



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

FUNDAMENTÁLNÍ AKCIOVÁ ANALÝZA VYBRANÝCH EVROPSKÝCH SPOLEČNOSTÍ ZA ÚČELEM TVORBY INVESTIČNÍHO PORTFOLIA

FUNDAMENTAL ANALYSIS OF STOCKS LISTED EUROPEAN COMPANIES IN
ORDER TO CREATE AN INVESTMENT PORTFOLIO

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Michal Szlávik

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2017

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Bc. Michal Szlávik
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce:	prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
Akademický rok:	2016/17

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 diplomovou práci s názvem:

Fundamentální akciová analýza vybraných evropských společností za účelem tvorby investičního portfolia

Charakteristika problematiky úkolu:

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

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je vypracování investičního doporučení na nákup akcií evropských akciových společností vybraného oboru.

Základní literární prameny:

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. Vydání 1. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

MISHKIN, F. The economics of money, banking and financial markets. 10th ed. Upper Saddle River (NJ): Pearson Education, 2013, 622s., Příl. The Pearson series in economics. ISBN 0-13-277024-5.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, 2. vydání. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

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

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

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá fundamentální akciovou analýzou s cílem navrhnout nejvýhodnější investici v oblasti zvoleného oboru do vybraných akciových společností.

Abstract

Master's thesis deals with fundamental equity analysis with focus on to make the best investment in the chosen field into the selected equity companies.

Klíčová slova

akcie, fundamentální analýza, finanční analýza, vnitřní hodnota akcie, dividenda, poměrové ukazatele

Key words

share, fundamental analysis, financial analysis, intrinsic share value, dividend, assessment indicators

Bibliografická citace mé práce:

SZLÁVIK, M. *Fundamentální akciová analýza vybraných evropských společností za účelem tvorby investičního portfolia*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 81 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc..

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 25. května 2017

.....

Obsah

Úvod.....	09
Cíl práce.....	11
Metodologie.....	12
1 Teoretická část	13
1.1 Investice	13
1.2 Faktory individuální investiční strategie.....	15
1.2.1 Výnosnost	15
1.2.2 Rizikovost	16
1.2.3 Likvidita.....	16
1.3 Akcie	17
1.3.1 Kmenové akcie	18
1.3.2 Prioritní akcie.....	19
1.4 Akciové analýzy.....	19
1.4.1 Technická analýza.....	19
1.4.2 Psychologická analýza.....	20
1.4.3 Fundamentální analýza	21
1.4.3.1 Globální (makroekonomická) akciová analýza	23
1.4.3.2 Odvětvová (oborová) analýza.....	24
1.4.3.3 Analýza jednotlivých společností a jimi emitovaných akcií	24
2 Analytická část.....	26
2.1 Vybrané společnosti	26
2.1.1 Deutsche Telekom	27
2.1.2 Telefonica	30
2.1.3 Orange.....	32
2.1.4 BT Group	34
2.1.5 Vodafone.....	37
2.1.6 Vivendi.....	40
2.2 Vybraní ukazatelé fundamentální analýzy.....	43
2.2.1 Ukazatele rentability	43
2.2.1.1 Return on equity [ROE].....	43
2.2.2 Ukazatele zadluženosti	46
2.2.2.1 Ukazatel celkové zadluženosti	47
2.2.3 Ukazatele tržní hodnoty firmy	48

2.2.3.1	Ukazatel čistého zisku na akcii [EPS]	49
2.2.3.2	Ukazatel „Price earnings ratio“ [P/E]	52
2.2.3.3	Ukazatel účetní hodnoty akcie [BV]	54
2.2.3.4	Ukazatel Price to book [P/BV]	56
2.2.3.5	Ukazatel dividendového výnosu [DY]	58
2.3	Určení vah ukazatelů	59
3	Návrh vlastního řešení	61
3.1	Mezipodnikové srovnání	61
3.1.1	Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí	63
3.1.1.1	Metoda jednoduchého součtu pořadí	64
3.1.1.2	Metoda váženého součtu pořadí	65
3.1.2	Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu	66
3.1.2.1	Metoda jednoduchého podílu	67
3.1.2.2	Metoda váženého podílu	67
3.1.3	Bodovací metoda	68
3.1.3.1	Bodovací metoda při jednotkových vahách	69
3.1.3.2	Bodovací metoda při diferencovaných vahách	69
3.2	Komparace výsledků jednotlivých metod	70
3.2.1	Komparace výsledků při použití pouze jednotkových vah	70
3.2.2	Komparace výsledků při použití pouze diferencovaných vah	71
3.3	Investiční doporučení	71
4	Závěr	73
	Použitá literatura	75
	Seznam tabulek	80
	Seznam grafů	80
	Seznam obrázků	81

Úvod

V dnešní době rozvinutých telekomunikací a internetu jsou informace lehce dostupné a ověřitelné. Lidé je navíc mohou získat velmi rychle, mohou si vyměňovat názory a zkušenosti s ostatními a díky tomu čím dál tím víc z nich zvyšuje svoji finanční gramotnost a přemýšlí jak zhodnotit svoje úspory, které jinak ztrácejí svoji hodnotu kvůli inflaci. Investice do akcií jsou velmi oblíbené, nabízí perspektivu relativně velkého výnosu, vysokou likviditu, možnost samostatného řízení portfolia, relativně nízké poplatky, ale i vyšší míru rizika. Já osobně nejsem výjimkou a řídím si své vlastní malé portfolio na portálu patria.cz jako drobný investor. Z toho vznikl i popud vybrat si diplomovou práci na toto téma, analyzovat evropské společnosti z určitého odvětví a vyhodnotit, do kterých by bylo nejvhodnější investovat, za účelem diverzifikace portfolia. Odvětví bylo vybráno právě telekomunikace, obor který do značné míry definuje dnešní dobu. Zvláště pak proto, že akcie velkých evropských telekomunikačních společností v posledních dvou letech stagnují nebo klesají a mohlo by se potencionálně jednat o zajímavé investiční příležitosti.

Tato práce se zabývá fundamentální akciovou analýzou, ta se dá považovat za nejkompexnější druh akciové analýzy. Stojí na předpokladu, že vnitřní hodnoty akcií jsou rozdílné od jejich aktuálních tržních cen. Pokud je vnitřní hodnota vyšší, je akcie podhodnocená, je-li nižší, je nadhodnocená.¹

První část práce se zabývá teoretickými východisky, která jsou potřebná k pochopení řešené problematiky.

Druhá část práce se zabývá popsáním a analýzou jednotlivých vybraných společností, poté vybráním a popsáním vybraných poměrových ukazatelů, které budou sloužit pro mezipodnikové porovnání.

Třetí část práce porovnává vybrané poměrové ukazatele několika vybranými metodami mezipodnikového srovnání. Více metod je použito, aby bylo dosaženo větší objektivnosti výsledků, každá z metod má totiž své výhody i nevýhody. Dosažené výsledky jsou poté porovnány a je určeno pořadí vybraných akciových společností podle různých hledisek,

¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 237

nakonec je určeno konečné pořadí společností sečtením všech dílčích pořadí podle výhodnosti investice. Podle tohoto pořadí je potom navrženo investiční doporučení, které slouží pro investory, kteří chtějí diverzifikovat svoje portfolio a chtějí investovat do odvětví telekomunikací.

Cíl práce

Globálním cílem této práce je navrhnout investiční doporučení za účelem tvorby portfolia, do kterých velkých evropských akciových společností z oboru telekomunikací je nejvýhodnější investovat. Pro dosažení globálního cíle byly určeny následující parciální cíle:

1. Výběr a analýza poměrových ukazatelů, které budou sloužit ke komparaci vybraných akciových společností.
2. Vybranými metodami mezipodnikového srovnání provést komparaci jednotlivých společností podle vybraných ukazatelů.
3. Porovnání výsledků dosažených použitými metodami mezipodnikového srovnání, určení pořadí společností z pohledu výhodnosti investice.

Metodologie

Pro práci byly vybrány a analyzovány poměrové ukazatele, které jsou později použity ke komparaci vybraných společností, a to ukazatel návratnosti vlastního kapitálu (ROE), ukazatel celkové zadluženosti, ukazatel čistého zisku na akcii (EPS), ukazatel price-to-earnings (P/E), ukazatel účetní hodnoty akcie (BV), který je použit jen pro mezivýpočet ukazatele price-to-book (P/BV) a nakonec ukazatel dividendového výnosu (DY). Každému z těchto ukazatelů byla přidělena určitá váha podle jeho důležitosti podle mého osobního uvážení. Data pro výpočty těchto ukazatelů byly brány z databáze Bloomberg a platí ke konci fiskálního roku 2016. Všechny částky, které byly v jiné měně než v Euroch, byly na Euro převedeny podle vzájemného kurzu k 31.12.2016.

Vybraní ukazatele jsou komparovány metodami mezidpodnikového srovnání. Konkrétně byla použita metoda součtu pořadí, metoda podílu a metoda bodovací. U všech těchto metod byl nejdříve použit postup výpočtu s jednotkovými váhami, kdy bylo počítáno s tím, že všechny ukazatele mají stejnou váhu důležitosti a poté postup výpočtu s diferencovanými váhami, kdy byly ukazatelům přiděleny dříve zvolené váhy.

Pro zjištění konečného pořadí společností podle výhodnosti investice byla použita metoda součtu dílčích pořadí.

1 Teoretická část

1.1 Investice

Každá ekonomická jednotka i stát musí volit mezi výrobou spotřebních a investičních statků. Když ekonomika obětuje část výroby spotřebních statků ve prospěch investičních statků, může zpravidla v budoucnu rust rychleji a tedy získat více statků jak spotřebních, tak investičních. Proto se investice ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii většinou charakterizují jako oekonomická činnost, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti. Podobnou povahu má i charakteristika, kdy jsou investice chápány jako ovětování dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla méně jisté) hodnoty. Investice se dají chápat jako most mezi přítomností a budoucností ekonomiky.²

Investice je možné rozdělit na dva základní druhy, investice reálné a investice finanční.

Reálné investice bývají vázány na konkrétní podnikatelské činnosti nebo na předměty hmotného charakteru. Za nejdůležitější jsou považovány především investice do podnikání v oblasti výroby nebo služeb. Vedle toho lze realizovat i investice do reálných aktiv pouze za účelem jejich dočasné držby a následného prodeje s očekáváním, že tento prodej bude realizován za vyšší cenu, než byla cena jejich pořízení. Většinou se jedná o investice do nemovitostí, uměleckých předmětů nebo komodit. Atraktivita těchto investic stoupá především v období hospodářské či politické nejistoty nebo při očekávání vysoké míry inflace.³

Finanční investice jsou charakteristické tím, že se u nich téměř vždy jedná o kombinaci vlastností peněz, majetkových aktiv a dluhových instrumentů. Mají tedy povahu majetkové, obvykle jen finanční transakce mezi dvěma ekonomickými subjekty, která je zpravidla zaznamenána na určité listině s určitými podmínkami. Osobě, která poskytla své disponibilní peněžní prostředky a obdržela za ně příslušný, právně u znatelný dokument, bývají potom zaručena určitá práva, jako např.:

² VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé investování*, s. 16

³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 53

- právo na navrácení majetku,
- právo na předem určenou peněžní odměnu,
- právo podílet se na zisku, který by měl být prostřednictvím příslušné finanční investice vytvořen,
- právo podílet se vlastnický na majetku osoby, která si půjčila peníze,
- právo rozhodovat nebo spolurozhodovat o způsobu konkrétního způsobu použití poskytnutých peněžních prostředků
- další možné druhy práv.⁴

Tyto listiny se nazývají často „cenné papíry“, jelikož zaručují svým majitelům různá práva. Z toho vyplývá, že finanční investice mají především formu investic do finančních investičních instrumentů, nejčastěji pak do převoditelných, a tudíž i obchodovatelných cenných papírů.⁵

Při investování je pravděpodobné, že nastanou chvíle, kdy investora zasáhnou obavy většiny investorů a bude mít strach nakupovat nebo začne ze strachu prodávat. Obranou proti těmto útokům emocí je pravidelná investiční rutina a odhodlání uplatňovat ty nejlepší postupy bez ohledu na okolnosti. V některých letech přijdou třicetiprocentní výnosy, jindy zase desetiprocentní ztráty. Investor v sobě musí najít sílu přijmout nezvratnou skutečnost, že tak to prostě při investování chodí.⁶

Pojem investování lze také použít ve smyslu nákupu aktiv, neboli toho, co přináší vlastníkovvi výnos. Jakékoliv aktivum držené firmou, vládou nebo domácností, které je zároveň zaznamenáno jako závazek nebo nárok v rozvaze některé jiné ekonomické jednotky je finanční aktivum.⁷

⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 54

⁵ tamtéž

⁶ ARNOLD, G. *Jak vybírat podhodnocené akcie* s. 39

⁷ SAMUELSON, P.A. a NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*

1.2 Faktory individuální investiční strategie

Když potenciální investor dospěje k názoru, že by bylo vhodné investovat na finančním trhu a disponuje dostatečným množstvím volných peněžních jednotek, musí následně u každé uvažované investiční příležitosti zvažovat tři základní faktory, na které sám nemá vliv. Jsou to:

- Výnosnost
- Rizikovitost
- Likvidita

Tyto faktory působí ve vzájemných souvislostech, přesto je potřeba věnovat každému z nich samostatnou pozornost.⁸

1.2.1 Výnosnost

Výnosnost finančních investic je investičním kritériem udávajícím míru zhodnocení peněžních prostředků vložených do určitého finančního investičního instrumentu (nebo investičního portfolia) za určité časové období.⁹

V praxi existuje řada různých ekonomických souvislostí, které v návaznosti na to, zda jsou nebo nejsou brány při propočtech výnosnosti jednotlivých druhů finančních investic v úvahu, mnohdy velmi podstatně ovlivňují dosažené výsledky. S tím souvisejí jak použité druhy finančních ukazatelů, tak i používané metody výpočtu. Co se týče finančních aspektů výnosnosti finančních investic, jsou jimi především různé druhy příjmů (cashflow) plynoucích z jednotlivých druhů investičních instrumentů, dále způsoby jejich zdanění, vliv inflace a v neposlední řadě i velikost tržní úrokové míry existující v průběhu časového období životnosti investice na příslušném finančním trhu. Z toho je možno vyvodit, že hodnocení výnosnosti finančních investic je poměrně složitou záležitostí, přičemž záleží pouze na investorovi, jaké metody použije a na které finanční ukazatele se spolehne.¹⁰

⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 166

⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 167

¹⁰ tamtéž

1.2.2 Rizikovost

Každá investice bývá spojena s určitým rizikem. Vzhledem ke skutečnosti, že základním cílem investorů je dosažení co nejvyšší výnosnosti, je možno v daném případě rizikovost investic vztáhnout k tomuto cíli a chápat ji jako nejistotu investora spojenou s tím, že se mu nepodaří z předmětného investičního finančního instrumentu dosáhnout očekávané výnosnosti.¹¹

