

Fundamentální analýza akcí

Petr Gorčík

Bakalářská práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petr GORČÍK**
Osobní číslo: **M08053**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Fundamentální analýza akcií**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte teoretické poznatky týkající se fundamentální analýzy.

II. Praktická část

- Vytvořte fundamentální analýzu vybraných akcií českého finančního trhu.
- Vyhodnoťte akcie vhodné k nákupu, závěry demonstруйте na demo účtu a zhodnoťte výsledky.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] KRÁL, M. Fundamentální analýza: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.
[2] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
[3] REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
[4] REJNUŠ, O. Finanční trhy. 1. vyd. Ostrava: Key, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
[5] VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Eva Hrubošová**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **4. dubna 2011**
Termín odevzdání bakalářské práce: **20. května 2011**

Ve Zlíně dne 4. dubna 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 2.5.2011



⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídně k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Bakalářská práce pojednává o fundamentální analýze akcií, jejíž znalost umožňuje investorům maximalizovat zhodnocení majetku. Právě vhodná analýza odlišuje úspěšné inteligentní investory od zbytku trhu, který většinou dosahuje ztráty. Poznatky shrnuté v teoretické části jsou následně využity k zrealizování úspěšného obchodu, který jen podtrhuje zásadní význam fundamentální analýzy.

Klíčová slova: fundamentální analýza, teorie efektivních trhů, akcie, finanční analýza, riziko, odvětvová analýza, globální analýza.

ABSTRACT

The Bachelor's thesis deals with fundamental analysis of stocks, whose knowledge allows investors to maximize the value of the property. A good analysis distinguishes successful intelligent investors from the rest of the market, which usually achieves the loss. The knowledge summarized in the theoretical part are then used for the realization of a successful business, which only prove the importance of the fundamental analysis.

Keywords: fundamental analysis, efficient market theory, stocks, financial analysis, risk, branch analysis, global analysis.

Děkuji paní inženýrce Evě Hrubošové za vedení a cenné rady, které mi při vypracování bakalářské práce poskytla.

Motto

„Způsob myšlení, který drží většinu lidí v chudobě, je, že více kritizují, namísto toho, aby analyzovali.“

Robert Kiyosaki

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 ZÁKLADNÍ POJMY	13
1.1 INVESTICE	13
1.2 AKCIE.....	13
2 TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ	14
3 GLOBÁLNÍ ANALÝZA	15
3.1 ÚROKOVÉ MÍRY	15
3.2 INFLACE	16
3.3 VÝVOJ NA SVĚTOVÝCH AKCIOVÝCH TRZÍCH.....	16
3.4 REÁLNÝ VÝSTUP EKONOMIKY	16
3.5 PŘÍLIV, RESP. ODLIV ZAHRANIČNÍHO KAPITÁLU.....	16
3.6 PENĚŽNÍ NABÍDKA	17
3.6.1 Efekt likvidity.....	17
3.6.2 Transmisní mechanismus	17
3.6.3 Nepřímý transmisní mechanismus	17
3.7 KVALITA INVESTIČNÍHO PROSTŘEDÍ	17
4 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA	18
4.1 CITLIVOST ODVĚTÍ NA HOSPODÁŘSKÝ RŮST	18
4.1.1 Cyklická odvětví	18
4.1.2 Neutrální odvětví.....	18
4.1.3 Anticyklická odvětví	18
5 FINANČNÍ ANALÝZA	19
5.1 POMĚROVÉ UKAZATELE	19
5.1.1 Ukazatele rentability a aktivity	19
5.1.2 Ukazatele likvidity	20
5.1.3 Ukazatele zadluženosti.....	21
5.2 UKAZATELE PRO POTŘEBY KAPITÁLOVÉHO TRHU	21
5.2.1 P/E ukazatel.....	21
5.2.2 Dividendový výnos	21
5.2.3 Dividendový výplatní poměr.....	22
5.2.4 Podíl tržní ceny a účetní hodnoty akcie	22
5.2.5 Cash flow připadající na akcii	22
5.2.6 Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii	22
5.2.7 P/S ukazatel.....	22
6 RIZIKO	24
II PRAKTICKÁ ČÁST	26
7 GLOBÁLNÍ ANALÝZA	27
8 ENERGETICKÝ SEKTOR V ČR	29

8.1	VÝVOJ CENY A SPOTŘEBY ELEKTRINY V ČR.....	29
8.2	STRUKTURA CENY ELEKTRINY	30
8.3	PROBLÉMY SE SOLÁRNÍMI ELEKTRÁRNAMI.....	30
8.4	PRODEJCI ELEKTRINY NA ÚZEMÍ ČESKÉ REPUBLIKA	30
9	FINANČNÍ ANALÝZA SKUPINY ČEZ.....	31
9.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O AKCIÍCH	31
9.2	REAKCE NA KRIZI	31
9.3	VÝVOJ PROVOZNÍCH VÝNOSŮ A ZISKU.....	32
9.4	RENTABILITA	32
9.5	ZADLUŽENOST.....	33
9.6	LIKVIDITA	33
9.7	UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU.....	33
9.7.1	Vývoj zisku na akcii a výplatního poměru.....	33
9.7.2	Ukazatel P/E.....	34
9.7.3	Dividendový výnos	34
9.7.4	Účetní hodnota na akcii.....	35
9.7.5	Podíl tržní ceny a účetní hodnoty na akcii	35
9.7.6	Cash flow na akcii	35
9.7.7	Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii	35
9.7.8	P/S ukazatel.....	36
9.8	KONEČNÉ HODNOCENÍ.....	36
10	RAFINÉRSKÝ A PETROCHEMICKÝ SEKTOR V ČR.....	37
11	FINANČNÍ ANALÝZA UNIPETROLU.....	38
11.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O AKCIÍCH	38
11.2	STRUKTURA AKCIONÁŘŮ.....	38
11.3	REAKCE NA KRIZI	38
11.4	VÝVOJ PROVOZNÍCH VÝNOSŮ A ZISKU.....	38
11.5	RENTABILITA	39
11.6	ZADLUŽENOST.....	40
11.7	LIKVIDITA	40
11.8	UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU.....	40
11.8.1	Vývoj zisku na akcii a výplatního poměru.....	40
11.8.2	Ukazatel P/E.....	40
11.8.3	Dividendový výnos	41
11.8.4	Účetní hodnota na akcii.....	41
11.8.5	Podíl tržní ceny a účetní hodnoty na akcii	41
11.8.6	Cash flow na akcii	41
11.8.7	Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii	41
11.8.8	P/S ukazatel.....	42
11.9	KONEČNÉ HODNOCENÍ.....	42
12	BANKOVNÍ SEKTOR V ČR.....	43
13	FINANČNÍ ANALÝZA KOMERČNÍ BANKY	44

13.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O AKCIÍCH	44
13.2	Hlavní konkurenti.....	44
13.3	REAKCE NA KRIZI	44
13.4	VÝVOJ PROVOZNÍCH VÝNOSŮ A ZISKU.....	44
13.5	RENTABILITA	45
13.6	ZADLUŽENOST A LIKVIDITA	45
13.7	UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU.....	46
13.7.1	Vývoj zisku na akcii a výplatního poměru.....	46
13.7.2	Ukazatel P/E.....	46
13.7.3	Dividendový výnos	46
13.7.4	Účetní hodnota na akcii.....	47
13.7.5	Podíl tržní ceny a účetní hodnoty na akcii	47
13.7.6	Cash flow na akcii.....	47
13.7.7	Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii	48
13.7.8	P/S ukazatel.....	48
13.8	KONEČNÉ HODNOCENÍ.....	48
14	OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI	49
14.1	KRÁTKODOBÉ OBCHODOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM DEMO ÚČTU	49
14.2	DLOUHODOBÁ STRATEGIE PROSTŘEDNICTVÍM REÁLNÉHO ÚČTU	49
	ZÁVĚR	51
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	52
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	55
	SEZNAM OBRÁZKŮ	56
	SEZNAM TABULEK.....	57
	SEZNAM PŘÍLOH.....	58

