



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

# TVORBA INVESTIČNÍHO PORTFOLIA NA ZÁKLADĚ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ EMITENTŮ

CREATION OF AN INVESTMENT PORTFOLIO BASED ON THE ECONOMIC RESULTS OF THE ISSUERS

## BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Vojtěch Balák

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2018

# Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	<b>Vojtěch Balák</b>
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Ekonomika podniku
Vedoucí práce:	<b>Ing. Roman Ptáček, Ph.D.</b>
Akademický rok:	2017/18

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

## **Tvorba investičního portfolia na základě výsledku hospodaření emitentů**

### **Charakteristika problematiky úkolu:**

Úvod  
Vymezení problému a cíle práce  
Metodika práce  
Teoretická východiska práce  
Analýza problému a současné situace  
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### **Cíle, kterých má být dosaženo:**

Cílem bakalářské práce je na základě hodnocení výsledků hospodaření vybraných akciových společností, s jejichž akciemi se obchoduje na NYSE a NASDAQ, navrhnout postup pro jejich výběr a zařazení do investičního portfolia. Využito bude především nástrojů finanční analýzy, bankrotních modelů a hodnocení výkonnosti portfolia.

### **Základní literární prameny:**

ARNOLD, G. Průvodce Financial Times: jak vybírat podhodnocené akcie a vydělat na jejich růstu. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 368 s. ISBN 978-80-251-2768-1.

FABOZZI, F. J. a H. MARKOWITZ. The theory and practice of investment management : asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies. 2. vyd. Hoboken, N.J.: Wiley, 2011. 682 s. ISBN 978-0-470-92990-2.

REILLY, F. K. a K. C. BROWN. Investment analysis and portfolio management. 9. vyd. Australia: South-Western Cengage Learning, 2009. 1041 s. ISBN 978-0-324-65612-1.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

SEIGEL, J. Investice do akcií. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 296 s. ISBN 978-80-247-3-60-4.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Bakalářská práce se zabývá analýzou společností, které emitují akcie na trhu Spojených států amerických. Získané informace budou využity k následné tvorbě investičního akciového portfolia. Investiční portfolio bude tvořeno se zaměřením na individuálního investora.

## **Abstract**

The bachelor's thesis is focused on companies which are emitting shares on the market of United States of America. The obtained knowledge will be used for following creation of the investment portfolio. Investment portfolio will be created with focus on individual investor.

## **Klíčová slova**

**investice, akcie, portfolio**

## **Key words**

**investment, stocks, portfolio**

### **Bibliografická citace**

BALÁK, V. *Tvorba investičního portfolia na základě výsledku hospodaření emitentů*.  
Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 88 s. Vedoucí  
bakalářské práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 15. května 2018

---

podpis studenta

### **Poděkování**

Mé díky patří především panu Ing. Romanovi Ptáčkovi, Ph.D. za odbornou pomoc a čas, věnovaný mi při tvorbě závěrečné práce. Dále chci také poděkovat blízkým přátelům a rodině, kteří mě při tvorbě závěrečné práce podporovali.

# OBSAH

ÚVOD .....	11
1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ .....	13
1.1 Metody a postupy zpracování .....	13
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE .....	14
2.1 Rozdíl mezi investicí a spekulací .....	14
2.2 Riziko, likvidita, výnos a vliv časového horizontu .....	14
2.3 Cenné papíry .....	15
2.3.1 Akcie .....	15
2.3.2 Americké depozitní certifikáty (ADR) .....	15
2.3.3 Dluhopisy .....	16
2.4 Trhy primární a sekundární .....	16
2.4.1 Primární trh .....	16
2.4.2 Sekundární trh .....	17
2.5 Burzy cenných papírů .....	17
2.5.1 NYSE .....	17
2.5.2 NASDAQ .....	17
2.6 Dividendy .....	18
2.7 Cykličnost akcií .....	18
2.8 Diverzifikace portfolia .....	19
2.9 Mezinárodní účetní standardy .....	20
2.10 Shromáždění informací o akciové společnosti .....	20
2.11 Vyhodnocení nashromážděných informací .....	21
2.11.1 Vnitřní hodnota .....	22
2.11.2 Dividendový diskontní model .....	23
2.11.3 Bezpečnostní polštář (Margin of safety) .....	23



2.11.4	SWOT analýza .....	23
2.11.5	Analýza stavových (absolutních) ukazatelů .....	25
2.11.6	Analýza poměrových ukazatelů .....	26
2.12	Bankrotní modely.....	28
2.13	Hodnocení výkonosti portfolia .....	29
3	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU .....	30
3.1	Historické portfolio.....	31
3.1.1	Určení výše diskontní sazby.....	31
3.1.2	CMS Energy Corporation (CMS) .....	31
3.1.3	Paychex, Inc. (PAYX).....	36
3.1.4	PepsiCo, Inc. (PEP).....	40
3.1.5	Pfizer, Inc. (PFE).....	45
3.1.6	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM).....	49
3.2	Aktuální portfolio (budoucí).....	54
3.2.1	Určení výše diskontní sazby.....	54
3.2.2	Altria Group, Inc. (MO) .....	54
3.2.3	CVS Health Corporation (CVS).....	58
3.2.4	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM).....	62
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	67
4.1	Historické portfolio.....	67
4.2	Portfolio pro budoucnost .....	73
	ZÁVĚR.....	75
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	78
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ.....	82
	SEZNAM GRAFŮ .....	83
	SEZNAM OBRÁZKŮ .....	84

SEZNAM TABULEK .....	85
SEZNAM ROVNIC.....	88

# ÚVOD

Bakalářská práce pojednává o tvorbě dvou akciových portfolií na základě finanční analýzy. První portfolio bude takzvaně historické a bude konstruováno na bázi historických dat tak, aby bylo možné jeho vyhodnocení v nynější době. Poté bude následovat druhé portfolio takzvaně budoucí, které bude na základě ověřených postupů finanční analýzy obsahovat firmy vybrané jako vhodné investice do budoucna. Práce se zaměřuje především na individuálního investora, jehož cílem je lépe zhodnocovat své dlouhodobě volné finanční prostředky. Skladba portfolia bude tvořena z akcií obchodovaných na burze Spojených států amerických (NASDAQ, NYSE).

Práce se skládá ze tří částí. První částí je kapitola Teoretická východiska práce, druhá část pojednává o analýze současného stavu a ve třetí části jsou popsány vlastní návrhy řešení.

V první části budou popsána teoretická východiska, ze kterých se bude čerpat při zpracování praktické části práce. Nejprve bude vymezen pojem investice, dále budou rozebrány klíčové prvky nutné pro racionální rozhodování v oblasti akciových investic. Součástí tohoto rozhodování jsou faktory, jako vymezení časového horizontu investice, klasifikace likvidity, rizika a jejich provázanosti ve vztahu k výši výnosu. A v neposlední řadě finanční analýza podniku, na jejímž základě bude podnik analyzován z pohledu ziskovosti, zadluženosti a dalších významných faktorů nutných pro správné rozhodování v oblasti investic.

V analytické části budou představeny vybrané společnosti a způsob jejich výběru. Poté bude následovat podrobná analýza oněch vybraných společností a jejich podrobnější interpretace.

Praktická část bude věnována vybraným kandidátům investičních portfolií. Bude zde provedena stavba portfolií a jejich objasnění. Taktéž bude provedena analýza vývoje zvoleného historického portfolia v průběhu trvání investice. V analýze průběhu bude zahrnut, jak vývoj dividend společností, tak i vývoj jejich kurzů (cen) a v neposlední řadě celkový vývoj hodnoty akcií obsažených v portfoliu během trvání investice. Bude vyhodnoceno průměrné roční zhodnocení se zohledněním příjmů z dividend. Nakonec bude vyhodnocena výkonnost portfolia poměřena s výkonem amerického indexu S&P 500.

Upozorňuji, že práce je pouze pro studijní účely a nejedná se v žádném případě o investiční doporučení ani pobídku, proto za případné následování zde uvedeného nese zodpovědnost každý sám za sebe.

# **1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ**

V této kapitole budou popsány hlavní cíle a metody použité ke zpracování.

## **1.1 Hlavní cíl práce**

Cílem bakalářské práce je navrhnout způsob analýzy akciových společností na základě finanční analýzy, tak aby usnadnily výběr vhodných kandidátů do investičního akciového portfolia. Práce se bude věnovat firmám obchodovaným na burzách cenných papírů NYSE a NASDAQ. Uvedené postupy by měly být použitelné i na jiných světových burzách obdobným způsobem, jelikož uvedené postupy budou zkoumat prosperitu firmy a její finanční zdraví pomocí všeobecně uplatnitelných metod. Navržená analýza má zohledňovat rozumné vyvážení rizika a výnosu v dlouhodobém investičním horizontu se zaměřením na individuálního investora.

Pro investici bude vyhrazena částka ve výši 50 000 USD.

V rámci práce budou vytvořena dvě portfolia. První z nich bude portfolio historické, z důvodů možnosti jeho vyhodnocení. Toto první portfolio bude tvořeno na základě historických dat dostupných před pomyslným započítáním investice. Investice bude plánovaná od 15.1.2013 na dobu pěti let, tj. do 16.1.2018. Druhé portfolio bude navrženo podle informací dostupných v nynější době a bude se zaměřovat na investici do budoucna v reálném čase tvorby této práce. Plánované započítání investice budoucího (druhého) portfolia je k 11.5.2018.

## **1.2 Metody a postupy zpracování**

Do akciových portfolií bude probíhat výběr akcií dostupných na burzách NYSE a NASDAQ. V rámci každého portfolia budou použita data dostupná v době před započítáním investice.

Pro první (historické) portfolio se bude pracovat s daty z let 2008-2012. Pro portfolio druhé (budoucí) bude pracováno s daty z let 2013-2018.

Dílními postupy zpracování bude rozbor základních pojmů týkajících se akciových investic, jejich analýzy na jejímž základě bude probíhat výběr jednotlivých akcií a způsob vyhodnocení výkonnosti portfolia.

## **2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE**

V teoretických východiscích práce jsem provedl popis teoretických znalostí nutných pro pochopení dané problematiky. Nejdříve zde budou objasněny základní pojmy spojené s investováním do akciových společností. Poté se zaměřím na měření mikroekonomických faktorů na základě finanční analýzy.

### **2.1 Rozdíl mezi investicí a spekulací**

Investice a spekulace jsou dvě naprosto odlišné věci. Investice s sebou nese jisté riziko, ale je nutné si uvědomit, že riziko není totéž, co spekulace. Investice je založená na fundamentálních ekonomických a finančních principech a za užití těchto principů se kalkuluje očekávané zhodnocení investované částky za přijatelného rizika. Naproti tomu stojí spekulace, která se neopírá o fakta. Spekulace nemá nic společného s racionálním jednáním, nýbrž se jedná pouze o emocionální rozhodování. Z uvedeného vyplývá, že spekulace se podobá spíše hazardu a s investicí nemá nic společného. Proto pokud se setkáváme s lidmi, kteří obchodování na burzovních trzích přirovnávají k hazardu, tak je to způsobeno nejspíše tím, že to mají spojeno s amatérskými spekulacemi namísto s racionálním rozhodováním založeném na fundamentální analýze (Hutcheson, 2009).

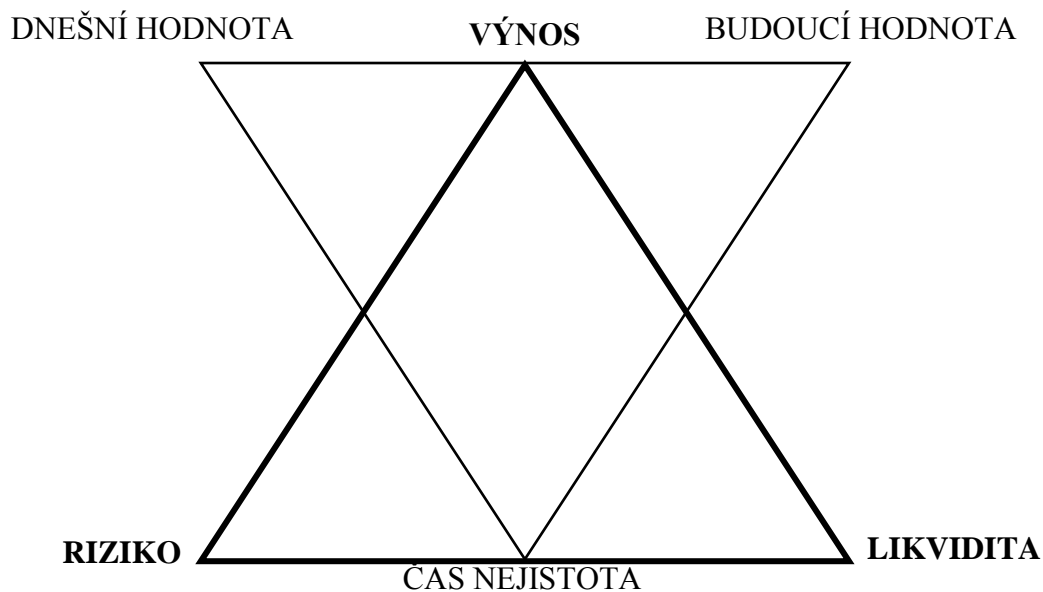
### **2.2 Riziko, likvidita, výnos a vliv časového horizontu**

Podstata ekonomické analýzy investice spočívá v porovnání ekonomických vstupů (peněžních výdajů) a výstupů (peněžních příjmů). Úkolem je tyto vstupy a výstupy identifikovat a změřit vzhledem k alternativním investicím (Tetřevová, 2006, s. 50).

V úvahu je nutné brát tři klíčové faktory:

- výnosnost (efektivnost), což je poměrový vztah mezi vstupy a výstupy
- riziko nebo-li nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných výsledků
- likvidita je pojem označující schopnost přeměny investice zpět na disponibilní finanční prostředky, pokud možno co nejrychleji, s minimální ztrátou a minimálními transakčními náklady (Tetřevová, 2006, s. 51).

Na následujícím obrázku (Obr. 1) je graficky znázorněna vzájemná provázanost těchto faktorů.



Obr. 1: Magický investiční trojúhelník (Upraveno dle Tetřevová, 2006, s. 51)

## 2.3 Cenné papíry

V této části popíši základní druhy cenných papírů, se kterými budu pracovat v rámci práce. Jedná se o akcie, ADR a dluhopisy.

### 2.3.1 Akcie

Emitování akcií je způsob zajištění peněžních prostředků pro financování obchodní společnosti. Přičemž společnosti neplyne povinnost peníze investorům později vrátit jako je tomu například u dluhopisů. Akcie jsou mezi investory oblíbené především díky potenciálnímu vyššímu výnosu oproti dluhopisům (Rejnuš, 2014, s. 230).

### 2.3.2 Americké depozitní certifikáty (ADR)

Jedná se o depozitní certifikáty nahrazující akcie. ADR se mohou vztahovat k libovolnému počtu akcií nebo jenom k akciovému zlomku. ADR jsou nejčastěji vydávány bankami, které nakoupí příslušné akcie dané společnosti a vydají volně obchodovatelné ADR. Většinou se jedná o akcie zahraničních společností, které se

nedají obchodovat mimo domovskou burzu. Tímto způsobem se umožní obchodovat s akciemi i na jiných trzích, při současné minimalizaci administrativy (Rejnuš, 2014, s. 237).

ADR pracují na stejném principu jako akcie. Výhodou ADR je, že díky nim může investor investovat v USD i do zahraniční společnosti, ke které by jinak měl komplikovaný přístup. Výhodu čerpá i společnost, která je takto obchodovaná, protože získá možnost proniknout na další trhy. Na ADR se nevztahuje hlasovací právo, ale lze je kdykoliv přeměnit na akcie, čímž investor získá i hlasovací právo (Patria Finance, a.s., 2018).

### **2.3.3 Dluhopisy**

Dluhopisy jsou dluhové cenné papíry jak krátkodobé, tak i dlouhodobé. Jedná se o zapůjčení peněžních prostředků dlužníkovi za předem stanovených podmínek. Mezi stanovené podmínky patří například výše úroku, způsob jejich vyplácení a doba splatnosti. Je důležité si uvědomit, že nákupem dluhopisu se nestáváme podílníkem na podnikání, ale pouze věřitelem jiného ekonomického subjektu (Rejnuš, 2014, s. 230).

## **2.4 Trhy primární a sekundární**

Podle toho, zda se cenné papíry obchodují poprvé nebo již opakovaně se trhy dělí na takzvané primární a sekundární. Rozdíl v trzích je především v tom, kam putují peněžní prostředky (Rejnuš, 2014, s. 65).

### **2.4.1 Primární trh**

Funkce primárního trhu spočívá v získávání nových zdrojů, přičemž se zde mohou zapojovat i drobní investoři. Na tomto trhu se obchodují nově emitované cenné papíry. Peníze z jejich prodeje plynou do společností a jako protihodnota jsou dány novým investorům cenné papíry, které s sebou nesou určité vlastnosti, jenž závisí na druhu akcie. Probíhá tak tedy přeměna krátkodobých finančních prostředků na dlouhodobé (Rejnuš, 2014, s. 66).



## **2.4.2 Sekundární trh**

Na tomto trhu se prodávají již jednou prodané cenné papíry. Proto peníze neplynou do společnosti (pokud není sama společnost jejich vlastníkem), nýbrž plynou prodávajícímu a od toho proti peněžním prostředkům putuje cenný papír k novému vlastníkovi (kupujícímu). Jak z toho vyplývá, tak na sekundárním trhu se mění pouze vlastník cenného papíru a nejedná se o navyšování peněžních prostředků společnosti. Tímto trhem jsou obchodovány mnohem větší objemy než na trhu primárním, neboť na primárním trhu může být, každá akcie prodaná pouze jednou. Sekundární trh, tak zajišťuje potřebnou likviditu, která je nezbytná pro opětovnou přeměnu investice na disponibilní finanční prostředky (Rejnuš, 2014, s. 66).

## **2.5 Burzy cenných papírů**

V této podkapitole se budu věnovat burzám cenných papírů, na kterých se obchodují vybrané akcie (popřípadě ADR). Součástí této práce jsou burzy NYSE a NASDAQ. V následujících částech budou obě dvě burzy blíže popsány.

### **2.5.1 NYSE**

Jedná se o americkou burzu, která se zabývá nejen obchodováním s akciemi, ale i s jinými instrumenty. Celým jménem se nazývá New York Stock Exchange. Její historie je velmi pestrá a sahá až do roku 1792, ve kterém byla založena dvaceti čtyřmi akcionáři. Historií se zde však zabývat nebudeme, protože to není pro práci důležité. Zmíním pouze, že se jedná o největší burzu na světě, v jejíž nabídce je několik tisíc akciových titulů v rámci, kterých budu vybírat vhodné kandidáty do akciového investičního portfolia (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

### **2.5.2 NASDAQ**

Společnost NASDAQ je předním poskytovatelem obchodování s cennými papíry. Její technologie ovládají více než sedmdesát trhů v 50 zemích. Každá desátá transakce s cennými papíry na světě je provedena právě prostřednictvím této burzy. Na NASDAQ je obchodováno více než 3600 společností s přibližnou tržní kapitalizací 9,6 bilionů amerických dolarů, což ji staví mezi největší světové burzy (Nasdaq, Inc., 2018).

## 2.6 Dividendy

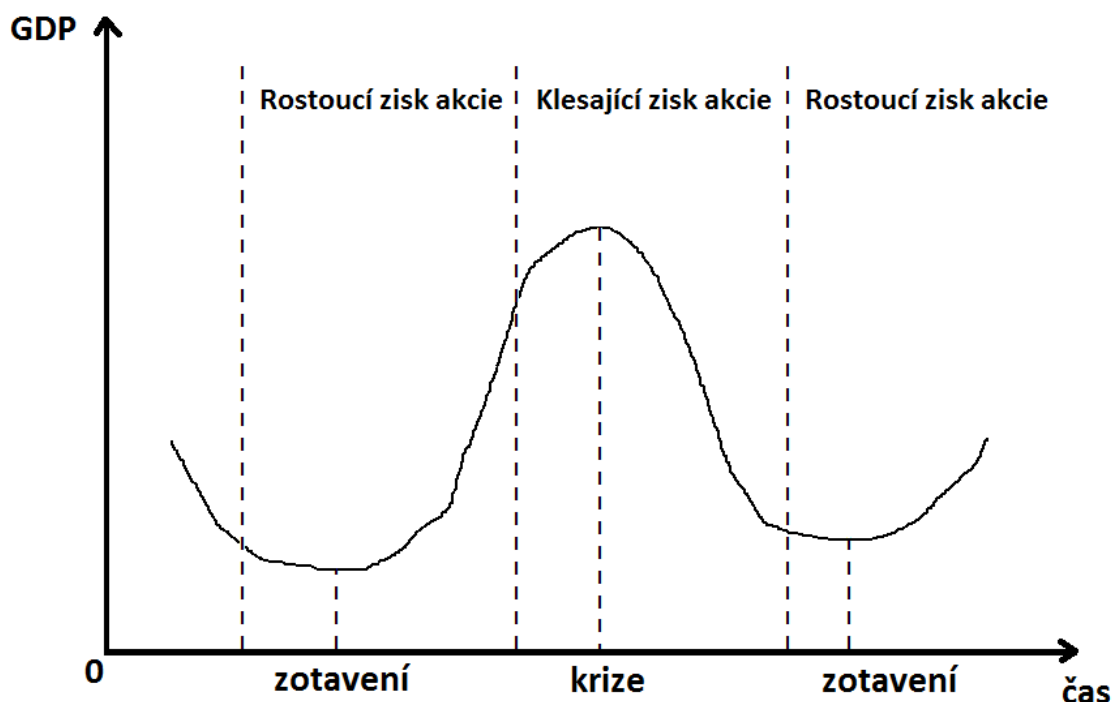
Dividendy jsou podíl na zisku, který je vyplácen akcionářům. Dividendy bývají často i důvodem, proč někteří investoři investují do akcií, protože si tím zajišťují dodatečný příjem plynoucí přímo z hospodaření společnosti na rozdíl od zisku, který plyne z případného růstu kurzu akcie na trhu (Rejnuš, 2014, s. 230).