V investiční praxi se můžeme setkat s mnoha různými druhy rizika, proto bývá pro investory často velmi obtížné odhadnout, která rizika budou s realizací jednotlivých investičních variant spojena a jak významně budou ohrožovat očekávané hodnoty jejich výnosnosti. Nejčastěji je možno se setkat s těmito druhy investičního rizika:

- Riziko změn tržní úrokové míry
- Riziko inflační
- Riziko událostí
- Riziko insolvence, resp. případného úpadku emitenta
- Riziko ztráty likvidity předmětného investičního instrumentu
- Riziko měnové
- Riziko právní
- Riziko operační
- Riziko vlastností (resp. smluvních ustanovení) jednotlivých investičních nástrojů

Důležité je však zdůraznit, že lze vyspecifikovat ještě celou řadu dalších dílčích typů rizik, které vykazují svá vlastní specifika.¹²

1.2.3 Likvidita

Likvidita je třetím základním faktorem investiční strategie, který ovlivňuje poptávku po investičních instrumentech. Tímto pojmem je myšlen „stupeň likvidity“, neboli rychlost, s jakou je možno daný finanční instrument bezeztrátově přeměnit zpět v hotové peníze. Pokud se jedná o nástroje finančního trhu, jsou všeobecně považovány za likvidní cenné

¹¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 201

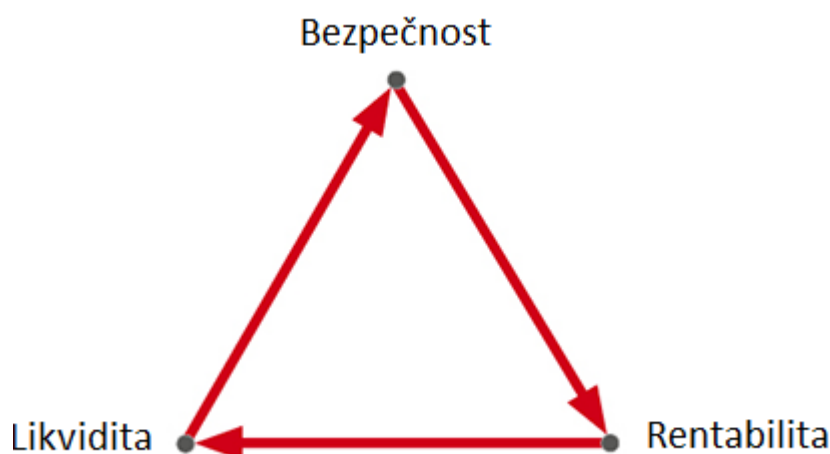
¹² tamtéž

papíry obchodované na veřejných, sekundárních, zejména pak organizovaných trzích. Většinou platí i to, že čím větší je emise, tím je ji možno považovat za likvidnější.

Na likviditu finančních instrumentů působí mnoho různých faktorů, za nejvýznamnější z nich lze označit změny agregátní poptávky, ovlivňující likviditu prakticky všech finančních instrumentů obchodovaných na daném finančním trhu zároveň.¹³

Bohužel, současná maximalizace všech tří veličin (maximální výnos, minimální riziko a vysoká likvidita) není možná u žádného druhu investice. Toto vyjadřuje tzv. Magický trojúhelník investic.¹⁴

Obrázek 1: Magický trojúhelník¹⁵



1.3 Akcie

Význam podnikových, neboli tzv. korporečních akcií spočívá v tom, že jejich emitováním a následným prodejem na primárním trhu si akciové společnosti opatřují potřebné peněžní prostředky, které v budoucnu nemusí splácet. Protože jsou všeobecně považované za

¹³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 209

¹⁴ <https://www.pse.cz/pruvodce-burzou/investovani-do-cennych-papiru/magicky-trojuhelnik-investovani/>

¹⁵ tamtéž

výnosnější než dluhopisy, přitahují zájem potencionálních investorů. Akciové trhy slouží vedle cíleného umístování dlouhodobých peněžních prostředků též ke spekulacím, které výrazně zvyšují jejich likviditu. Z globálního pohledu je zřejmé, že jak dividendy, tak i případný růst tržních cen akcií závisí především na hospodářských výsledcích, jichž dosahují jejich emitenti.¹⁶

Na světovém finančním trhu je možné setkat se s mnoha druhy akcií. Ty se vzájemně liší mnoha vlastnostmi, přesto však lze vyzorovat, že prakticky ve všech zemích bývají rozlišovány:

- Akcie kmenové
- Akcie prioritní¹⁷

1.3.1 Kmenové akcie

S vlastnictvím kmenových akcií bývají spojována tři základní práva akcionářů:

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

Existence těchto práv, stejně jako životnost akcií jsou časově neohraňčené, samozřejmě mimo fúzi, akvizici nebo úpadek společnosti. Kmenovými akciemi bývají označovány ty druhy akcií, které svým majitelům zaručují standardní práva, jejím vlastnictvím se však vystavují i řadě rizik, jako pokles zisku podniku nebo dokonce jeho bankrot. V tomto případě se jsou nejdříve zaplacený dluhy společnosti, poté mají nárok na podíl držitelé prioritních akcií a teprve případný zbytek se rozdělí mezi vlastníky kmenových akcií, proto také mají jejich držitelé právo rozhodovat o všech záležitostech týkajících se řízení

¹⁶ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 230

¹⁷ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 231

společnosti. Disponují také předkupním právem při nových emisích i při emitování obligací vyměnitelných v budoucnu za akcie.¹⁸

1.3.2 Prioritní akcie

Prioritní akcie jsou ty, jež vzájemně kombinují standardní vlastnosti kmenových akcií s některými vlastnostmi obligací. Většinou se jedná o akcie bez hlasovacích práv, které svým držitelům poskytují jiné výhody, především předem určené dividendy stanovené buď pevně procenticky z nominální hodnoty akcie nebo na vývoj určené tzv. referenční úrokové sazby, na něž vzniká nárok bez ohledu na výši zisku dosahovaného akciovou společností bez ohledu na to, kolik případně držitelům kmenových akcií. Další výhodou může být přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku při případné likvidaci podniku.

1.4 Akciové analýzy

Každý investor se snaží provádět taková investiční rozhodnutí, která by mu přinášela maximální zhodnocení jeho vkladu. Klíčové jsou přitom otázky co koupit nebo prodat a následně pak kdy. V zásadě každý se tak musí zaobírat několika základními typy investiční analýzy.¹⁹

Mezi nejčastější metody patří:

- Technická
- Psychologická
- Fundamentální

1.4.1 Technická analýza

Technická analýza používá matematické, statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním)

¹⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 231

¹⁹ <http://www.eakcie.cz/analyzy/>

ekonomickým posouzením výsledků. Postup finanční technické analýzy je rozložen do následujících etap:

- Výpočet ukazatelů zkoumané firmy. Tato etapa obvykle zahrnuje výběr srovnatelných podniků, přípravu dat a ukazatelů, jejich výpočet a ověření předpokladů o ukazatelích.
- Srovnání hodnot s odvětvovými průměry. Výběr metody pro hodnocení ukazatelů a výpočet relativní pozice firmy.
- Analýza časových trendů.
- Analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy.
- Návrh na opatření ve finančním plánování a řízení.²⁰

Cílem technických analytiků je analyzovat vývoj kurzů akcií (resp. akciových indexů) a následně predikovat směry jejich budoucích kurzových změn (resp. vývoje celého akciového trhu), určovat co nejvhodnější okamžiky k provádění obchodů. Na rozdíl od fundamentální analýzy, která dává investorům odpověď na otázku „co obchodovat“, technická analýza stanovuje vhodné okamžiky pro nákupy, resp. prodeje jednotlivých akciových titulů, neboli určuje „kdy obchodovat“. Vzhledem k těmto skutečnostem lze považovat tuto analýzu za krátkodobou.²¹

1.4.2 Psychologická analýza

Psychologická analýza vychází z předpokladu, že akciové trhy jsou pod silným vlivem masové psychologie burzovního publika, které tím, že působí na účastníky trhu, ovlivňuje úroveň kurzů. Význam masové psychologie dokládá všeobecně známý názor Keynese, který tvrdil, že „nemá žádného smyslu zaplatit 25 peněžních jednotek za investici, o níž podle jejího perspektivního výnosu důvodně soudíte, že má sice hodnotu 30, avšak předpokládáte, že za tři měsíce ji trh ocení pouze za 20“. Z toho vyplývá, že investor musí věnovat značnou pozornost předvídání budoucích změn v atmosféře psychologie trhu a vhodným způsobem využívat svých odhadů.²²

²⁰ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera* s.6

²¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 300

²² REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 372

1.4.3 Fundamentální analýza

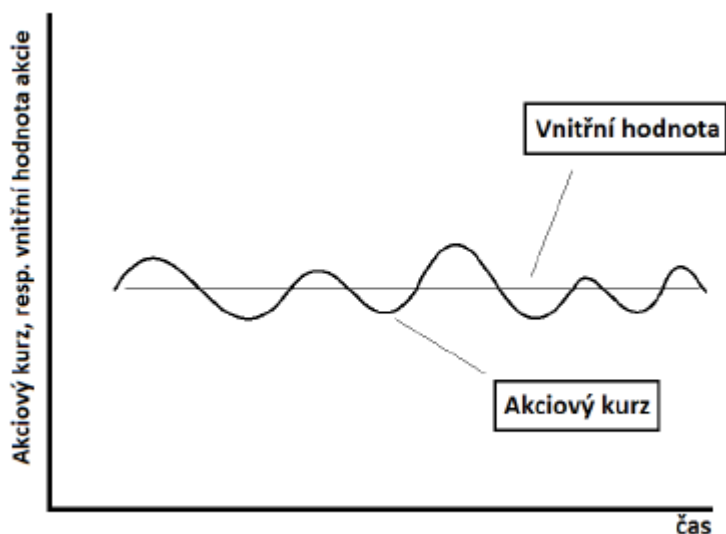
Fundamentální analýza je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Zpracovává velké množství kvalitativních údajů, a pokud využívá kvantitativní informaci, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.²³

Fundamentální analýzu lze považovat na nejkompexnější druh akciové analýzy, jež se v investiční praxi používá při přípravě zásadních investičních rozhodnutí. Je založena na předpokladu, že vnitřní hodnoty akcií se liší od jejich aktuálních tržních cen, za něž jsou obchodovány na veřejných trzích. To znamená, že pokud je vnitřní hodnota akcie vyšší než její kurz, je považována za podhodnocenou, je-li nižší, je považována za nadhodnocenou. Z toho vyplývá, že základem pro pochopení podstaty této analýzy je správné chápání termínu „vnitřní hodnota akcie“. Tu lze definovat jako názor kohokoli, kdo působí na akciovém trhu, jako by měl být tzv. „spravedlivý kurz“, jehož hodnotu lze ve velmi krátkém období považovat za neměnnou a lze ji tudíž porovnat s proměnným aktuálním akciovým kurzem.²⁴

²³ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera* s. 5

²⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 237

Obrázek 2: Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem ve velmi krátkém období²⁵



Investoři provádí různé výpočty, aby zjistili vnitřní hodnotu akcií. Ty se liší, ať už kvůli použitým metodám nebo dosazovanými hodnotami proměnných veličin, což je způsobeno růzností informací jimiž disponují. Proto bývají výsledky většinou rozdílné, z toho vyplývá, že vnitřní hodnota není jedna, ale je jich více. Investoři zapracovávají do svých obchodních příkazů svoje názory na vnitřní hodnotu a tím se podílejí na vytváření aktuálních akciových kurzů. Pokud se bude měnit očekávání investorů, budou se zároveň měnit i vnitřní hodnoty akcií a v důsledku toho i parametry jimi podávaných burzovních příkazů. A v důsledku toho se budou měnit i kurzy akcií.²⁶

Vzhledem ke skutečnosti, že fundamentální analýza je komplexní analýza zabývající se zkoumáním mnoha různých druhů faktorů, provádí se prostřednictvím různých analytických metod, které lze používat při řešení konkrétní investiční úlohy jak samostatně, tak je i kombinovat.²⁷

Z hlediska charakteru zkoumaných faktorů lze fundamentální akciovou analýzu rozdělit na tři její typy, jimiž jsou:

- Globální (makroekonomická) akciová analýza

²⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 238

²⁶ tamtéž

²⁷ tamtéž

Analyzuje ekonomiku jako celek a zabývá se zkoumáním (případně kvantifikací) vztahů mezi vývojem tzv. globálních, především makroekonomických agregátů a pohybem akciových kurzů.

- Odvětvová (oborová) analýza

Cílem těchto analýz je rozpoznávat a detailně charakterizovat nejvýznamnější specifika jednotlivých odvětví, resp. oborů a následně prognózovat perspektivy jejich budoucího vývoje.

- Analýza jednotlivých akciových společností a jejich akcií

Jde o analýzu, jež zkoumá vnitřní parametry konkrétních akciových společností v kontextu s vlastnostmi jimi emitovaných emisí akcií.

Jaké druhy analýzy bude investor (resp. finanční analytik) konkrétně provádět a jaké analytické metody k tomu použije, to ovšem záleží na mnoha okolnostech. Například z jakého důvodu analýzu provádí, v jakém časovém horizontu a v jakém objemu má být, jestli půjde o tuzemskou investici, či nákup akcií zahraničních firem a v neposlední řadě bude záležet i na tom, zda půjde o přímou investici s cílem získat v určité akciové společnosti významný vlastnický podíl nebo zda se bude jednat o portfoliovou investici směřovanou pouze do některého odvětví, či bude záležet pouze na faktorech výnosnosti, rizikivosti, případně likviditě jednotlivých investičních projektů apod.²⁸

1.4.3.1 Globální (makroekonomická) akciová analýza

Z globálního (makroekonomického) pohledu ovlivňuje vývoj akciových trhů celá řada faktorů, z nichž za nejvýznamnější jsou všeobecně považovány:

- Reálný výstup ekonomiky
- Fiskální politika
- Peněžní nabídka
- Úrokové sazby
- Inflace
- Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu

²⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 239

- Kvalita investičního prostředí²⁹

1.4.3.2 Odvětvová (oborová) analýza

Odvětvová analýza se provádí z toho důvodu, že jednotlivá odvětví (resp. obory) nejsou stejně citlivé na celkový vývoj ekonomiky; existuje u nich různá míra zisku, jsou různě regulovány státem a existují u nich i značně rozdílné perspektivy jejich dalšího rozvoje. V rámci tohoto zkoumání se však nemusí pouze jednat o odvětví v pravém slova smyslu, ale také i o obory, nebo podobory. Odvětvová neboli oborová analýza se zaměřuje v první řadě na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví, přičemž za nejvýznamnější faktory tohoto druhu bývají všeobecně považovány:

- Citlivost odvětví na hospodářský cyklus
- Tržní struktura odvětví
- Způsoby státní regulace v odvětví
- Perspektivy budoucího vývoje odvětví³⁰

1.4.3.3 Analýza jednotlivých společností a jimi emitovaných akcií

Akciové trhy by nemohly uspokojivě fungovat, kdyby neexistoval dostatek investorů ochotných akcie nakupovat a držet. To ale závisí nejen na všeobecně očekávaném budoucím vývoji ekonomiky resp. oborů, ale hlavně na pohledu investorů na konkrétní individuálně sledované akciové společnosti a na vlastnostech jejich emisí.