ÚVOD

S pojmem fundamentální analýza jsem se seznámil zhruba před rokem. Z literatury jsem se dozvěděl, že by mělo jít o základní prvek při hodnocení akcií. Proto jsem se rozhodl fundamentální analýzou dále zabývat a zpracovat ji ve své bakalářské práci. Fundamentální analýza má tři části, kterými jsou globální, odvětvová a finanční analýza. Hlavním cílem fundamentální analýzy je určit, zda jsou dané akcie nadhodnocené či podhodnocené, čímž vyvrací teorii efektivních trhů. Existuje však snadnější cesta, než vypracovávat složité analýzy, a to řídit se doporučeními analytiků. Řada analýz a doporučení je poskytována zcela zdarma, což koresponduje s jejich hodnotou, která je mnohdy záporná. Cílem těchto analýz je totiž hájit zájmy svých tvůrců. V okamžiku propadu akciového trhu pouze zvětšují investorskou paniku, naopak v době, kdy se nachází cena dané akcie na vrcholu, dávají doporučení k nákupu, aby mohly prodat akcie svých klientů za co největší cenu. Proto si myslím, že člověk, který chce být úspěšný na akciovém trhu má dvě možnosti, a to buď za kvalitní informace zaplatit, anebo si vypracovat vlastní analýzu.

Na akciových trzích jsem poprvé obchodoval v roce 2008. Při prvním obchodu jsem stihl porušit všechny zásady, které v investování existují. Koupil jsem klesající akcie společnosti ČEZ s tím, že když tak dlouho padali, tak by pro změnu mohly růst. To se však nestalo. Po týdnů dalšího propadu jsem zpanikařil, akcie prodal a vygeneroval tak vysokou ztrátu. Uvědomil jsem si, že je nutné zvolit jinou strategii. Následující obchod se týkal akcií NWR. V pořadu Studio Burza uvedli, že cena akcií je tak nízko, že se blíží sumě peněz, kterou by akcionáři dostali v případě rozprodání společnosti. Na základě této informace jsem akcie NWR nakoupil, což se ukázalo jako dobrý krok. Díky obchodům s NWR jsem nejen uhradil předchozí ztrátu, ale dosáhl zhruba 10 % zhodnocení investovaných prostředků. Přestože by se hodně lidí, kterým by se povedlo realizovat obdobný obchod, považovalo za zkušené analytiky, já jsem si uvědomoval, že moje analýza byla prakticky nulová a že za úspěch jsem vděčil především štěstěně. Proto jsem se rozhodl, že nebudu realizovat obchody, dokud se nebudu na akciových trzích více orientovat. Mým hlavním cílem je analyzovat akcie tří společností a na základě této analýzy určit, zda jsou dané akcie nadhodnocené či podhodnocené. Analyzované společnosti budou pocházet z různých odvětví. Konkrétně půjde o akcie společnosti ČEZ, Unipetrol a Komerční banky. Výsledkem každé analýzy bude doporučení, jak s danou akcií naložit. Výsledky mé analýzy demonstruji jak na demo účtu, tak na reálném účtu. V případě reálného účtu půjde o investici zhruba v délce půl roku, přičemž v průběhu investování dojde k přehodnocení investice.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ZÁKLADNÍ POJMY

1.1 Investice

Investice je vzdání se současné hodnoty za účelem získání budoucí hodnoty, přičemž investor podstupuje určité riziko. Odměnou za vzdání se současné spotřeby je v případě úspěšné investice zisk. Investice se dělí na finanční a reálné (Veselá, 1999).

1.2 Akcie

Definici akcie nalezneme v Obchodním zákoníku č. 531/1991 Sb. Přesná formulace zní následovně: „Akcí je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti...“ (Obchodní zákoník, § 155, odst. 1).

2 TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ

Vznik teorie efektivních trhů se datuje od roku 1965, kdy E. Fama vydal práci, ve které popsal náhodné chování akciových kursů (Musílek, 2002) „... v letech 1965 a 1970 na základě výsledků svých praktických pozorování zformuloval zásadní východiska teorie efektivních trhů.“ (Veselá, 2007). Fama však nebyl prvním, kdo se tímto problémem zabýval. Mezi jeho předchůdce patří např. M. G. Kendall nebo F. Osborne (Musílek, 2002).

„Pro efektivní chování akciových kursů musí být splněny následující předpoklady:

- Na akciovém trhu participuje velké množství racionálních investorů, kteří neustále akciové instrumenty analyzují a provádějí s nimi transakce.
- Investoři mají k dispozici dostatek levných, aktuálních a pravdivých informací, přičemž každý účastník trhu získává nové informace zhruba ve stejnou dobu.
- Investoři reagují rychle a přesně na nové informace.
- Obchody na akciovém trhu jsou spojeny s nízkými transakčními náklady. Neexistují žádná obchodní omezení.“ (Musílek, 2002)

E. Fama vymezil tři stupně efektivnosti trhu:

- Slabá forma efektivnosti – jde o situaci na trhu, kdy kurzy téměř okamžitě absorbují veškeré minulé (historické) informace. Tato forma popírá význam technické analýzy.
- Středněsilná forma efektivnosti – trhy absorbují nejen historické, ale také všechny aktuální veřejné informace. Popírá význam fundamentální a psychologické analýzy.
- Silná forma efektivnosti – akciové kurzy obsahují veškeré kurzotvorné informace, a to i neveřejného charakteru. Kurz akcie představuje v každém okamžiku pravou, objektivní hodnotu (Musílek, 2002).

Král (2008) teorii efektivních trhů odmítá a uvádí, že slouží k oklamání neznalých účastníků finančních trhů. Odmítavý postoj k této teorii má také Cottle aj. (1993), který uvádí, že: „... je nutné na účinné ocenění nespoléhat, ale věnovat se jeho prověřování prostřednictvím obrové analýzy cenných papírů“. Teorie efektivních trhů může fungovat v ideálním světě, kde jsou splněny všechny její výchozí předpoklady. Splnění všech předpokladů je v reálném světě nemožné, proto je tato teorie nevhodná pro vysvětlení skutečného dění na akciových trzích (Tregler, 2005).

3 GLOBÁLNÍ ANALÝZA

Cílem globální analýzy je odhadnout budoucí makroekonomické ukazatele a jejich vliv na kurz akcií. Prognózuje vývoj akciového trhu jako celku (Polách, 2008).

- Reálný výstup ekonomiky
 - Fiskální politika
 - Peněžní nabídka
 - Úrokové míry
 - Inflace
 - Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu
 - Kvalita investičního prostředí
- (Rejnuš, 2008)

3.1 Úrokové míry

Úrokové míry – růst úrokové míry má negativní vliv na akciové kurzy (Rejnuš, 2008). Existuje několik možných vysvětlení:

- Při ocenění akcie se používá na diskontování budoucích příjmů z akcie současnou hodnotu. Diskontním faktorem je požadovaná výnosová míra investora, která stoupá s růstem úrokových měr. Tento fakt vede k tomu, že současná hodnota budoucích příjmů klesá, což vede k poklesu správné ceny akcií (Musílek, 2002).
- Při růstu úrokových měr dochází k poklesu očekávaných výnosů na akciovém trhu a zároveň k růstu výnosů na dluhopisovém trhu. Investoři se proto přesunou na dluhopisový trh, čímž negativně ovlivní cenu akcií (Rejnuš, 2008).
- Růst úrokové míry způsobuje zdražení volných finančních zdrojů, což vede k omezení investiční činnosti. Důsledkem omezení investování jsou nižší zisky, díky kterým poklesne i cena akcií (Musílek, 2002).
- Investoři jsou si vědomi, že k růstu úrokových měr dochází v závěru fáze hospodářského růstu, což je negativní faktor při ocenění akcie (Veselá, 2007).