## 2.7 Cykličnost akcií

Akcie podléhají ekonomickým cyklům trhů, na kterých se pohybují. Některé sektory jsou na cykličnost náchylnější a jiné zase méně náchylné. Náchylnost na cykličnost je dána zejména charakteristikou zboží. V tržním portfoliu jsou umístěny tituly, které jsou velmi náchylné na ekonomické cykly (například akcie luxusních automobilů) a jiné méně náchylné (například akcie výrobců potravin) (Wöhe, 2007, s. 662).

Cykličnost sektorů se projevuje jak na zisku společnosti, tak i na ceně jeho akcií. Cena akcie ovšem reaguje až se zpožděním. Jelikož v případě prosperující společnosti předchází dobré hospodářské výsledky před samotným růstem ceny akcie. Cena akcie je totiž odvozena od ochoty za ni platit investory a ta je z velké části závislá na předchozích výsledcích firmy. Proto tedy po růstu zisků nastává období růstu ceny akcie. S postupným přibližováním se k vrcholu hospodářského cyklu se postupně zpomaluje růst zisků společnosti, načež začne s určitým zpožděním klesat i ochota investorů platit za akcie této společnosti a začne klesat cena akcie samotné. Dále pokračující poklesy zisků podněcují další klesání ceny až do fáze, kdy se začnou ekonomické výsledky společnosti zotavovat. S příchodem zpráv o znovu rostoucích ziscích se začne vracet ochota platit za podíl ve společnosti vyšší cenu a cena akcie znovu začíná růst. Tyto fáze se nazývají ekonomickým cyklem, jelikož se neustále opakují (cyklují) (Jackson, 2012).

Na následujícím obrázku (Obr. 2) je grafické znázornění ekonomického cyklu.



Obr. 2: Fáze ekonomického cyklu (Upraveno dle Jackson, 2012)

## 2.8 Diverzifikace portfolia

Jedná se o snížení rizika, v případě akcií tak, že peněžní prostředky určené k investici se rozloží do více akciových titulů. Při takovémto postupu je nutné dbát zásady různorodosti společností, ideálně tak, aby byly ze zcela odlišných sektorů (AdActive, s.r.o., 2017).

S ničím se to nemá přehánět, a to platí i v případě diverzifikace. Přílišná diverzifikace může totiž vést naopak ke zvýšení rizika, jelikož každý může podrobně sledovat omezené množství společností vzhledem ke svým schopnostem, zkušenostem a časovým dispozicím. Z uvedeného důvodu by měl každý zvážit jaké množství společností zvládne mít pod kontrolou. Se snahou o příliš velké množství společností v portfoliu se snižuje schopnost sledovat vývoj jednotlivých společností, čímž vzrůstá riziko špatné analýzy. Díky této skutečnosti postačí individuálními investorovy zpravidla 3-5 firem v portfoliu (Arnold, 2011, s. 248).

## **2.9 Mezinárodní účetní standardy**

Vlivem vývoje světové ekonomiky a nutnosti sjednotit účetní standardy byl v rámci USA zaveden standard US GAAP. Tento standard umožňuje snazší porovnávání výsledků hospodaření mezi firmami, a tím podstatně usnadňuje finanční analýzu. Bez tohoto standardu by byli účastníci světových trhů v komplikované situaci, jelikož účetní standardy jednotlivých národů se liší. Odlišnosti by tedy komplikovaly vyhodnocení finanční situace společností a porovnání jich mezi sebou, nejen díky nutnosti znalosti jednotlivých standardů, ale i díky rozdílnostem, které znemožňují objektivní srovnání společností vedoucích účetnictví odlišnými standardy. Na konec ještě upozorním, že US GAAP standardy jsou odlišné od ČSÚ (Knápková, 2013, s. 187).

## **2.10 Shromáždění informací o akciové společnosti**

Shromážděním informací se rozumí obstarání podkladů obsahujících všechny dostupné relevantní informace nutné pro rozhodování. (Tetřevová, 2006, s. 21)

Za hlavní zdroje informací pro analýzu lze pokládat informace obsažené v obchodním rejstříku, společenskou smlouvy, rozvahy, výkazy zisku a ztráty, přehledy cash-flow a podobně (Tetřevová, 2006, s. 21).

V rámci sběru dat lze použít relativně nového nástroje, označovaného jako „data mining“ nebo-li těžba dat, při které dochází k výběru požadovaných informací z celkových nashromážděných dat (Tetřevová, 2006, s. 21).

Níže se můžete podívat, co vše se dá analyzovat u akciové společnosti (viz. Tab. 1), avšak zdaleka ne vše je u akciových společností dostupné pro malé investory (Tetřevová, 2006, s. 22).

Tab. 1: Hlubková analýza akciové společnosti (Upraveno dle Tetřevová, 2006, s. 22)

<b>EKONOMICKÁ ANALÝZA</b>	<b>SOCIÁLNÍ ANALÝZA</b>	<b>ANALÝZA VÝROBY</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA</b>
<b>Trh</b>	System řízení	Výrobní program	Rentabilita
<b>Zákazníci</b>	Management	Technika, technologie, organizace	Likvidita
<b>Konkurence</b>	Výrobní a nevýrobní pracovníci	Nákup, skladové hospodářství	Zadluženost
<b>Výrobky</b>	Sociální klima	Náklady a ceny produkce	Aktivita
<b>Marketing, propagace a komunikace</b>	System komunikace	Kvalita výroby	Cash-flow
<b>Ekonomická výkonost</b>	Externí poradci	Produktivita	Situace firmy na kapitálovém trhu

## 2.11 Vyhodnocení nashromážděných informací

Pro analyzovanou společnost vytvoříme SWOT analýzu. Tato analýza se zaměřuje na interní a externí vlivy působící na podnik, a to jak na ty pozitivní, tak i na ty negativní (Sarsby, 2016, s. 8).

Dále se pro vyhodnocení finanční situace společnosti využívá zpravidla historií ověřených a standardizovaných ukazatelů finanční analýzy. Tyto ukazatele jsou oblíbené nejen z důvodu své jednoduchosti (Knápková, 2013, s. 61).

Samotné ukazatele finanční analýzy by nebyly dostatečné, proto je nutné tyto ukazatele neposuzovat pouze samostatně, ale i jako celky. To, že vyjde jeden ukazatel velmi dobře může být na úkor jiného, a proto je nutné ve finanční analýze zkoumat souvislosti a provázanosti těchto ukazatelů (Knápková, 2013, s. 117).

Pokud průzkum finanční situace podniku ukáže, že se jedná o dobře prosperující společnost, je na čase ji porovnat s konkurencí. Jako investor máme totiž omezené finanční zdroje, a tak si nemůžeme dovolit investovat své finanční prostředky pouze do dobré společnosti, ale měli bychom vybírat vždy tu nejlepší společnost z dané oblasti podnikání (Knápková, 2013, s. 117).

Za zmínku také stojí takzvané bankrotní a bonitní modely. Tyto modely se vyvinuly s cílem usnadnit hodnocení podniků. Při pohledu na modely se dá říci, že je to snaha

najít univerzální řešení pro zhodnocení stavu podniku za pomoci přiřazení různých vah u vybraných finančních ukazatelů (Knápková, 2013, s. 131).

Ještě, než přejdeme na samotné postupy analýzy, je nezbytné si uvědomit fakt, že velmi pravděpodobně se během našich investičních aktivit budou objevovat protichůdné informace, které nás budou přesvědčovat o opaku. V tuto chvíli je nutné tyto oxymórony z Wall Street (jak je nazývá Peter Lynch ve své knize) ignorovat a stát si za fakty a svou analýzou. Velká část managerů fondů a podobných profesionálů je totiž nucená ke svým rozhodnutím různými restrikcemi, ať již právními či institucionálními nebo jinými a často budeme tedy stát v opačné pozici proti těmto managerům, jelikož právě největší podíl akcií drží instituce. Tento fakt nesmíme brát jako slabost, ale právě naopak jako obrovskou výhodu hrající v náš prospěch (Lynch, 2000, s. 55).

### **2.11.1 Vnitřní hodnota**

Vnitřní hodnota akcie je její současná hodnota, ale pozor, cena není současnou hodnotou. Cena je vždy známa a vzniká obchodováním na burze cenných papírů s daným aktivem, kdežto vnitřní hodnota je odhad její skutečné hodnoty. K výpočtu vnitřní hodnoty existuje mnoho druhů postupů. Je třeba si ovšem uvědomit, že žádný z postupů není objektivní, a tak i samotnou volbou výpočtu dostáváme do výpočtu jistou subjektivitu a tím zvyšujeme riziko. Právě díky subjektivitě výpočtu a odhadovaných hodnot do vzorců vstupujících vychází vnitřní hodnota každému investorovi jiná. Tyto rozdíly ve výpočtu bývají i dosti razantní, jelikož ne každý má stejné informace, a tak k ohodnocení přistupuje jinak i v případě, že použil stejný vzorec pro výpočet (Gladiš, 2005, s. 35).

Vnitřní hodnotu potřebujeme znát z toho důvodu, abychom mohli vyhodnotit, zda je aktuální cena akcie (nebo jiného aktiva) přiměřená. Pro nákup bychom se měli rozhodnout pouze, pokud je vnitřní hodnota dostatečně nižší než aktuální cena, za kterou se dá akcie pořídit na trhu (Gladiš, 2005, s. 35-36).

### 2.11.2 Dividendový diskontní model

Dividendový diskontní model patří mezi nejčastěji užívané způsoby pro určení vnitřních hodnot. Jeho princip je založen na peněžních tocích plynoucích k investorovy formou dividend a na předpokládané prodejní ceně na konci držby (Rejnuš, 2014, s. 249).

Pro účel této práce bude užito jednostupňového dividendového diskontního modelu s konstantním růstem (poklesem). Tento model se vyznačuje konstantním růstem (poklesem) dividend v jednotlivých letech držby akcie. Dále je v modelu počítáno s požadovanou konstantní mírou výnosu a na konci držby s předpokládanou prodejní cenou (Rejnuš, 2014, s. 253).

Rovnice 1: Výpočet vnitřní (současné) hodnoty pro akcii při plánované době držení pět let (Upraveno dle Rejnuš, 2014, s. 253)

$$VH(SH) = \frac{D_0 \times (1 + g)}{1 + r_d} + \frac{D_0 \times (1 + g)^2}{(1 + r_d)^2} + \frac{D_0 \times (1 + g)^3}{(1 + r_d)^3} + \frac{D_0 \times (1 + g)^4}{(1 + r_d)^4} + \frac{D_0 \times (1 + g)^5 + C_5}{(1 + r_d)^5}$$

Kde: VH(SH) = Vnitřní (současná) hodnota

$D_0$  = dividendy v základním (výchozím) roce

$g$  = konstantní míra očekávaného růstu dividend

$C_5$  = očekávaná tržní cena (kurz) akcie po pěti letech držení

$r_d$  = požadovaná konstantní míra výnosu (diskontní míra)

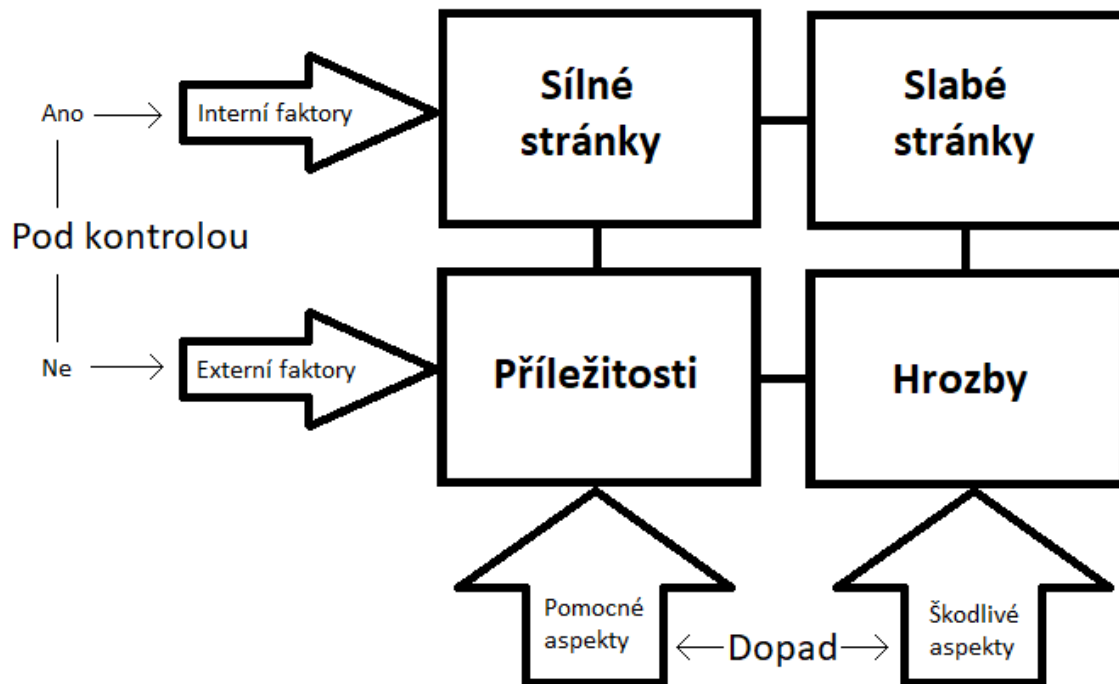
### 2.11.3 Bezpečnostní polštář (Margin of safety)

Bezpečnostním polštářem se nazývá právě rozdíl mezi vnitřní hodnotou akcie a její cenou na trhu. Jeho velikost by měla být vždy dostatečně vysoká, ideálně co nejvyšší. Velký bezpečnostní polštář nám snižuje riziko omylu při výpočtu vnitřní hodnoty, které je poměrně vysoké a zároveň znamená vyšší potenciál pro budoucí zisk (Gladiš, 2005, s. 21-22).

### 2.11.4 SWOT analýza

Skládá se ze čtyř základních kamenů, kterými jsou silné stránky (S – strengths), slabé stránky (W – weaknesses), příležitosti (O – opportunities) a hrozby (T – threats). Tyto základní kameny se dají dělit podle dopadu na pomocné (silné stránky a příležitosti) a

škodlivé aspekty (slabosti a hrozby). Dále se dají rozlišovat na interní (silné stránky a slabé stránky) a externími vlivy (příležitosti a hrozby). Externí vlivy nemůže management podniku ovlivnit, může se jim pouze přizpůsobit a popřípadě jich využít, kdežto interní vlivy jsou v moci managementu daného podniku. Nejlépe uvedené znázorňuje následující obrázek (Obr. 3) (Sarsby, 2016, s. 7).



Obr. 3: SWOT analýza (Upraveno dle Sarsby, 2016)

Příklad SWOT analýzy:

- silné stránky:
  - široký sortiment výrobků
  - trvale vysoká kvalita
  - systém vzdělávání zaměstnanců
  - marketingová komunikace
- slabé stránky:
  - nutnost vysokých investic v zájmu udržení vysoké kvality a konkurenceschopnosti
  - nestandardizované logistické toky hotových výrobků
- příležitosti:
  - odkoupení velkých výrobních provozů
  - proniknutí na další trhy



- hrozby:
  - změny cen vstupních produktů
  - nové akce konkurence
  - posilování domácí měny (Knápková, 2013, s. 63).

SWOT analýza bude v rámci této práce použita pouze v omezené (základní) míře. Je to z důvodu, aby si investor uvědomil hlavní faktory mající vliv na jeho danou investici. Z uvedeného důvodu se nebudu v práci zaměřovat na detailní analýzu, protože základní je pro účel této práce dostačující.

### 2.11.5 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Mezi stavové ukazatele patří horizontální a vertikální analýza. Horizontální analýza slouží především pro vývoj trendů. Vertikální analýza je především pro rozbor struktury jednotlivých položek ve výkazech (Knápková, 2013, s. 67).

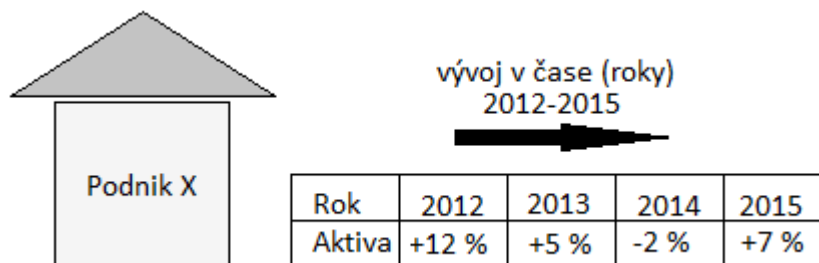
**Horizontální analýza** se zabývá změnami a jejich porovnáním v rámci jednotlivých výkazů daného podniku v časové posloupnosti. Tyto změny se vyjadřují, jak v absolutní výši, tak i v procentuálním vyjádření. Vzorce pro její výpočet jsou uvedeny v rovnici níže a na obrázku 4 je grafické znázornění pro lepší představu vývoje podniku X v čase (Knápková, 2013, s. 68).

Rovnice 2: Výpočet absolutní změny (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 68)

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{Ukazatel}_{t-1}$$

Rovnice 3: Výpočet procentní změny (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 68)

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{Absolutní změna}}{\text{Ukazatel}_{t-1}} \times 100$$



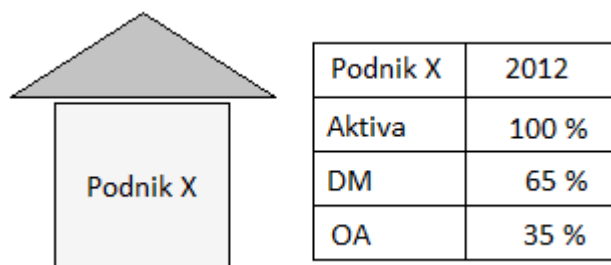
Obr. 4: Horizontální analýza - srovnání vývoje v čase. (Upraveno dle Knápková, 2013)

**Vertikální analýza** neboli procentní rozbor se provádí pomocí vyjádření jednotlivých položek výkazů jako procentního podílu vůči zvolené základně. Touto základnou

v případě analýzy rozvahy bývá většinou výše aktiv (pasiv), pro výkaz zisku a ztráty základnou bývá výše výnosů nebo nákladů. Pro lepší znázornění si v rovnici níže ukážeme obecný vzorec pro učení procentního zastoupení položky aktiv. Obrázek (Obr. 5) znázorňuje graficky vertikální analýzu (Knápková, 2013, s. 68).

Rovnice 4: Příklad užití vertikální analýzy (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 68)

$$\% \text{ zastoupení položky aktiv} = \frac{\text{Položka aktiv}}{\text{aktiva celkem}} \times 100$$



Obr. 5: Vertikální analýza - rozbor struktury aktiv (Upraveno dle Knápková, 2013)

### 2.11.6 Analýza poměrových ukazatelů

Způsob analýzy pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších variant, protože umožňuje velmi rychle získat přehled o finanční situaci podniku. Poměrové ukazatele se člení do několika skupin. My se zde budeme zabývat těmi nejdůležitějšími ze skupin zadluženosti, majetkové struktury, rentability a kapitálového trhu. Některé ukazatele mají i své všeobecně doporučené hodnoty, ty je ovšem nutné brát s rezervou, protože se mohou v různých situacích lišit (Knápková, 2013, s. 84).

**Ukazatele zadluženosti a kapitálové struktury** jsou ve své podstatě jistými indikátory rizika. Čím více má podnik cizích zdrojů, tím je rizikovější, neboť za tento kapitál musí podnik platit úroky. Zároveň je jistá míra zadluženosti příznivá, jelikož cizí kapitál je levnější než vlastní. To je dané tím, že úrok placený z cizího kapitálu bývá nižší, než požadavky na výnos podniku od jeho vlastníků (akcionářů), to je dáno tím, že nároky akcionářů jsou uspokojovány až po nárocích věřitelů, čímž nese vlastníkův kapitál větší riziko z pohledu akcionáře. Z pohledu podniku je tomu ovšem naopak a je méně rizikový vlastní kapitál, protože za něj nemusí platit žádné úroky a jeho doba splatnosti je neomezená. Pokud je s cizím kapitálem vhodně zacházeno, tak podstatně zvyšuje ziskovost podniku a tím pádem i rentabilitu vlastního kapitálu (Knápková, 2013, s. 85).