Nebude-li emitent akcií dlouhodobě vytvářet zisk, nelze emisi považovat za dostatečně „kvalitní“. Základním kritériem hodnocení akcií jednotlivých akciových společností, je tedy „kvalita“ jejich emitenta. Vzhledem k tomu, že akcie jsou cenné papíry s nekonečně dlouhou životností, nelze hodnotit „kvalitu“ jejich emitentů pouze podle jejich aktuální hospodářské situace, nýbrž podle toho, jakých hospodářských výsledků dosahují dlouhodobě a jaký lze u nich očekávat budoucí vývoj. A proto si investoři zpracovávají

²⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 239

³⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 244-245

podrobné analýzy jednotlivých akciových společností, které, pokud se jedná o komplexní analýzu, se skládají ze tří na sebe vzájemně navazujících dílčích etap, a těmi jsou:

- Retrospektivní analýza
- Analýza současné ekonomické situace podniku
- Perspektivní (výhledová) analýza³¹

³¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 247

2 Analytická část

Tato část práce se zabývá prvním parciálním cílem, tedy analýzou společností a výběrem a analýzou poměrových ukazatelů, které budou sloužit dále ke komparaci při mezipodnikovém srovnání vybraných akciových společností.

2.1 Vybrané společnosti

Pro tuto práci bylo vybráno šest největších evropských společností z oblasti telekomunikací podle listu Forbes³². Tohle odvětví do značné míry definuje dnešní dobu, s rozvojem chytrých telefonů a mobilního internetu ještě víc než když dřív. Přesto jak je patrné z grafů v téhle kapitole, v posledních dvou letech akcie těchto (vybraných) společností stagnují nebo dokonce klesají. Mohlo by tedy jít o zajímavou investiční příležitost.

Pro analýzu byly použity data z databáze Bloomberg. Ta ovšem jako americká databáze používá jiné účetní standardy než evropské společnosti (GAAP x IFRS). Z důvodu srovnatelnosti byly použity data GAAP (Generally Accepted Accounting Principles), s případnými rozdíly bylo počítáno.

US GAAP:

- soubor zásad, podle nichž se sestavují finanční výkazy, které se předkládají investorům ve Spojených státech amerických
- s účetnictvím používajícím se při sestavování vnitropodnikových reportů nemá nic společného
- není povinný, jelikož není daný zákonem (firmy ho používají jenom proto, že chtějí, ne proto, že musí) => zásadní rozdíl mezi US GAAP a národními účetními standardy, které se používají v Evropě (a v České republice)

³² <https://www.forbes.com/global2000/list/#industry:Telecommunications%20services>

České národní standardy slouží především státu a podniky je používají proto, že jsou povinné ze zákona. Oproti tomu US GAAP se tvoří pro drobné investory. Běžní investoři jsou odkázáni pouze na veřejně dostupné informace. To je také důvod, proč jsou pravidla US GAAP tvořena tak, aby byly informace co nejspolehlivější.³³

Všechny částky, které nebyly v Eurech, byly převedeny vzájemným kurzem k 31.12.2016

2.1.1 Deutsche Telekom

Základní informace o společnosti

Deutsche Telekom AG je německým poskytovatelem telekomunikačních služeb a zákazníkům po celém světě nabízí široké portfolio produktů také v oblasti informačních technologií. Deutsche Telekom provozuje více než 36 milionů pevných linek, 16 milionů širokopásmových linek a je poskytovatelem mobilních služeb pro více než 129 milionů zákazníků. Poskytuje dále internetové služby, televizní přenosy IPTV, je prodejcem telekomunikační spotřební elektroniky a zabývá se službami a servisem v oblasti řešení pro korporátní a firemní klientelu. Společnost Deutsche Telekom operuje ve více než 50 zemích prostřednictvím svých dceřinných společností a joint-venture společností.³⁴

Společnost byla založena v německém městě Bonn v roce 1996 zprivatizování státního podniku Deutsche Bundespost.³⁵ V prosinci 2016 Deutsche Telekom zaměstnával 218341 lidí.³⁶

Finanční informace společnosti

V roce 2016 společnost zvýšila svůj čistý zisk oproti roku 2015 o 5,6% na 73,1 miliard Euro. EBIT se zvýšil o 2,1 miliardy EUR na celkových 9,2 miliard EUR. Upravená EBITDA se potom zvýšila o 7,6%. Čistý dluh vzrostl ve vykazovaném roce o 2,4 mld.

³³ MLÁDEK, R. *Světové účetnictví*

³⁴ <https://www.patria.cz/akcie/DTEGn.DE/deutsche-telekom/ospolecnosti.html>

³⁵ <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/deutsche-telekom-ag-history/>

³⁶ <https://www.telekom.com/en/company/details/facts-and-figures-355192>

EUR na 50,0 mld. EUR. Důvodem bylo získání mobilního spektra ve výši 2,7 mld. EUR, vyplácení dividend - včetně nekontrolních podílů - 1,6 mld. EUR, kurzové dopady ve výši 0,8 mld. EUR a platby externím penzijním fondům (alokace podle smlouvy o smluvním svěřeni: 0,3 miliardy EUR). Volný peněžní tok (4,9 mld. EUR), stejně jako prodej částí akcií v rámci skupiny Scout24 (0,1 mld. EUR) snížil čistý dluh. Free cashflow vzrostlo na 4,9 miliard EUR.³⁷

Informace o emisi

Tabulka 1: Informace o emisi Deutsche Telekom³⁸

ISIN	DE0005557508
Tržní kapitalizace (mil. EUR)	75 298,13
Akcie v oběhu (k 31.12.2016)	4 658 385 033 ks
Počet free-float akcií (k 31.12.2016)	3 162 421 444 ks
Free float (%)	67,89
52-týdenní minimum	13,54 EUR
52-týdenní maximum	16,67 EUR
Dividenda (12M)	0,6 EUR
Závěrečný kurz k 28.4.2017	16,1 EUR

K 31.3.2017 byl počet free float akcií 3 180 983 444 z celkového počtu 4 676 902 033, což znamená, že procentuální poměr se nezměnil a zůstal na 68%. Strukturu akcionářů znázorňuje následující obrázek.

³⁷ <http://www.annualreport.telekom.com/site0317/management-report/highlights-in-the-2016-financial-year.html>

³⁸ <https://www.patria.cz/akcie/DTEGn.DE/deutsche-telekom/online.html>

Obrázek 3: Struktura akcionářů Deutsche Telekom³⁹

All data have been updated as of March 31, 2017.

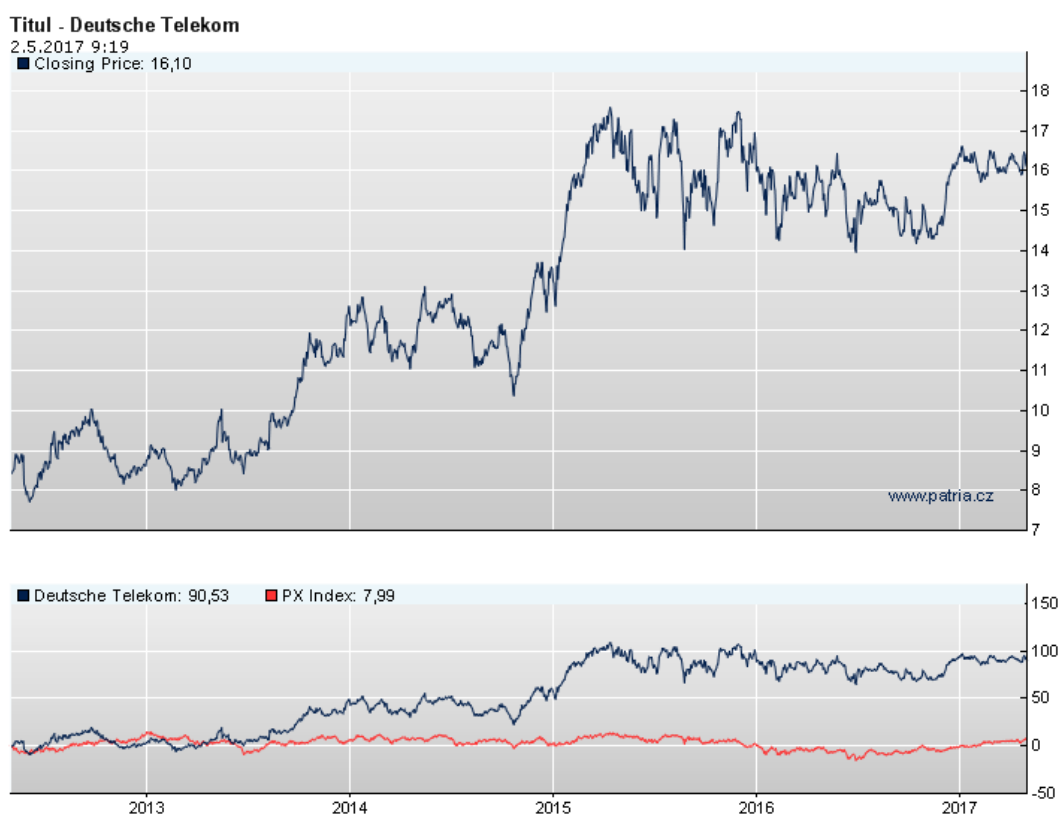
Shareholder	Structure as of March 31, 2017	
	%	# of shares
Free float	68.0	3,180,938,444
State-owned: Federal Republic of Germany	14.5	676,971,353
State-owned: KfW	17.5	818,992,236
Total	100.0	4,676,902,033

Vývoj kurzu akcie Deutsche Telekom za posledních 5 let

Následující graf zobrazuje pětiletý vývoj akcie Deutsche Telekom. Z grafu je patrný dlouhodobý růst, v posledních dvou letech však hodnota stagnuje. Druhý graf ukazuje pro srovnání index pražské burzy.

³⁹ <https://www.telekom.com/en/investor-relations/company/shareholder-structure>

Graf 1: Vývoj kurzu akcie Deutsche Telekom⁴⁰



2.1.2 Telefonica

Základní informace o společnosti

Společnost byla založena v roce 1924 jako Compañía Telefónica Nacional de España (CTNE) v Madridu. V roce 1997 proběhla liberalizací telekomunikačního trhu a společnost se přejmenovala na Telefónica S.A.⁴¹

Telefonica, S.A. (Telefonica), společně se svými pobočkami a firmami, kde má majetkový podíl, operuje v oblasti telekomunikací, médií a v oblasti kontaktních center. Základním podnikatelským záměrem firmy je poskytovat všechny možné formy veřejných a soukromých telekomunikačních služeb, včetně služeb vedlejších či přidružených. Firma provozuje své podnikání ve třech segmentech: Telefonica Spain,

⁴⁰ <https://www.patria.cz/akcie/DTEGn.DE/deutsche-telekom/graf.html>

⁴¹ https://www.telefonica.com/en/web/about_telefonica/history

Telefonica Europe a Telefonica Latin America. 26. října 2010 firma získala 50% podíl firmy Portugal Telecom ve společnosti Brasilcel. 16. února 2010 firma dokončila akvizici 100% podílu ve firmě HanseNet Telekommunikation GmbH. V lednu 2010 firma Telefonica Group, prostřednictvím své plně vlastněné dceřinné firmy Telefonica Europe Plc, získala plnou kontrolu nad firmou Jajah Inc.⁴²

Finanční informace společnosti

Pro fiskální rok končící 31. prosincem 2016 se tržby společnosti Telefonica SA snížily o 5% na 52,04 miliard EUR. Čistý zisk použitý u běžných akcionářů se zvýšil z 368 milionů EUR na 2,11 miliard EUR. Výnosy odrážejí pokles segmentu Telefonica Latin America o 13% na 12,34 miliard EUR, pokles segmentu Telefonica v Německu o 5% na 7,46 miliard EUR, snížení segmentu Other a Eliminations o 2% na 1,94 miliard EUR, pokles segmentu Německa o 5% na 7,5 miliard EUR.⁴³

Informace o emisi

Tabulka 2: Informace o emisi Telefonica⁴⁴

ISIN	ES0178430E18
Tržní kapitalizace (mil. EUR)	51 158,91
Akcie v oběhu (k 31.12.2016)	4 896 575 856 ks
Počet free-float akcií (k 31.12.2016)	4 336 474 670 ks
Free float (%)	88,56
52-týdenní minimum	7,59 EUR
52-týdenní maximum	10,61 EUR
Dividenda (12M)	0,4 EUR
Závěrečný kurz k 28.4.2017	10,32 EUR

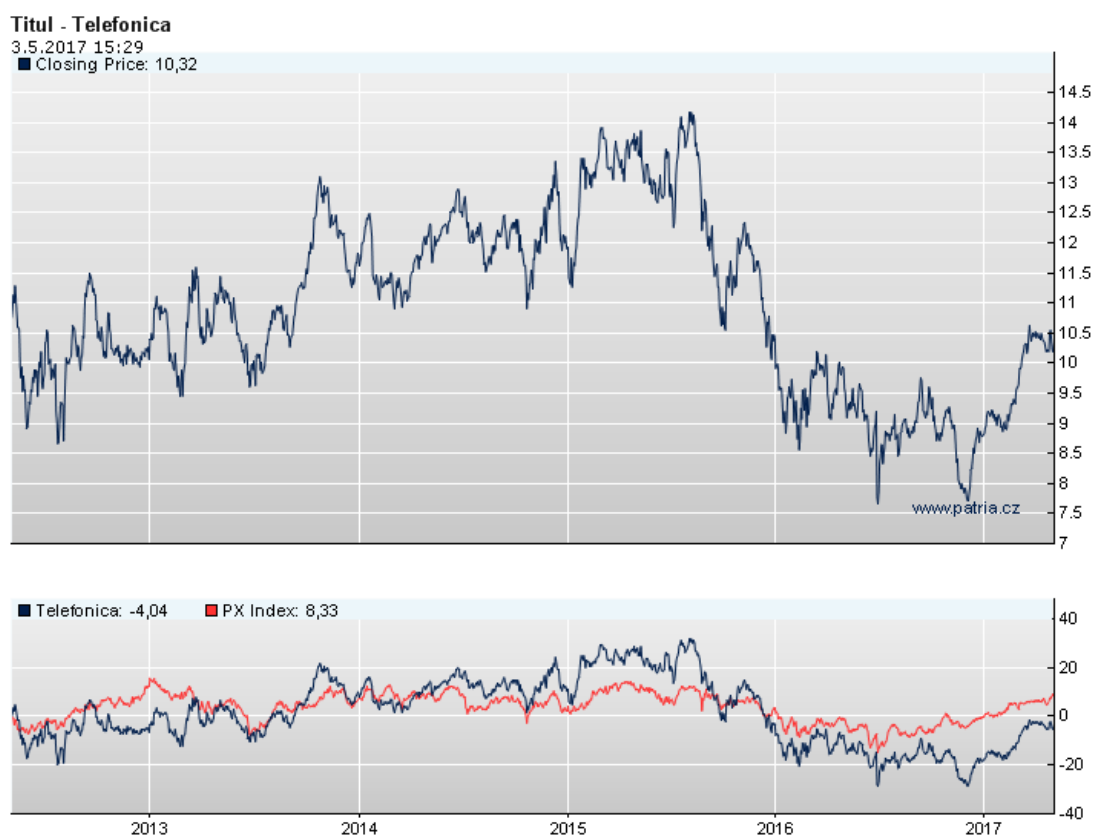
⁴² <https://www.patria.cz/akcie/TEF.DE/telefonica/ospolecnosti.html>