Shrnutí úvah o vztahu úrokových sazeb a akciových kursů dle Musílka: ↑úrokové míry → ↑požadovaná výnosová míra → ↓vnitřní hodnota akcie → ↓dividenda → ↓cena akcie (Musílek, 2002).

3.2 Inflace

Inflace - existuje několik hypotéz, které vysvětlují vliv inflace na cenu akcií.

Hypotéza daňového efektu – V inflačním období klesá reálná hodnota odpisů a zvyšuje se daňové zatížení, což snižuje reálný zisk po zdanění. Ocenění zásob vede rovněž k podhodnocení nákladů a ke zvýšení daňového zatížení. Na druhé straně při růstu nominálních úrokových sazeb dojde k růstu úrokových plateb, které jsou nákladovou položkou, což vede ke snížení zdanitelného zisku akciové společnosti (Musílek, 2002).

Hypotéza peněžní iluze – investoři v praxi používají pro diskontování požadovanou nominální výnosovou míru, přičemž do očekávaných budoucích příjmů diskontovaných touto měrou inflaci nezapočítají. Výsledkem je podhodnocení akciových kursů v době inflace (Musílek, 2002). Tendenci investorů k přehlížení inflace a uvažování pouze nominální úrokové míry se zabývá i Graham (Graham, 2007).

Hypotéza zprostředkovaného efektu dokonce popírá přímý vztah mezi inflací a akciovými kurzy (Musílek, 2002).

Dle Musíleka po shrnutí veškerých názorů na hodnocení akciových instrumentů platí:
 \uparrow inflace \rightarrow \uparrow požadovaná výnosová míra \rightarrow \downarrow vnitřní hodnota akcie \rightarrow \downarrow dividenda \rightarrow \downarrow cena akcie (Musílek, 2002)

3.3 Vývoj na světových akciových trzích

Pozitivní vývoj na světových trzích \rightarrow \uparrow optimismus na domácích akciových trzích \rightarrow \uparrow vnitřní hodnota akcie \rightarrow \uparrow dividenda \rightarrow \uparrow cena akcie (Musílek, 2002).

3.4 Reálný výstup ekonomiky

Mezi vývojem akciových kurzů a reálným výstupem ekonomiky existuje pozitivní vztah. Avšak v krátkém až střednědobém horizontu vývoj akciových trhů zpravidla předbíhá vývoj ekonomiky o několik měsíců (Rejnuš, 2008).

3.5 Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu

Příliv zahraničního kapitálu má pozitivní vliv na poptávku po akciích. Zejména na mladých, rozvíjejících se trzích je tento vliv velmi výrazný (Rejnuš, 2008).

3.6 Peněžní nabídka

Dle Musílka je peněžní nabídka je jedním z nejdůležitějších faktorů, které ovlivňují chování akciových trhů (Musílek, 2002).

3.6.1 Efekt likvidity

Pokud centrální banka zvýší peněžní nabídku, při zachování konstantní poptávky po penězích, investoři začnou investovat získané prostředky i na akciových trzích (Musílek, 2002).

3.6.2 Transmisní mechanismus

Zvýšení peněžní nabídky vede ke zvýšení poptávky na trhu dluhopisů, což vede k vzestupu kurzů dluhopisů a k poklesu jejich úrokových měr. Investoři přesunou poptávku na trh akcií (Musílek, 2002).

3.6.3 Nepřímý transmisní mechanismus

Zvýšení peněžní nabídky způsobí pokles úrokových měr. Finanční zdroje se stanou levnější, firmy zvýší investiční činnost a budou mít větší zisky a dojde k růstu cen akcií (Rejnuš, 2008).

Shrnutím těchto tří vlivů je, že růst peněžní nabídky vede k růstu cen akcií (Musílek, 2002)

3.7 Kvalita investičního prostředí

Existuje řada faktorů, které ovlivňují kvalitu investičního prostředí. Mezi tyto faktory patří politické a ekonomické šoky, schodky státních či veřejných rozpočtů atd. Politické a ekonomické šoky se dají těžko předpovídat, jejich dopad na ceny akcií však může být tragický (Rejnuš, 2008).

4 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA

Jednotlivá odvětví jako např. těžký průmysl, zemědělství, bankovníctví, obchod či stavebnictví jsou různě citlivá na celkový vývoj ekonomiky (Polách, 2008). Díky fundamentální analýze odvětví dokážeme s vysokou mírou pravděpodobnosti určit, zda bude odvětví dané ekonomiky v následujících dnech, týdnech, měsících i letech růst či stagnovat (Král, 2008).

4.1 Citlivost odvětví na hospodářský růst

Podle toho jak odvětví reagují na hospodářský cyklus, rozlišujeme:

4.1.1 Cyklická odvětví

Tato odvětví kopírují průběh hospodářského cyklu. V období expanze dosahují velmi dobrých hospodářských výsledků, kdežto v období recese se dostávají do problémů (Musílek, 2002)(Rejnuš, 2008). V těchto odvětvích se produkují výrobky a služby, jejichž nákup může být odložen na pozdější dobu. Patří sem např. stavebnictví, bankovníctví, automobilový průmysl (Polách, 2008). Do firem v tomto odvětví je vhodné investovat na začátku hospodářského cyklu (Král, 2008).

4.1.2 Neutrální odvětví

Nejsou ovlivňována hospodářským cyklem. Tato odvětví produkují nezbytné statky (Polách, 2008).

4.1.3 Anticyklická odvětví

Nejvyšších tržeb a zisků tato odvětví dosahují v období recese. Jedná se o firmy, které produkují levnější substituty, označované jako „Giffenovo zboží“ (Polách, 2008)

5 FINANČNÍ ANALÝZA

Kráľ uvádí, že tato část je zdaleka nejdůležitější pro každého investora, který investuje výhradně do akcií jednotlivých firem (2008). Dle Rejnuše umožňuje finanční analýza odhalit vývojové trendy firmy (2003).

5.1 Poměrové ukazatele

Finanční poměrové ukazatele jsou základem finanční analýzy (Valach, 1999). Tyto jsou rozděleny do čtyř skupin:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele tržní hodnoty podniku (Rejnuš, 2008)

5.1.1 Ukazatele rentability a aktivity

Dvěma hlavními ukazateli rentability jsou ROA (rentabilita celkového kapitálu) a ROE (rentabilita vloženého kapitálu)(Kráľ, 2008). ROA vyjadřuje celkovou efektivnost podniku (Valach, 1999). Ve jmenovateli lze použít prostý aritmetický průměr z počátku a konce období, abychom lépe vyjádřili skutečný stav aktiv, který během období kolísá (Valach, 1999).

$$ROA = \frac{EBIT}{AKTIVA} \quad (1.1)$$

Abychom určili, kterými příčinnými ukazateli byla rentabilita ovlivněna, použijeme Du Pont analýzu, která je rovněž známá pod pojmem pyramidový rozklad rentability (Valach, 1999).

$$ROA = \frac{EBIT}{TRŽBY} \times \frac{TRŽBY}{AKTIVA} \quad (1.2)$$

„ **Return on assets** by se měl pohybovat na 12 %, já osobně investuji nejraději do firem s ROA nad 20 %. Průměr ekonomiky je á – 12 %, přičemž hutě a jiné investičně náročné obory se pohybují dlouhodobě kolem hodnoty 5 – 8 % a nové vysoce produktivní obory přes 20 % - např. některé biotechnologické firmy i přes 50 %. To je důležité brát v úvahu před rozhodnutím se o investování do konkrétní akcie“(Kráľ, 2008).