Celková zadluženost po vynásobení stem vyjadřuje procento aktiv, které je financováno z cizích zdrojů. Její nejčastěji doporučovaná hodnota se pohybuje mezi 30-60 procenty. Vzorec pro její výpočet je uveden níže (Knápková, 2013, s. 85).

Rovnice 5: Výpočet celkové zadluženosti (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 85)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Míra zadluženosti je často používaný a velmi důležitý ukazatel zejména při žádání o úvěr. Vyjadřuje totiž poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. Ve své podstatě nám poměr říká, do jaké míry ručíme vlastními zdroji za ty cizí. Pokud jsou tedy cizí zdroje vyšší, než vlastní kapitál (vychází nám číslo vyšší než jedna) znamená to, že naše dluhy nejsou kryté (Knápková, 2013, s. 86).

Rovnice 6: Vzorec pro výpočet míry zadluženosti (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 86)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Analýza rentability** je ve své podstatě analýzou smysluplnosti projektu, protože se vyplatí udržovat pouze projekt s dostatečnou výnosností. Je to měřítko schopnosti dosahovat zisk s užitím investovaného kapitálu. Tento zisk by měl být úměrný vzhledem k riziku neseného investovaným kapitálem. Rentabilita je ve své podstatě schopnost vytvářet nové zdroje. (Knápková, 2013, s. 98)

Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity – ROE) je důležitým ukazatelem pro investory. Vyjadřuje totiž zhodnocení jimi vloženého kapitálu. Toto zhodnocení by mělo být vyšší, než je úroková míra na daném trhu. Investor totiž nese podstatně vyšší riziko, než kdyby nakoupil kupříkladu státní dluhopisy, a tak musí být jeho výnos vyšší o takzvanou rizikovou přírážku odpovídající riziku neseného investovaným kapitálem. Pokud by nebyla taková rentabilita dosažena, nevyplatí se do takového podnikání investovat. Pozor se ovšem musí dát na nepřesnost tohoto ukazatele, tato nepřesnost může značně podhodnotit skutečnou ziskovost. Nepřesnosti mohou vzniknout, pokud se počítá zisk a vlastní kapitál ke stejnému datu, protože zisk byl již vytvořen v průběhu celého roku, ale ještě nebyl v celé své výši využit jako zdroj financování podniku (Knápková, 2013, s. 100).

Rovnice 7: Vzorec pro výpočet ROE (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 100)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Ukazatele kapitálového trhu** jsou hojně využívány investory na kapitálových trzích (Knápková, 2013, s. 109).

Zisk na akcii (Earnings Per Share – EPS) neboli rentabilita akcie je absolutní vyjádření zisku připadajícího na jednu akcii. Čím je tento ukazatel vyšší tím lépe (Knápková, 2013, s. 109).

Rovnice 8: Vzorec pro výpočet zisku připadajícího na akcii (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 109)

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Počet vydaných akcií}}$$

**P/E ratio (Price-Earnings Ratio)** je ukazatel vyjadřující poměr ceny akcie ku zisku, čímž pomáhá určit, zda je cena akcie vzhledem ke konkurenci podhodnocená nebo nadhodnocená. Nižší P/E Ratio vůči konkurenci znamená, že je akcie podhodnocená, vyšší naopak znamená, že je akcie nadhodnocená. Tento ukazatel může fungovat jako signál pro investory (Knápková, 2013, s. 109).

Rovnice 9: Vzorec pro výpočet PE (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 109)

$$PE = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}}$$

**Dividendový výnos** vyjadřuje výnosnost investovaného kapitálu do akcií. Je si třeba ovšem uvědomit, že podnik může zadržovat zisk ve formě nerozdělených zisků minulých let a tyto peníze dále investovat do podniku. Taková investice může vést k vyšším budoucím ziskům a vyšší ceně akcie. Z uvedených důvodů bychom neměli opomíjet ani jednu z variant zhodnocení investice (Knápková, 2013, s. 110).

Rovnice 10: Vzorec pro výpočet dividendové výnosnosti (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 110)

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní kurz akcie}}$$

## 2.12 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je identifikovat blížící se hrozby bankrotu. Mezi takovéto modely patří například Altmanův model neboli Z-skóre. Nevýhodou těchto modelů ovšem je skutečnost, že nejsou příliš přesné a poměry nebo-li váhy jednotlivých

proměnných se pro jednotlivé odvětví liší. Tyto odlišnosti se dějí i v rámci vývoje trhů v jednotlivých odvětvích. Například jak se uvádí v knize Finanční analýza, tak tamní model je z roku 1968 a poté byl vylepšen a rozšířen o další proměnnou v roce 1998 (Knápková, 2013, s. 131-132).

Z uvedeného důvodu nebudu v práci bankrotních modelů užívat, protože budu firmy vybírat z více odvětví a také se chci vyhnout riziku zastaralosti modelu. Raději se zaměřím na kvalitu finanční stránky společnosti pomocí jiných prostředků a bankrotních modelů by bylo zbytečné užívat vzhledem ke skutečnosti, že skomírající firmy budu rovnou vyřazovat. Vyberu pouze firmy ziskové s rostoucím majetkem a vyváženou kapitálovou strukturou.

### **2.13 Hodnocení výkonosti portfolia**

Měření výkonnosti není ve své podstatě ničím více, než pouhým srovnáním dvou objektů v našem případě portfolií. Měření výkonosti se používá tam, kde je třeba srovnat více postupů a určit jejich výkon. Proto jsem se rozhodl pro svoji práci využít k měření výkonosti mnou zvoleného portfolia amerického indexu S&P 500, který je ve své podstatě velkým portfoliem (Wagner, 2009, s. 35-40).

### 3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V tomto oddílu práce budou nejdříve zanalyzovány vybrané akciové společnosti před pomyslným nákupem v historii. Analyzovaná data budou z let 2008-2012. Investice do akcií je plánována na 15.1.2013.

Následně budou zanalyzovány data aktuální, která se budou týkat firem vybraných do nového portfolia, jenž bude obsahovat firmy vybrané k investici do budoucna. Počátek této nové investice bude k datu 11.5.2018. Tyto firmy budou analyzovány od roku 2013 až do přítomnosti.

Kromě akcií zde bude i zjištěna úroková míra pro diskontování při výpočtech vnitřních hodnot.

Jelikož na burze NYSE a NASDAQ je příliš velké množství akcií, tak nebylo v mých možnostech provést podrobnou analýzu finančních výkazů u všech společností. Z uvedeného důvodu jsem určil kritéria pro výběr firem, a až ty firmy, které splnily tyto základní předpoklady pro potenciální investici jsem analyzoval podrobněji. Kritéria pro selekci akcií jsou podle mého vlastního návrhu.

Základní kritéria byla následující:

1. Vyřadit společnosti finančního sektoru (banky, pojišťovny...), protože jejich analýza je odlišná a nemusel bych je správně vyhodnotit
2. Kapitalizace alespoň 5 mld. USD (ideálně více)
3. Ponechat firmy, které měli IPO minimálně 10 let před plánovanou investicí
4. Pouze dividendové společnosti (dividenda minimálně okolo 2,5 % z ceny akcie a stabilně vyplácena po dobu minimálně tří let před plánovanou investicí)
5. Poté jsem vyřadil společnosti, které na roční bázi vyplácejí vyšší dividendy, než je zisk na akcii (pokud k tomu nebyl opodstatněný důvod)
6. Následně jsem zbylé firmy rozdělil do sektorů a dále je analyzoval podrobně v rámci daných sektorů, tak abych vždy vybral z každého tu nejperspektivnější.

V následující části se budu věnovat analýze pouze vybraných akcií, které byly vyhodnoceny jako nejvhodnější kandidáti pro investici.

Určení diskontní sazby pro výpočet vnitřní hodnoty bude provedeno podle úrokové míry desetiletých amerických dluhopisů v době před plánovanou investicí.

Ostatní proměnné vstupující do výpočtu vnitřní hodnoty budou provedeny podle mnou navrženého postupu, který je následovně definován.

Prodejní cenu (kurz) akcie určím tak, že budu předpokládat meziroční růst ceny akcie o průměr hodnot horizontální analýzy VK a EPS (tyto procentuální hodnoty se sečtou a vydělí jejich počtem) vynásobené počtem let plánované investice (5 let). Jako základní cena akcie bude zvolen průměr ceny nákupní (počátek investice) a ceny ke konci roku předminulého. Tento průměr cen se vynásobí získaným násobkem průměru (procentním) VK a EPS (z horizontální analýzy) a výsledkem bude předpokládaná prodejní cena.

Výši růstu dividendy určím podle průměrného růstu dividendové výnosnosti z horizontální analýzy. Jako výchozí dividendu vstupující do výpočtu bude průměrná dividendu vyplácená za sledované období.

Do této části práce vstoupí výrazná část subjektivity, protože jak je uvedeno v teoretické části, tak určení těchto hodnot je u každého investora subjektivní záležitostí.

### **3.1 Historické portfolio**

V této části se budu věnovat výhradně firmám, které budou analyzovány k pomyslnému nákupu v historii. Tyto firmy budou analyzovány výhradně podle dat dostupných od roku 2008 až do doby před pomyslnou investicí (15.1.2013).

#### **3.1.1 Určení výše diskontní sazby**

Diskontní sazba byla zjištěna podle desetiletých amerických dluhopisů (United States 10-Year Bond). Tato sazba ke dni plánované investice činí 1,831 %. Jelikož vývoj sazeb poukazuje spíše na jejich zvedání, zaokrouhlil jsem tuto sazbu nahoru, na rovná 2 % (Fusion Media Limited, 2018).

#### **3.1.2 CMS Energy Corporation (CMS)**

CMS Energy Corporation je společnost obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem CMS (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Společnost poskytuje své služby již téměř 130 let. Po celou tuto dobu poskytuje služby, které jsou považovány za ty nejcennější, jako například osvětlení učebny v Grand Rapids, přesunutí montážní linky do Flintu, napájení rentgenového přístroje v Kalamazoonské nemocnici nebo vytápění domů. Díky těmto službám se společnost CMS Energy stala součástí kvalitního života v Michiganu a tuto svoji pozici neustále udržuje (CMS Energy Corporation, 2018).

Společnost byla založena v roce 1886 Williamem Augustinem Footem, který velmi rád užíval elektřiny a s pomocí své vize vybuodoval jednu z největších společností v zemi, přičemž na počátku stála pouze malá firma zabývající se osvětlením v centru města (CMS Energy Corporation, 2018).

Hlavní činností společnosti je dodávání energie ve formě zemního plynu a elektřiny (CMS Energy Corporation, 2018).

### 3.1.2.1 Finanční analýza společnosti

V této části bude provedena finanční analýza pomocí dat získaných z výročních a čtvrtletních zpráv firmy CMS Energy Corporation. Vzhledem k nastavení hospodářského roku nebyla v době před investicí dostupná výroční zpráva za rok 2012, proto za rok 2012 bylo do analýzy zahrnuto pouze EPS z prvních tří čtvrtletí roku 2012 obsažených ve čtvrtletních zprávách. Za rok 2012 bylo vybráno pouze EPS z důvodu, že tvorba zisku je základním cílem obchodní společnosti.

V tabulce (Tab. 2) je výběr nejpodstatnějších hodnot potřebných pro finanční analýzu vývoje obchodní společnosti.

Tab. 2: Data získaná z výročních zpráv společnosti CMS Energy Corporation uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Aktiva (miliony)</b>	14 901 USD	15 256 USD	15 616 USD	16 452 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	3 705 USD	3 814 USD	4 136 USD	4 350 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	11 196 USD	11 442 USD	11 480 USD	12 102 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	364 USD	293 USD	434 USD	467 USD
<b>Zisk na akcii</b>	1,20 USD	0,91 USD	1,28 USD	1,58 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	0,36 USD	0,50 USD	0,66 USD	0,84 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	10,11 USD	15,66 USD	18,60 USD	22,08 USD



V následující tabulce (Tab. 3) jsou znázorněny vypočtená data v rámci finanční analýzy.

Tab. 3: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Zadluženost</b>	75,14%	75,00%	73,51%	73,56%
<b>Míra zadluženosti</b>	3,02	3,00	2,78	2,78
<b>PE</b>	28,1	31,3	28,2	26,3
<b>ROE</b>	9,82%	7,68%	10,49%	10,74%
<b>Dividendová výtěžnost</b>	3,56%	3,19%	3,55%	3,80%

Z tabulky (Tab. 3) je zřejmé, že zadluženost je okolo 75% procent, což je poměrně vysoké číslo, ale jak plyne z mého průzkumu velkých akciových společností, tak je tato hodnota na běžných hodnotách. Vyšší zadluženosti se využívá z důvodu zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE).

V rámci zadluženosti je nutné brát v úvahu i sektor ve kterém se společnost nachází, proto jsem zadluženost této společnosti vyhodnotil jako přiměřenou. (Knápková, 2013, s. 85-86).

Poměr PE je příznivý, vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o zralou dividendovou společnost. Dividendová výtěžnost je stabilně nad třemi procenty, a to i v době krizové či bezprostřední po krizové, a to s tendencí růstovou.

Nyní se v následující tabulce (Tab. 4) přesunu k analýze kapitálové struktury pomocí vertikální analýzy.

Tab. 4: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Pasiva (Aktiva)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	24,86%	25,00%	26,49%	26,44%
<b>Cizí zdroje</b>	75,14%	75,00%	73,51%	73,56%

Z tabulky (Tab. 4) je zřejmá kapitálová stabilita společnosti, která se postupem času nestále zlepšuje. Zlepšující situace je způsobena zvyšujícím se zastoupením vlastního kapitálu, a naopak snižujícím zastoupením cizích zdrojů.

Další tabulka (Tab. 5) se bude zabývat horizontální analýzou nejpodstatnějších veličin finanční analýzy.

Tab. 5: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok		
	2009	2010	2011
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	2,38%	2,36%	5,35%
<b>Vlastní kapitál</b>	2,94%	8,44%	5,17%
<b>Cizí zdroje</b>	2,20%	0,33%	5,42%
<b>Zisk na akcii</b>	-24,17%	40,66%	23,44%
<b>Dividenda na akcii</b>	38,89%	32,00%	27,27%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	54,90%	18,77%	18,71%

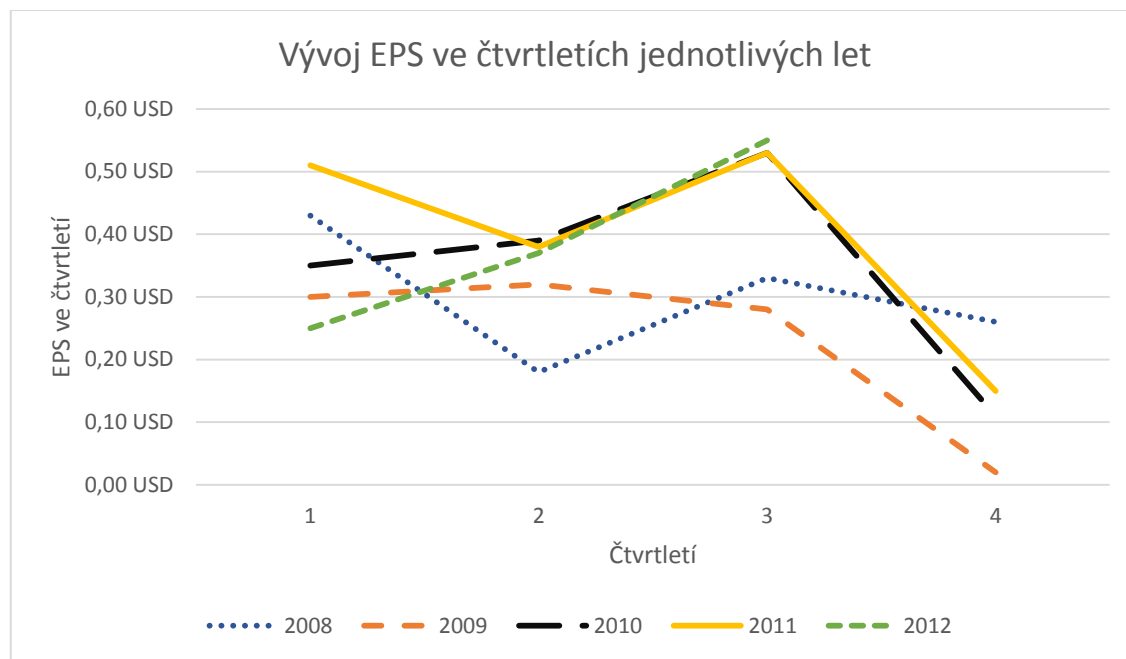
Z tabulky (Tab. 5) je vidět, že aktiva společnosti zdravě rostou, což je známka prosperující společnosti. Ne méně důležitá je i struktura financování tohoto růstu. Jak z dat vyplývá, tak se jedná o celkem vyváženou strukturu vlastního kapitálu a cizích zdrojů s převahou vlastního kapitálu. I z tohoto vývoje je zřejmé postupné snižování zadluženosti společnosti. V roce 2009 společnost zaznamenala pokles zisku na akcii (EPS), což je pravděpodobně způsobeno celosvětovou finanční krizí. Tento pokles je ale dohnán krátce poté v roce 2010 a zisk roste i v následujícím roce. Dividendy připadající na akcii též rostou. Cena akcie evidentně zažila rapidní růst, ten je ale s největší pravděpodobností v největší míře způsoben poklesem krizové paniky investorů na akciových trzích, a tudíž se cena dostává k původním hodnotám a není tedy důvod mít obavy, že by byl do budoucna růstový potenciál vyčerpán.

Nyní se v následující tabulce (tab. 6) přesunu k analýze EPS v jednotlivých kvartálech analyzovaných let. Nyní bude v tabulce i rok 2012.

Tab. 6: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
<b>2008</b>	0,43 USD	0,18 USD	0,33 USD	0,26 USD
<b>2009</b>	0,30 USD	0,32 USD	0,28 USD	0,02 USD
<b>2010</b>	0,35 USD	0,39 USD	0,53 USD	0,11 USD
<b>2011</b>	0,51 USD	0,38 USD	0,53 USD	0,15 USD
<b>2012</b>	0,25 USD	0,37 USD	0,55 USD	-

V tabulce (Tab. 6) je vidět vývoj zisků připadajících na akcii (EPS) v pro jednotlivá čtvrtletí analyzovaných let. Vzhledem k většímu počtu dat s blízkými hodnotami není vývoj na první pohled přehledný, proto tabulku doplním následujícím grafem (Graf. 1), z kterého bude vývoj výrazně zřetelnější.



Graf. 1: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf.1) je již lépe zřetelný vývoj EPS v jednotlivých čtvrtletích analyzovaných let. Můžeme na něm již vidět stabilitu zisků, jejich cykličnost a pozvolný růst.

### 3.1.2.2 SWOT analýza

Jako významnou část analýzy společnosti považují SWOT analýzu, ta by se měla provádět před každou investicí alespoň v drobných rozměrech. Její provedení se mi v praxi osvědčilo, protože donutí člověka se hlouběji zamyslet nad danou společností z pozice manažera a uvědomit si silné a slabé stránky, stejně tak jako příležitosti a hrozby. Znalost pomůže lepšímu porozumění společnosti a zvýší pozornost vůči důležitým vlivům působícím na vývoj společnosti a její ceny (kurzu).

Nyní se přesunu k samotné SWOT analýze. Za silnou stránku společnosti považují jednoznačně skutečnost, že se pohybuje na málo elastickém trhu, a tudíž má relativně bezpečné a stabilní příjmy i v období krize a bezprostředně po ní.

Jako slabou stránku hodnotím lokálnost společnosti, jelikož působí pouze na území Michiganu. Michigan je sice poměrně velké území, ale přesto se nedá mluvit o geografické diverzifikaci společnosti.

Za příležitost považuji možnost expanze do dalších geografických lokalit USA.

Jako hrozbu vidím riziko vstupu na trh nové konkurence, kterou by mohly přilákat poměrně velké a stabilní tržby.

### 3.1.2.3 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 9,41 %. Průměrná dividenda činí 0,59 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 32,72 %. Vstupní cena do vzorce je 34,58 USD.

Vnitřní hodnota vychází 38,28 USD.

### 3.1.3 Paychex, Inc. (PAYX)

Paychex, Inc. je firma obchodovaná na americké burze NASDAQ s pod tickerem PAYX (The NASDAQ Stock Market, 2018).

Společnost Paychex, Inc. byla založena v roce 1971 B. Thomasem Golisanoem s pouhými 3000 USD. Tento plán se ukázal jako velmi úspěšný, protože se firma rozrostla z původního jednoho zaměstnance na více než deset tisíc zaměstnanců a stal se tak středně velkým podnikem ve světovém měřítku. Společnost je uznávaným lídrem v oblasti outsourcingu lidských zdrojů, mzdových služeb, řešení času a docházky, zaměstnaneckých výhod. Dále nabízí obchodní operace v podobě obchodního pojištění, účetnictví a zpracování plateb a v neposlední řadě služby pro zahájení podnikání (Paychex Inc., 2018).

