomocí roční míry růstu jsem predikoval cashflow příštího roku. Požadovanou míru použiji stejnou jako u předchozího modelu, tedy 11,30 %. Po dosazení vnitřní hodnota vyšla na 298,10 USD. I z pohledu FCFE modelu se titul jeví značně nadhodnocený. Důvody nadhodnocení pramení z malého růstu FCFE a dále je amplifikován důsledkem geopolitické situace a změny ve fiskálních politikách mnoha zemí, kdy vlády začaly více zbrojit. To se projevilo v očekávání, že se investice do obranného sektoru velmi výrazně zvýší, proto na jaře 2022 tržní titul zaznamenal růst v řádu desítek procent.

4.3.7 Investiční doporučení

Příložená tabulka ukazuje souhrn výsledků modelů firemní analýzy.

Tabulka č.2: Výsledky modelů firemní analýzy

Model	Cena	Tržní cena	Doporučení
P/En	\$ 241,35	\$ 458,98	Prodat
FCFE	\$ 298,10		Prodat
P/BV	\$ 309,75		Prodat
Gordonův	\$ 539,67		Nákup

Zdroj: vlastní zpracování na základě vlastních výpočtů

Dle výsledků firemní fundamentální analýzy a výpočtu ziskových, dividendových a cash flow modelů lze momentálně firmu LMT považovat za nadhodnocenou. Jediný Gordonův model ohodnotil firmu Lockheed na 539,67 USD, což odpovídá podhodnocení. Důvodem vyššího ohodnocení u Gordonova modelu je i vyšší růst dividend, zatímco dividendový růst se pohybuje v průměru okolo 9 %, FCFE vykazovala značně menší růst v posledních letech okolo 3,25 % a účetní hodnota firmy dokonce zaznamenala pokles. Tyto rozdíly v růstu dosazovaných neznámých způsobily i rozdíly v ohodnocení. K vysokému nadhodnocení akcie přispěla i Ukrajinská válka. I tento důvod ovlivnil výsledky u modelu normalizovaného P/E ratia, které stanovilo vnitřní cenu akcie na 241,35 USD, která se sice pohybuje i pod úrovní tržní ceny v únoru roku 2022, ale rozdílem markantně menším. Podobné výsledky vyšly u FCFE a P/BV modelech. U FCFE modelu, který vyšel na hodnotu 298,10 USD, za takto nízkou cenu může malý růst volných peněžních toků. U modelu P/BV ratio se na nízkém výsledku přičinily velké výkyvy v kvartálních změnách vlastního kapitálu, jehož změny za posledních pět let vykazovaly negativní trend, proto P/BV s výsledkem 309,75 USD považuje titul stejně jako předchozí model za nadhodnocený. Momentálně se dá očekávat pokles tržní ceny titulu, avšak nepředpokládám, že by se propadl až na hladinu před válkou.

4.3.8 Závěr firemní analýzy

Na základě firemní fundamentální analýzy provedené na společnost Lockheed Martin Corporation lze dojít k závěru, že současné tržní ocenění akcie je nadhodnocené. Ukrajinský konflikt způsobil zvýšenou poptávku po obranných produktech a službách, což bylo hlavním motorem cen akcií LMT. Tato poptávka se však zatím nepromítla do výrazného růstu tržeb

společnosti. Ekonomické modely zatím nedohrnaly očekávání trhu, což vede k nadhodnocení akcií. Výjimkou je Gordonův model počítající s dividendovým růstem, který firma v posledních letech měla velmi dobrý. Investoři očekávají výrazný nárůst tržeb a z nich plynoucích zisků. Je důležité, aby investoři zvážili rizika spojená s nadhodnocenou akcií, včetně potenciálu poklesu ceny, pokud se očekávání nenaplní. Celkově práce prokázala, že současné ocenění LMT není podpořeno její finanční výkonností. Momentálně nedoporučuji nákup společnosti LMT. Pokud se již akcie nachází v portfoliu, připadá v úvahu akcii prodat, i když z důvodu vysokého růstu dividend je možné akcii držet a pobírat zmíněné dividendy.

5 Závěr

Při dnešní velmi volatilní době zapříčiněné globálními katastrofami a otřesy si investor musí dát speciální pozor na to kam ukládá své peněžní prostředky. Z globální analýzy vyplynulo, že obranný průmysl je odolnější vůči globálním trendům než jiné sektory a může být dobrou volbou v době krize, zejména válečné krize. Reaguje lépe na negativní faktory jako je inflace než zbytek trhu i v dobách ekonomicky silných vykazuje růst, i když tempo růstu zaostává za trhem.