Ukazatel ROE „... udává kolik Kč (haléřů, %) čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou do podniku jeho vlastníky.“ (Synek, 2003). Ukazatel ROE vyjadřuje poměr čistého zisku a vlastního jmění (Valach, 1999).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (1.3)$$

„Return on Equity by vždy měl být cca 2 x vyšší ve srovnání s ukazatelem ROA. Jde o to, že tento kapitál je někdy 10 i vícekrát nižší ve srovnání s celkovými aktivy.“ (Král, 2008) „Já osobně při používání tohoto ukazatele investuji pouze do firem s ROE vyšším než 10 %, spíše však do firem s hodnotou ROE přes 30 %. To jsou obvykle tzv. dividendové stálice. Tj. firmy, které pravidelně vyplácejí jejich akcionářům vysoké dividendy. Jedná se zejména o firmy s vysokou kapitálovou náročností pro vstup do daného odvětví (zejména energetika, plynárenství, atd.) (Král, 2008). Na ROE má vliv několik činitelů (Valach, 1999):

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní jmění}} \quad (1.4)$$

Dle Synka jednou z nevýhod tohoto ukazatele je, že nebere v úvahu problém rizika (Synek, 2003). Graham uvádí, že nejrychleji rostoucí společnosti jsou náchylné k přehřátí a vyhoření (Graham, 2007). Král vidí nedostatek tohoto ukazatele v tom, že podceňuje začínající firmy, které přes špatné výsledky tohoto ukazatele mohou mít velký potenciál. Dále poznamenává, že tento nedostatek se dá odstranit použitím P/E/G nebo P/S ukazatele (2008).

5.1.2 Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele měří schopnost firmy uspokojit své splatné závazky. Existují zde tři ukazatele (Synek, 2003):

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.5)$$

$$\text{rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.6)$$

$$\text{likvidita prvního stupně} = \frac{\text{hotovost} + \text{obchodovatelné CP}}{\text{krátkodobé závazky (splatné)}} \quad (1.7)$$

Doporučované hodnoty pro běžnou likviditu činí 1,5 až 2,5. Pohotová likvidita by se měla nacházet v rozmezí 1 až 1,5. Likvidita prvního stupně neboli pohotová likvidita by měla nabývat hodnot od 0,2 po 0,5. Nízké hodnoty těchto ukazatelů signalizují riziko možného nesplácení. Na druhé straně vysoké hodnoty těchto ukazatelů svědčí o neefektivním využití zdrojů v podniku (Knápková, Pavelková, 2010)

5.1.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují míru využití cizích zdrojů (Synek, 2003).

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (1.8)$$

Doporučená hodnota je 30-60 %, je však třeba brát ohled na odvětví (Knápková, Pavelková, 2010).

5.2 Ukazatele pro potřeby kapitálového trhu

5.2.1 P/E ukazatel

Jedním z nejvýznamnějších ukazatelů je P/E. Tento ukazatel říká, kolik peněžních jednotek jsou investoři v dané době ochotni zaplatit za jednu jednotku měny vykazovaného zisku (Rejnuš, 2003).

$$\text{ukazatel P/E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii (EPS)}} \quad (1.9)$$

Ukazatel P/E má ovšem své nedostatky. Rejnuš uvádí, že velikost zisku závisí na použití účetních metod. Dalším nevýhodou je skutečnost, že zisk může být zvětšen jednorázovými operacemi, např. prodejem části majetku (Rejnuš, 2008). Kohout jako nedostatek uvádí, vypovídací schopnost tohoto ukazatele není v dynamickém prostředí stoprocentní (Kohout, 2002). Král vidí nedostatek tohoto ukazatele v jeho statickém charakteru, a v tom, že neříká nic o budoucím vývoji firmy. Poznámává, že téměř neinvestuje do akcií s P/E větším než 50 a že obvykle kupuje akcie do hodnoty 10. Cca 30-50% akcií z jeho portfolia má hodnotu tohoto ukazatele do 20 (2008). Dle Rejnuše je přijatelná hodnota 8 až 12, i když u atraktivních akcií dosahuje toto číslo 15. Průměrné hodnoty tohoto ukazatele se liší v jednotlivých odvětvích (Rejnuš, 2008).

5.2.2 Dividendový výnos

Poměruje hodnotu dividendy s tržní cenou akcie (Rejnuš, 2008).

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda připadající na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (1.10)$$

5.2.3 Dividendový výplatní poměr

Vypovídá o dividendové politice společnosti. Ukazuje nám, jak velká část disponibilního zisku je vyplacena akcionářům (Rejnuš, 2008).

$$\text{dividendový výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (1.11)$$

5.2.4 Podíl tržní ceny a účetní hodnoty akcie

Prosperující společnosti mají poměr tržní ceny k účetní hodnotě akcie větší než 1 (Rejnuš, 2008).

$$M/B = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (1.12)$$

5.2.5 Cash flow připadající na akcii

Tento ukazatel vypovídá o rozhodování podnikového managementu ve věci užití kapitálu a tudíž i o schopnosti podniku vyplácet dividendy (Rejnuš, 2008).

$$\text{cash flow na akcii} = \frac{\text{cash flow}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (1.13)$$

5.2.6 Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii

Při výpočtu se o čitatele dosadí tržní cena akcie a do jmenovatele cash flow na akcii (Rejnuš, 2008).

$$\text{Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{cash flow na akcii}} \quad (1.14)$$

5.2.7 P/S ukazatel

Král doporučuje kupovat akcie s hodnotou tohoto ukazatele menší než 1 (2008).

$$P/S = \frac{\textit{cena akcie}}{\textit{tržby na akcii}} \quad (1.15)$$

6 RIZIKO

Riziko investování spočívá v tom, že předem neznáme jeho výsledek (Synek, 2003). Každá investice je spojena s určitou úrovní rizika (Kohout, 2002). Každé riziko má dvě složky a to kvantitativní stránku rizika, což je výše možné ztráty a kvalitativní stránku, která představuje pravděpodobnost, s jakou může ztráta nastat (Vodová, 2006).

Rejnuš uvádí, že pojem bezriziková investice je taková investice, která proti jiným alternativním investicím postrádá pouze jeden druh rizika (Rejnuš, 2008).