#### 3.1.3.1 Finanční analýza společnosti

V této části práce budu analyzovat společnost Paychex, Inc. Tato společnost bude mít kompletní data i pro rok 2012, což bylo umožněno posunutým hospodářským rokem, díky této skutečnosti byly data dostupná již v roce pomyslného nákupu i pro rok 2012.

Následující tabulka (Tab. 7) v sobě zahrnuje výběr nejdůležitějších hodnot z účetních výkazů společnosti Paychex za sledované období.

Tab. 7: Data získaná z výročních zpráv společnosti Paychex uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva (miliony)</b>	5 310 USD	5 127 USD	5 226 USD	5 394 USD	6 480 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	1 197 USD	1 342 USD	1 402 USD	1 496 USD	1 605 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	4 113 USD	3 786 USD	3 824 USD	3 898 USD	4 875 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	576 USD	534 USD	477 USD	515 USD	548 USD
<b>Zisk na akcii</b>	1,56 USD	1,48 USD	1,32 USD	1,42 USD	1,51 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	1,20 USD	1,24 USD	1,24 USD	1,24 USD	1,27 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	26,28 USD	30,64 USD	30,91 USD	30,11 USD	31,10 USD

Následující tabulka (Tab. 8) v sobě zahrnuje vypočtené hodnoty finanční analýzy vycházející z tabulky (Tab. 7).

Tab. 8: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Zadluženost</b>	77,46%	73,84%	73,17%	72,26%	75,24%
<b>Míra zadluženosti</b>	3,44	2,82	2,73	2,60	3,04
<b>PE</b>	21,9	24,7	24,9	24,3	24,5
<b>ROE</b>	48,14%	39,77%	34,02%	34,44%	34,15%
<b>Dividendová výtěžnost</b>	4,57%	4,05%	4,01%	4,12%	4,08%

V tabulce (Tab. 8) jsou vypočteny hodnoty důležitých ukazatelů finanční analýzy. Nyní interpretuji hodnoty z tabulek Tab. 7 a Tab. 8. Z dat obsažených v tabulkách je zřejmé, že aktiva dlouhodobě rostou, což je známka růstu společnosti. Tento růst je financován vlastním kapitálem a cizími zdroji v dlouhodobě konstantním poměru, což je vidět z ukazatele zadluženosti, který se drží okolo 75%. Pokud se podíváme na zadluženost a míru zadluženosti pozorněji, uvidíme v dlouhodobém horizontu mírně zvyšující se poměr vlastního kapitálu na kapitálové struktuře společnosti. Tento vývoj je příznivý a nasvědčuje o dobrém stavu společnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje velmi pěkných hodnot stabilně přesahujících 34%, toto vysoké ROE je pravděpodobně způsobeno celkově větší zadlužeností společnosti, která pomáhá zvyšovat výkony společnosti. Vývoj zisků společnosti je poměrně stabilní.

Dividendová výtěžnost ve všech sledovaných letech neklesla pod 4%, takto vysoká dividendová výtěžnost je velmi příznivá pro investory a proto hodnoty PE blížící se k 25 jsou naprosto oprávněné a nepovažují je za vysoké.

Následně se přesuneme k vertikální analýze kapitálové struktury, které je v tabulce (Tab. 9)

Tab. 9: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Pasiva (Aktiva)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	22,54%	26,16%	26,83%	27,74%	24,76%
<b>Cizí zdroje</b>	77,46%	73,84%	73,17%	72,26%	75,24%

Z tabulky výše (Tab. 9) je v rámci vertikální analýzy kapitálové struktury podniku též zřejmý mírný nárůst vlastního kapitálu a pokles cizích zdrojů.

Nyní se dostáváme k horizontální analýze finanční stránky, která je uvedena v tabulce (Tab. 10), jenž nám znázorní vývoj hodnot finanční analýzy v čase.

Tab. 10: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	-3,44%	1,93%	3,20%	20,13%
<b>Vlastní kapitál</b>	12,11%	4,51%	6,72%	7,24%
<b>Cizí zdroje</b>	-7,96%	1,01%	1,92%	25,08%
<b>Zisk na akcii</b>	-5,13%	-10,81%	7,58%	6,34%
<b>Dividenda na akcii</b>	3,33%	0,00%	0,00%	2,42%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	16,59%	0,88%	-2,59%	3,29%

V tabulce (Tab. 10) je vidět po krizová situace, kdy v roce 2009 byl zaznamenán mírný pokles aktiv a nárůst vlastního kapitálu, což může být způsobeno kroky v rámci

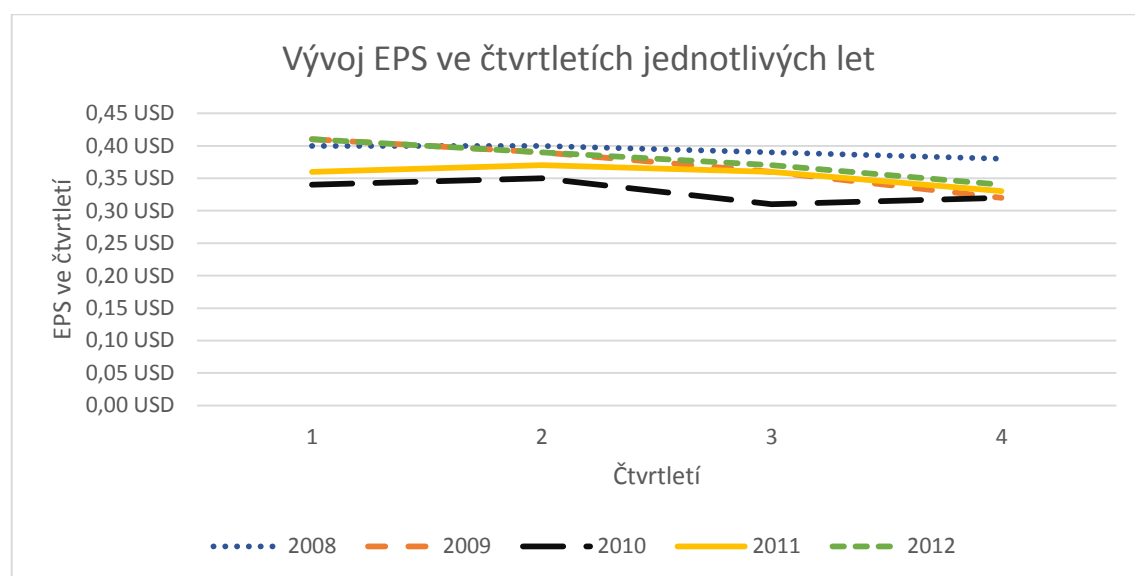
strategie ve světové finanční krizi. Zároveň je vidět výrazný růst ceny akcie, což je pravděpodobně způsobeno úpadkem krizové averze k akciím. V následujících letech je zřejmá stabilizace s pozvolným růstem. V roce 2012 je vidět výrazný nárůst aktiv, který je zřejmě způsoben investičními aktivitami a převážně financován cizími zdroji. Tyto cizí zdroje jsou ovšem v obvyklém poměru vzhledem ke kapitálové struktuře společnosti, což vyplývá ze zadluženosti a míry zadluženosti probírané výše.

Následně se přesuňme k analýze vývoje EPS v rámci čtvrtletí v analyzovaném období.

Tab. 11: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2008	0,40 USD	0,40 USD	0,39 USD	0,38 USD
2009	0,41 USD	0,39 USD	0,36 USD	0,32 USD
2010	0,34 USD	0,35 USD	0,31 USD	0,32 USD
2011	0,36 USD	0,37 USD	0,36 USD	0,33 USD
2012	0,41 USD	0,39 USD	0,37 USD	0,34 USD

V tabulce (Tab. 11) jsou uvedeny hodnoty čtvrtletních zisků připadajících na jednu akcii ve sledovaných letech, z dat by měl být zřejmý vývoj zisků v čase a jejich případná sezónnost. V tabulce nejsou ovšem tyto data tak přehledná, a tak je znázorním na následujícím grafu (Graf. 2).



Graf. 2: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf. 2) je již zřetelná stabilita příjmů, která téměř nepodléhá sezónnosti. Je vněm také vidět pokles příjmů vlivem krize a poté pozvolný návrat k původním ziskům s tendencí mírného růstu.

### 3.1.3.2 SWOT analýza

SWOT analýza společnosti Paychex zahrnuje následující základní prvky. Jako silnou stránku se dá považovat pevná a respektovaná pozice společnosti na trhu. Výhodou společnosti je i její světová pozice, díky této pozici dochází ke geografické diverzifikaci příjmů společnosti.

Salabou stránkou by mohla být právě velmi vysoká dividenda, která pohlcuje většinu příjmů společnosti. V případě poklesu příjmů by totiž nemusely zbývat finanční prostředky pro růst společnosti, pokud by se akcionáři odmítali vzdát vysokých dividend.

Za příležitost společnosti považuji pokračování ve zvyšování náskoku před konkurencí, pomocí neustálého zkvalitňování služeb a případné expanze.

Za hrozbu považuji příchod další ekonomické krize, která by mohl mít vliv na zaměstnanost, potažmo na počet pracovních míst na trhu. Vlivem takovéto události by mohlo být splasknutí trhu, na kterém se takto velká firma pohybuje a s tím by mohli přijít problém s jejím užitím.

### 3.1.3.3 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 3,57 %. Průměrná dividenda činí 1,24 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 1,43 %. Vstupní cena do vzorce je 36,65 USD.

Vnitřní hodnota vychází 39,29 USD.

## 3.1.4 PepsiCo, Inc. (PEP)

Společnost PepsiCo, Inc. je obchodovaná na americké burze NASDAQ pod tickerem PEP (Nasdaq, Inc., 2018).

PepsiCo, Inc. vznikla spojením Pepsi-Cola a Frito-Lay. Pepsi-Cola byla založena v pozdějších devadesátých letech devatenáctého století. Frito-Lay byla vytvořena



spojením společnosti Frito, která byla založena v roce 1932 Elmerem Doolinem a společností W. H. Lay také založenou v roce 1932 (PepsiCo, 2018).

Produkty PepsiCo jsou jídlo (spíše pochutiny) a nápoje. Tyto produkty jsou prodávány po celém světě. Společnost má šest celosvětových divizí, které vyrábí velké množství produktů. Mezi hlavní značky společnosti PepsiCo patří v oblasti potravin například Lay's, Kurke, Chipsy, Doritos, Cheetos a Smith's. V oblasti nápojů jsou to například Pepsi, Mirinda, 7UP, Moundain Dew, Aquafina a Tropicana (PepsiCo, 2018).

### 3.1.4.1 Finanční analýza společnosti

Nyní provedu rozbor finanční analýzy pro společnost PepsiCo. Vzhledem k volbě hospodářského roku nebyla dostupná výroční zpráva za rok 2012, proto bude rok 2012 obsažen pouze v analýze prvních tří čtvrtletních EPS.

Následující tabulka (Tab. 12) obsahuje základní hodnoty z finančních výkazů za sledované období.

Tab. 12: Data získaná z výročních zpráv společnosti PepsiCo uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Aktiva (miliony)</b>	35 994 USD	39 848 USD	68 153 USD	72 882 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	12 203 USD	16 908 USD	21 274 USD	20 704 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	23 791 USD	22 940 USD	46 879 USD	52 178 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	5 142 USD	5 946 USD	6 320 USD	6 443 USD
<b>Zisk na akcii</b>	3,21 USD	3,77 USD	3,91 USD	4,03 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	1,65 USD	1,78 USD	1,89 USD	2,03 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	54,77 USD	60,80 USD	65,33 USD	66,35 USD

Nyní, než přistoupím k interpretaci hodnot, tak uvedu ještě tabulku s vypočtenými ukazateli finanční analýzy v tabulce (Tab. 13).

Tab. 13: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Zadluženost	66,10%	57,57%	68,78%	71,59%
Míra zadluženosti	1,95	1,36	2,20	2,52
PE	33,2	34,3	34,6	32,8
ROE	42,14%	35,17%	29,71%	31,12%
Dividendová výtěžnost	3,01%	2,92%	2,89%	3,05%

Jak je vidět z tabulek (Tab. 12 a Tab. 13), tak v roce 2010 došlo k velkému růstu společnosti, který byl z větší části financován cizími zdroji, ale i vlastní kapitál zde hrál významnou roli. Zisk pozvolna a zdravě roste v čase. Dividenda na akcii je stabilní a odvíjí se adekvátně od zisku, konkrétně je zhruba jednou polovinou zisku vyplácenou investorům a druhá část zisku zůstává ve společnosti pro další rozvoj.

Za nutné poznamenat považují fakt, že společnost v roce 2009 výrazně snížila svoji zadluženost i přes nedávný a nepříznivý vývoj na finančních trzích. ROE dosahuje opravdu pěkných výsledků. Co se týká ukazatele PE, tak je adekvátní vzhledem ke skutečnosti, že společnost je stabilní a v sektoru potravin, který se vyznačuje malou citlivostí na ekonomické cykly. Za velké PE může pravděpodobně i velká dividendová výtěžnost stabilně okolo 3 % a v neposlední řadě i vysoká rentabilita vlastního kapitálu.

Nyní znázorním kapitálovou strukturu společnosti PepsiCo pomocí vertikální analýzy v tabulce (Tab. 14).

Tab. 14: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	33,90%	42,43%	31,22%	28,41%
Cizí zdroje	66,10%	57,57%	68,78%	71,59%

V tabulce (Tab. 14) se nám potvrzuje již vyřčené a to, že společnost v roce 2009 zvýšila podíl vlastního kapitálu v rámci kapitálové struktury a poté, v roce 2010 došlo k návratu

k dříve obvyklé míře zadluženosti. Tato situace vypovídá o pravděpodobně plánovaných investicích, na které se společnost v roce 2009 již připravovala.

Následně se ještě podíváme na horizontální analýzu, pro lepší porozumění vývoje společnosti v čase viz tabulka (Tab. 15)

Tab. 15: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok		
	2009	2010	2011
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	10,71%	71,03%	6,94%
<b>Vlastní kapitál</b>	38,56%	25,82%	-2,68%
<b>Cizí zdroje</b>	-3,58%	104,35%	11,30%
<b>Zisk na akcii</b>	17,45%	3,71%	3,07%
<b>Dividenda na akcii</b>	7,58%	6,48%	7,14%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	11,01%	7,45%	1,56%

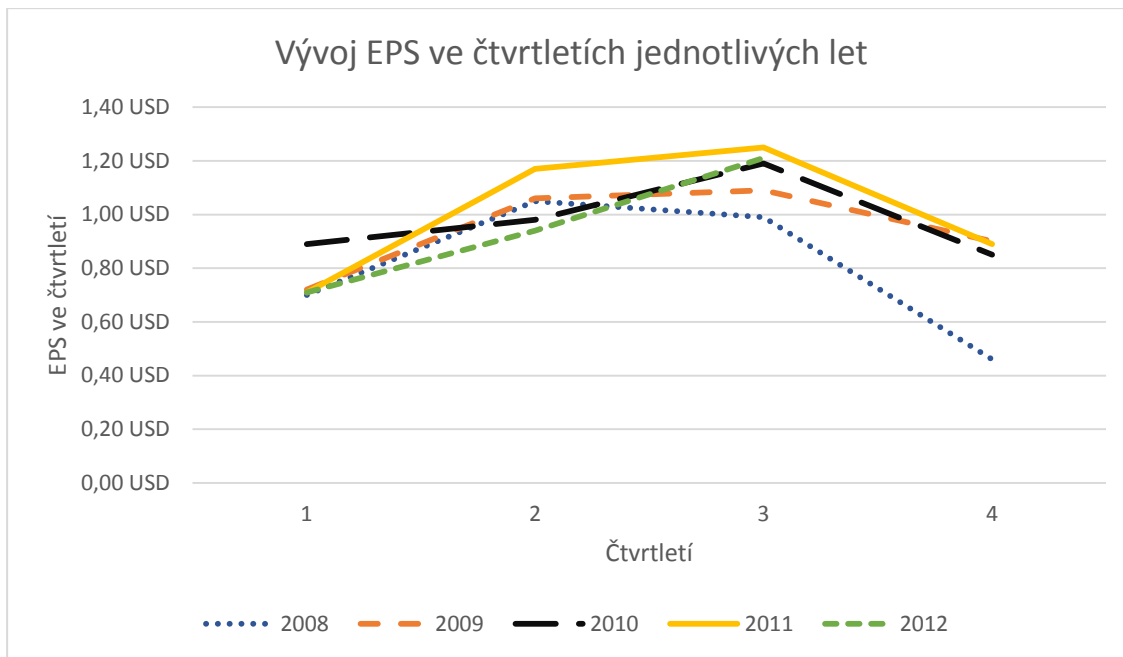
Tabulka (Tab. 15) zřetelně znázorňuje růst aktiv v roce 2010, který byl z větší části financován cizími zdroji. Zisk na akcii roste a dividenda také, což vypovídá o zdravém podniku. Dividenda na akcii sice roste rychleji než EPS, ale to je vzhledem k situaci analyzované dříve v pořádku, protože byl do podniku zásah formou velké investice, a tak se podnik stabilizuje.

Nyní uvedu tabulku (Tab. 16) s výsledky EPS ve čtvrtletích analyzovaných let.

Tab. 16: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
<b>2008</b>	0,70 USD	1,05 USD	0,99 USD	0,46 USD
<b>2009</b>	0,72 USD	1,06 USD	1,09 USD	0,90 USD
<b>2010</b>	0,89 USD	0,98 USD	1,19 USD	0,85 USD
<b>2011</b>	0,71 USD	1,17 USD	1,25 USD	0,89 USD
<b>2012</b>	0,71 USD	0,94 USD	1,21 USD	-

Pro lepší znázornění vývoje zisků a jejich sezónnosti uvedu ještě grafické znázornění hodnot uvedených v tabulce (Tab. 16) pomocí grafu (Graf. 3).



Graf. 3: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf. 3) je již zřejmá jistá sezónnost produktů, což je pochopitelné, protože společnost produkuje převážně potraviny ve formě pochutin a nápoje. Vzhledem k této struktuře výroby je vidět vyšší příjmy v době vyšších teplot, které má velmi pravděpodobně na svědomí právě nutnost udržovat v tomto období vyšší pitný režim. Dále je vidět, že EPS je poměrně stabilní a mírně rostoucí v dlouhodobém horizontu.

#### 3.1.4.2 SWOT analýza

V rámci SWOT analýzy společnosti PepsiCo jsem určil jako silné stránky velmi vysokou diverzifikaci v rámci velmi širokého portfolia produktů a také v rámci geografie vzhledem k celosvětovému působení společnosti. Také považuji za silnou stránku, že se společnost pohybuje v odvětví potravin a nápojů, které je poměrně málo náchylné na finanční krize vzhledem ke skutečnosti, že lidé své stravovací návyky příliš nemění.

Jako slabou stránku vidím to, že se společnost zaměřuje spíše na nezdravé potraviny a nápoje. I přes v poslední době sílící apel na zdravý životní styl ze strany spotřebitelů.

Jako příležitost vidím možnost většího zaměření se na zdravé potraviny a nápoje (méně mastné, méně cukru...)

Jako hrozbu vidím sílící propagaci zdravého životního stylu a konkurenty, kteří nabízejí produkty jako jsou domácí odšťavňovače a propagují je s důrazem na zdraví.

#### **3.1.4.3 Výpočet vnitřní hodnoty**

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 14,32 %. Průměrná dividenda činí 1,84 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 7,07 %. Vstupní cena do vzorce je 118,37 USD.

Vnitřní hodnota vychází 117,88 USD.

#### **3.1.5 Pfizer, Inc. (PFE)**

Společnost Pfizer, Inc. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem PFE (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Pfizer, Inc. je na trhu více než 150 let. Jejím odvětvím je zdravotnictví, ve kterém aplikují vědecký výzkum na produkty pro léčbu a výrazné zlepšování života. Firma jako taková se snaží stanovit standard pro kvalitu, bezpečnost při objevování, vývoji a výrobě zdravotnických prostředků. Jejich produktové portfolio je globální a obsahuje mnoho produktů jakými jsou například očkovací látky, léky a mnoho dalších produktů pro spotřebitelskou zdravotní péči (Pfizer Inc., 2018).

Portfolio produktů je opravdu obrovské. Pro příklad uvedu alespoň několik z farmaceutických produktů a několik z produktů spotřebitelské zdravotní péče. Mezi produkty farmaceutické péče patří například Bavencio, Diflucan, Enbrel, Lipitor, Norvasc, Pristiq, Sutent, Vfend, Xtandi, Zoloft. Mezi produkty spotřebitelské zdravotní péče patří například Advil, Caltrate, Centrum, ChapStick, Emercen-C, Robitussin (Pfizer Inc., 2018).

##### **3.1.5.1 Finanční analýza společnosti**

Nyní se podíváme blíže na některá důležitá data z finančních výkazů společnosti a na jejich interpretaci. Základní data obsahuje tabulka (Tab. 17).