⁴³ tamtéž

⁴⁴ <https://www.patria.cz/akcie/TEF.F/teff/online.html>

Vývoj kurzu akcie Telefonica za posledních 5 let

Graf 2: Vývoj kurzu akcie Telefonica⁴⁵



2.1.3 Orange

Základní informace o společnosti

Orange je francouzská telekomunikační společnost, nabízející hlasové a datové služby ve fixních i mobilních sítích pro fyzické i právnické osoby a další operátory. Společnost působí např. ve Francii, Španělsku nebo Polsku. Dceřinné společnosti zahrnují např. Orange France, FT Espana, FT Marine, Orange Tunisia nebo Orange Assistance.⁴⁶

Orange S.A. vznikl v roce 1988 ve Francii privatizací státní společnosti France Télécom S.A., jejíž historie sahá do 18 století, tzn. do doby před vynálezem telefonu.⁴⁷

⁴⁵ <https://www.patria.cz/akcie/TEF.DE/telefonica/graf.html>

⁴⁶ <https://www.patria.cz/akcie/FTE.F/orange/ospolecnosti.html>

⁴⁷ <https://www.orange.com/sirius/histoire/en/history/>

K 31. prosinci 2016 společnost zaměstnávala 155 000 zaměstnanců na celém světě, z toho 96 000 zaměstnanců ve Francii. V současné době má skupina ve 29 zemích celkovou zákaznickou základnu 263 milionů zákazníků na celém světě (k 31. prosinci 2016), z toho 202 milionů mobilních zákazníků a 18 milionů zákazníků s pevným širokopásmovým připojením.⁴⁸

Finanční informace společnosti

Za fiskální rok končící 31. prosincem 2016 se tržby Orange SA zvýšily o 2% na 40,92 miliard EUR. Čistý zisk před mimořádnými položkami poklesl o 69% na 682 milionů EUR. Výnosy odrážejí nárůst segmentu pevných služeb o 3% na 14,3 miliard EUR, nárůst segmentu mobilních služeb o 1% na 17,75 miliard EUR, nárůst prodeje mobilních zařízení o 11% na 1,86 miliard EUR, nárůst segmentu Španělska o 18% na 4,98 miliard EUR, Afrika a Blízký východ se zvýšily o 8% na 4,97 miliardy EUR.⁴⁹

Informace o emisi

Tabulka 3: Informace o emisi Orange⁵⁰

ISIN	FR0000133308
Tržní kapitalizace (mil. EUR)	38 264,91
Akcie v oběhu (k 31.12.2016)	2 660 034 176 ks
Počet free-float akcií (k 31.12.2016)	2 171 572 795 ks
Free float (%)	81,64
52-týdenní minimum	12,67 EUR
52-týdenní maximum	15,65 EUR
Dividenda (12M)	0,6 EUR
Závěrečný kurz k 28.4.2017	14,5 EUR

⁴⁸ <https://orange.jobs/site/get-to-know-us-better/index.htm>

⁴⁹ <https://www.patria.cz/akcie/FTE.F/orange/ospolecnosti.html>

⁵⁰ <https://www.patria.cz/akcie/FTE.F/orange/online.html>

Vývoj kurzu akcie Orange za posledních 5 let

Graf 3: Vývoj kurzu akcie Orange S.A.⁵¹



2.1.4 BT Group

Základní informace o společnosti

BT Group plc je společnost poskytující komunikační služby. Společnost se zabývá prodejem pevných hlasových služeb, širokopásmovými, mobilními a televizními produkty a službami, stejně jako řízenými řešeními informačních technologií (IT) a ochranou počítačové bezpečnosti. Mezi jeho segmenty patří spotřebitel, kterému poskytuje služby pevného hlasu, širokopásmové služby, televizi a mobilní služby; EE, která je provozovatelem mobilních sítí ve Spojeném království a poskytuje mobilní a

⁵¹ <https://www.patria.cz/akcie/FTE.F/orange/graf.html>

pevné komunikační služby spotřebitelům; obchodní a veřejný sektor, který poskytuje komunikační a IT služby podnikům a veřejnému sektoru ve Spojeném království a Irské republice (RoI), Global Services, který poskytuje řízené síťové IT služby pro firemní zákazníky; Wholesale and Ventures, která poskytuje pevné a mobilní služby poskytovatelům komunikací (CP); A Openreach, která zajišťuje spojení mědi a vláken mezi jejími výměnami a domy a podniky.⁵²

BT Group plc vznikla v roce 1969 v Londýně, když vláda Velké Británie rozhodla, že její předchůdce Britská pošta, jejíž kořeny sahají až do 19. století, bude veřejnou společností. British Telecom byl až do roku 1984 monopolem než bylo rozhoduto, že bude zprivatizován.⁵³ V současné době má 4,7 milionu zákazníků širokopásmového připojení a 1,7 milionu zákazníků v TV oblasti.⁵⁴

Finanční informace společnosti

Za devět měsíců končících 31. prosincem 2016 se tržby společnosti BT Group plc zvýšily o 36% na hodnotu 21,32 miliard EUR. Čistý zisk klesl o 13% na hodnotu 1.82 miliard EUR. Výnosy odrážejí nárůst poptávky po produktech a službách společnosti vlivem příznivých podmínek na trhu. Čistý zisk byl kompenzován snížením výnosů segmentu BTOpernworld / Openreach o 36% na 741 milionů EUR, snížením příjmů segmentu spotřebitelů o 30% na hodnotu 485 milionů EUR, snížením výnosů segmentu podnikání a veřejného sektoru o 21% na 715 milionů EUR.

⁵² <https://www.patria.cz/akcie/BT.F/bt-group/ospolecnosti.html>

⁵³ http://www.btplc.com/Thegroup/BTsHistory/History_of_BT.pdf

⁵⁴ <http://www.btplc.com/Thegroup/Ourcompany/Groupbusinesses/btconsumer/index.htm>

Informace o emisi

Tabulka 4: Informace o emisi BT Group⁵⁵

ISIN	GB0030913577
Tržní kapitalizace (mil. EUR)	35732,84
Akcie v oběhu (k 31.12.2016)	9 958 766 455 ks
Počet free-float akcií (k 31.12.2016)	8 336 756 455 ks
Free float (%)	83,71
52-týdenní minimum	3,55 EUR
52-týdenní maximum	6,03 EUR
Dividenda (12M)	0,18 EUR
Závěrečný kurz k 28.4.2017	3,62 EUR

⁵⁵ <https://www.patria.cz/akcie/BT.F/bt-group/online.html>

Vývoj kurzu akcie BT Group za posledních 5 let

Graf 4: Vývoj kurzu akci BT group za posledních 5 let⁵⁶



2.1.5 Vodafone

Základní informace o společnosti

Vodafone Group Plc (Vodafone) je telekomunikační společnost. Podnikání společnosti je organizováno do dvou geografických oblastí: Evropa a Afrika, Blízký východ a Asie-Pacifik (AMAP). Mezi její segmenty patří Evropa a AMAP. Segment EU zahrnuje geografické regiony, jako je Německo, Itálie, Spojené království, Španělsko a další Evropa. Další Evropa zahrnuje mimo jiné Nizozemsko, Portugalsko, Řecko, Maďarsko a Rumunsko. Segment AMAP zahrnuje mimo jiné Indii, Jižní Afriku, Tanzanii, Mozambik,

⁵⁶ <https://www.patria.cz/akcie/BT.F/bt-group/graf.html>

Lesotho, Afriku, Turecko, Austrálii, Egypt, Ghanu, Keňu, Nový Zéland a Katar. Společnost poskytuje řadu služeb, včetně volání, zpráv a dat v mobilních a pevných sítích. Společnost získává spektrum a licence na využívání rádiových frekvencí, poskytovaných pro mobilní služby. Její pevné funkce zahrnují kabelové, optické a měděné sítě umožňující televizní, širokopásmové a hlasové služby.⁵⁷

Vodafone Group vznikl v roce 1991 v Londýně, kdy byl uveden na Londýnskou a New Yorkskou burzu jako nezávislá společnost po rozdělení společností Vodafone a Racal. Ty byly spojeny od roku 1982. V současné době má Vodafone 444 milionů zákazníků po celém světě, z toho 19,5 milionu ve Velké Británii.⁵⁸ Zaměstnává 107667 zaměstnanců, z toho 13000 ve Velké Británii.⁵⁹

Finanční informace společnosti

Za šest měsíců končících 30. zářím 2016 se tržby skupiny Vodafone Group plc snížily o 4% na 27,05 miliard EUR. Čistá ztráta se zvýšila z 2,5 miliardy EUR na 5,13 miliard EUR. Výnosy odrážejí pokles segmentu ve Spojeném království o 17% na 3.56 miliard EUR, pokles segmentu Vodacom o 14% na 2.46 miliard EUR.⁶⁰

Informace o emisi

Tabulka 5: Informace o emisi Vodafone⁶¹

ISIN	GB00BH4HKS39
Tržní kapitalizace (mil. EUR)	64 588,42
Akcie v oběhu (k 31.12.2016)	26 623 288 193 ks
Počet free-float akcií (k 31.12.2016)	26 519 253 150 ks
Free float (%)	99,61
52-týdenní minimum	2,23 EUR

⁵⁷<https://www.patria.cz/akcie/8a51fb57-6c42-41d7-aad9-b28604ed1224/vodafone-group/ospolecnosti.html>

⁵⁸ <https://www.vodafone.co.uk/about-us/company-history/>

⁵⁹ <https://www.statista.com/statistics/218819/vodafone-employees-worldwide-since-2009/>

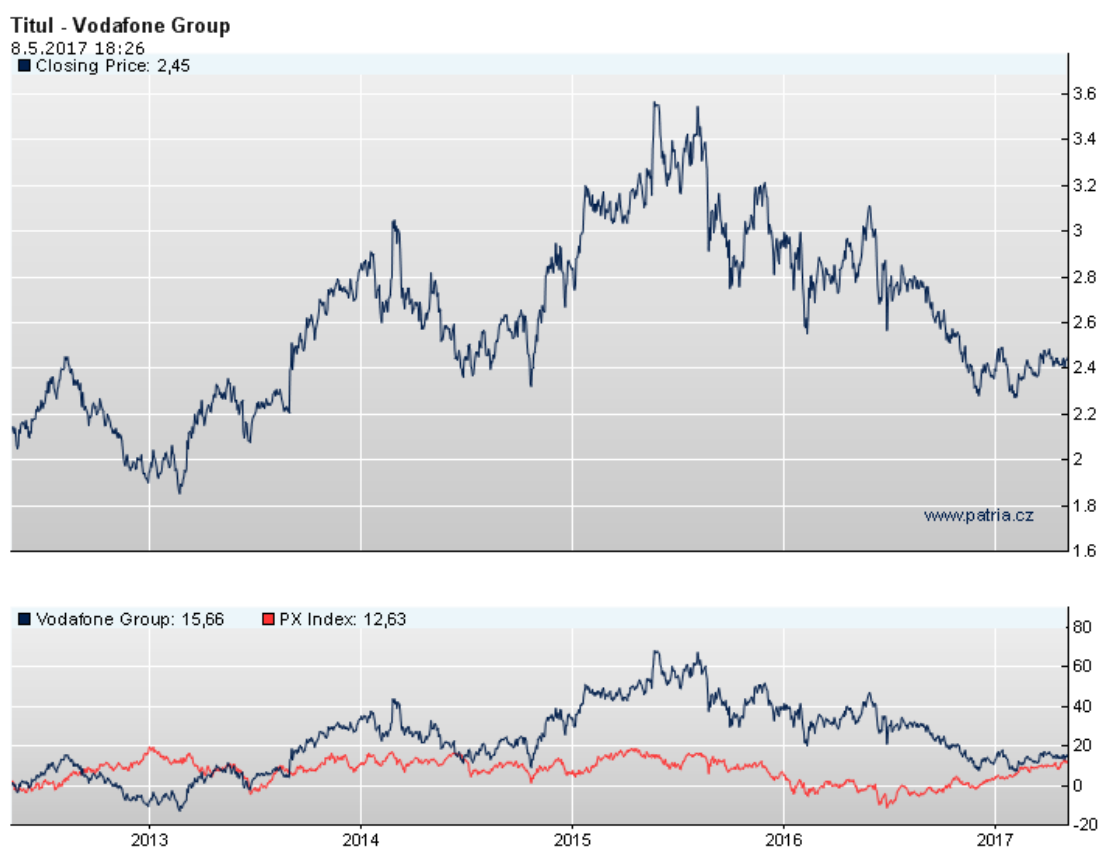
⁶⁰<https://www.patria.cz/akcie/8a51fb57-6c42-41d7-aad9-b28604ed1224/vodafone-group/ospolecnosti.html>

⁶¹ <https://www.patria.cz/akcie/8a51fb57-6c42-41d7-aad9-b28604ed1224/vodafone-group/online.html>

52-týdenní maximum	3,12 EUR
Dividenda (12M)	0,136 EUR
Závěrečný kurz k 28.4.2017	2,46 EUR

Vývoj kurzu akcie Vodafone za posledních 5 let

Graf 5: Vývoj kurzu akcie Vodafone za posledních 5 let⁶²



⁶² <https://www.patria.cz/akcie/8a51fb57-6c42-41d7-aad9-b28604ed1224/vodafone-group/graf.html>

2.1.6 Vivendi

Základní informace o společnosti

Vivendi SA je ve Francii situovaná společnost zaměřená na telekomunikační služby a mediální zábavu. Společnost provozuje šest klíčových divizí: ve společnosti Activision Blizzard, která je vydavatelem počítačových her, vlastní Vivendi 61% podíl; Universal Music Group je hudební nahrávací společnost; ve francouzském telekomunikačním operátorovi SFR vlastní drží Vivendi 56% podíl; Maroc Telecom Group (53% podíl) provozuje mobilní i fixní telekomunikační služby v Maroku a je aktivní také v Burkina Faso, Gabonu, Mauretánii a Mali; společnost GVT je telekomunikačním operátorem v Brazílii a Groupe Canal+ je francouzský televizní kanál. Vivendi vlastní internetové společnosti zaOza a Digitick.⁶³

Společnost Vivendi vyvstala z firmy Compagnie Générale des Eaux (CGE), která byla založena v polovině 19. století. Vytvořené císařským dekretem 14. prosince 1853, CGE původně dodávaly vodu do Lyonu, Nantes a Paříže, pak následně Benátky (1880), Constantinople (1882) a Porto (1883). Společnost se později rozrůstá do mnoha podniků, jako je odpadové hospodářství - ekologické služby, energie, doprava, stavba, nemovitosti a komunikace. Zejména v roce 1983 ve spolupráci s Havasem založila společnost Canal +, která byla zahájena o rok později. Poté přišel SFR v roce 1987 a Cegetel v roce 1996.