„Bezriziková aktiva jsou charakteristická tím, že jejich výnosová míra je jistá, což znamená, že rozptyl očekávaných výnosů se rovná nule. Za bezriziková aktiva jsou považovány krátkodobé státní pokladniční poukázky.“(Musílek, 2002)

Druhy rizika při financování do finančních instrumentů:

- Riziko změn tržní úrokové míry (resp. úrokových sazeb)
- Riziko inflační
- Riziko událostí
- Riziko insolvence, resp. případného úpadku emitenta
- Riziko ztráty likvidity předmětného finančního instrumentu
- Riziko měnové
- Riziko právní
- Riziko operační
- Riziko individuálních vlastností (resp. smluvních ustanovení) jednotlivých investičních nástrojů (Rejnuš, 2008)

Důsledek rizik *změn úrokových sazeb a inflace* je poměrně obsírně rozveden v první kapitole. *Riziko insolvence* spočívá v možnosti, že emitent nebude schopen dostát svým závazkům, dokonce může i zbankrotovat. *Riziko ztráty likvidity* spočívá v nemožnosti dočasně nebo trvale přeměnit investiční instrument na peněžní hotovost. Může jít jak o tržní, tak o riziko spojené pouze s danou emisí cenných papírů. *Riziko měnové* se týká investic do cenných papírů v cizích měnách a spočívá ve změně kurzu měny. *Právnímu* se lze vyhnout vhodným teritoriálním umístěním. Toto riziko spočívá v nemožnosti právně se domoci splnění podmínek dohodnutých v uvedeném kontraktu. *Riziko operační* pramení z lidských pochybení, výpadků informačních a přenosových systému a z případných podvodů účastníku finančního trhu. *Riziko individuálních vlastností jednotlivých investičních nástrojů* spočívá v v různých

ustanoveních finančních dokumentů, případně jednotlivých emisí cenných papírů (Rejnuš, 2008).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 GLOBÁLNÍ ANALÝZA

Předmětem mých analýz budou české akcie, proto se v této části zaměřím na makroekonomickou situaci české ekonomiky. Od 4. čtvrtletí 2008 do 2. čtvrtletí 2009 procházela česká ekonomika recesí. V roce 2009 došlo v souvislosti s finanční krizí, která se rozvinula v krizi ekonomickou poprvé po jedenácti letech k poklesu HDP ve stálých cenách, který činil 4,1 %. Růst HDP za rok 2010 dosáhne dle Ministerstva financí České republiky 2,5 %, přičemž by růst měl pokračovat i v roce 2011, avšak měl by se snížit o tři procentní body. Odhad růstu reálných výdajů domácností na spotřebu za rok 2010 činí 1,0 %. Tento rok se na spotřebě domácností negativně projeví zejména pokles platů ve veřejném sektoru, přesto je pro rok 2011 predikováno zachování dynamiky růstu. Úsporné chování vlády se projeví ve vládní spotřebě, která by se měla snížit o 3,5 %. Jelikož je naše ekonomika exportně orientovaná, byl růst exportu zboží a služeb v roce 2010 významným faktorem, který ovlivnil HDP. Zvýšení exportu o 18 % přispěl lepší výkon německé ekonomiky, která rovněž zvýšila export. Zvýšení německého exportu pomohlo zejména českému průmyslu, který využívá subdodávek německým firmám. V minulém roce vzrostl také dovoz, a to rovněž o 18 %.

V souvislosti s poklesem HDP došlo k růstu nezaměstnanosti. Míra registrované nezaměstnanosti rostla jak v roce 2009, tak v roce minulém, kdy dosáhla 9 %. MF ČR predikuje pro tento rok pokles o dvě desetiny procenta. Inflace měřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen dosáhla v roce 2010 1,5 %. Pro letošní rok se predikuje zvýšení, a to na 2,3 %. Plánované sjednocení sazeb daně z přidané hodnoty by však mohlo vyhnat inflaci ještě výše. Skutečnost, že inflace nedosahuje vysokých hodnot je pro akcie pozitivní. Roční míra růstu peněžního agregátu M3 nabývala od června 2010 kladných hodnot. Ke konci roku se blížila nule, zejména díky poklesu kladné hodnoty roční míry růstu jednodenních vkladů a poklesu ostatních krátkodobých vkladů. Růst úvěrů poskytnutých domácnostem se permanentně snižuje. V prosinci roku 2010 dosáhl hodnoty 7,1 %. Míra růstu úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům postupně roste a dostává se tak ze záporných hodnot. Úrokové sazby v České republice jsou na nízké úrovni. Dvoutýdenní repo sazba dosahuje hodnoty 0,75 %, diskontní sazba 0,25 %, a lombardní sazba 1,75 %. Co se týče mezibankovních úrokových sazeb, tak 3M PRIBOR v současné době dosahuje hodnoty 1,19 a 12M PRIBOR činí 1,79. Nízká úroveň úrokových sazeb je pro akciový trh pozitivní a v blízké budoucnosti pravděpodobně nedojde k rapidnímu růstu těchto sazeb.

Ve třetím čtvrtletí roku 2010 skončila bilance běžného účtu schodkem 77,6 mld. Kč. Jedná se o dlouhodobý trend, kdy navzdory kladné výkonové bilanci vykazuje bilance běžného účtu deficit. Na vině je především dlouhodobě pasivní saldo bilance výnosů. Příspěvky z fondů Evropské unie a kladné saldo obchodů s emisními povolenkami ovlivnily kapitálový účet, který skončil přebytkem 14,5 mld. Kč. Finanční účet vykázal v souladu s dlouhodobým trendem přebytek, který činil 128, 2 mld. Kč. Aktivní saldo finančního účtu se dle odhadů ČNB na roční bázi zvýšilo na 4,9 % HDP. Čistý příliv portfoliových investic ovlivnily emise vládních dluhopisů v zahraničí, v nižší míře nákup podnikových korunových akcií. Ve třetím čtvrtletí roku 2010 došlo ke zvýšení devizových rezerv o 62,1 mld. Kč.

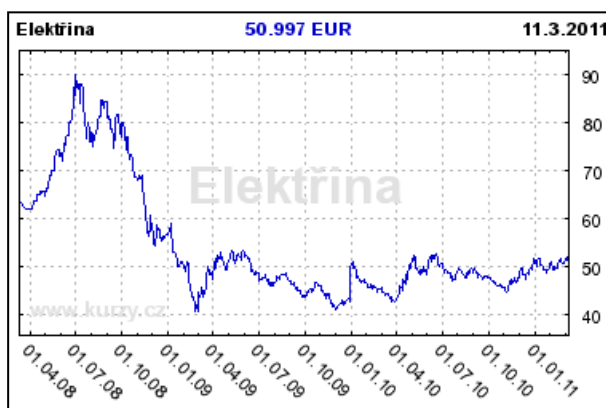
Český akciový trh je významně ovlivněn vývojem akciových trhů v USA. Důvodem je mimo jiné již zmiňovaná provázanost skrz našeho hlavního obchodního partnera, kterým je Německo. Hlavním otázkou je, jak se projeví kvantitativní uvolňování, ke kterému v současné době dochází. Zvýšení nabídky peněz má z krátkodobého hlediska pozitivní vliv na akcie, nicméně tato zvýšená nabídka způsobuje inflaci, která má na akcie negativní vliv.

8 ENERGETICKÝ SEKTOR V ČR

Český trh je součástí evropského trhu s elektřinou. Ceny české elektřiny jsou liberalizovány a jsou ovlivněny stejnými fundamenty jako ceny na německém trhu s elektřinou. Neexistují administrativní zásahy ze strany vlády. Cena elektřiny se určuje na energetické burze. K ceně elektřiny se připočítává ještě poplatek za přenos a distribuci stanovený ERÚ a poplatek na podporu výkupu elektřiny z obnovitelných zdrojů.

Výroba a prodej elektřiny patří k cyklickým odvětvím, což se odrazilo na propadu ceny elektřiny i spotřebě (hlavně velkoodběratelů) v souvislosti s neblahými dopady ekonomické krize.