Tab. 17: Data získaná z výročních zpráv společnosti Pfizer uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Aktiva (miliony)</b>	111 148 USD	212 949 USD	195 014 USD	188 002 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	57 556 USD	90 014 USD	87 813 USD	82 190 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	53 592 USD	122 935 USD	107 201 USD	105 812 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	8 104 USD	8 635 USD	8 257 USD	10 009 USD
<b>Zisk na akcii</b>	1,20 USD	1,23 USD	1,02 USD	1,27 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	1,28 USD	0,80 USD	0,72 USD	0,80 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	17,71 USD	18,19 USD	17,51 USD	21,64 USD

Ještě dříve, než se pustím do výkladu dat v tabulce (Tab. 17), uvedu hodnoty ukazatelů vypočtených z hodnot tabulky (Tab. 17) v tabulce (Tab. 18).

Tab. 18: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Zadluženost</b>	48,22%	57,73%	54,97%	56,28%
<b>Míra zadluženosti</b>	0,93	1,37	1,22	1,29
<b>PE</b>	13,8	22,7	24,3	27,1
<b>ROE</b>	14,08%	9,59%	9,40%	12,18%
<b>Dividendová výtěžnost</b>	7,23%	4,40%	4,11%	3,70%

Z tabulek (Tab. 17 a Tab. 18) je zřejmý dlouhodobý růst společnosti. V roce 2009 došlo k velkému nárůstu aktiv, která byla financována jak vlastním kapitálem, tak i cizími zdroji a také vzrostla zadluženost spolu s mírou zadluženosti. Tento prudký nárůst byl způsoben velkou akvizicí společnosti Weyeth, díky které se společnost Pfizer stala největší farmaceutickou společností, co se týče do prodaných balení léčivých přípravků (Pfizer Czech Republic, 2017).

Následný vývoj společnosti odpovídá situaci po takto velké akvizici, proto poté následoval pokles aktiv v rámci stabilizace nového celku. Spolu s touto událostí klesla vyplácená dividenda, což je pochopitelné a dá se považovat za moudré rozhodnutí

vedení společnosti v dané situaci. Zisk na akcii zůstal celkem stabilní a dá se předpokládat jeho budoucí růst, až firma se firma „sžije“ s částí získanou akvizicí.

ROE dosahuje slušných hodnot a dividenda se dá považovat za luxusní, vzhledem k tomu, že v nejslabším případě činila dividendová výtěžnost 3,7%.

Nyní se přemístíme k vertikální analýze kapitálové struktury, ve které bude lépe vidět poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Data jsou v tabulce (Tab. 19).

Tab. 19: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Pasiva (Aktiva)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	51,78%	42,27%	45,03%	43,72%
<b>Cizí zdroje</b>	48,22%	57,73%	54,97%	56,28%

Jak je vidět v tabulce (Tab. 19), tak s akvizicí společnosti Weyeth získala společnost Pfizer velké množství majetku, které bylo ve větší míře financováno cizími zdroji.

Dále se podíváme na horizontální analýzu znázorňující vývoj v jednotlivých letech. Data jsou obsažena v tabulce (Tab. 20).

Tab. 20: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok		
	2009	2010	2011
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	91,59%	-8,42%	-3,60%
<b>Vlastní kapitál</b>	56,39%	-2,45%	-6,40%
<b>Cizí zdroje</b>	129,39%	-12,80%	-1,30%
<b>Zisk na akcii</b>	2,50%	-17,07%	24,51%
<b>Dividenda na akcii</b>	-37,50%	-10,00%	11,11%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	2,71%	-3,74%	23,59%

V tabulce (Tab. 20) je vidět v rámci akvizice velký nárůst aktiv, VK i cizích zdrojů, které potom klesají. Čímž se nám potvrzuje dříve vyřčené. Za zmínku také stojí vývoj zisku, který díky akvizici výrazně poklesl, ale již v roce 2011 zase výrazně vzrostl. Podobně se vyvíjela i dividenda připadající na akcii, a proto tuto firmu hodnotím po

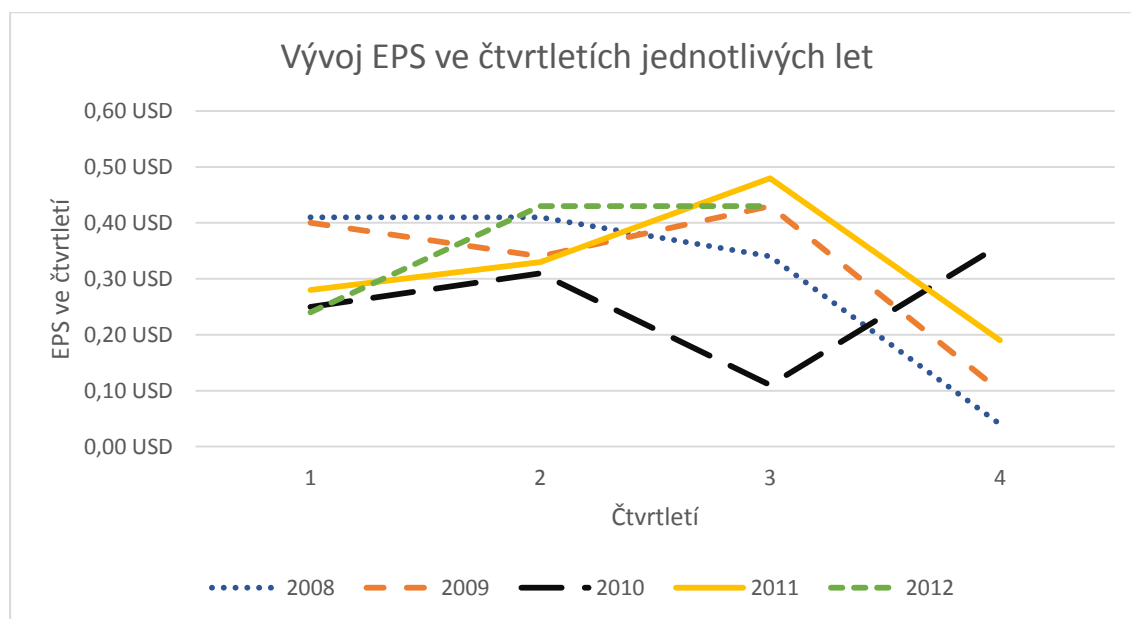
finanční stránce jako velmi dobrou, protože již z těchto výkazů je znatelné úspěšné vypořádávání se s majetkem získaným akvizicí.

Teď se přesuneme k tabulce (Tab. 21), ve které je již tradičně znázorněn vývoje EPS pro jednotlivý čtvrtletí sledovaného období.

Tab. 21: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2008	0,41 USD	0,41 USD	0,34 USD	0,04 USD
2009	0,40 USD	0,34 USD	0,43 USD	0,10 USD
2010	0,25 USD	0,31 USD	0,11 USD	0,36 USD
2011	0,28 USD	0,33 USD	0,48 USD	0,19 USD
2012	0,24 USD	0,43 USD	0,43 USD	-

Jelikož data v tabulce (Tab. 21) jsou pouhým pohledem hůře interpretovatelná, tak je znázorním graficky v grafu (Graf. 4).



Graf. 4: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf. 4) je již zřetelný vývoj EPS v jednotlivých letech. Jak je vidět, tak akcie má ke konci roku pravidelně nižší zisky, dá se tak hovořit o jisté sezónnosti. V roce 2010



byl vývoj zisků deformován nejspíše důsledkem čerstvé akvizice, tento stav se již v roce 2011 dostává do standardu z minulých let a je vidět tendence zvyšujících se zisků.

### 3.1.5.2 SWOT analýza

Nyní je čas na SWOT analýzu, ve které jsem shledal jako silnou stránku skutečnost, že firma se zabývá farmaceutickým průmyslem, jenž je málo náchylný na ekonomické krize z důvodu, že lidé jsou nemocní a potřebují se léčit bez ohledu na to, zda je či není ekonomická krize. Další silnou stránkou je diverzifikace produktového portfolia, které dosahuje ohromných rozměrů a též geografická diverzifikace, jelikož se jedná o společnost působící na celosvětovém trhu.

Jako slabou stránku bych viděl to, že vývoj nových léčiv je velmi nákladný a zdoluhavý. To je ovšem pro tento sektor běžné.

Hlavní příležitost společnosti vidím v tom, že může využít vědomostní a patentové zásoby společnosti Weyeth, kterou získala akvizicí.

Hlavní hrozbou by mohlo být objevení převratných medicínských postupů nebo léčiv jejími konkurenty.

### 3.1.5.3 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 9,58 %. Průměrná dividenda činí 0,9 USD a průměrný meziroční růst dividendy je -12,13 %. Vstupní cena do vzorce je 35,69 USD.

Vnitřní hodnota vychází 35,27 USD.

## 3.1.6 Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM)

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem TSM (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Jako vhodná za zmínku stojí informace, že ačkoli je společnost Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. obchodovaná na americké burze NYSE, tak se nejedná přímo o kmenovou akcii, nýbrž o ADR. V naší investiční strategii nám tato skutečnost nevádí, protože se to v podstatě chová jako běžná akcie, je ovšem dobré tuto skutečnost vědět (Google, Inc., 2018).

Společnost se zabývá výrobou polovodičových součástek, její hlavní zaměření je na integrované obvody. Strategií společnosti je integrovaný přístup, pomocí kterého sdružuje možnosti technologických procesů a služeb. Důležitou součástí společnosti je spolupráce s partnery, aby byla zajištěna podpora jejích produktů, a to v nejvyšší možné kvalitě pro daný segment. Společnost je tak zapojena do velkého ekosystému, ve kterém spolu se svými partnery dodávají velké portfolio produktů (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited, 2018).

### 3.1.6.1 Finanční analýza společnosti

Než přejdu k finanční analýze této společnosti, tak bych rád upozornil, že jelikož se jedná o ADR, tak budou data mírně pozměněná. I nadále budu data znázorňovat v USD, akorát upozorňuji, že se jedná o přepočty z TWD a to vždy kurzem ke konci daného roku vzhledem k výkazu. Další změnou bude to, že jako EPS, dividendy na akcii a cena akcie budou vždy částky připadající na ADR. Analýza se tím nijak nenaruší a bude stále objektivní, jenom je dobré si nutnost těchto změn uvědomit.

Také je dobré zmínit, že došlo ke štěpení akcií 15. července 2009. Toto štěpení bylo ovšem velmi malé (konkrétně v poměru 1005/1000) a došlo k navýšení akcií o pouhého 0,5 %, tato změna neměla na vývoj společnosti významný vliv, proto není nutné se s ním více zabírat (Yahoo, Inc., 2018).

Nyní se již přesuneme k samotným datům z finančních výkazů společnosti. Data jsou obsažena v tabulce (Tab. 22).

Tab. 22: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Aktiva (miliony)</b>	17 014 USD	18 613 USD	24 757 USD	25 596 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	15 035 USD	17 185 USD	19 131 USD	21 780 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	1 979 USD	1 428 USD	5 626 USD	3 816 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	3 060 USD	2 800 USD	5 588 USD	4 445 USD
<b>Zisk na akcii</b>	0,61 USD	0,52 USD	0,98 USD	0,88 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	0,39 USD	0,36 USD	0,37 USD	0,52 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	7,86 USD	11,44 USD	12,54 USD	12,91 USD

Tabulka (Tab. 22) nám již znázorňuje důležitá data čerpaná z finančních výkazů společnosti, ale ještě dříve, než je budu interpretovat, tak uvedu v tabulce (Tab. 23) vypočtené hodnoty základních ukazatelů.

Tab. 23: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Zadluženost</b>	11,63%	7,67%	22,72%	14,91%
<b>Míra zadluženosti</b>	0,13	0,08	0,29	0,18
<b>PE</b>	20,0	31,4	33,6	24,9
<b>ROE</b>	20,35%	16,29%	29,21%	20,41%
<b>Dividendová výtěžnost</b>	4,99%	3,18%	2,97%	4,01%

Jak již můžeme vidět v tabulkách (Tab. 22 a Tab. 23), tak tak se jedná snad o ukázkovou finanční situaci. Na první pohled je vidět významný růst aktiv, který je převážně financován vlastním kapitálem. Zadluženost společnosti je na velmi nízkých hodnotách stejně tak jako míra zadluženosti. Zisk je také dlouhodobě v rostoucím trendu, a obdobně roste i dividendy. Pokud se podíváme na ROE, Tak je poměrně dosti vysoké, a to i přes skutečnost, že cizího kapitálu je ve společnosti poměrně málo. Vyšší hodnota PE odpovídá kvalitní finanční struktuře firmy a také výši vyplácené dividendy. Osobně tuto firmu hodnotím, jako luxusní investiční příležitost. Samozřejmě i přes to vše provedu i zbytek analýzy, jako pro předchozí společnosti, aby bylo znázornění ještě zřetelnější a nic neuniklo.

Nyní bude následovat tabulka (Tab. 24), která obsahuje vertikální analýzu kapitálové struktury společnosti.

Tab. 24: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
<b>Pasiva (Aktiva)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	88,37%	92,33%	77,28%	85,09%
<b>Cizí zdroje</b>	11,63%	7,67%	22,72%	14,91%

I zde v tabulce (Tab. 24) je krásně vidět, že firma má silné finanční zázemí., Proto myslím, že můžeme přejít rovnou k horizontální analýze obsažené v tabulce (Tab. 25).

Tab. 25: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

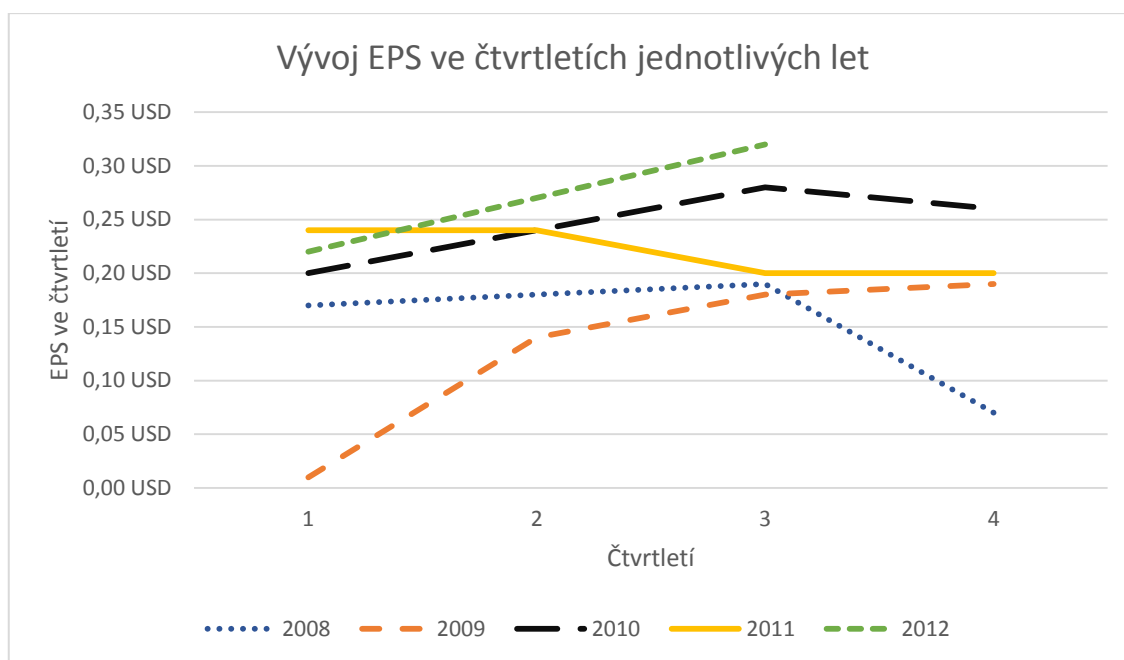
Položka	Rok		
	2009	2010	2011
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	9,40%	33,00%	3,39%
<b>Vlastní kapitál</b>	14,30%	11,32%	13,85%
<b>Cizí zdroje</b>	-27,82%	293,83%	-32,17%
<b>Zisk na akcii</b>	-14,75%	88,46%	-10,20%
<b>Dividenda na akcii</b>	-7,26%	2,40%	39,04%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	45,53%	9,62%	2,95%

Nyní před sebou vidíme tabulku (Tab. 25), která je již zajímavější a je z ní vidět, že v roce 2009 akcie výrazně rostla, což mohlo pravděpodobně být způsobeno pádem averze investic do akcií, která panovala během světové finanční krize a také tím, že investoři si všimli kvalit této společnosti. Vývoj dividendy je poměrně divoký, ale má celkově růstovou tendenci. Dále můžeme vidět klesající cizí zdroje a rostoucí vlastní kapitál. V neposlední řadě vidíme rostoucí zisky, které zažili v roce 2010 skokový růst. Proto bych se dále přesunul k tabulce (Tab. 26), která obsahuje data ohledně čtvrtletních EPS v jednotlivých letech a více nám tak napoví o vývoji zisků.

Tab. 26: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
<b>2008</b>	0,17 USD	0,18 USD	0,19 USD	0,07 USD
<b>2009</b>	0,01 USD	0,14 USD	0,18 USD	0,19 USD
<b>2010</b>	0,20 USD	0,24 USD	0,28 USD	0,26 USD
<b>2011</b>	0,24 USD	0,24 USD	0,20 USD	0,20 USD
<b>2012</b>	0,22 USD	0,27 USD	0,32 USD	-

Podle dat v tabulce (Tab. 26) nyní ještě před interpretací již tradičně znázorním data na grafu (Graf. 5).



Graf. 5: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Na grafu (Graf. 5) je vidět pokles zisků v roce 2009, což mohla mít na svědomí s velkou pravděpodobností celosvětová finanční krize. Jinak je zřetelné, že EPS postupně roste.

### 3.1.6.2 SWOT analýza

V Rámci SWOT analýzy jsem vyhodnotil jako silné stránky velmi dobrou finanční situaci společnosti a velký potenciál pro růst na trhu v rámci technologického sektoru.

Slabou stránkou je nutnost neustálého vývoje technologií, protože u technologií vás v případě zaostání na trhu velmi rychle nahradí konkurence.

Příležitostí je zajisté expanze na další trhy a tvorba dalších obchodních partnerů.

Hrozbou je konkurence a rychlý vývoj technologií, který by mohl firmu v případě „zaspání doby“ zničit.

### 3.1.6.3 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 17,16 %. Průměrná dividenda činí 0,41 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 11,39 %. Vstupní cena do vzorce je 28,61 USD.

Vnitřní hodnota vychází 28,61 USD.

## **3.2 Aktuální portfolio (budoucí)**

V této části se budu věnovat analýze firem vybraných pro nové portfolio. Analyzovaná data budou pocházet z doby od roku 2013 až do nyní (11.5.2018), kdy je plánováno započítání této nové investice do budoucna.

### **3.2.1 Určení výše diskontní sazby**

Diskontní sazba byla zjištěna podle desetiletých amerických dluhopisů (United States 10-Year Bond). Tato sazba ke dni plánované investice činí 2,97 %. Jelikož vývoj sazeb poukazuje spíše na jejich zvedání, zaokrouhlil jsem tuto sazbu nahoru, na rovná 3 % (Fusion Media Limited, 2018).

### **3.2.2 Altria Group, Inc. (MO)**

Altria Group, Inc. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem MO (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Jedná se o skupinu firem, která má historii dlouhou více jak 180 let. Do této skupiny patří světové značky Philip Morris USA, US. Smokeless Tobacco co., John Middleton, Nat Sherman, Nu Mark, Ste. Michelle Wine Estates, které produkují produkty, jakými jsou cigarety (například Marlboro), prémiové značky cigaret, doutníky, elektronické cigarety. Kromě produktů pro kuřáky se věnují také výrobě vína. Dále investují velké částky do největšího pivovaru na světě Anheuser-Busch InBev. Společnost má za dlouhodobý cíl snižovat škodlivost tabákových výrobků. Do tohoto cíle investuje velké množství prostředků, jejichž výstupem jsou například elektronické cigarety (Altria Group, Inc., 2018).

#### **3.2.2.1 Finanční analýza společnosti**

Zde již tradičně bude provedena finanční analýza společnosti. Následující tabulka (Tab. 27) v sobě zahrnuje základní data pro finanční analýzu.

Tab. 27: Data získaná z výročních zpráv společnosti Altria Group, Inc. uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Aktiva (miliony)</b>	33 858 USD	33 440 USD	31 459 USD	45 932 USD	43 202 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	4 118 USD	3 010 USD	2 873 USD	12 773 USD	15 380 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	29 740 USD	30 430 USD	28 586 USD	33 159 USD	27 822 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	4 535 USD	5 070 USD	5 241 USD	14 239 USD	10 222 USD
<b>Zisk na akcii</b>	2,26 USD	2,57 USD	2,68 USD	7,29 USD	5,32 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	1,84 USD	2,00 USD	2,17 USD	2,35 USD	2,54 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	38,39 USD	49,27 USD	58,21 USD	67,62 USD	71,41 USD

Dále v tabulce (Tab. 28) jsou uvedeny hodnoty vypočtených ukazatelů finanční analýzy.