Guy Dejouany, který se stal v roce 1976 osmým předsedou společnosti, úspěšně provedl expanzi a internacionalizaci CGE. V roce 1990, s 1 600 dceřinými společnostmi a 173 000 zaměstnanci, dosáhly příjmy více než 100 miliard FFr, z nichž více než 25% bylo vytvořeno v zahraničí.

V roce 1998 se společnost, která se chtěla zbavit starého názvu spojeného s vodním obchodem, změnila svůj název na Vivendi. To mělo dvě hlavní divize: komunikace a životní prostředí.⁶⁴

V současné době má společnost 20300 zaměstnanců.⁶⁵

⁶³ <https://www.patria.cz/akcie/VIV.F/vivendi/ospolecnosti.html>

⁶⁴ <http://www.vivendi.com/en/vivendi-en/our-history/the-groups-origins/>

⁶⁵ <https://www.statista.com/statistics/194530/employees-of-vivendi-since-2006/>

Finanční informace společnosti

Za tři měsíce končící 31. březnem 2017 se tržby společnosti Vivendi SA zvýšily o 7% na 2,66 miliard EUR. Čistý zisk před mimořádnými položkami poklesl o 88% na 101 milionů EUR. Výnosy odrážejí nárůst segmentu Universal Music Group o 15% na 1.28 miliard EUR, nárůst segmentu Vivendi Village o 4% na 26 milionů EUR. Čistý zisk byl kompenzován snížením o 99% na 6 mil. EUR (výnosy), snížením nákladů na zákonné opravné položky / soudním řízení o 89% na 27 mil. EUR (výnosy).⁶⁶

Informace o emisi

Tabulka 6: Informace o emisi Vivendi⁶⁷

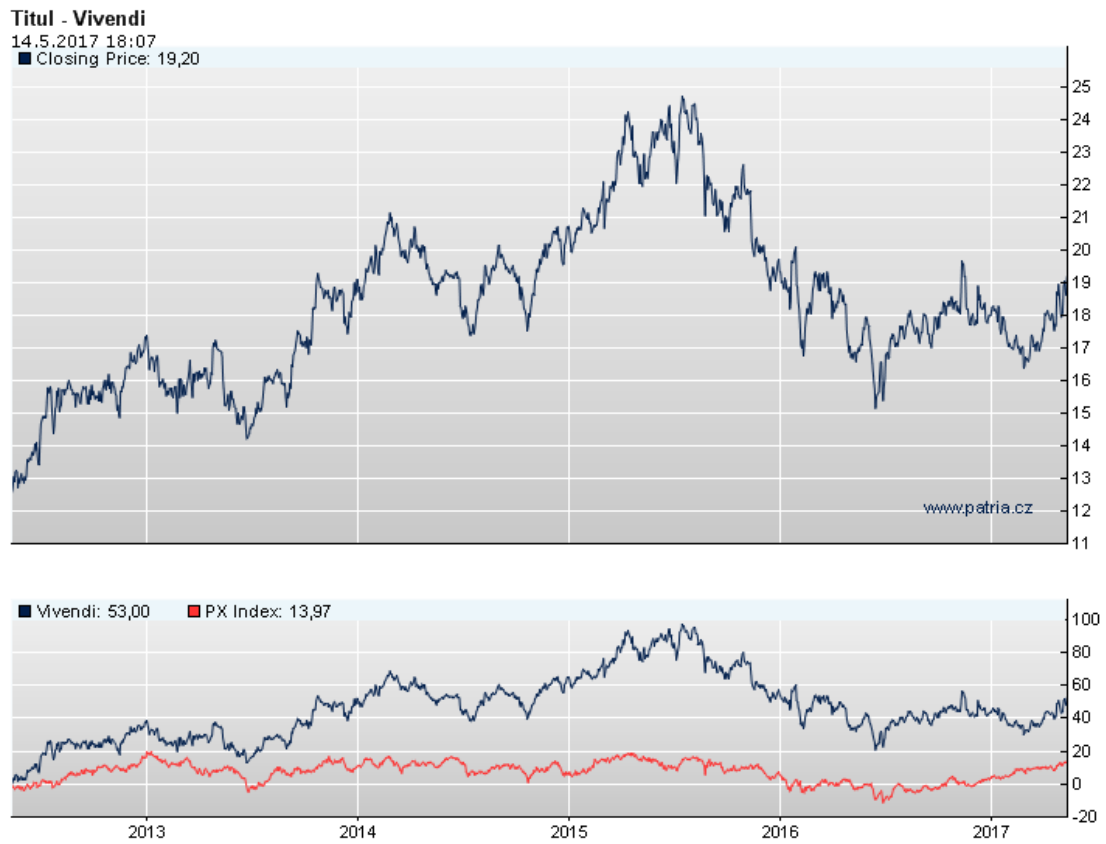
ISIN	FR0000127771
Tržní kapitalizace (mil. EUR)	24 780,70
Akcie v oběhu (k 31.12.2016)	1 247 668 000 ks
Počet free-float akcií (k 31.12.2016)	951 800 598 ks
Free float (%)	76,29
52-týdenní minimum	15,10 EUR
52-týdenní maximum	19,96 EUR
Dividenda (12M)	0,4 EUR
Závěrečný kurz k 28.4.2017	19,2 EUR

⁶⁶ <https://www.patria.cz/akcie/VIV.F/vivendi/ospolecnosti.html>

⁶⁷ <https://www.patria.cz/akcie/VIV.F/vivendi/online.html>

Vývoj akcie Vivendi za posledních 5 let

Graf 6: Vývoj kurzu akcie Vivendi za posledních 5 let⁶⁸



⁶⁸ <https://www.patria.cz/akcie/VIV.F/vivendi/graf.html>

2.2 Vybraní ukazatelé fundamentální analýzy

V této části práce je proveden výběr a analýza klíčových ukazatelů pro jednotlivé společnosti. Ukazatele jsem osobně vybral ty, které považuji za nejsledovanější, ať už odborníky či drobnými investory, a tedy i nejdůležitější, respektive nejvíce vypovídající pro účely finanční analýzy a mezipodnikového srovnání.

Všechny tabulky v této části jsou vlastního zpracování.

2.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita či také výnosnost je finančním ukazatelem, který nám říká, jaký je poměr mezi finančními prostředky, které nám plynou z našich aktivit, a mezi finančními prostředky, které jsme na tyto aktivity dedikovali. Rentabilita je tak často užívána při rozhodování o tom, jakou aktivitu z firmy vyloučit, anebo naopak, v případě business plánů, na jakou aktivitu se v budoucnu zaměřit. Nezřídka pak bývá rentabilita také součástí motivační složky odměn managementu. Všeobecně se dá říci, že by pro ukazatele rentability mělo platit, že jejich smysluplná minimální hodnota je dána bezrizikovou úrokovou měrou (tj. výší úroků u státních dluhopisů), která je pro danou měnu dostupná. V praxi je však žádoucí pro investici chtít rentabilitu v nejhorsím případě takovou, která se rovná úrokové sazbě, kterou by vám na danou částku uloženou na danou dobu nabídl komerční bankovní subjekt v dané měně, při daném objemu financí na danou dobu.⁶⁹

2.2.1.1 Return on equity [ROE]

Ukazatel rentability vlastního kapitálu udává, kolik peněžních jednotek čistého zisku připadá na jednu peněžní jednotku vloženou do podniku jeho vlastníky. Bývá označován jako ukazatel zhodnocení kapitálu vloženého akcionáři, je však potřeba počítat s tím, že hodnoty se liší v jednotlivých odvětvích. Hodnota rentability vlastního kapitálu by měla být větší než rentabilita celkových aktiv ($ROE > ROA$).⁷⁰

⁶⁹ <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-rentability>

⁷⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 272-273

Vypočítá se jako:

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

Jelikož hodnota tohoto ukazatele může být zavádějící, byl u každé společnosti konečný ukazatel ROE vypočítán jako průměr tohoto ukazatele za posledních šest let.

Deutsche Telekom

Tabulka 7: ROE Deutsche Telekom za posledních 6 let

Rok	ROE (%)
2011	1,52
2012	-17,49
2013	3,73
2014	11,86
2015	11,87
2016	9,11
Průměr	3,433

Telefonica

Tabulka 8: ROE Telefonica za posledních 6 let

Rok	ROE (%)
2011	23,45
2012	18,66
2013	22,06
2014	14,18
2015	1,99
2016	12,46
Průměr	15,467

Orange

Tabulka 9: ROE Orange za posledních 6 let

Rok	ROE (%)
2011	13,75
2012	3,16
2013	7,7
2014	3,43
2015	8,77
2016	8,94
Průměr	7,625

BT Group

Tabulka 10: ROE BT Group za posledních 6 let

Rok	ROE (%)
2011	124,33
2012	404,06
2013	-743,51
2014	-340,88
2015	326,975
2016	54,695
Průměr	-29,055

Vodafone

Tabulka 11: ROE Vodafone za posledních 6 let

Rok	ROE (%)
2011	8,46
2012	0,56
2013	83,29
2014	8,41
2015	-6,1
2016	-6,4
Průměr	14,703

Vivendi

Tabulka 12: ROE Vivendi za posledních 6 let

Rok	ROE (%)
2011	12,33
2012	0,95
2013	10,99
2014	23,68
2015	8,89
2016	6,24
Průměr	10,513

ROE všech vybraných společností

Tabulka 13: ROE všech vybraných společností

Společnost	ROE (%)
Deutsche Telekom	3,433
Telefonica	15,467
Orange	7,625
BT Group	-29,055
Vodafone	14,703
Vivendi	10,513

2.2.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vypovídají o vztahu mezi cizími a vlastními zdroji podniku, což znamená, že poskytují informace z jakých zdrojů je podnik financován. Čím více jsou podniky zadluženější, tím je pro ně obtížnější a dražší získávat cizí kapitál, pokud jsou naopak méně zadlužené, mají více možností pro své financování.⁷¹

Zadluženost obecně nemusí být negativní charakteristikou firmy. Její růst ve stabilní firmě totiž přispívá ke zvyšování rentability (efekt finanční páky). S rostoucí zadlužeností

⁷¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 273

však roste riziko, že společnost bude mít problémy se splácením úroků a dostane se do nepříznivé finanční situace.⁷²

2.2.2.1 Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti udává poměr mezi celkovými závazky a jeho celkovými aktivy. Jeho průměrná výše se v různých odvětvích liší, obecně se ale má za to, že pokud je v rozmezí 0,3-0,5, je podnik průměrně zadlužený. Pokud je v rozmezí 0,5-0,7, je podnik ve vyšším stupni zadluženosti, nad 0,7 jsou hodnoty považovány za rizikové.⁷³

Čím menší je podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace podniku, proto věřitelé preferují menší celkovou zadluženost. Na druhé straně se vlastníci snaží zvýšit svoje výnosy a hledají vyšší finanční páku. Pokud je výše ukazatele větší než oborový průměr, bude pro podnik obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejdříve zvýšil svůj vlastní kapitál. Věřitelé by se zdráhali půjčit firmě další peníze nebo by vyžadovali vyšší úrokovou míru.⁷⁴

Vypočítá se jako:

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

Deutsche Telekom

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{10964000000}{14848500000} = 0,7384$$

Telefonica

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{9525600000}{12364100000} = 0,7704$$

⁷² SUCHÁNEK, P. *Podnikohospodářská analýza*, s. 73-74

⁷³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 273-274

⁷⁴ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*, s. 69

Orange

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{61494000000}{94668000000} = 0,6496$$

BT Group

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{38264634800}{50595036800} = 0,7563$$

Vodafone

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{99752239440}{200888263590} = 0,4966$$

Vivendi

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{12753000000}{32365000000} = 0,3940$$

Celková zadluženost všech vybraných společností

Tabulka 14: Celková zadluženost všech vybraných společností

Společnost	Celková zadluženost
Deutsche Telekom	73,84%
Telefonica	77,04%
Orange	64,96%
BT Group	75,63%
Vodafone	49,66%
Vivendi	39,40%

2.2.3 Ukazatele tržní hodnoty firmy

Ukazatele tržní hodnoty se od předchozích skupin ukazatelů odlišují jednou skutečností, pracují totiž s tržními hodnotami. Tyto ukazatele tedy vyjadřují hodnocení firmy pomocí

burzovních ukazatelů. Jsou důležité zejména pro investory či potenciální investory z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků.⁷⁵

2.2.3.1 Ukazatel čistého zisku na akcii [EPS]

Zisk na akcii je část zisku společnosti, která připadá na každou nesplacenou část akcie. Slouží jako ukazatel ziskovosti společnosti. Obecně se považuje za jednu z nejdůležitějších proměnných při určování ceny akcie. Je také důležitou součástí výpočtu ukazatele „Price to earnings“.⁷⁶

Vypočítá se jako:

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

Pro účely této práce byly použity data z databáze Bloomberg.