8.1 Vývoj ceny a spotřeby elektřiny v ČR



Obrázek 1. Vývoj ceny elektřiny [www.kurzy.cz]

Z výše uvedeného grafu můžeme vyčíst vliv krize na cenu elektřiny. Propad ceny byl pro toto odvětví negativním faktorem. Současná cena 1 MWh se pohybuje kolem 51 EUR. Co se týče spotřeby elektřiny na území České republiky, tuzemská spotřeba brutto za prvních jedenáct měsíců roku 2010 vzrostla na 64,06 TWh, což je o 3,2 % více než v předchozím roce. Podíl na tomto růstu má zvýšená spotřeba velkých výrobních podniků, která se zvýšila o 5 % na 31,25 TWh. Spotřeba domácností stagnovala na úrovni 13 TWh. Analytici tvrdí, že na růst spotřeby má vliv oživení ekonomiky. Nezanedbatelným vlivem je také chladnější počasí. Vzhledem k oživujícímu se hospodářství by mohlo v následujícím roce dojít k růstu spotřeby elektrické energie hospodářskými subjekty. Struktura spotřeby elektřiny v České republice je blíže rozepsána v příloze P II.

8.2 Struktura ceny elektřiny

Cena elektřiny se skládá z několika složek. Samotná cena elektřiny, která se obchoduje na burze, se na celkové ceně elektřiny podílí 40 %. Další složkou konečné ceny, kterou jsou nuceni zákazníci zaplatit, je poplatek za přenos a distribuci, který určuje ERÚ. Konečná cena elektřiny také zahrnuje poplatek na podporu výkupu elektřiny z obnovitelných zdrojů, který rovněž stanovuje ERÚ.

8.3 Problémy se solárními elektrárnami

Výroba solární elektřiny za období od ledna do listopadu 2010 vzrostla na 597 Gigawatthodin, což nepředstavuje ani jedno procento z celkově vyprodukované elektřiny. Celkový instalovaný výkon solárních elektráren na konci roku 2010 činil 1820 megawatt.

Před půl rokem ERÚ vydal předpověď, ve které měla elektřina zdražit zhruba o 22%, a to kvůli výkupním cenám elektřiny z obnovitelných zdrojů. Přestože tyto odhady byly nadsazené, i tak hrozilo zdražení o 15 %. Proto v říjnu prošel Poslaneckou sněmovnou zákon zavádějící 26% zdanění velkých elektráren. Stát takto vybrané peníze vrátí distributorům, kteří odpovídajícím způsobem sníží ceny elektřiny pro své zákazníky. Cena elektřiny by tak měla narůst jen cca o 4 % - 5 %. Solární daň by měla platit jen tři roky. I pokud by majitelé solárních elektráren stát žalovali kvůli tomuto zvýšení daně, letošní ceny elektřiny pravděpodobně nevzrostou, protože již byly pevně stanoveny. V případě nedostatku zdrojů bude rozdíl doplacen ze státního rozpočtu. Vývoj výkonu slunečních elektráren je uveden v příloze P II.

8.4 Prodejci elektřiny na území České republiky

E.ON v České republice obsluhuje 1,4 milionů zákazníků, a je tedy největším zahraničním investorem na českém trhu s elektrickou energií. **Skupina PRE**, jejíž mateřskou společností je Pražská energetika, a. s. je regionálním provozovatelem distribuční soustavy na území hlavního města Prahy a města Rožtoky. Skupina se zabývá obchodováním s elektřinou na velkoobchodním, ale i maloobchodním trhu v ČR. Prodává elektřinu více než sedmi stům tisícům odběratelům. Na českém trhu s elektřinou působí také společnost **RWE**, která zatím nemá významné postavení na tomto trhu.

9 FINANČNÍ ANALÝZA SKUPINY ČEZ

Skupina ČEZ vznikla v roce 2003 spojením ČEZ, a. s. s distribučními společnostmi, a došlo tak ke vzniku nejvýznamnějšího energetického uskupení regionu střední a východní Evropa, které se navíc řadí k deseti nejvýznamnějším energetickým uskupením v Evropě (z hlediska instalovaného výkonu i počtu zákazníků). Skupina ČEZ je největším výrobcem elektrické energie a tepla v České republice, kde na většině území provozuje distribuční soustavy. Navíc zaujímá dominantní postavení na českém velkoobchodním i maloobchodním trhu s elektřinou. Hlavním předmětem podnikání skupiny tvoří výroba, obchod a distribuce v oblasti elektrické i tepelné energie a těžba uhlí.

9.1 Základní informace o akcích

Forma CP je na majitele / doručitele. Jde o zaknihovaný CP, jehož jmenovitá hodnota činí 100 Kč. Počet kusů v emisi je 537 989 759. Akcie jsou *kotovány* v: České republice (Burza cenných papírů Praha; RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů), Polsku (Varšava) a Německu (Frankfurt, Xetra, Berlin, Mnichov, Stuttgart). Podrobná struktura akcionářů je uvedena v příloze P III.

9.2 Reakce na krizi

Již ke konci roku 2008 ovlivnily důsledky krize i hospodaření skupiny ČEZ. Po permanentním několikaletém růstu prodeje elektrické energie došlo v uvedeném roce k poklesu zhruba o 7,7 % oproti předchozímu roku. Stejně tak klesla spotřeba tepla zhruba o 10 %. Skupina ČEZ se dokázala s touto situací vyrovnat. Díky úspěšné strategii řízení komoditních a měnových rizik působily negativní tržní faktory na hospodaření skupiny ČEZ v roce 2008 neutrálně. Pozitivní vliv měl program Efektivita, který byl ve firmě spuštěn již v roce 2007. V rámci programu došlo například k zefektivnění organizace a fungování centrály a za rok 2008 dosáhl příspěvek programu Efektivita 3,7 mld. do EBITDA. V roce 2009 přinesl program Efektivita dalších 12,9 mld. Kč do EBITDA. Došlo k pokroku v projektech transformace informačních a komunikačních služeb a opatření v oblasti distribuce a výroby elektřiny. Významným krokem bylo snížení počtu zaměstnanců a režijních nákladů na centrále společnosti a v oblasti distribuce a výroby elektřiny. Budoucí strategie společnosti ČEZ je stabilizovat společnost do roku 2015. S tím souvisí i snižování investic.

9.3 Vývoj provozních výnosů a zisku

Tržby skupiny ČEZ každoročně rostou navzdory poklesu cen elektřiny. V době, kdy trh s elektřinou vykazuje klesající trend, se osvědčil prodej budoucích dodávek elektřiny v rámci zajišťovací strategie. Ačkoliv i během nepříznivého makroekonomického vývoje rostly tržby, došlo v roce 2010 k poklesu EBITDA o 2 %. Společnost mírně překonala své cíle, které činily 88,7 mld. Kč, přesto trh na tuto zprávu zareagoval negativně. Největší podíl na poklesu měly náklady na nákup energie a souvisejících služeb, které vzrostly o 12,8 % na 54,3 mld. Kč. Ukazatel EBITDA bude na základě odhadů společnosti klesat i v roce 2011, a to na 84,8 mld. Kč. Stejný vývoj se předpokládá pro čistý zisk, který se odhaduje na 40,1 mld. Kč. Podrobný vývoj provozních výnosů, EBIT, EBITDA a čistého zisku skupiny ČEZ je uveden v příloze P III.