Tab. 28: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Zadluženost</b>	87,84%	91,00%	90,87%	72,19%	64,40%
<b>Míra zadluženosti</b>	7,22	10,11	9,95	2,60	1,81
<b>PE</b>	20,9	24,6	26,8	28,8	28,1
<b>ROE</b>	110,13%	168,44%	182,42%	111,48%	66,46%
<b>Dividendová výtěžnost</b>	4,79%	4,06%	3,73%	3,48%	3,56%

Z tabulek (Tab. 27 a Tab. 28) je zřejmé že firma na tom v letech 2013-2015 nebyla nejlépe co se týká vlastního kapitálu, tato situace se rapidně změnila v roce 2016 a nadále se v roce 2017 zlepšovala. Zadluženost se tak dostala na rozumnou hranici. ROE je také na dobré úrovni, jeho pokles byl způsoben právě snížením zadluženosti. Aktiva společnosti dlouhodobě rostou. Stejně tak roste v dlouhodobém měřítku zisk na akcii. Dividendová výtěžnost nebyla níže než okolo 3,5 %.

Následující tabulka (Tab. 29) obsahuje vertikální analýzu kapitálové struktury.

Tab. 29: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Pasiva (Aktiva)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	12,16%	9,00%	9,13%	27,81%	35,60%
<b>Cizí zdroje</b>	87,84%	91,00%	90,87%	72,19%	64,40%

Dle této tabulky (Tab. 29) je vidět v letech 2013-2015 již zmiňovaný malý podíl vlastního kapitálu, což se od roku 2016 do roku 2017 výrazně zlepšilo, tak jak jsem již uváděl.

V další tabulce (Tab. 30) je obsažena horizontální analýza základních veličin.

Tab. 30: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2014	2015	2016	2017
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	-1,23%	-5,92%	46,01%	-5,94%
<b>Vlastní kapitál</b>	-26,91%	-4,55%	344,59%	20,41%
<b>Cizí zdroje</b>	2,32%	-6,06%	16,00%	-16,10%
<b>Zisk na akcii</b>	13,72%	4,28%	172,01%	-27,02%
<b>Dividenda na akcii</b>	8,70%	8,50%	8,29%	8,09%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	28,34%	18,14%	16,17%	5,60%

Z tabulky (Tab. 30) je zřetelný dlouhodobý růst a zlepšování situace, která nebyla původně v nejlepší kondici.

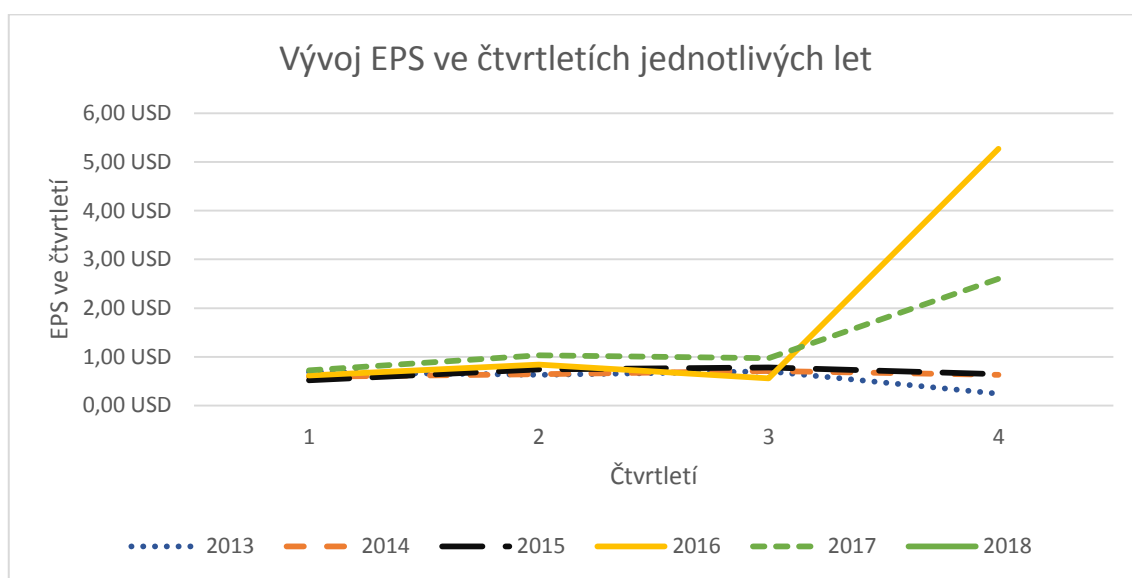
Nyní se podíváme blíže na EPS v jednotlivých čtvrtletích analyzovaných let, které je v tabulce (Tab. 31).



Tab. 31: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2013	0,69 USD	0,63 USD	0,70 USD	0,24 USD
2014	0,59 USD	0,64 USD	0,71 USD	0,63 USD
2015	0,52 USD	0,74 USD	0,78 USD	0,64 USD
2016	0,62 USD	0,84 USD	0,56 USD	5,27 USD
2017	0,72 USD	1,03 USD	0,97 USD	2,60 USD
2018	1,00 USD	-	-	-

Než zhodnotíme vývoj EPS v jednotlivých čtvrtletích, tak se uvedu graf (Graf. 6).



Graf. 6: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

V grafu (Graf. 6) Je vidět stabilita příjmů společnosti s pozvolným rostoucím trendem. Je nutno uvědomit si, že v roce 2016 a 2017 v posledních čtvrtletích vznikl zisk mimořádnými operacemi. V roce 2018 je již ovšem vidět pokračující běžný růst za první čtvrtletní. Tato informace za rok 2018 je ovšem vidět pouze v tabulce (Tab. 31) z důvodu, že do úsečkového grafu nemohl být jeden bod zakreslen.

### 3.2.2.2 SWOT analýza

Co se týká SWOT analýzy, tak silnou stránkou společnosti je bezpochyby její působení na globálním trhu. Dále též lze za silnou stránku považovat skutečnost, že produkty nabízené společností jsou méně náchylné na ekonomické krize. V neposlední stránce se

dá mluvit o diverzifikaci produktů, protože společnost nenabízí jenom produkty pro kuřáky, ale i lehké alkoholické nápoje, jakými jsou víno a pivo.

Slabou stránku společnosti vidím v tom, že musí díky různým nařízením ve světě na svých produktech upozorňovat o jejich škodlivosti a dělat si tak povinně antireklamu.

Příležitost vidím v investicích do největšího pivovaru na světě, který může velmi výrazně přispět na zvýšení zisků společnosti.

Hrozbou pro společnost mohou být různé zvýšení spotřebních daní nebo jiné státní regulace, jako je v poslední době čím dál populárnější protikuřácký zákon v Evropě. Společnost si s tím ovšem umí poměrně dobře poradit, jelikož nabízí i své modely elektronických cigaret.

### 3.2.2.3 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 62,06 %. Průměrná dividenda činí 2,18 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 8,4 %. Vstupní cena do vzorce je 251,98 USD.

Vnitřní hodnota vychází 230,1 USD.

### 3.2.3 CVS Health Corporation (CVS)

CVS Health Corporation je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem CVS (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Společnost se zaměřuje na prodej léčiv, kosmetiky a ostatních přípravků péče o vzhled. Její součástí je přes 9700 maloobchodních prodejen z nichž je přes 1100 v těsné blízkosti od lékařských klinik. Tyto prodejny jsou rozloženy ve 49 státech. Všechny prodejny dbají na to, aby měli k dispozici plný rozsah používaných léčiv. Prodejny jsou pod mnoha značkami. Tyto značky prodejen jsou registrovanými známkami společnosti. Společnost má velké zapojení v systému benefitů, který je vládním projektem USA (CVS Health, 2018). CVS Health Corporation v rámci akvizice společnosti Omnicare, která započala v roce 2015 rozšířila svoji lékárenskou základnu o další distribuční kanál.

### 3.2.3.1 Finanční analýza společnosti

V této části se budu věnovat analýze společnosti CVS Health Corporation. Základní data vstupující do finanční analýzy jsou obsažena v tabulce (Tab. 32).

Tab. 32: Data získaná z výročních zpráv společnosti CVS Health Corporation uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Aktiva (miliony)</b>	70 550 USD	73 202 USD	92 437 USD	94 462 USD	95 131 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	37 938 USD	37 963 USD	37 203 USD	36 834 USD	37 695 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	32 612 USD	35 239 USD	55 234 USD	57 628 USD	57 436 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	4 592 USD	46 044 USD	5 237 USD	5 317 USD	6 622 USD
<b>Zisk na akcii</b>	3,74 USD	3,96 USD	4,63 USD	4,90 USD	6,44 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	0,90 USD	1,10 USD	1,40 USD	1,70 USD	2,00 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	71,57 USD	96,31 USD	97,77 USD	78,91 USD	72,50 USD

Následující tabulka (Tab. 33) zahrnuje vypočtené hodnoty základních ukazatelů finanční analýzy.

Tab. 33: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Zadluženost</b>	46,23%	48,14%	59,75%	61,01%	60,38%
<b>Míra zadluženosti</b>	0,86	0,93	1,48	1,56	1,52
<b>PE</b>	79,5	87,6	69,8	46,4	36,3
<b>ROE</b>	12,10%	121,29%	14,08%	14,44%	17,57%
<b>Dividendová výtěžnost</b>	1,26%	1,14%	1,43%	2,15%	2,76%

Z dat v tabulkách (Tab. 32 a Tab. 33) je zřejmý dlouhodobý růst, který dokazuje růst aktiv. V roce 2015 nám aktiva výrazně vzrostla spolu s cizími zdroji. Tento vývoj byl způsoben akvizicí společnosti Omnicare. Co se týká zisku tak ten je rostoucí spolu s ROE, na které se podílí i vyšší zadluženost, jenž je ovšem vzhledem k situaci na rozumné hladině. Dividenda nám pěkně roste. Výtěžnost dividendy nebyla celou dobu na mnou požadované minimální hodnotě, ale to bylo způsobeno příliš vysokou cenou společnosti. Tato situace se ovšem výrazně změnila po provedené akvizici, nejspíše

díky nárůstu nejistoty mezi tehdejšími investory. Nyní je již z analýzy vidět její dobrý vývoj, a tak pokles ceny akcie hodnotím jako dočasný, čímž se stává vhodnou investiční příležitostí.

Nyní se podíváme na data analýzy podrobněji v tabulce (Tab. 34), která obsahuje vertikální analýzu kapitálové struktury.

Tab. 34: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Pasiva (Aktiva)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	53,77%	51,86%	40,25%	38,99%	39,62%
<b>Cizí zdroje</b>	46,23%	48,14%	59,75%	61,01%	60,38%

V tabulce (Tab. 34) je vidět, jak poklesl vlastní kapitál oproti cizím zdrojům, tento vývoj ovšem nelze hodnotit záporně, jelikož se společnost drží stále na přijatelných hodnotách a pokud bereme v úvahu již zmíněnou akvizici, tak je tento vývoj zcela pochopitelný.

Dále se pojdme podívat na horizontální analýzu v tabulce (Tab. 35).

Tab. 35: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2014	2015	2016	2017
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	3,76%	26,28%	2,19%	0,71%
<b>Vlastní kapitál</b>	0,07%	-2,00%	-0,99%	2,34%
<b>Cizí zdroje</b>	8,06%	56,74%	4,33%	-0,33%
<b>Zisk na akcii</b>	5,88%	16,92%	5,83%	31,43%
<b>Dividenda na akcii</b>	22,22%	27,27%	21,43%	17,65%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	34,57%	1,52%	-19,29%	-8,12%

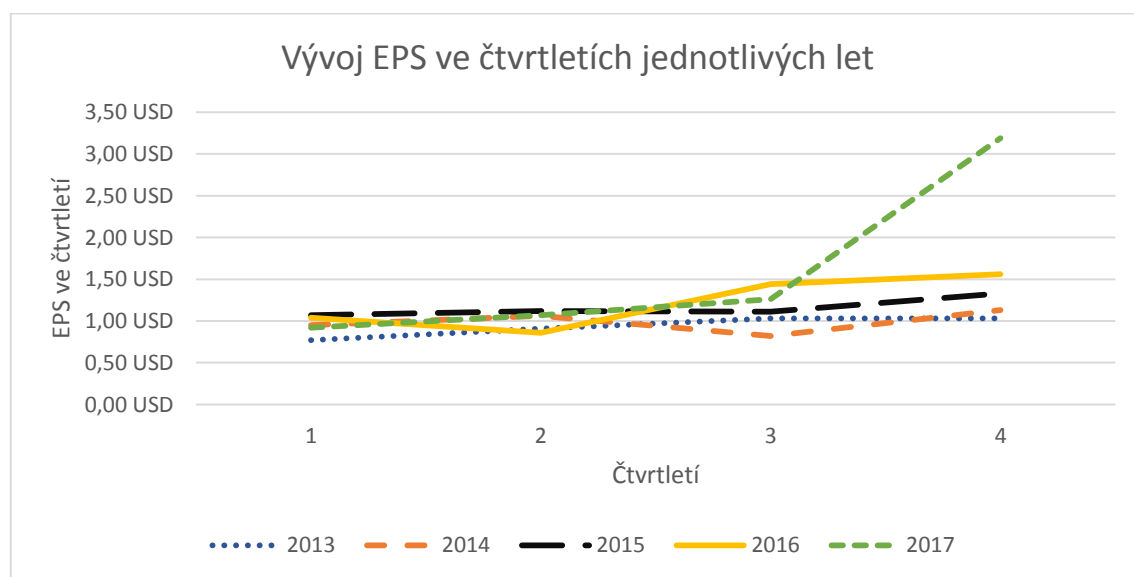
V tabulce (Tab. 35) je znovu vidět vliv akvizice velkým nárůstem aktiv v roce 2015 a cizích zdrojů jimiž byl financován. Zisk na akcii spolu s dividendou nám krásně rostou. Pozvolnější vývoj aktiv v letech 2016 a 2017 je zřejmě dán stabilizací společnosti po akvizici, čemuž není důvod se divit, protože implementovat do své struktury nově nabytý takto velký majetek nějaký čas trvá.

Následně se podáváme na vývoj EPS pro jednotlivá čtvrtletí. Data jsou uvedena v tabulce (Tab. 36).

Tab. 36: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2013	0,77 USD	0,91 USD	1,03 USD	1,03 USD
2014	0,95 USD	1,06 USD	0,82 USD	1,13 USD
2015	1,07 USD	1,12 USD	1,11 USD	1,33 USD
2016	1,04 USD	0,86 USD	1,44 USD	1,56 USD
2017	0,92 USD	1,07 USD	1,26 USD	3,19 USD
2018	0,98 USD	-	-	-

Data z tabulky (Tab. 36) jsou vynesena na následujícím grafu (Graf. 7) pro lepší vypovídající hodnotu.



Graf. 7: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Na grafu (Graf. 7) je zřejmá stabilita zisků s dlouhodobě rostoucím trendem. Obdobně jako u předchozí firmy na grafu není vynesena hodnota z prvního čtvrtletí roku 2018 z důvodu nemožnosti vynést bod na úsečkový graf.

### 3.2.3.2 SWOT analýza

V rámci SWOT analýzy jsem shledal jako velmi silnou stránku její širokou distribuční síť, která nabízí své produkty ve mnoha státech. Dále je její silnou stránkou blízkost jejích prodejen u lékařských klinik, kde si mohou lidé vyzvednout léčiva přímo na cestě od lékaře. Její ostatní pobočky jsou umístěny především u velkých obchodů, kde je velký pohyb zákazníků (CVS Health, 2018).

Žádnou výraznou slabou stránkou jsem u této společnosti neshledal, jelikož se pohybuje v prostředí poměrně málo náchylném na ekonomické krize a své ceny se snaží držet nízko, a tak by si měla uchránit svoji pozici před konkurencí.

Příležitost vidím v dalším rozšiřování distribučních sítí, což se již právě stalo v roce 2015 a proto nyní je důležité tuto novou síť dobře integrovat do stávající struktury.

Hrozbou by mohla být bezpochyby nová konkurence.

### 3.2.3.3 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 7,43 %. Průměrná dividenda činí 1,42 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 22,14 %. Vstupní cena do vzorce je 98,3 USD.

Vnitřní hodnota vychází 96,98 USD.

## 3.2.4 Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM)

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem TSM (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Popisu této firmy jsem se věnoval již dříve v rámci tvorby historického portfolia, proto ji tu zde nebudu znovu uvádět.

### 3.2.4.1 Finanční analýza společnosti

V této části se podíváme na analýzu již poslední firmy do nového portfolia. Nejspíše jste si všimli, že se tato firma již vyskytovala v portfoliu minulém. Rozhodl jsem se pro tuto firmu i nadále vzhledem k tomu, že její postavení je stále velmi dobré a finanční situace vynikající.

Přistoupím tedy k její analýze, pro niž důležitá základní data obsahuje tabulka (Tab. 37).

Tab. 37: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Aktiva (miliony)</b>	42 093 USD	48 286 USD	51 813 USD	58 454 USD	69 136 USD
<b>Vlastní kapitál (miliony)</b>	27 804 USD	33 024 USD	37 357 USD	42 140 USD	51 874 USD
<b>Cizí zdroje (miliony)</b>	14 290 USD	15 262 USD	14 456 USD	16 314 USD	17 261 USD
<b>Zisk (miliony)</b>	6 128 USD	8 211 USD	9 467 USD	10 282 USD	11 977 USD
<b>Zisk na akcii</b>	1,22 USD	1,68 USD	1,87 USD	2,01 USD	2,07 USD
<b>Dividenda na akcii</b>	0,50 USD	0,50 USD	0,72 USD	0,94 USD	1,16 USD
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	17,44 USD	22,38 USD	22,75 USD	28,75 USD	39,65 USD

Dále v tabulce (Tab. 38) uvádím vypočtené hodnoty základních ukazatelů finanční analýzy, které jako zdroj čerpají data právě z tabulky (Tab. 37).

Tab. 38: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Zadluženost</b>	33,95%	31,61%	27,90%	27,91%	24,97%
<b>Míra zadluženosti</b>	0,51	0,46	0,39	0,39	0,33
<b>PE</b>	34,7	44,8	31,5	30,6	34,2
<b>ROE</b>	22,04%	24,86%	25,34%	24,40%	23,09%
<b>Dividendová výtěžnost</b>	2,88%	2,23%	3,18%	3,27%	2,92%

Nyní lze již z dat v tabulkách (Tab. 37 a Tab. 38) vyvodit, že firma stále roste, čemuž jsou důkazem rostoucí aktiva, jež jsou z převážné většiny financovány vlastním kapitálem. Zisk je stále rostoucí a dividendy také. Pozorný investor s jistě všimne, že firma zvýšila poměr dividendy vzhledem k EPS, díky čemuž již vyplácí zhruba polovinu svých zisků na dividendách. ROE je stabilní a dosahující velmi pěkných hodnot.

V tabulce (Tab. 39) je vertikální analýza kapitálové struktury.

Tab. 39: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Pasiva (Aktiva)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	66,05%	68,39%	72,10%	72,09%	75,03%
<b>Cizí zdroje</b>	33,95%	31,61%	27,90%	27,91%	24,97%

Podle tabulky (Tab. 39) je vidět vysoký podíl vlastního kapitálu, který se stále zvyšuje, což je známka nižšího zadlužení společnosti. Pozorný čtenář si jistě všiml poměrně stabilního ROE i přes snižování cizích zdrojů.

V následující tabulce (Tab. 40) jsou hodnoty horizontální analýzy.

Tab. 40: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2014	2015	2016	2017
<b>Aktiva (Pasiva)</b>	14,71%	7,30%	12,82%	18,27%
<b>Vlastní kapitál</b>	18,78%	13,12%	12,80%	23,10%
<b>Cizí zdroje</b>	6,81%	-5,28%	12,85%	5,81%
<b>Zisk na akcii</b>	37,70%	11,31%	7,49%	2,99%
<b>Dividenda na akcii</b>	-0,48%	44,71%	29,96%	23,41%
<b>Cena akcie ke konci roku</b>	28,33%	1,65%	26,37%	37,91%

Z analýzy v tabulce (Tab. 40) je vidět již vyřčený dlouhodobý růst aktiv a vlastního kapitálu. Cizí zdroje rostou pomaleji a v roce 2015 dokonce poklesly. Zisk na akcii roste i když již pozvolněji, což může vypovídat o vyšších investicích, které nyní v podobě odpisů snižují účetní zisk. Dividenda roste oproti zisku výrazněji z již uvedeného důvodu, že je akcionářům vyplácena zhruba polovina zisků na dividendách. Když vezmeme v úvahu tyto faktory (klesající růst zisku a rostoucí dividendy), může z nich vyvodit, že firma se dostává do vyšších rozměrů, a tak se z fáze téměř výhradně růstové připravuje na fázi dospělosti. I přes to se domnívám, že má firma po následujících letech co nabídnout.