Deutsche Telekom

Obrázek 4: EPS Deutsche Telekom

DTE GR Equity		96 Actions	97 Output	98 Settings	Financial Analysis				
ADJ Deutsche Telekom AG		Periods 10 Annuals			Currency EUR				
1) Key Stats		2) I/S	3) B/S	4) C/F	5) Ratios	6) Segments	7) Addl	8) ESG	9) Custom
11) Adjusted		12) GAAP	13) As Reported	14) Reconciliation	15) SBC & Amort	16) Adj %	17) GAAP %		
In Millions of EUR except Per Share		FY 2014	FY 2015	FY 2016	Last 12M	FY 2017 Est	FY 2018 Est		
12 Months Ending		12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	03/31/2017	12/31/2017	12/31/2018		
■ Diluted EPS, GAAP		0.65	0.71	0.58	0.06	0.79	1.00		
■ Diluted EPS from Cont Ops		0.65	0.71	0.58	0.06	0.79	1.00		
■ Diluted EPS from Cont Ops, Adjusted		0.39	0.65	0.81	0.67	0.87	1.02		

⁷⁵ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*

⁷⁶ <http://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>

Telefonica

Obrázek 5: EPS Telefonica

TNE5 GR Equity		90 Actions		97 Output		98 Settings		Financial Analysis	
ADJ Telefonica SA		Periods 10		Annuals		Currency EUR			
11 Key Stats		12 I/S		13 B/S		14 C/F		15 Ratios	
16 Segments		17 Addl		18 ESG		19 Custom			
10 Adjusted		12 GAAP		13 As Reported		14 Reconciliation		15 SBC & Amort	
16 Adj %		17 GAAP %							
In Millions of EUR except Per Share		FY 2014		FY 2015		FY 2016		Last 12M	
12 Months Ending		12/31/2014		12/31/2015		12/31/2016		03/31/2017	
		FY 2017 Est		FY 2018 Est					
		12/31/2017		12/31/2018					
Diluted EPS, GAAP		0.63		0.07		0.42		0.51	
Diluted EPS from Cont Ops		0.54		0.07		0.42		0.51	
Diluted EPS from Cont Ops, Adjusted		0.74		0.53		0.62		0.70	

Orange

Obrázek 6: EPS Orange

FTE GR Equity		90 Actions		97 Output		98 Settings		Financial Analysis	
ADJ Orange SA		Periods 10		Annuals		Currency EUR			
11 Key Stats		12 I/S		13 B/S		14 C/F		15 Ratios	
16 Segments		17 Addl		18 ESG		19 Custom			
10 Adjusted		12 GAAP		13 As Reported		14 Reconciliation		15 SBC & Amort	
16 Adj %		17 GAAP %							
In Millions of EUR except Per Share		FY 2014		FY 2015		FY 2016		Last 12M	
12 Months Ending		12/31/2014		12/31/2015		12/31/2016		03/31/2017	
		FY 2017 Est		FY 2018 Est					
		12/31/2017		12/31/2018					
Diluted EPS, GAAP		0.31		0.92		1.04			
Diluted EPS from Cont Ops		0.40		0.75		0.19		0.99	
Diluted EPS from Cont Ops, Adjusted		0.54		0.83		0.60		1.04	

BT Group

Obrázek 7: EPS BT Group

BTQ GR Equity		90 Actions		97 Output		98 Settings		Financial Analysis	
ADJ BT Group PLC		Periods 10		Annuals		Currency GBP			
11 Key Stats		12 I/S		13 B/S		14 C/F		15 Ratios	
16 Segments		17 Addl		18 ESG		19 Custom			
10 Adjusted		12 GAAP		13 As Reported		14 Reconciliation		15 SBC & Amort	
16 Adj %		17 GAAP %							
In Millions of GBP except Per Share		FY 2015		FY 2016		FY 2017		Last 12M	
12 Months Ending		03/31/2015		03/31/2016		03/31/2017		03/31/2017	
		FY 2018 Est		FY 2019 Est					
		03/31/2018		03/31/2019					
Diluted EPS, GAAP		0.26		0.30		0.19		0.19	
Diluted EPS from Cont Ops		0.26		0.30		0.19		0.19	
Diluted EPS from Cont Ops, Adjusted		0.28		0.31		0.27		0.26	

Vodafone

Obrázek 8: EPS Vodafone

VODI GR Equity		90 Actions		97 Output		98 Settings		Financial Analysis	
ADJ Vodafone Group PLC		Periods		10 Annuals		Currency		EUR	
11 Key Stats		2 I/S		3 B/S		4 C/F		5 Ratios	
6 Segments		7 Addl		8 ESG		9 Custom			
11 Adjusted		12 GAAP		13 As Reported		14 Reconciliation		15 SBC & Amort	
16 Adj %		17 GAAP %							
In Millions of EUR except Per Share		FY 2014		FY 2015		FY 2016		Last 12M	
12 Months Ending		03/31/2014		03/31/2015		03/31/2016		12/31/2016	
		03/31/2017		03/31/2018					
Diluted EPS, GAAP		2.63		0.28		-0.21			
Diluted EPS from Cont Ops		0.50		0.27		-0.21		-0.12	
Diluted EPS from Cont Ops, Adjusted		0.04		0.00		0.01		0.06	

Vivendi

Obrázek 9: EPS Vivendi

WVU GR Equity		90 Actions		97 Output		98 Settings		Financial Analysis	
ADJ Vivendi SA		Periods		10 Annuals		Currency		EUR	
11 Key Stats		2 I/S		3 B/S		4 C/F		5 Ratios	
6 Segments		7 Addl		8 ESG		9 Custom			
11 Adjusted		12 GAAP		13 As Reported		14 Reconciliation		15 SBC & Amort	
16 Adj %		17 GAAP %							
In Millions of EUR except Per Share		FY 2014		FY 2015		FY 2016		Last 12M	
12 Months Ending		12/31/2014		12/31/2015		12/31/2016		03/31/2017	
		12/31/2017		12/31/2018					
Diluted EPS, GAAP		3.51		1.41		0.95		0.35	
Diluted EPS from Cont Ops		-0.22		0.51		0.93		0.34	
Diluted EPS from Cont Ops, Adjusted		0.07		0.33		0.69		0.41	

EPS všech vybraných společností

Tabulka 15: EPS všech vybraných společností

Společnost	Earnings per share
Deutsche Telekom	0,58 EUR
Telefonica	0,53 EUR
Orange	1,04 EUR
BT Group	0,36 EUR
Vodafone	-0,21 EUR
Vivendi	0,95 EUR

2.2.3.2 Ukazatel „Price earnings ratio“ [P/E]

Ukazatel price-to-earning je jednou z nejpoužívanějších metod ocenění. Je to základní ukazatel, které se používá k porovnání různých investic nebo stejné investice v různých časových obdobích.⁷⁷

Ukazatel P/E lze vypočítat z minulých nebo realizovaných zisků, plánovaných výdělků nebo kombinace jednotlivých. Výdělky jsou někdy upraveny tak, aby vyloučily mimořádné události, protože je nepravděpodobné, že se budou opakovat. Při zvažování ukazatelů P/E je důležité pochopit, zda a jak byly upraveny výdělky a zda jsou skutečné nebo předpokládané.⁷⁸

Příklady různých typů P / E zahrnují:

- Trailing nebo Current P / E. Analytici používají výnosy za poslední období 12 měsíců. Jakmile je čtvrtletí dokončeno, výnosy na akcii nejstaršího čtvrtletí jsou sníženy a k poslednímu čtvrtletí je přidáno nejnovější čtvrtletí.
- Projektovaná nebo dopředná P / E. Dělenec je plánovaný nebo odhadovaný zisk na akcii v příštích 12 měsících. Odhadem může být odhad jednoho analytika nebo konsenzuálního odhadu ze skupiny analytiků. Je důležité znát identitu a kvalifikaci analytiků, kteří poskytují odhad, aby zjistili, zda je realistický.
- Kombinované nebo smíšené P / E. Někteří analytici používají kombinaci posledních dvou čtvrtletí skutečných příjmů a prvních dvou čtvrtletí předpokládaného zisku jako dělitele.⁷⁹

Bez ohledu na to jaký typ P / E je použit, je důležité, aby byla zachována konzistentnost při porovnávání jednoho období s druhým nebo akcie jedné společnosti s jinou.

Společnosti, které rostou rychleji než průměr, mají obecně vyšší ukazatel P/E (vyšší než 15), což je odraz, že investoři jsou ochotni platit více za výnosy dnes, protože očekávají, že budoucí růst výdělků bude vyšší než růst ostatních společností. Například společnost

⁷⁷ <http://www.moneycrashers.com/price-earnings-pe-ratio-definition-explained/>

⁷⁸ tamtéž

⁷⁹ tamtéž

s poměrem P/E 30 by teoreticky získala dvojnásobnou míru růstu než společnost s hodnotou P/E 15.⁸⁰

Jako všeobecně přijatelná hodnota ukazatele P/E se jeví rozmezí cca mezi 8-12, u některých perspektivních akcií až do 15. Tyto hodnoty vyjadřují za kolik let na sebe akcie vydělá vzhledem k její aktuální tržní ceně a čistému zisku, který na ni připadá.⁸¹

Vypočítá se jako:

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

Deutsche Telekom

$$\frac{P}{E} = \frac{16,1}{0,58} = 27,76$$

Telefonica

$$\frac{P}{E} = \frac{10,32}{0,53} = 19,47$$

Orange

$$\frac{P}{E} = \frac{14,5}{1,04} = 13,94$$

BT Group

$$\frac{P}{E} = \frac{3,62}{0,36} = 10,06$$

⁸⁰ <http://www.moneycrashers.com/price-earnings-pe-ratio-definition-explained/>

⁸¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 279

Vodafone

$$\frac{P}{E} = \frac{2,46}{-0,21} = -11,71$$

Vivendi

$$\frac{P}{E} = \frac{19,2}{0,95} = 20,21$$

Ukazatel P/E všech vybraných společností

Tabulka 16: P/E všech vybraných společností

Společnost	Ukazatel P/E
Deutsche Telekom	27,76
Telefonica	19,47
Orange	13,94
BT Group	10,06
Vodafone	-11,71
Vivendi	20,21

2.2.3.3 Ukazatel účetní hodnoty akcie [BV]

Je to účetní hodnota, která odráží výkonnost podniku v minulosti. Účetní hodnota akcie představuje hodnotu vlastního kapitálu v přepočtu na jednu akcii. Jestliže účetní hodnota akcie roste, pak se podnik těší dobrému finančnímu zdraví. Jde o vyjádření zisku minulého či běžného období, který je rozdělen mezi stát, vlastníky a podnik.⁸²

Ukazatel účetní hodnoty akcie není v této práci součástí komparace, posloužil pouze jako mezivýpočet pro dosažení do rovnice výpočtu ukazatele Price to book (P/BV).

⁸² VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku* s. 28

Vypočítá se jako:

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

Deutsche Telekom

$$BV = \frac{38845000000}{4658385033} = 8,34 \text{ EUR/ks}$$

Telefonica

$$BV = \frac{28385000000}{4896575856} = 5,8 \text{ EUR/ks}$$

Orange

$$BV = \frac{33174000000}{2660034176} = 12,47 \text{ EUR/ks}$$

BT Group

$$BV = \frac{12330402000}{9958766455} = 1,24 \text{ EUR/ks}$$

Vodafone

$$BV = \frac{101136024150}{26623288193} = 3,8 \text{ EUR/ks}$$

Vivendi

$$BV = \frac{19612000000}{1247668000} = 15,72 \text{ EUR/ks}$$

Ukazatel účetní hodnoty akcie u všech vybraných společností

Tabulka 17: Ukazatel BV u všech vybraných společností

Společnost	Ukazatel účetní hodnoty akcie [BV]
Deutsche Telekom	8,34 EUR/ks
Telefonica	5,8 EUR/ks
Orange	12,47 EUR/ks
BT Group	1,24 EUR/ks
Vodafone	3,8 EUR/ks
Vivendi	15,72 EUR/ks

2.2.3.4 Ukazatel Price to book [P/BV]⁸³

Ukazatel price-to-book se používá k porovnání čistých aktiv společnosti, které jsou k dispozici společným akcionářům ve vztahu k prodejní ceně jejich akcií.

Za price-to-book se považuje celkový vlastní kapitál běžných akcionářů, který lze nalézt v rozvaze společnosti.

Vzorec cenové hodnoty k účetní hodnotě mohou investoři využít k tomu, aby ukázali, jak trh vnímá hodnotu konkrétní akcie. Ukazatel více než jedna znamená, že trh je ochoten zaplatit více než vlastní kapitál na akcii. Ukazatel menší než jedna znamená, že trh je ochoten zaplatit méně.

Ukazatel menší než jedna může znamenat, že společnost nefunguje standardně. To spolu s dalšími faktory může také vést k nepřátelskému převzetí.

Je možné tvrdit, že ukazatel menší než jedna znamená, že společnost je vnímána jako horší investice, než kdyby byla vyšší než jedna. Na druhou stranu, někdo jiný může argumentovat, že akcie jsou podhodnocené a příznivá investice. Kvůli těmto nesrovnalostem názorů může být přínosem použití jiných metod ocenění akcií.

Dalším problémem s formulací cenové hodnoty je skutečnost, že existuje mnoho základních faktorů, které mohou mít vliv na vzorec, jako je vydávání nových akcií, vyplácení dividend a odkup akcií. Je možné, že společnost manipuluje s tímto poměrem

⁸³ http://financeformulas.net/Price_to_Book_Value.html

různými způsoby, a proto je důležité nepoužívat samostatně žádný konkrétní finanční vzorec.

Vypočítá se jako:

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

Deutsche Telekom

$$\frac{P}{BV} = \frac{16,1}{8,34} = 1,93$$

Telefonica

$$\frac{P}{BV} = \frac{10,32}{5,8} = 1,78$$

Orange

$$\frac{P}{BV} = \frac{14,5}{12,47} = 1,16$$

BT Group

$$\frac{P}{BV} = \frac{3,62}{1,24} = 2,92$$

Vodafone

$$\frac{P}{BV} = \frac{2,46}{3,8} = 0,65$$

Vivendi

$$\frac{P}{BV} = \frac{19,2}{15,72} = 1,22$$

Ukazatel Price to book u všech vybraných společností

Tabulka 18: Ukazatel P/BV u všech vybraných společností

Společnost	Ukazatel Price to book [P/BV]
Deutsche Telekom	1,93
Telefonica	1,78
Orange	1,16
BT Group	2,92
Vodafone	0,65
Vivendi	1,22

2.2.3.5 Ukazatel dividendového výnosu [DY]

Ukazatel dividendového výnosu zobrazuje procentuální výnos z dividend za jeden rok.

Při práci s tímto ukazatelem je zapotřebí počítat s tím, že dividendy dosazované do jeho čitatele je uváděna zpětně, zatímco tržní cena akcie se naproti tomu neustále aktualizuje.⁸⁴

Vypočítá se jako:

$$DY = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}}$$

Deutsche Telekom

$$DY = \frac{0,6}{16,1} = 0,0373$$

Telefonica

$$DY = \frac{0,4}{10,32} = 0,0388$$

⁸⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 280

Orange

$$DY = \frac{0,6}{14,5} = 0,0414$$

BT Group

$$DY = \frac{0,18}{3,62} = 0,0497$$

Vodafone

$$DY = \frac{0,136}{2,46} = 0,0553$$

Vivendi

$$DY = \frac{0,4}{19,2} = 0,0208$$

Ukazatel dividendového výnosu u všech vybraných společností

Tabulka 19: Ukazatel DY u všech vybraných společností

Společnost	Ukazatel dividendového výnosu [DY]
Deutsche Telekom	3,73%
Telefonica	3,88%
Orange	4,14%
BT Group	4,97%
Vodafone	5,53%
Vivendi	2,08%

2.3 Určení vah ukazatelů

V mezipodnikovém srovnání vybraných ukazatelů jsou použity různé metody porovnávání, u každé z nich jsou použity nejdříve jednotkové váhy, kdy mají všechny ukazatele stejnou důležitost (váhu), a poté diferencované váhy, kde byla každému ukazateli přidělena váha podle jeho důležitosti. Byly určeny tři kategorie, kde váha 1

znamená nejmenší důležitost, váha 2 střední důležitost a váha 3 velkou důležitost. Následující tabulka zobrazuje, který ukazatel má jakou váhu.