9.4 Rentabilita

Při rozkladu rentability jsem rovněž vycházel z průměrných hodnot aktiv a vlastního kapitálu. Při výpočtu ziskovosti tržeb jsem do jmenovatele dosadil celkové provozní výnosy skládající se z tržeb z prodeje elektrické energie a tržeb z prodeje tepla a ostatních výnosů. Do čitatele jsem dosadil celkový zisk po zdanění, připadající jak na akcionáře mateřského podniku, tak i na menšinové podíly. Učinil jsem tak proto, že tržby generují nejen zisk připadající na akcionáře mateřského podniku, ale také zisk připadající na menšinové podíly. Vzhledem k tomuto kroku se celkový součin jednotlivých částí Du Pontovi analýzy bude nepatrně lišit od uvedeného ROE. Při výpočtu finanční páky jsem do čitatele vložil průměrná aktiva a do jmenovatele průměrný vlastní kapitál připadající na akcionáře mateřského podniku. Při výpočtu obratu aktiv jsem tržby resp. provozní výnosy podělil průměrnými aktivy. V příloze P III je uvedena tabulka s údaji, ze kterých jsem při výpočtech vycházel.

Tabulka 1. Ukazatele rentability a rozklad ROE ČEZ

	ROAA	ROAE	Finanční páka	Ziskovost výnosů	Obrat aktiv	Marže EBITDA
2010	12,12 %	22,39 %	2,55	23,72 %	37,03 %	44,80 %
2009	13,59 %	27,59 %	2,69	26,41 %	39,14 %	46,4 %
2008	15,44 %	26,99 %	2,45	26,07 %	43,04 %	48,01 %
2007	14,39 %	22,69 %	2,02	24,50 %	47,20 %	43,15 %

Zdroj: vlastní výpočet

Razantní pokles rentability vlastního kapitálu způsobil negativní vývoj všech složek, na které se rentabilita rozpadá. Přibližně devítiprocentní růst aktiv při nepatrném růstu tržeb zapříčinil pokles obratovosti aktiv v roce 2010. Ukazatel obratovosti aktiv vykazuje za poslední čtyři roky klesající trend. Vzhledem k střednědobé strategii firmy, v rámci které hodlá omezit investice, by mohlo dojít v následujících letech k stabilizaci, případně zvýšení tohoto ukazatele. Ziskovost výnosů, která se v předchozích letech každoročně zvyšovala, v roce 2010 poklesla o 2,7 %. Důvodem poklesu ziskovosti výnosů byl pokles čistého zisku na 47,2 mld. Kč. Ukazatel finanční páky oscilující kolem hodnoty 2,5 svědčí o stabilní výši zadlužení podniku za poslední tři roky.

9.5 Zadluženost

Při analýze zadluženosti jsem se zaměřil na celkovou zadluženost, která v roce 2010 činila 58,24 %. V roce 2010 došlo k mírnému snížení zadluženosti díky snížení krátkodobých závazků a nárůstu vlastního kapitálu. Vývoj celkové zadluženosti je uveden v příloze P III.

9.6 Likvidita

Běžná likvidita za rok 2010 činila 0,95. Výsledek je půl bodu pod spodní hranicí všeobecně doporučené hodnoty pro běžnou likviditu. Při výpočtu ukazatele pohotové likvidity jsem za hodnotu zásob dosadil součet zásob fosilních paliv a zásob materiálu, který činil 7158 mld. Kč. Pohotová likvidita za rok 2010 byla rovněž pod hranicí doporučených hodnot. Při výpočtu hotovostní likvidity jsem do čitatele dosadil peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, které obsahují peníze v pokladně a na běžných bankovních účtech, krátkodobé cenné papíry, termínované vklady. Hotovostní likvidita za rok 2010 dosáhla hodnoty 0,22. Nachází se tak v intervalu doporučených hodnot. Podrobné výpočty likvidity jsou uvedeny v příloze P III.

9.7 Ukazatele kapitálového trhu

9.7.1 Vývoj zisku na akcii a výplatního poměru

Při výpočtu zisku na akcii jsem vycházel ze základního zisku připadajícího na akcionáře mateřského podniku. Do jmenovatele jsem dosadil průměrný počet akcií v oběhu. Zisk na akcii v roce 2010 byl 88,5 Kč. Vypočítal jsem také odhadovaný zisk na akcii za rok 2011. Vycházel jsem z předpokládaného zisku 40,1 mld. Kč. Předpokládaný zisk na akcii pro rok 2011 činí 75,12 Kč. Výpočty jsou uvedeny v příloze P III.

Pro výpočet výplatního poměru jsem použil obdobnou metodiku, jakou můžeme nalézt ve výroční zprávě skupiny ČEZ. V čitateli jsou celkové přiznané dividendy a ve jmenovateli výše konsolidovaného zisku, který obsahuje jak zisk připadající na akcionáře mateřského podniku, tak zisk připadající minoritním akcionářům. Zisk na akcii v minulosti permanentně rostl. Vývoj zisku na akcii za posledních pět let včetně predikce do budoucna je zachycen v příloze P III. Společnost se snaží udržet vysoký výplatní poměr, což je pro akcionáře pozitivní. Dividenda za rok 2009 dosáhla 53 Kč na akcii. Výplatní poměr za rok 2010 by měl činit 50 – 60 %, dividenda by měla dosáhnout hodnoty od 37 do 45 Kč na akcii.

9.7.2 Ukazatel P/E

Při výpočtu ukazatele P/E jsem vycházel z ceny akcie k 11. 3. 2011, která činila částku 809,00 Kč. Do jmenovatele jsem dosadil zisk na akcii za rok 2010. Ukazatel P/E vykazuje poměrně nízkou hodnotu, v porovnání s CEE mediánem (13,3) a Euro Stoxx Utilities (13,0). Při konfrontaci s hodnotami P/E společnosti E.ON (7,52) a společnosti RWE (7,73) dosahuje P/E skupiny ČEZ vyšších hodnot. Výpočty P/E jsou uvedeny v příloze P III.

$$Ukazatel P/E (11.3.2011) = \frac{809}{88,5} = 9,14 \quad (1.16)$$

V případě, že do jmenovatele dosadíme předpokládaný zisk pro rok 2011, dostaneme hodnotu 10,77. I v tomto případě jde o podhodnocenou akcii v porovnání s průměrnými výsledky akcií společností v síťových odvětvích.

$$Ukazatel P/E (11.3.2011) = \frac{809}{75,12} = 10,77 \quad (1.17)$$

9.7.3 Dividendový výnos

V případě naplnění pesimističtějšího výhledu, který předpovídá dividendu za rok 2010 na 37 Kč na akcii, by hodnota dividendového výnosu k 11. 3. 2011 činila 4,57 %. V porovnání s CEE mediánem, který ukazuje dividendový výnos pro síťová odvětví 3,5 %, dosahuje ČEZ solidní výkon. Naopak v porovnání s dividendovým výnosem EuroStoxx Utilities, který činil 5,5 % je ČEZ pozadu.

$$dividendový\ výnos(11.3.2011) = \frac{37}{809} = 4,57\% \quad (1.18)$$

9.7.4 Účetní hodnota na akcii

Do čitatele jsem dosadil vlastní kapitál připadající na akcionáře mateřského podniku. Ve jmenovateli jsem uvedl počet akcií k 31.12. daného roku. Tuto metodiku používá i skupina ČEZ ve výročních zprávách. Při výpočtu účetní hodnoty za rok 2010 jsem do jmenovatele nedosadil počet akcií k 31.12., protože jsem tento údaj nikde nenalezl. Místo toho jsem použil průměrný počet akcií za rok 2010. Při pohledu na vývoj účetní hodnoty na akcii můžeme pozorovat rostoucí trend. Vývoj účetní hodnoty za akcii za posledních pět let je uveden v příloze P III.

$$\text{účetní hodnota na akcii (2010)} = \frac{221611000}{533\,811} = 415,14 \quad (1.19)$$

9.7.5 Podíl tržní ceny a účetní hodnoty na akcii

Z výsledku vyplývá, že tržní cena je zhruba dvakrát větší účetní hodnota připadající na akcii. Tato hodnota je poměrně nízká.