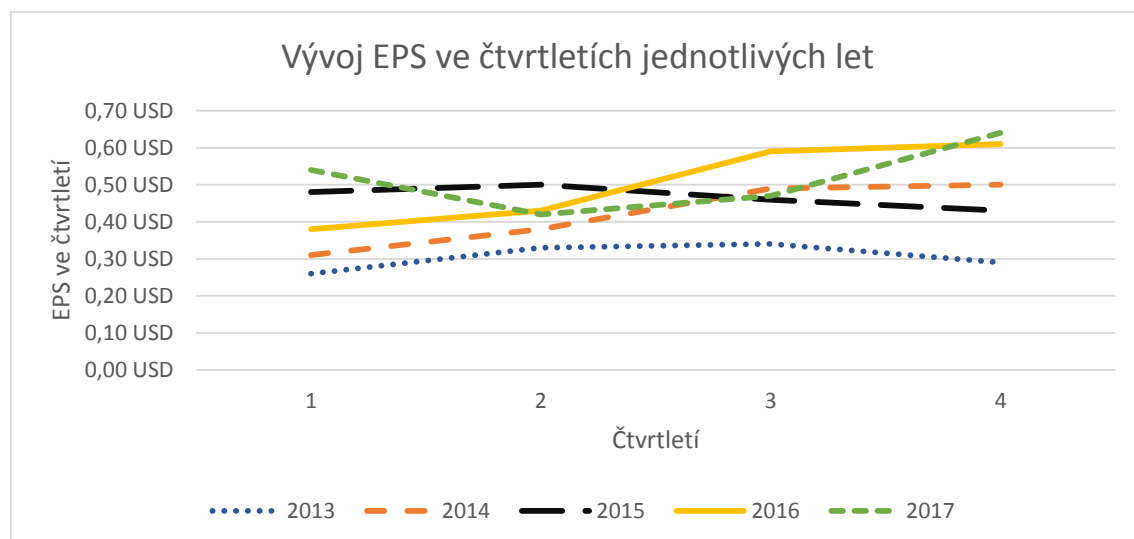
V tabulce (Tab. 41) si podrobněji prohlédneme vývoj EPS pro jednotlivý čtvrtletí.



Tab. 41: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2013	0,26 USD	0,33 USD	0,34 USD	0,29 USD
2014	0,31 USD	0,38 USD	0,49 USD	0,50 USD
2015	0,48 USD	0,50 USD	0,46 USD	0,43 USD
2016	0,38 USD	0,43 USD	0,59 USD	0,61 USD
2017	0,54 USD	0,42 USD	0,47 USD	0,64 USD
2018	0,59 USD	-	-	-

Graf (Graf. 8) znázorňuje vynesené hodnoty z tabulky (Tab. 41) v grafické podobě pro lepší přehlednost.



Graf. 8: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

V grafu (Graf. 8) můžeme lehce zpozorovat poměrně stabilní růst EPS v rámci jednotlivých čtvrtletí.

### 3.2.4.2 SWOT analýza

SWOT analýzu pro tuto firmu jsem již prováděl v rámci historického portfolia, proto ji zde nebudu znovu uvádět, jelikož situace v rámci základní SWOT analýzy je totožná.

### 3.2.4.3 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 15,91 %. Průměrná dividenda činí 0,76 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 24,4 %. Vstupní cena do vzorce je 61,64 USD.

Vnitřní hodnota vychází 60,11 USD.

## 4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Nyní v této části budou prezentovány vlastní návrhy řešení. Prvním bude historické portfolio a jeho vývoj v čase a samozřejmě i konečný výsledek. Po tomto portfolio bude následovat druhé portfolio, které se již bude zaměřovat na investici do budoucnosti. Cílem tohoto druhého portfolio bude na základě znalostí užitých v portfolio prvním vybrat několik firem s potenciálem růstu do budoucna.

Společnosti, které byly vybrány jako vhodní kandidáti pro investici byli zanalyzovány v rámci analytické části. Nyní se tedy budu zabývat skladbou portfolio a jeho vývojem.

Pro každé akciové portfolio je vyčleněno 50 000 USD. Tyto peníze bude cílem rozdělit do jednotlivých společností tak, aby bylo rozumně rozloženo riziko a zároveň, aby byl maximalizován potenciál jeho zhodnocení. Proto přejdu již k samotnému řešení.

### 4.1 Historické portfolio

Uvažujeme případ, že investice má být provedena 15.1.2013 a následně trvat po dobu pěti let. Datum vyhodnocení výkonu portfolio bude tedy k datu 16.1.2018.

Tab. 42: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfolio (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena v době nákupu	VH	Bezpečnostní polštář	Bezpečnostní polštář v procentech z ceny	Plánovaný podíl v portfolio
CMS Energy Corporation	24,94 USD	38,28 USD	13,34 USD	53%	20%
Paychex	32,08 USD	39,29 USD	7,21 USD	22%	25%
PepsiCo	71,60 USD	117,88 USD	46,28 USD	65%	10%
Pfizer	26,62 USD	35,27 USD	8,65 USD	32%	20%
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	17,89 USD	28,61 USD	10,72 USD	60%	25%

V tabulce (Tab. 42) je v prvním sloupci název společnosti. Ve druhém sloupci je cena v době nákupu, za kterou budou dané akcie pořízeny. Ve třetím sloupci je vypočtená vnitřní hodnota, která byla zjištěna v analytické části. Čtvrtý sloupec vyjadřuje velikost bezpečnostního polštáře v procentech oproti aktuální ceně v době nákupu. Poslední

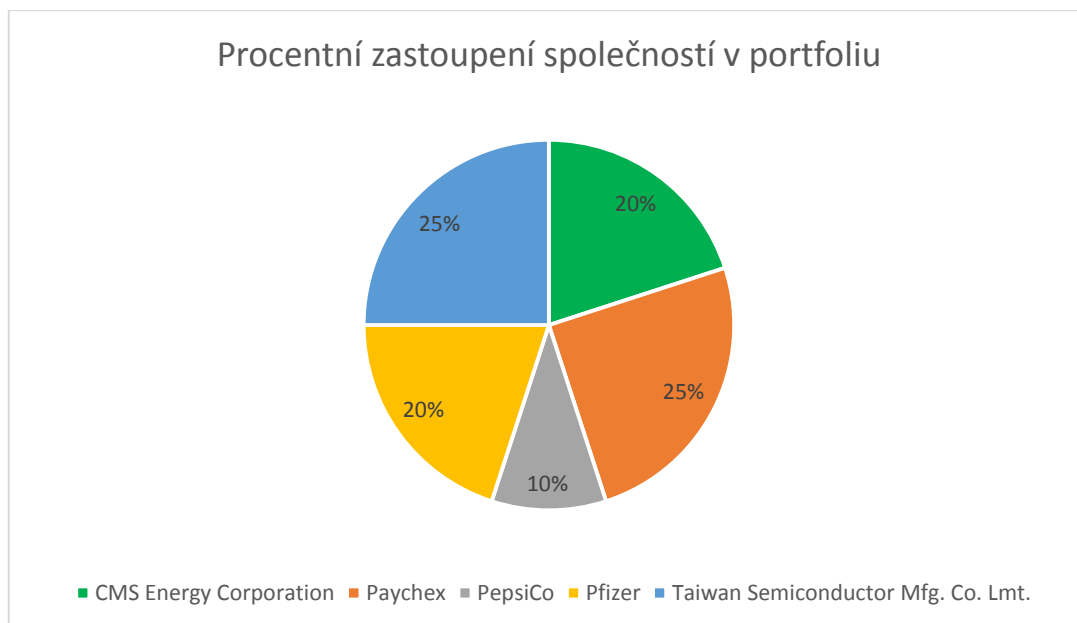
sloupec obsahuje podíl financí z rozpočtu užitých pro investici do daného podniku (Yahoo, Inc., 2018).

Paychex a Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. jsem se rozhodl v portfoliu zastoupit v největších podílech. Tuto volbu jsem učinil kvůli jejich velkému potenciálu do budoucna. U společnosti Paychex jsem se tak rozhodl učinit i přes menší bezpečnostní polštář, protože se jedná o stabilní pozvolna rostoucí společnost, která ovšem v posledním analyzovaném roce provedla velké investice, díky nimž očekávám nárůst zisků do budoucna. Společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. jsem zvolil díky jejímu stabilně velkému a stále rostoucímu zisku, stejně tak jako rostoucím aktivům financovaným převážně vlastním kapitálem a velkému bezpečnostnímu polštáři, díky němuž by měli být poměrně bezpečné. Postupoval jsem podle informací v knize s názvem Naučte se investovat od Daniela Gladiše (Gladiš, 2005, s. 21-22).

Společnosti CMS Energy Corporation a Pfizer jsem se rozhodl pořídit do portfolia v zastoupení 20% (každé) z důvodu příznivých výsledků finanční analýzy a stále poměrně velkého bezpečnostního polštáře. Společnost Pfizer má sice menší bezpečnostní polštář, ale jelikož dosahuje poměrně nízkého zadlužení, tak považuji tento fakt za dostatečnou kompenzaci.

Poslední společností v portfoliu bude PepsiCo, která bude zastoupena pouze v podílu pouhých 10%. K tomuto rozhodnutí mě vedlo poměrně velké zadlužení společnosti, které stále roste a klesající vlastní kapitál. Bezpečnostní polštář se sice jeví jako velmi příznivý, ale já jsem se rozhodl preferovat nižší zadlužení.

Plánované zastoupení společností v portfoliu je graficky znázorněno na následujícím grafu (Graf. 9).



Graf. 9: Procentní zastoupení společností v portfoliu (Vlastní zpracování)

Přehled celkových počtů nakoupených akcií od jednotlivých společností je uveden v následující tabulce (Tab. 43). Jak je vidět, tak nám zbyla částka 134,76 USD, tuto částku jsem již nerozděloval do jednotlivých akcií. Zbylá částka může být použita například na pokrytí poplatků spojených s transakcemi. U solidního brokerské společnosti by sice měl stačit na pokrytí pouhý zlomek této sumy, pokud předpokládám ceny účtované mým brokerem, ale setkal jsem se s i velmi vysokými poplatky u některých společností natolik, že by velkou část zbylé sumy vzali na poplatcích.

Tab. 43: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena akcie	Počet kusů	Nakoupený objem
<b>CMS Energy Corporation</b>	24,94 USD	400	9 976,00 USD
<b>Paychex</b>	32,08 USD	389	12 479,12 USD
<b>PepsiCo</b>	71,60 USD	69	4 940,40 USD
<b>Pfizer</b>	26,62 USD	375	9 982,50 USD
<b>Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.</b>	17,89 USD	698	12 487,22 USD
<b>Suma investic:</b>			<b>49 865,24 USD</b>

Nyní je na čase podívat se na vývoj portfolia během trvání pětileté investice. Výše příjmu plynoucí z dividend je uvedena v tabulce (Tab. 44) a vývoj kurzu v letech je v tabulce (Tab. 45).

Tab. 44: Dividendový příjem během trvání investice (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Společnost	Počet akcií	Dividenda na akcii v letech v USD					Dividenda na akcii celkem	Dividenda od společnosti celkem
		2013	2014	2015	2016	2017		
<b>CMS Energy Corporation</b>	400	1,02	1,08	1,16	1,24	1,33	5,83 USD	2 332,00 USD
<b>Paychex</b>	389	1,31	1,40	1,52	1,68	1,84	7,75 USD	3 014,75 USD
<b>PepsiCo</b>	69	3,17	2,96	2,76	2,53	2,24	13,66 USD	942,71 USD
<b>Pfizer</b>	375	0,96	1,04	1,12	1,20	1,28	5,60 USD	2 100,00 USD
<b>Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.</b>	698	0,50	0,50	0,72	0,94	1,16	3,82 USD	2 668,47 USD
<b>Celkem přijato na dividendách od všech společností:</b>								<b>11 057,93 USD</b>

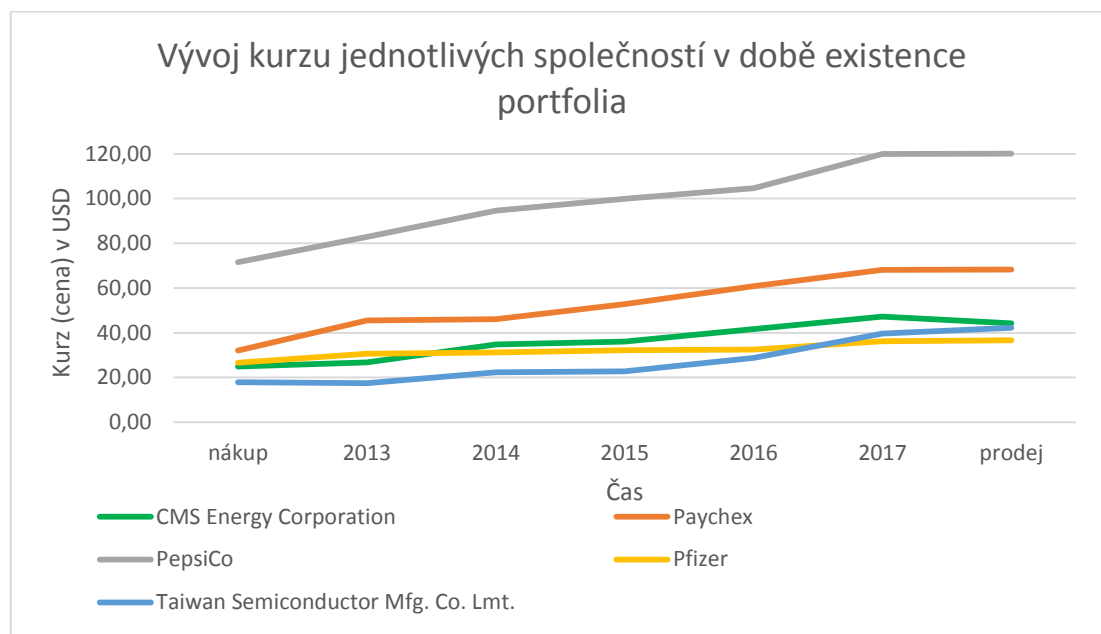
Z tabulky (Tab. 44) je vidět dividendový příjem námi pořízeného portfolia, který činí 11 057,93 USD. Je nutné poznamenat, že by bylo nutné odečíst poplatky a daně spojené s dividendami, ty se ovšem liší v různých případech. Poplatek z dividendy se liší podle sazeb užívaného brokera a daň podle státní příslušnosti investora. Pro účely této práce se daněmi a poplatky nebudeme zabývat, proto budeme vycházet pouze s hrubým příjmem bez poplatků.

Tab. 45: Vývoj kurzů a hodnoty portfolia v letech (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Kurz v USD						
	nákup	2013	2014	2015	2016	2017	prodej
<b>CMS Energy Corporation</b>	24,94	26,77	34,75	36,08	41,62	47,30	44,26
<b>Paychex</b>	32,08	45,53	46,17	52,89	60,88	68,08	68,26
<b>PepsiCo</b>	71,60	82,94	94,56	99,92	104,63	119,92	120,17
<b>Pfizer</b>	26,62	30,63	31,15	32,28	32,48	36,22	36,60
<b>Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.</b>	17,89	17,44	22,38	22,75	28,75	39,65	42,23
<b>Hodnota portfolia v USD:</b>	<b>49 865,24</b>	<b>57 801,40</b>	<b>65 687,26</b>	<b>69 885,19</b>	<b>79 797,29</b>	<b>94 935,80</b>	<b>95 750,41</b>

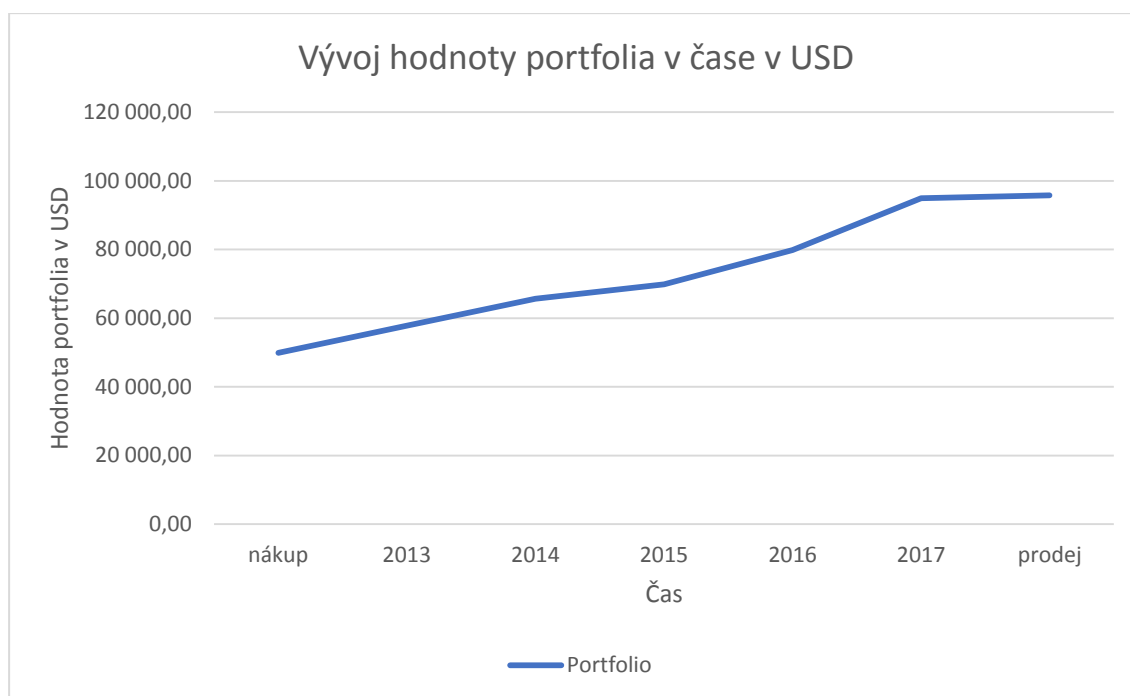
V tabulce (Tab. 45) je znázorněn vývoj kurzu jednotlivých společností. Data jsou k době nákupu (15.1.2013), době prodeje (16.1.2018) a vždy ke konci roku v letech mezi nákupem a prodejem. Ve sloupci nejvíce napravo v posledním řádku tabulky je hodnota portfolia ke dni prodeje. Hodnota činí 95 750,41 USD.

Ještě, než zhodnotím celkový vývoj portfolia, tak uvedu grafické znázornění vývoje kurzů společností (Graf. 10) a poté i vývoj celkové hodnoty akcií v portfoliu (Graf. 11).



Graf. 10: Vývoj cen akcií jednotlivých společností v čase držení portfolia (Vlastní zpracování)

Na grafu (Graf. 10) je zřejmý růst akcií, což je zřejmě zásluhou správné analýzy dat a také příznivým vývojem na trzích, během investice.



Graf. 11: Vývoj hodnoty portfolia v čase v USD (Vlastní zpracování)

Z grafu (Graf. 11) je patrný poměrně vyvážený růst hodnoty akcií držených v portfoliu. Nyní je na čase vyhodnotit výkonnost portfolia. Vstupní hodnota portfolia byla 50 000 USD, zainvestováno bylo 49 865,24 USD. Nezainvestovaný zůstatek činil 134,76 USD. Příjem z dividend během držení akcií byl ve výši 11 057,93 USD. Hodnota akcií v portfoliu byla na konci investičního období 95 750,41 USD. Pokud tyto hodnoty sečteme, zjistíme, že jsme na konci investičního horizontu 5 let měli majetek v celkové výši 106 943,1 USD, což značí oproti původním 50 000 USD zhodnocení o 113,89 % za pětileté období. Průměrný roční zisk tedy činí 22,78 %.

Pokud bychom tento vývoj srovnaly s americkým indexem S&P 500, který za stejné období vzrostl z původních 1472,34 USD na 2786,24 USD, což činí zhodnocení za naše období 89,24 %. Pokud bychom tento růst přepočítali na průměrný roční růst, tak se dostaneme na 17,85 % ročního zhodnocení (Yahoo, Inc., 2018).

Jestliže srovnáme průměrné roční zhodnocení našeho portfolia s průměrným ročním zhodnocením indexu S&P 500, zjistíme, že výkonost našeho portfolia byla za sledované období v průměru o 4,93 % výkonnější.



## 4.2 Portfolio pro budoucnost

Započetí investice do budoucího portfolia se plánuje k datu 11.5.2018. Poté by bylo portfolio dlouhodobě drženo, podle budoucího vývoje na trzích.

Tab. 46: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfoliu (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena v době nákupu	VH	Bezpečnostní polštář	Bezpečnostní polštář v procentech z ceny	Plánovaný podíl v portfoliu
<b>Altria Group, Inc.</b>	55,19 USD	230,10 USD	174,91 USD	317%	30%
<b>CVS Health Corporation</b>	64,41 USD	96,98 USD	32,57 USD	51%	40%
<b>Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.</b>	39,91 USD	60,11 USD	20,20 USD	51%	30%

Tabulka (Tab. 46) se zaměřuje na výpočet bezpečnostního polštáře a poměr společností v portfoliu. V prvním sloupci je název společnosti, ve druhém jeho cena v době nákupu (11.5.2018), ve třetím vypočtená vnitřní hodnota. Ve čtvrtém sloupci je vypočtená výše bezpečnostního polštáře, v pátém sloupci je procentní vyjádření bezpečnostního polštáře vůči nákupní ceně. V posledním šestém sloupci je procentní zastoupení společnosti v portfoliu, pro které jsem se rozhodl dle výsledků finanční analýzy a výše bezpečnostního polštáře.