Tabulka 20: Určení vah jednotlivým ukazatelům

Ukazatel	Váha ukazatele
ROE	2
Celková zadluženost	1
Čistý zisk na akcii [EPS]	2
Price earnings ration [E/P]	3
Price to book [P/BV]	1
Ukazatel dividendového výnosu [DY]	3

3 Návrh vlastního řešení

Tato kapitola návrh vlastního řešení je rozdělena do dvou částí. První část, mezipodnikové srovnání, se zabývá druhým parciálním cílem, tedy vybráním metod mezipodnikového srovnání a komparací jednotlivých společností podle vybraných ukazatelů. V druhé části, komparace výsledků jednotlivých metod, je řešen třetí parciální cíl, tedy porovnání dosažených výsledků těmito metodami a určení pořadí společností z pohledu výhodnosti investice, na což navazuje i globální cíl investiční doporučení. Všechny tabulky v této části jsou vlastního zpracování.

3.1 Mezipodnikové srovnání

Při přípravě (portfoliových) investic investoři současně analyzují akcie různých společností s cílem nakoupit ty, které se jim jeví jako nejvýhodnější a odprodat ty, které už jim nadále výhodné nepřipadají. Porovnávají více různých finančních ukazatelů jednotlivých společností, a to jak mezipodnikově (se srovnatelnými, resp. podobně zaměřenými podniky), tak s odvětvovým (oborovým) průměrem.⁸⁵

Vzájemné srovnání podniků však není úplně jednoduché. Nestáčí porovnávat podniky pouze podle jednoho vybraného ukazatele, je potřeba věnovat pozornost celé řadě různých hledisek. Zpravidla se jedná o porovnávání několika poměrových ukazatelů, vybraných s přihlédnutím k účelu, jemuž má prováděná analýza sloužit. Další problém spočívá ve srovnatelnosti navzájem provnávaných podniků, protože již samotná snaha definovat odvětví (případně obor), je značně problematická, přičemž najít úplně identické společnosti bývá (zejména u vlekových korporací) prakticky nemožné.⁸⁶

Co se týče druhů používaných metod mezipodnikového srovnávání, jedná se buď o metody komparativně-analytické (používané především při hodnocení kvality řízení podniku, takže se jich v investiční praxi většinou využívá při přípravě tzv. přímých investic), nebo o metody matematicko-statistické.⁸⁷

⁸⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 290

⁸⁶ tamtéž

⁸⁷ tamtéž

Základním předpokladem bonitních matematicko statistických modelů je vytvoření „matice analyzovaných objektů a jejich ukazatelů“, jejichž vytváření probíhá takto:

- výběr vhodných podniků vyhovujících podmínkám vzájemné srovnatelnosti
- výběr vhodných finančních ukazatelů s přihlédnutím k investorem uvažovaným prioritám
- určení charakteru jednotlivých vybraných ukazatelů
 - o je-li žádoucí, aby měl co nejvyšší hodnotu, přiřadíme mu charakteristiku [+1]
 - o je-li žádoucí, aby měl hodnotu co nejnižší, přiřadíme mu charakteristiku [-1]
- případné přidělení vah jednotlivým vybraným ukazatelům, vyjadřujících význam, jež jim investor (finanční analytik) přikládá
- sestavení výchozí matice (např. v následujícím tvaru):⁸⁸

Tabulka 21: Výchozí matice

PODNIK	KRITÉRIUM (ZVOLENÉ UKAZATELE)					
	X_1	X_2	...	X_j	...	X_m
1	X_{11}	X_{12}	...	X_{1j}	...	X_{1m}
2	X_{21}	X_{22}	...	X_{2j}	...	X_{2m}
...
i	X_{i1}	X_{i2}	...	X_{ij}	...	X_{im}
...
n	X_{n1}	X_{n2}	...	X_{nj}	...	X_{nm}
Váhy ukazatelů	p_1	p_2	...	p_j	...	p_m
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	...	[+1]	...	[+1]

kde: X_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

m – počet ukazatelů

n – počet hodnocených podniků

⁸⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 290

p_j – váha j -tého ukazatele⁸⁹

Z této matice následně vychází jednotlivé matematicko-statistické metody, které různými způsoby transformují hodnoty vybraných finančních ukazatelů v jeden komplexní, tzv. „*integrální bonitní ukazatel*“, vyjadřující pořadí kvality vzájemně porovnávaných firem.⁹⁰

Po dosazení údajů potřebných pro tuto práci vypadá matice takto:

Tabulka 22: Matice s dosazenými hodnotami

Akciová společnost	ROE	CK/VK	EPS	P/E	P/BV	DY
Deutsche Telekom	0,03433	0,73840	0,58	27,76	1,93	0,03730
Telefonica	0,15467	0,77040	0,53	19,47	1,78	0,03880
Orange	0,07625	0,64960	1,04	13,94	1,16	0,04140
BT Group	-0,29055	0,75630	0,36	10,06	2,92	0,04970
Vodafone	0,14703	0,49660	0,21	-11,71	0,65	0,05530
Vivendi	0,10513	0,39400	0,95	20,21	1,22	0,02080
Váhy ukazatelů	1; (2)	1; (1)	1; (2)	1; (3)	1; (1)	1; (3)
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]

3.1.1 Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí

Podstatou této nejjednodušší vícerozměrné metody je seřazení analyzovaných podniků podle několika zvolených ukazatelů tak, že podnik s nejlepší hodnotou příslušného ukazatele získá pořadí (n), druhý nejlepší ($n-1$), až ten, který bude mít nejnižší hodnotu příslušného ukazatele, obdrží pořadí (1). V případě stejné hodnoty ukazatele se stanoví pořadí jako průměr z pořadí, kterého příslušné podniky dosáhly. Přitom je ovšem

⁸⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 291

⁹⁰ tamtéž

zapotřebí respektovat charakter jednotlivých ukazatelů, neboli přihlížet k tomu, zda nejvyšší stupeň hodnocení náleží jeho nejvyšší či nejnižší hodnotě. A zároveň je zapotřebí přihlížet též k tomu, zda je hodnocení podniků prováděno prostřednictvím metody jednoduchého či váženého součtu pořadí.⁹¹

Konečné pořadí firem se stanoví podle velikosti jejich integrálních ukazatelů, který vypočteme v případě jednotkových vah všech ukazatelů jako jednoduchý součet pořadí, v případě rozdílných jednotkových vah pak jako vážený součet pořadí:

$$d_i = \sum_{j=1}^m s_{ij} \text{ resp. } d_i = \sum_{j=1}^m s_{ij} * p_j$$

kde: d_{iv} – integrální (vážený) ukazatel hodnocené firmy

$i_{(1,2,\dots,n)}$ – hodnocená firma

s_{ij} – pořadí i té firmy pro j -tý ukazatel

p_j – váha j -tého ukazatele⁹²

Jako nejlepší firma bude nakonec vyhodnocena ta, jejíž integrální ukazatel (d_i) bude mít nejvyšší hodnotu.

Výhodou této metody je její jednoduchost a možnost použití jak pro absolutní, tak i pro poměrové ukazatele. Na druhé straně je ovšem zřejmé, že sice umožňuje stanovit pořadí firem, avšak nekvantifikuje „o kolik je jedna firma lepší než druhá“.⁹³

3.1.1.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí

Podstatou stanovení pořadí podniků analyzovaných touto metodou podle jejich bonity spočívá v tom, že investor (resp. finanční analytik) si sice zvolí hodnotící ukazatele dle

⁹¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 292

⁹² tamtéž

⁹³ tamtéž

vlastního uvážení, nicméně nemůže žádnému přiřknout jinou váhu než všem ostatním. To znamená, že hodnoty vah všech zvolených ukazatelů jsou uvažovány ve výši „1“.⁹⁴

Tabulka 23: Matice jednoduchého součtu pořadí

Akciová společnost	ROE	CK/VK	EPS	P/E	P/BV	DY	Součet	Pořadí
Deutsche Telekom	2	3	4	6	5	2	22	2.-3.
Telefonica	6	1	3	4	4	3	21	4.
Orange	3	4	6	3	2	4	22	2.-3.
BT Group	1	2	2	2	6	5	18	6.
Vodafone	5	5	1	1	1	6	19	5.
Vivendi	4	6	5	5	3	1	24	1.
Váhy ukazatelů	1	1	1	1	1	1	1+1+1+1+1+1=6	
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]		

3.1.1.2 Metoda váženého součtu pořadí

Podstata výpočtu pořadí podniků metodou váženého součtu pořadí podle jejich bonity spočívá v tom, že si analytik neje volí vodné hodnotící ukazatele, ale může ještě navíc přiřknout každému z nich jinou váhu, to znamená, že může do sestavovaného modelu lépe zapracovat svá vlastní kritéria bonitních předpokladů.⁹⁵

Tabulka 24: Matice váženého součtu pořadí

Akciová společnost	ROE	CK/VK	EPS	P/E	P/BV	DY	Součet	Pořadí
Deutsche Telekom	4	3	8	18	5	6	44	3.-4.
Telefonica	12	1	6	12	4	9	44	3.-4.
Orange	6	4	12	9	2	12	45	1.-2.
BT Group	2	2	4	6	6	15	35	6.
Vodafone	10	5	2	3	1	18	39	5.
Vivendi	8	6	10	15	3	3	45	1.-2.
Váhy ukazatelů	2	1	2	3	1	3	2+1+2+3+1+3=12	
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]		

⁹⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 293

⁹⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 293-294

3.1.2 Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu

Tato metoda je založena na výpočtu středních hodnot (aritmetických průměrů) jednotlivých ukazatelů, jimiž se podělí hodnota každého ukazatele v příslušném sloupci matice. A podle toho, zda se jedná o charakter ukazatele [+1] nebo [-1], se jeho hodnota vypočte takto:

Jde-li o ukazatel typu [+1], tak $k_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_p}$; jedná-li se o ukazatel typu [-1], tak $k_{ij} = \frac{x_p}{x_{ij}}$

I v tomto případě určuje nejlepší firmu nejvyšší hodnota integrálního ukazatele (d_i), kterou lze vypočítat jako součet za jednotlivé ukazatele. V případě diferencovaných vah se pochopitelně tyto ukazatele vynásobí váhou, která byla příslušnému ukazateli přidělena.⁹⁶

$$d_i \sum_{j=1}^m k_{ij} \text{ resp. } k_{ij} = \frac{\sum_{j=1}^m k_{ij} \cdot p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}$$

kde: d_i – integrální ukazatel

x_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

x_j – aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j-tého ukazatele

p_j – váha j-tého ukazatele

Předností této metody je, že na rozdíl od metody jednoduchého či váženého součtu pořadí, bere v úvahu i odchylky hodnot ukazatelů (jejich vzdálenost) od jejich průměru.⁹⁷

⁹⁶ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 294

⁹⁷ tamtéž

3.1.2.1 Metoda jednoduchého podílu

Tabulka 25: Matice jednoduchého podílu

Akciová společnost	ROE	CK/VK	EPS	P/E	P/BV	DY	Součet	Průměr	Pořadí
x_p	0,0378	0,6342	0,6117	13,2883	1,6100	0,0406			
Deutsche Telekom	0,9080	0,8589	0,9482	2,0891	1,1988	0,9199	6,9228	1,1538	4.
Telefonica	4,0907	0,8232	0,8665	1,4652	1,1056	0,9568	9,3081	1,5513	1.
Orange	2,0167	0,9763	1,7003	1,0490	0,7205	1,0210	7,4838	1,2473	3.
BT Group	-7,6845	0,8386	0,5886	0,7571	1,8137	1,2256	-2,4610	-0,4102	6.
Vodafone	3,8887	1,2771	0,3433	-0,8812	0,4037	1,3637	6,3953	1,0659	5.
Vivendi	2,7805	1,6097	1,5531	1,5209	0,7578	0,5129	8,7349	1,4558	2.
Váhy ukazatelů	1	1	1	1	1	1	1+1+1+1+1+1=6		
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]			

3.1.2.2 Metoda váženého podílu

Tabulka 26: Matice váženého podílu

Akciová společnost	ROE	CK/VK	EPS	P/E	P/BV	DY	Součet	Průměr	Pořadí
x_p	0,0378	0,6342	0,6117	13,2883	1,6100	0,0406			
Deutsche Telekom	1,8159	0,8589	1,8965	6,2672	1,1988	2,7596	14,7968	1,2331	4.
Telefonica	8,1814	0,8232	1,7330	4,3956	1,1056	2,8705	19,1093	1,5924	1.
Orange	4,0333	0,9763	3,4005	3,1471	0,7205	3,0629	15,3407	1,2784	3.
BT Group	-15,369	0,8386	1,1771	2,2712	1,8137	3,6769	-5,5915	-0,4660	6.
Vodafone	7,7773	1,2771	0,6866	-2,6437	0,4037	4,0912	11,5924	0,9660	5.
Vivendi	5,5610	1,6097	3,1063	4,5626	0,7578	1,5388	17,1362	1,4280	2.
Váhy ukazatelů	2	1	2	3	1	3	2+1+2+3+1+3=12		
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]			

3.1.3 Bodovací metoda

Bodovací metoda je založena na tom, že firmě, jež v případě posuzovaného ukazatele dosáhla nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním firmám se pak přidělí:

- Při charakteru ukazatele [+1]: $b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} * 100$
- Při charakteru ukazatele [-1]: $b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} * 100$

kde: b_{ij} – bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel

x_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

$x_{i,max}$ – nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru [+1]

$x_{i,min}$ – nejnižší hodnota j-tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru [-1]

Integrální ukazatel (d_i) následně vypočítáme jako vážený aritmetický průměr bodů přidělených firmě za jednotlivé ukazatele, pro jehož výpočet při jednotkových a diferencovaných vahách platí tyto vzorce:

$$d_i \sum_{j=1}^m b_{ij} \text{ resp. } d_{iv} = \frac{\sum_{j=1}^m b_{ij} * p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}$$

Jako nejlepší bude vyhodnocen ten podnik, jehož integrální ukazatel dosáhne nejvyšší hodnoty.⁹⁸

⁹⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, s. 296

3.1.3.1 Bodovací metoda při jednotkových vahách

Tabulka 27: Matice bodovací metody při jednotkových vahách

Akciová společnost	ROE	CK/VK	EPS	P/E	P/BV	DY	Součet	Průměr	Pořadí
Deutsche Telekom	22,20	53,36	55,77	100,00	66,10	67,45	364,87	60,81	3.
Telefonica	100,00	51,14	50,96	70,14	60,96	70,16	403,36	67,23	2.
Orange	49,30	60,65	100,00	50,22	39,73	74,86	374,76	62,46	4.
BT Group	-187,85	52,10	34,62	36,24	100,00	89,87	124,97	20,83	6.
Vodafone	95,06	79,34	20,19	-42,18	22,26	100,00	274,67	45,78	5.
Vivendi	67,97	100,00	91,35	72,80	41,78	37,61	411,51	68,59	1.
Váhy ukazatelů	1	1	1	1	1	1	1+1+1+1+1+1=6		
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]			

3.1.3.2 Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Tabulka 28: Matice bodovací metody při diferencovaných vahách

Akciová společnost	ROE	CK/VK	EPS	P/E	P/BV	DY	Součet	Průměr	Pořadí
Deutsche Telekom	44,39	53,36	111,54	300,00	66,10	202,35	777,74	64,81	3.
Telefonica	200,00	51,14	101,92	210,41	60,96	210,49	834,92	69,58	1.
Orange	98,60	60,65	200,00	150,65	39,73	224,59	774,22	64,52	4.
BT Group	-375,70	52,10	69,23	108,72	100,00	269,62	223,96	18,66	6.
Vodafone	190,12	79,34	40,38	-126,55	22,26	300,00	505,56	42,13	5.
Vivendi	135,94	100,00	182,69	218,41	41,78	112,84	791,66	65,97	2.
Váhy ukazatelů	2	1	2	3	1	3	2+1+2+3+1+3=12		
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]	[+1]	[+1]			

3.2 Komparace výsledků jednotlivých metod

Pro analýzu bylo vybráno šest klíčových ukazatelů, které byly porovnány třemi různými metodami pro co nejpřesnější výsledky, jelikož každá jednotlivá metoda má svoje výhody i nevýhody. Konkrétně jde o metodu součtu, metodu podílu a metodu bodovací. U všech tří metod byly provedeny dva druhy srovnání, nejdříve použitím jednotkových vah, kde mají všechny ukazatele stejnou důležitost (váhu), a poté diferencováním vah, kde byla každému ukazateli přidělena váha podle jeho důležitosti.