V odvětvové části fundamentální analýzy se potvrdilo, že díky oligopolistické až monopolistické struktuře odvětví dosahuje společnost stabilních tržeb i zisků, čímž značně eliminuje nebezpečí ztráty hodnoty akcie. Na druhou stranu, protože se jedná o již zavedenou firmu, nemůžeme od ní očekávat velké zhodnocení jako u růstových akcií, kde ale také hrozí větší riziko ztráty. Politické vlivy mají spíše inverzní vliv oproti zbytku trhu. Společnost se řadí mezi acyklické firmy, kdy na ní ekonomický cyklus nemá většího vlivu.

Lockheed Martin je dobře zavedená firma s pevným postavením na trhu. Jedná se o nadnárodní korporát, který potvrzuje očekávání z odvětvové analýzy, kdy vykazuje pomalu rostoucí zisk. Investory se snaží spíše nalákat na dlouhodobě se zvyšující dividendu, kterou ani koronavirová krize neovlivnila, jako například u společnosti Disney, ta dividendu přestala vyplácet úplně. Ve firemní analýze se LMT jevila jako nadhodnocená ve všech modelech s výjimkou porovnání P/E ratia s odvětvovým průměrem a Gordonovým modelem, díky výše zmíněným dividendám. Zapříčinění je, že do tržního ohodnocení se již započítala očekávání investorů vztahující se ke zvýšení objemu zakázek v důsledku války na Ukrajině. I proto společně s pomalým růstem je společnost Lockheed Martin Corporation momentálně nadhodnocená a dá se očekávat pokles tržní ceny v krátkodobém horizontu.

I přes tržní nadhodnocení je LMT velmi dobrá investiční možnost pro diverzifikování portfolia, díky jejím pevným základům a rezistenci vůči negativním ekonomickým faktorům. Dalším velkým plusem jsou výše zmíněné „buy backs“, kterými se také zvyšuje cena akcií a zhodnocuje se vložený kapitál. Nákup firmy se za aktuální tržní cenu nezdá být výhodný. Dalo by se tedy doporučit případnou koupi odložit a počkat na snížení tržní ceny. Jediný, kdo by mohl o koupi akcie přemýšlet za současných podmínek, je investor zaměřující se na

dividendy, ale i ten může vyčkat na vhodnější příležitost pro nákup. V případě vlastnění akcií firmy je doporučen prodej, redukce pozice, či dlouhodobé držení.

6 Seznam použitých zdrojů

6.1 Knižní zdroje

KEVIN, S., 2015. Security analysis and portfolio management. PHI Learning. 2.vydání. s. 87

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 9788073576479.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 9788086929323.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.

MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2

6.2 Internetové zdroje

Lockheed Martin annual report 2021 [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2021.pdf>

Lockheed Martin dividend history [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://investors.lockheedmartin.com/stock-information/dividend-history>

Lockheed Martin Missiles and Fire control [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/missiles-and-fire-control.html>

Lockheed Martin Aeronautics [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics.html>

Lockheed Martin Rotary and Mission systems [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/rotary-and-mission-systems.html>

Lockheed Martin Space [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://lockheedmartin.com/en-us/capabilities/space.html>

US Inflation calculation [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>

List of defense contractors [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_defense_contractors

Lockheed Martin Past Performance [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://simplywall.st/stocks/us/capital-goods/nyse-lmt/lockheed-martin/past>

IShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ITA) [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/ITA/>

Real Gross Domestic Product [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPC1>

M1 money supply [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/M1>

Ukraine and defense aviation [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/us/en/industries/industrial-products/library/ukraine-and-defense-aviation.html>

Federal Funds Effective Rate [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z:
<https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

Security Analysis and Portfolio Management [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z:
<https://old.amu.ac.in/emp/studym/99993840.pdf>

Treasury Yield 10 Years [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z:
<https://finance.yahoo.com/quote/%5ETNX/>

LMT dividend history [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z:
<https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/lmt/dividend-history>

Vývoj S&P 500 [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z:
<https://finance.yahoo.com/chart/%5EGSPC>

LMT P/BV [online]. [cit. 2023-03-11]. Dostupné z:
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/LMT/lockheed-martin/price-book>

Seznam grafů a tabulek

Graf č. 1: Vliv úrokové míry na index ITA	27
Graf č. 2: Vliv reálného výstupu ekonomiky na index ITA	28
Graf č. 3: Vliv peněžní zásoby na index ITA	29
Graf č. 4: Vliv inflace na index ITA	30
Graf č. 5: Hodnoty tržeb z obranných kontraktů	34
Graf č. 6: Tržby a zisky společnosti Lockheed Martin	35
Graf č. 8: Podíl jednotlivých segmentů na celkových čistých tržbách	38
Graf č. 9: Kvartální účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti na akcii	44

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Vývoj ročních dividend vyplacených na akcii	42
Tabulka č.2: Výsledky modelů firemní analýzy	45