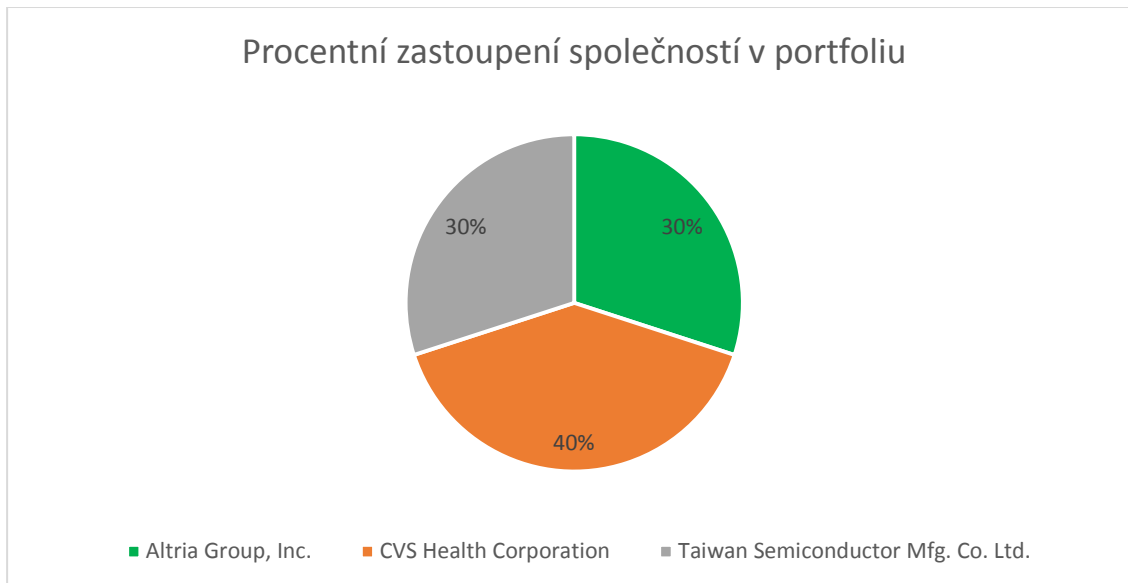
Pro společnost Altria Group, Inc. jsem se rozhodl vyčlenit 30% kapitálu a to z důvodu vysokého bezpečnostního polštáře, který poměrně vysoký vzhledem vlivu anomálie v rámci vývoje firmy. Vzhledem k této anomálii nepřikládám vysokému bezpečnostnímu polštáři tak velký vliv. Nelze ovšem přehlédnout potenciál, který tato společnost má, proto jsem se jí rozhodl vybrat do portfolia, ale pouze v této výši.

Druhou společností je CVS Health Corporation, kterou jsem se rozhodl zastoupit rovnou celými 40% a to z důvodu jednak příznivého bezpečnostního polštáře, ale hlavně díky vypovídající kvalitě z finanční analýzy. Firma provedla v roce 2015 akvizici, díky níž se rozrostla a spolu s ní i potenciál budoucího růstu, který jej již patrný z výkazů ve finanční analýze.

Jako poslední společnost jsem se rozhodl vybrat Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd., jelikož tato společnost má podle mého názoru stále co nabídnout, její finanční analýza je velmi pozitivní a bezpečnostní polštář také. Jelikož ovšem již nepředpokládám tak

rychlý vývoj jako v minulých letech, tak jsem se rozhodl do ní investovat pouze 30% kapitálu.

Na následujícím grafu (Graf. 12) je graficky znázorněn poměr zastoupení jednotlivých společností v portfoliu.



Graf. 12: Procentní zastoupení společností v portfoliu (Vlastní zpracování)

Nakonec tu v tabulce (Tab. 47) uvádím nákupní ceny akcií (k 11.5.2018), jejich množství v kusech a poté i investovaný objem peněz. Drobné, které zbyly by mohly posloužit například na pokrytí poplatků spojených s investicemi, tak jako jsem uvedl v minulém případě.

Tab. 47: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena akcie	Počet kusů	Nakoupený objem
<b>Altria Group, Inc.</b>	55,19 USD	271	14 956,49 USD
<b>CVS Health Corporation</b>	64,41 USD	310	19 967,10 USD
<b>Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.</b>	39,91 USD	375	14 966,25 USD
<b>Suma investic:</b>			<b>49 889,84 USD</b>

## ZÁVĚR

Cílem práce bylo sestavit dvě akciová portfolia pro individuálního investora s kapitálem 50 000 USD. Portfolia měli dosahovat přiměřeného rizika a rozumného zhodnocení. Investiční horizont byl 5 let a počet akcií měl být 3-5, přičemž jsem vybral pět akcií, pro portfolio historické a tři akcie pro portfolio budoucí.

Pro uvedené účely byly vybrány dividendové akcie, stabilních společností s tendencí růstu. Byl též brán zřetel na celkovou finanční situaci společnosti a její historický vývoj. V rámci analýzy byl kladen důraz na důležité provázanosti, jakými je například zjištění, zda je dividendy hrazena ze zisků daného hospodářského roku a zároveň, zda není vyplácena příliš velká dividendy na úkor dalšího rozvoje společnosti.

Pro zjištění vnitřní hodnoty akcií bylo užito dividendového diskontního modelu. Pro výpočet byly zajištěny adekvátní vstupní proměnné a navržen adekvátní postup pro jejich zjištění. Uvedený postup je mým osobním návrhem, jenž mi přišel adekvátní. Pro určení diskontní sazby bylo užito úrokové míry desetiletých amerických dluhopisů. Výpočet vývoje dividendy a předpokládané prodejní ceny pro vstup do vzorce pro výpočet vnitřní hodnoty byl založen na meziročním růstu EPS, VK a dividendy.

Pro lepší pochopení situace společností na trhu byla provedena základní SOWT analýza.

Portfolio poté bylo sestaveno tak, že se množství kapitálu vynaloženého na každou vybranou společnost určilo individuálně podle velikosti bezpečnostního polštáře a kvality finanční situace společnosti, tak aby se minimalizovalo riziko a pokud možno maximalizoval zisk.

Bankrotních modelů jsem se rozhodl neužívat z důvodu uvedených v teoretické části. Zde jen uvedu skutečnost, že jsem si plně vystačil se základními ukazateli finanční analýzy a užití bankrotních modelů by bylo zbytečné vzhledem k mému způsobu výběru akcií. Vybíral jsem totiž pouze ziskové společnosti se stabilním růstem majetku a zároveň vyváženou strukturou vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Sestavené historické portfolio bylo poté zanalyzováno z hlediska jeho vývoje v době trvání pětileté investice, přičemž se ukázalo jako poměrně stabilní vzhledem k pozvolnému růstu bez výrazných výkyvů. Zhodnocení portfolia se ukázalo být velmi pěkné, a to ve výši průměrného ročního zhodnocení dosahujícího hodnoty 22,78 %.

Nakonec byl výsledek historického portfolia porovnán s výkonem amerického indexu S&P 500 ve sledovaném období. Zjištěním bylo, že index dosahoval zhodnocení „pouhých“ 17,85 % v průměru ročně, což je zhodnocení o 4,93 % méně, než bylo zhodnocení našeho portfolia.

V práci jsem se setkal s nedokonalostí finanční analýzy, a to například v tom ohledu, že různé pomocné ukazatele, jímž je například výpočet vnitřní hodnoty funguje poměrně dobře, ale pouze pro firmy se stabilním vývojem. Pokud se v průběhu zkoumaného období objeví nějaká anomálie, za kterou lze považovat například akvizice, tak je nutné daleko více pohlížet na finanční analýzu společnosti jako na celek.

Z výsledku je tedy patrné, že pokud přistupujeme k finanční analýze zodpovědně, tak i přes její nedokonalosti, jakými je třeba nepřesnost určování vnitřní hodnoty pomocí dividendového diskontního modelu, můžeme dosáhnout lepších výsledků, než je tržní průměr vyjádřený indexem.

Dále bych rád uvedl, že investice do akcií není ničím jiným než pořízením si firmy, potažmo její části. Proto je nutné na to také tak pohlížet a firmu analyzovat podle výkazů, výročních zpráv a dalších dostupných informací, abychom zjistili komplexní informace a poté mohli vyhodnotit její směr a potenciál. Jediný rozdíl, který tu pro nás z pozice individuálního investora je, je ten, že firmu nemůžeme řídit, a tak vkládáme svoji důvěru do jejího managementu. Na otázku, jak zjistit tuto kvalitu managementu mě napadá jediná odpověď a to ta, že se stačí podívat na vývoj firmy za posledních několik let pod jejich vedením a máte jasno. Proto je nutné si při analýze firmy zachovat chladnou hlavu a kvalifikovaně ji zanalyzovat podle exaktních dat v maximální možné míře a potom zvážit i data nejasná, kterými mohou být například námi zvolené ukazatele. Ve své podstatě totiž neexistuje analýza bez subjektivní složky. My bychom se ovšem měli snažit tuto subjektivní složku minimalizovat natolik, aby naše analýzy byly co nejvíce objektivní. Je totiž nutné hledat fakta, která časem objeví i ostatní investoři a povedou je k nákupu těchto akcií, protože jediné tato skutečnost povede k následnému růstu cen akcií a nám umožní sklidit pěkné zhodnocení.

Na těchto principech jsem stavěl i při skladbě druhého portfolia nazývaného též budoucím, jelikož se jedná o výběr akcií nyní v době psaní této práce pro budoucí investici.

Z uvedeného důvodu není možné nyní vyhodnotit výsledky budoucího portfolia, jeho vývoj bude čistě závislý na následujícím vývoji na akciových trzích. A v případě skutečné investice by bylo nutné tento vývoj na trzích sledovat a vyhodnocovat, zda se situace nějakým výrazným způsobem nezměnila.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

*AdActive, s.r.o.: Akcie.cz* [online], 2017. ČR: akcie.cz [cit. 2017-12-14]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/slovník/diverzifikace-portfolia>

*Altria Group, Inc.: altria.com* [online], 2018. Richmond, Virginie, USA: Altria Group, Inc. [cit. 2018-05-12]. Dostupné z: <http://www.altria.com/About-Altria/At-A-Glance/Pages/default.aspx?src=hpslideshow>

ARNOLD, Glen, 2011. *Průvodce Financial Times: jak vybírat podhodnocené akcie a vydělat na jejich růstu*. Vyd. 1. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-2768-1.

*CMS Energy Corporation: cmsenergy.com* [online], 2018. Jackson, Michigan, USA: cmsenergy.com [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.cmsenergy.com/about-cms-energy/our-history/default.aspx>

*CMS Energy Corporation: cmsenergy.com* [online], 2018. Jackson, Michigan, USA: cmsenergy.com [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.cmsenergy.com/about-cms-energy/consumers-energy/default.aspx>

*CVS Health: cvshealth.com* [online], 2018. CVS Health: Woonsocket, Rhode Island, USA [cit. 2018-05-11]. Dostupné z: <http://investors.cvshealth.com/investor-story/our-business-model>

*Fusion Media Limited: investing.com* [online], 2018. Londýn, Velká Británie: investing.com [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-streaming-chart>

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat. 2., rozš. vyd.* Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1205-5.

*Google, Inc.: finance.google.com* [online], 2018. Mountain View, USA: Google, Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: [https://www.google.com/search?tbm=fin&ei=xR3wWrr0EMyogAa6wr7ABw&q=tsm&oq=tsm&gs\\_l=finance-immersive.3...596.2654.0.5338.7.5.2.0.0.0.230.592.3j1j1.5.0....0...1c.1.64.finance-immersive..0.0.0....0.OqQmvg9Un24#scso=uid\\_zB3wWt-MGYuWgAa9iITYAg\\_5:0](https://www.google.com/search?tbm=fin&ei=xR3wWrr0EMyogAa6wr7ABw&q=tsm&oq=tsm&gs_l=finance-immersive.3...596.2654.0.5338.7.5.2.0.0.0.230.592.3j1j1.5.0....0...1c.1.64.finance-immersive..0.0.0....0.OqQmvg9Un24#scso=uid_zB3wWt-MGYuWgAa9iITYAg_5:0)

HUTCHESON, Matthew, 2009. 401(K) INVESTMENTS: Investment Risk vs. Unprincipled Speculation. *Journal of Pension Benefits* [online]. New York: Aspen

Publishers, Inc, **16**(2), 76-78 [cit. 2017-12-13]. ISSN 10694064. Dostupné z: [http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=fe68a908-b317-4db8-a312-](http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=fe68a908-b317-4db8-a312-2e0d3e6566dd%40sessionmgr4007&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=36170358&db=bth)

[2e0d3e6566dd%40sessionmgr4007&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=36170358&db=bth](http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=fe68a908-b317-4db8-a312-2e0d3e6566dd%40sessionmgr4007&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=36170358&db=bth)

*Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com* [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: nyse.com [cit. 2018-05-05]. Dostupné z:

[https://www.nyse.com/publicdocs/American\\_Stock\\_Exchange\\_Historical\\_Timeline.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/American_Stock_Exchange_Historical_Timeline.pdf)

*Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com* [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: nyse.com [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:CMS>

*Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com* [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: Intercontinental Exchange, Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z:

<https://www.nyse.com/quote/XNYS:PFE>

*Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com* [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: Intercontinental Exchange, Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z:

<https://www.nyse.com/quote/XNYS:TSM>

JACKSON, William A., 2012. FACTOR SHARES, BUSINESS CYCLES AND THE DISTRIBUTIVE LOOP. *Metroeconomica* [online]. Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd, **63**(3), 493-511 [cit. 2017-12-14]. DOI: 10.1111/j.1467-999X.2012.04152.x. ISSN 0026-1386. Dostupné z:

[http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=ee24451a-3789-4097-86ab-](http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=ee24451a-3789-4097-86ab-f618a7d68abc%40sessionmgr4008&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=1323208&db=eoh)

[f618a7d68abc%40sessionmgr4008&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=1323208&db=eoh](http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=ee24451a-3789-4097-86ab-f618a7d68abc%40sessionmgr4008&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=1323208&db=eoh)

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

LYNCH, Peter a John. ROTHCHILD, 2000. *One up on Wall Street: how to use what you already know to make money in the market*. 1st Fireside ed. New York: SIMON & SCHUSTER PAPERBACKS. ISBN 978-0-7432-0040-0.

*Nasdaq, Inc.: nasdaq.com* [online], 2018. New York, New York, USA: nasdaq.com [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: [https://www.nasdaq.com/about/about\\_nasdaq.aspx](https://www.nasdaq.com/about/about_nasdaq.aspx)

*Nasdaq, Inc.: nasdaq.com* [online], 2018. New York, New York, USA: Nasdaq, Inc. [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/pep>

*Patria Finance, a.s.: patria.cz* [online], 2018. ČR: patria.cz [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/5/adr-americke-depozitni-certifikaty.html>

*Paychex Inc.: paychex.com* [online], 2018. Rochester, New York, USA: Paychex Inc. [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.paychex.com/corporate>

*PepsiCo: pepsi.com* [online], 2018. Purchase, Harrison, New York, USA: PepsiCo [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.pepsico.com/About/Our-History/>

*PepsiCo: pepsi.com* [online], 2018. Purchase, Harrison, New York, USA: PepsiCo [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.pepsico.com/About/global-divisions>

*Pfizer Czech Republic: pfizer.cz* [online], 2017. Praha, Česká Republika: Pfizer Czech Republic [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: [https://www.pfizer.cz/o\\_spolecnosti-pfizer\\_global](https://www.pfizer.cz/o_spolecnosti-pfizer_global)

*Pfizer Inc.: pfizer.com* [online], 2018. New York, USA: Pfizer Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://www.pfizer.com/about/leadership-and-structure/company-fact-sheet>

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

SARSBY, Alan, 2016. *SWOT Analysis: A guide to SWOT for business studies students*. 1., vydání. Anglie: Leadership Library. ISBN 978-0-9932504-2-2.

*Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited* [online], 2018. Sin-ču, Čínská republika: Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.tsmc.com/english/dedicatedFoundry/technology/index.htm>

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-869-4609-6.

*The NASDAQ Stock Market: nasdaq.com* [online], 2018. New York, New York, USA: The NASDAQ Stock Market [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/payx>



The U.S. Securities and Exchange Commission: sec.gov [online], 2018. USA: The U.S. Securities and Exchange Commission [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

Yahoo, Inc.: *finance.yahoo.com* [online], 2018. Sunnyvale, Kalifornie, USA: Yahoo, Inc. [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/TSM?p=TSM>

Yahoo, Inc.: *finance.yahoo.com* [online], 2018. Sunnyvale, Kalifornie, USA: Yahoo, Inc. [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/>

Yahoo, Inc.: *finance.yahoo.com* [online], 2018. Sunnyvale, Kalifornie, USA: Yahoo, Inc. [cit. 2018-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC?p=%5EGSPC>

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

Co. – Corporation

EPS (earnings per share) – Zisk na akcii

Ltd. (limited) – anglický typ společnosti s ručením omezeným

Mfg. – Manufakturing

VH (SH) – Vnitřní hodnota (současná hodnota)

VK – Vlastní kapitál

ČSÚ – český účetní standard

US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles (americké všeobecně uznávané účetní standardy)

## SEZNAM GRAFŮ

Graf. 1: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CMS Energy Corporation .....	35
Graf. 2: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Paychex .....	39
Graf. 3: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti PepsiCo .....	44
Graf. 4: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Pfizer .....	48
Graf. 5: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. ....	53
Graf. 6: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Altria Group, Inc. ....	57
Graf. 7: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CVS Health Corporation .....	61
Graf. 8: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. ....	65
Graf. 9: Procentní zastoupení společností v portfoliu.....	69
Graf. 10: Vývoj cen akcií jednotlivých společností v čase držení portfolia .....	71
Graf. 11: Vývoj hodnoty portfolia v čase v USD .....	72
Graf. 12: Procentní zastoupení společností v portfoliu.....	74

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Magický investiční trojúhelník .....	15
Obr. 2: Fáze ekonomického cyklu.....	19
Obr. 3: SWOT analýza .....	24
Obr. 4: Horizontální analýza - srovnání vývoje v čase. ....	25
Obr. 5: Vertikální analýza - rozbor struktury aktiv .....	26

## SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Hlubková analýza akciové společnosti.....	21
Tab. 2: Data získaná z výročních zpráv společnosti CMS Energy Corporation uložených ve veřejné databázi .....	32
Tab. 3: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CMS Energy Corporation .....	33
Tab. 4: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CMS Energy Co.....	33
Tab. 5: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CMS Energy Corporation.....	34
Tab. 6: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CMS Energy Co.....	34
Tab. 7: Data získaná z výročních zpráv společnosti Paychex uložených ve veřejné databázi .....	37
Tab. 8: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Paychex .....	37
Tab. 9: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Paychex .....	38
Tab. 10: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Paychex .....	38
Tab. 11: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Paychex.....	39
Tab. 12: Data získaná z výročních zpráv společnosti PepsiCp uložených ve veřejné databázi .....	41
Tab. 13: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost PepsiCo .....	42
Tab. 14: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti PepsiCo .....	42
Tab. 15: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti PepsiCo .....	43
Tab. 16: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti PepsiCo.....	43
Tab. 17: Data získaná z výročních zpráv společnosti Pfizer uložených ve veřejné databázi .....	46
Tab. 18: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Pfizer .....	46
Tab. 19: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Pfizer.....	47

Tab. 20: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Pfizer .....	47
Tab. 21: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Pfizer .....	48
Tab. 22: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi .....	50
Tab. 23: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.....	51
Tab. 24: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.....	51
Tab. 25: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.....	52
Tab. 26: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.....	52
Tab. 27: Data získaná z výročních zpráv společnosti Altria Group, Inc. uložených ve veřejné databázi.....	55
Tab. 28: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Altria Group, Inc.....	55
Tab. 29: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Altria Group, Inc. ....	56
Tab. 30: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Altria Group, Inc.....	56
Tab. 31: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Altria Group, Inc. ....	57
Tab. 32: Data získaná z výročních zpráv společnosti CVS Health Corporation uložených ve veřejné databázi.....	59
Tab. 33: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CVS Health Corporation.....	59
Tab. 34: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CVS Health Corporation .....	60
Tab. 35: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CVS Health Corporation.....	60
Tab. 36: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CVS Health Co.....	61

Tab. 37: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi.....	63
Tab. 38: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. ....	63
Tab. 39: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. ....	64
Tab. 40: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. ....	64
Tab. 41: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. ....	65
Tab. 42: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfoliu .....	67
Tab. 43: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky.....	69
Tab. 44: Dividendový příjem během trvání investice.....	70
Tab. 45: Vývoj kurzů a hodnoty portfolia v letech.....	70
Tab. 46: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfoliu .....	73
Tab. 47: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky.....	74

## SEZNAM ROVNIC

Rovnice 1: Výpočet vnitřní (současné) hodnoty pro akcii při plánované době držení pět let.....	23
Rovnice 2: Výpočet absolutní změny.....	25
Rovnice 3: Výpočet procentní změny .....	25
Rovnice 4: Příklad užití vertikální analýzy .....	26
Rovnice 5: Výpočet celkové zadluženosti .....	27
Rovnice 6: Vzorec pro výpočet míry zadluženosti .....	27
Rovnice 7: Vzorec pro výpočet ROE.....	27
Rovnice 8: Vzorec pro výpočet zisku připadajícího na akcii .....	28
Rovnice 9: Vzorec pro výpočet PE .....	28
Rovnice 10: Vzorec pro výpočet dividendové výnosnosti.....	28