Celkové pořadí je určeno součtem jednotlivých pořadí, společnost s nejméně body je tedy nejvíce žádoucí, naopak společnost s nejvíce body je nejméně žádoucí. Pokud se dvě společnosti dělí o místo, například 2.-3., je oběma přiděleno 2,5 bodu.

3.2.1 Komparace výsledků při použití pouze jednotkových vah

Tabulka 29: Komparace výsledků jednotkových vah

Akciová společnost	Metoda jednoduchého součtu pořadí	Metoda jednoduchého podílu	Metoda bodovací při jednotkových vahách	Součet	Pořadí
Deutsche Telekom	2-3	4	3	9,5	3.-4.
Telefonica	4	1	2	7	2.
Orange	2-3	3	4	9,5	3.-4.
BT Group	6	6	6	18	6.
Vodafone	5	5	5	15	5.
Vivendi	1	2	1	4	1.

Z tabulky vyplývá, že pokud mají všichni ukazatelé stejnou váhu, je na prvním místě společnost Vivendi a na druhém místě Telefonica. Tyto dvě společnosti jsou tedy nejvhodnější pro investici. Společnosti Deutsche Telekom a Orange se dělí o 3.-4. místo a společnosti Vodafone a BT Group jsou s velkým odstupem na pátém a šestém místě.

3.2.2 Komparace výsledků při použití pouze diferencovaných vah

Tabulka 30: Komparace výsledků diferencovaných vah

Akciová společnost	Metoda váženého součtu pořadí	Metoda váženého podílu	Metoda bodovací při diferencovaných vahách	Součet	Pořadí
Deutsche Telekom	3-4	4	3	10,5	4.
Telefonica	3-4	1	1	5,5	1.-2.
Orange	1-2	3	4	8,5	3.
BT Group	6	6	6	18	6.
Vodafone	5	5	5	15	5.
Vivendi	1-2	2	2	5,5	1.-2.

Tabulka zobrazuje, jak se změnilo pořadí společností, když byly jednotlivým ukazatelům přiřazeny váhy. Společnost Telefonica si polepšila a dělí se o první místo se společností Vivendi. Orange a Deutsche Telekom již nemají stejný počet bodů, Orange si polepšil a je třetí, respektive Deutsche Telekom si pohoršil a je čtvrtý. Společnosti Vodafone a BT-Group zůstaly na pátém a šestém místě.

3.3 Investiční doporučení

Tabulka 31: Konečné pořadí společností

Akciová společnost	Celkový součet	Konečné pořadí
Deutsche Telekom	20	4.
Telefonica	12,5	2.
Orange	18	3.
BT Group	36	6.
Vodafone	30	5.
Vivendi	9,5	1.

Tabulka ukazuje konečné pořadí společností po sečtení všech dílčích pořadí. Je tedy základem pro investiční doporučení například pro drobného investora, který se rozhodl

v rámci diverzifikace portofolia investovat do akcií některé z velkých telekomunikačních společností, nakoupit akcie francouzské společnosti Vivendi, případně španělské společnosti Telefonica, která skončila jen s malým odstupem druhá.

4 Závěr

Globálním cílem této práce bylo navrhnout investiční doporučení za účelem tvorby portfolia na základě fundamenální akciové analýzy vybraných evropských společností.

Nejprve bylo potřeba vybrat společnosti, které budou porovnávány. Podmínka byla, aby to byly evropské společnosti. Nakonec bylo vybráno šest největších evropských společností z odvětví telekomunikací. Toto odvětví se zdálo být slibné, protože telekomunikace jsou dlouhodobě rostoucí obor, ale hodnota akcií těchto šesti největších společností poslední dva roky stagnuje nebo dokonce klesá, mohlo by tedy jít o zajímavou investiční příležitost. Konkrétně byly vybrány německá společnost Deutsche Telekom, španělská společnost Telefonica, francouzská společnost Orange, Britské společnosti BT Group a Vodafone a nakonec francouzská společnost Vivendi. Akcie všech těchto společností jsou kótované na německých burzách Xetra a Frankfurt (Deutsche Boerse).

Ke splnění globálního cíle byly určeny tři cíle parciální. První parciální cíl se zabývá výběrem a analýzou poměrových ukazatelů, které budou později sloužit ke komparaci vybraných společností. Ukazatele byly vybrány ty, které jsem osobně považoval za nejdůležitější, respektive nejvíce vypovídající o výhodnosti investice, konkrétně z ukazatelů rentability ukazatel návratnosti vlastního kapitálu (ROE), z ukazatelů zadluženosti ukazatel celkové zadluženosti a z ukazatelů tržní hodnoty firmy ukazatel čistého zisku na akcii (EPS), ukazatel price-to-earnings (P/E), ukazatel price-to-book (P/BV) a ukazatel dividendového výnosu (DY). Každému z těchto ukazatelů byla přidělena určitá váha podle jeho důležitosti, opět podle mého uvážení. Data a účetní výkazy byly brány z databáze Bloomberg, z důvodu lepší porovnatelnosti. Ta sice používá jiné účetní standardy, avšak klíčová data byla shodná a podstatně přehlednější než data zveřejněná samotnými společnostmi.

Druhý parciální cíl se zabývá komparací společností podle vybraných ukazatelů vybranými metodami mezipodnikového srovnání. Konkrétně byla použita metoda součtu pořadí, metoda podílu a metoda bodovací. Tři různé metody byly použity proto, aby dosažené výsledky byly co nejobjektivnější. U všech těchto metod byl nejdříve použit postup výpočtu s jednotkovými váhami, kdy bylo počítáno s tím, že všechny ukazatele mají stejnou váhu důležitosti a poté postup výpočtu s diferencovanými váhami, kdy byly ukazatelům přiděleny dříve zvolené váhy.

Třetí parciální cíl se zabývá porovnáním výsledků dosažených použitými metodami mezipodnikového srovnání a určení pořadí společností z pohledu výhodnosti investice. Pro určení pořadí byla použita metoda součtu pořadí z jednotlivých metod, tedy za první místo jeden bod, za šesté místo šest bodů. Společnost s nejmenším počtem bodů je logicky nejlepší. Nejprve jsou porovnány výsledky jednotkových vah všech metod a poté výsledky diferencovaných vah všech metod, rozdíly v pořadí jsou potom interpretovány.

Globální cíl vychází z celkového součtu pořadí všech metod při jednotkových i diferencovaných váhách. Na prvním místě skončila francouzská společnost Vivendi, na druhém španělská společnost Telefonica, jsou tedy součástí návrhu investičního doporučení. Britské společnosti Vodafone a BT Group jsou s velkým odstupem na pátém, respektive šestém místě.

Použitá literatura

Knižní zdroje

ARNOLD, Glen. Průvodce Financial Times: jak vybírat podhodnocené akcie a vydělat na jejich růstu. Brno: Computer Press, 2011. 366 s. ISBN 978-80-251-2768-1.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. Vydání 1. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

MISHKIN, F. The economics of money, banking and financial markets. 10th ed. Upper Saddle River (NJ): Pearson Education, 2013, 622s., Příl. The Pearson series in economics. ISBN 0-13-277024-5.

MLÁDEK, Robert. Světové účetnictví: IFRS, US GAAP. 3., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Linde, 2005-. Praktické ekonomické příručky. 416 s. ISBN 80-7201-519-2.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. aktualiz. a rozš. vydání. Praha: Grada, 2014. 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. Ekonomie: 19. vydání. Praha: NS Svoboda, 2013. 715 s. ISBN 978-80-205-0629-0.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

SUCHÁNEK, Petr. Podnikohospodářská analýza. Brno: Masarykova univerzita, 2006. ISBN 136 s . 80-210-3985-x.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, 2. vydání. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Elektronické zdroje

Analýzy. *Eakcie* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.eakcie.cz/analyzy/>

BT Group. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/BT.F/bt-group/ospolecnosti.html>

BT Group. *Btplc* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: http://www.btplc.com/Thegroup/BTsHistory/History_of_BT.pdf

BT Group. *Btplc* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.btplc.com/Thegroup/Ourcompany/Groupbusinesses/btconsumer/index.htm>

BT Group. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/BT.F/bt-group/online.html>

BT Group. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/BT.F/bt-group/graf.html>

Deutsche Telekom. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/DTEGn.DE/deutsche-telekom/ospolecnosti.html>

Deutsche Telekom history. *Fundinguniverse* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/deutsche-telekom-ag-history/>

Deutsche Telekom. *Telekom* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.telekom.com/en/company/details/facts-and-figures-355192>

Deutsche Telekom. *Telekom* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.annualreport.telekom.com/site0317/management-report/highlights-in-the-2016-financial-year.html>

Deutsche Telekom. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/DTEGn.DE/deutsche-telekom/online.html>

Deutsche Telekom: graf. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/DTEGn.DE/deutsche-telekom/graf.html>

EPS. *Investopedia* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>

Global 2000. *Forbes* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/global2000/list/#industry:Telecommunications%20services>

Magický trojúhelník investování. *Prague Stock Exchange* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/pruvodce-burzou/investovani-do-cennych-papiru/magicky-trojuhelnik-investovani/>

Orange. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/FTE.F/orange/ospolecnosti.html>

Orange. *Orange* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.orange.com/sirius/histoire/en/history/>

Orange. *Orange* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://orange.jobs/site/get-to-know-us-better/index.htm>

Orange. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/FTE.F/orange/online.html>

Orange. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/FTE.F/orange/graf.html>

Pe-ratio. *Moneycrashers* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.moneycrashers.com/price-earnings-pe-ratio-definition-explained/>

Price-to-book-value. *Financeformulas* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: http://financeformulas.net/Price_to_Book_Value.html

Telefonica: history. *Telefonica* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: https://www.telefonica.com/en/web/about_telefonica/history

Telefonica. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/TEF.DE/telefonica/ospolecnosti.html>

Telefonica. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/TEF.F/teff/online.html>

Telefonica. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/TEF.DE/telefonica/graf.html>

Ukazatele rentability. *Businessvize* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-rentability>

Vivendi. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/VIV.F/vivendi/ospolecnosti.html>

Vivendi. *Vivendi* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <http://www.vivendi.com/en/vivendi-en/our-history/the-groups-origins/>

Vivendi. *Statista* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/194530/employees-of-vivendi-since-2006/>

Vivendi. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/VIV.F/vivendi/online.html>

Vivendi. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/VIV.F/vivendi/graf.html>

Vodafone. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/8a51fb57-6c42-41d7-aad9-b28604ed1224/vodafone-group/ospolecnosti.html>

Vodafone. *Vodafone* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.vodafone.co.uk/about-us/company-history/>

Vodafone. *Statista* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/218819/vodafone-employees-worldwide-since-2009/>

Vodafone. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/8a51fb57-6c42-41d7-aad9-b28604ed1224/vodafone-group/online.html>

Vodafone. *Patria* [online]. [cit. 2017-05-25]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/8a51fb57-6c42-41d7-aad9-b28604ed1224/vodafone-group/graf.html>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Informace o emisi Deutsche Telekom	28
Tabulka 2: Informace o emisi Telefonica	31
Tabulka 3: Informace o emisi Orange	33
Tabulka 4: Informace o emisi BT Group.....	36
Tabulka 5: Informace o emisi Vodafone	38
Tabulka 6: Informace o emisi Vivendi	41
Tabulka 7: ROE Deutsche Telekom za posledních 6 let	44
Tabulka 8: ROE Telefonica za posledních 6 let	44
Tabulka 9: ROE Orange za posledních 6 let.....	45
Tabulka 10: ROE BT Group za posledních 6 let	45
Tabulka 11: ROE Vodafone za posledních 6 let.....	45
Tabulka 12: ROE Vivendi za posledních 6 let	46
Tabulka 13: ROE všech vybraných společností	46
Tabulka 14: Celková zadluženost všech vybraných společností	48
Tabulka 15: EPS všech vybraných společností	51
Tabulka 16: P/E všech vybraných společností	54
Tabulka 17: Ukazatel BV u všech vybraných společností	56
Tabulka 18: Ukazatel P/BV u všech vybraných společností	58
Tabulka 19: Ukazatel DY u všech vybraných společností	59
Tabulka 20: Určení vah jednotlivým ukazatelům.....	60
Tabulka 21: Výchozí matice	62
Tabulka 22: Matice s dosazenými hodnotami	63
Tabulka 23: Matice jednoduchého součtu pořadí	65
Tabulka 24: Matice váženého součtu pořadí	65
Tabulka 25: Matice jednoduchého podílu	67
Tabulka 26: Matice váženého podílu.....	67
Tabulka 27: Matice bodovací metody při jednotkových vahách.....	69
Tabulka 28: Matice bodovací metody při diferencovaných vahách	69
Tabulka 29: Komparace výsledků jednotkových vah.....	70
Tabulka 30: Komparace výsledků diferencovaných vah.....	71
Tabulka 31: Konečné pořadí společností.....	71

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj kurzu akcie Deutsche Telekom	30
Graf 2: Vývoj kurzu akcie Telefonica	32
Graf 3: Vývoj kurzu akci Orange S.A.	34
Graf 4: Vývoj kurzu akci BT group za posledních 5 let.....	37
Graf 5: Vývoj kurzu akcie Vodafone za posledních 5 let.....	39
Graf 6: Vývoj kurzu akcie Vivendi za posledních 5 let.....	42

Seznam obrázků

Obrázek 1: Magický trojúhelník	17
Obrázek 2: Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem ve velmi krátkém období	22
Obrázek 3: Struktura akcionářů Deutsche Telekom	29
Obrázek 4: EPS Deutsche Telekom	49
Obrázek 5: EPS Telefonica	50
Obrázek 6: EPS Orange	50
Obrázek 7: EPS BT Group	50
Obrázek 8: EPS Vodafone	51
Obrázek 9: EPS Vivendi	51