$$M/B \quad (11.3.2011) = \frac{809}{415,14} = 1,95 \quad (1.20)$$

9.7.6 Cash flow na akcii

Při výpočtu ukazatele cash flow na akcii jsem do čitatele dosadil hodnotu čistého provozního cash flow k 31. 12. 2010. Do jmenovatele jsem dosadil průměrný počet akcií v oběhu za rok 2010, který činil 533 811 000 kusů. Provozní cash flow na akcii v roce 2010 dosáhlo 144,55 Kč. Skutečnost, že společnost dokáže generovat cash flow na akcii v takovéto výši je pozitivní. Při pohledu na vývoj tohoto ukazatele můžeme pozorovat rostoucí tendenci. Vývoj provozního cash flow na akci je uveden v příloze P III.

$$\text{cash flow na akcii (2010)} = \frac{77165000000}{533811000} = 144,55 \text{ Kč} \quad (1.21)$$

9.7.7 Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii

Tržní cena akcie je zhruba 5,6 krát větší než provozní cash flow.

$$\text{poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii} = \frac{809}{144,55} = 5,60 \quad (1.22)$$

9.7.8 P/S ukazatel

Místo tržeb na akcii jsem do čitatele dosadil provozní výnosy na akcii. Provozní výnosy na akcii jsem vypočetl tak, že jsem celkové provozní výnosy vydělil průměrným počtem akcií v oběhu. Hodnota ukazatele P/S je větší než 1, tudíž nedosahuje doporučených hodnot. Vývoj provozních výnosů na akcii je uveden v příloze P III.

9.8 Konečné hodnocení

Skupina ČEZ přes nepříznivé makroekonomické podmínky dosahovalo solidních výsledků. V porovnání s ostatními společnostmi v odvětví dle CEE medián a EuroStoxx Utilities vykazuje skoro dvojnásobně vyšší rentabilitu vlastního kapitálu. Tento poměr by měl zůstat zachován i v roce 2011, kdy se předpokládá pokles rentability skupiny ČEZ i ostatních energetických společností. Správným krokem je snižování investic v dobách, kdy společnost rok od roku klesá obratovost aktiv. Zadluženost společnosti je poměrně stabilní a pohybuje se kolem 60 %, takže nejde o společnost extrémně zadluženou. Tento fakt je v dobách ekonomických turbulencí pozitivní. Ukazatele likvidity vykazují vesměs horší hodnoty, než se doporučují. Společnost udržuje poměrně vysoký výplatní poměr 50-60 %, což tomuto titulu přidává na kráse. Pokud přihlédnu k negativnějším předpovědím dividendy za rok 2010, měl by dividendový výnos činit 4,57 %, tento výnos považuji za solidní. Pozitivně se rovněž vyvíjí účetní hodnota na akci, které se každým rokem zvyšuje. Podíl tržní ceny a účetní hodnoty se pohybuje kolem dvou, tudíž nesignalizuje nebezpečí. Provozní cash flow na akcii naznačuje, že by podnik neměl mít problém s výplatou dividend. Za zmínku stojí také ukazatel P/S, který vykazuje hodnotu 2,1. Velikost hodnoty P/S není až tak pozitivní, avšak při pohledu na vysokou hodnotu marže EBITDA, která za rok 2010 činila 44,8 % lze tento nedostatek přehlédnout. Ukazatel P/E dosahuje v porovnání s CEE medián a Eurostoxx Utilities nízké hodnoty. Nicméně je vyšší než P/E společnosti E.ON, které k 11. 3. 2011 činí 7,52 a P/E společnosti RWE, které činí 7,73. Velkou neznámou zůstává chování státu, který je majoritním akcionářem. V případě snahy přelít peníze ze společnosti ČEZ prostřednictvím emisních povolenek, a obejít tak ostatní akcionáře, budou akcie společnosti klesat. Naopak snahy získat ze společnosti peníze prostřednictvím dividend, by mohly vést ke zvýšení dividend v budoucnu, a tím i zvýšení ceny akcie. Konečné hodnocení zní **koupit**.

10 RAFINÉRSKÝ A PETROCHEMICKÝ SEKTOR V ČR

Rafinerie na našem území se nachází v Litvínově, Kraloupech nad Vltavou a Pardubicích. Ropu na naše území přivádějí ropovody Inglostadt a ruský ropovod Družba. Oblast zpracování ropy a prodeje ropných produktů je velmi citlivá na hospodářské cykly. V roce 2008 došlo v souvislosti s hospodářskou krizí a následnou recesí na našem území k poklesu poptávky v petrochemickém segmentu a v odbytu pohonných hmot. Krize se razantně projevila v propadu cen ropy, čímž byl tento segment ekonomiky výrazně ovlivněn. V roce 2009 došlo k poklesu rozdílu cen ropy Brent a Ural o 70 %, což bylo pro české rafinerie, které z tohoto rozdílu těží, velmi negativní. V rafinérském segmentu došlo v daném roce k poklesu marží zhruba o 60 %. Rozdíl ceny ropy Brent a Ural se v roce 2010 zvýšil na 1,4 dolaru za barel. V únoru 2011 činil rozdíl cen ropy Brent a Ural 2,52 dolarů, což bylo pro české rafinerie velmi pozitivní. Vývoj ceny ropy Brent a rozdílu mezi cenou ropy Brent a Ural jsou uvedeny v příloze P IV. V současné době ceny ropy stoupají. Při pohledu na grafy uvedené v příloze P IV vidíme jasný býčí trend. Z dlouhodobého hlediska se v ceně ropy odráží ekonomické oživení, ale také politika FEDU. V posledních dnech byl růst ceny ropy ovlivněn zejména nepokoji, které nastaly v Libii, jež je jedním z klíčových producentů ropy. Mezi dalšími faktory ženoucí cenu ropy vzhůru lze zařadit zemětřesení v Japonsku, které vyřadilo z provozu některé japonské rafinerie. Cena Natural 95 vzrostla za poslední tři měsíce o 3,45 % na 34,19 Kč. Nafta zdražila dokonce o 4,91 % a vystoupala na hodnotu 33,78 Kč. Vývoj ceny Naturalu a Nafty je uveden v příloze P IV.

Mezi hlavní hráče na trhu v oblasti rafinérských produktů patří například OMV, Slovnaft (MOL), Shell a Eni. Skupina Unipetrol v současné době vlastní většinový podíl v dceřiné společnosti Česká rafinérská, která je nejvýznamnějším hráčem na našem trhu v nákupu ropy a velkoobchodním prodeji rafinérských produktů. V současné době se uvažuje o prodeji zhruba třiceti procentního podílu společnosti ENI ruské společnosti Gazprom. Obchodní jednotka Rafinerie dosáhla 35 % podíl na trhu s automobilovým benzínem za rok 2009. V oblasti výroby nafty si udržela 29 % podíl na trhu. V oblasti maloobchodní distribuce pohonných hmot dosáhla skupina v roce 2009 14 % podíl na trhu. Cílem skupiny je udržet si vedoucí postavení v oblasti maloobchodní distribuce pohonných hmot, kterou zprostředkovává dceřiná společnost Benzina a zvýšit podíl do roku 2013 na 20 %.

11 FINANČNÍ ANALÝZA UNIPETROLU

Unipetrol je vedoucí skupinou v oblasti zpracování ropy a petrochemie v České republice a je jedním z hlavních hráčů ve střední a východní Evropě. V České republice je jedním z nejdůležitějších výrobců plastu a vlastníkem největší sítě čerpacích stanic. V roce 2005 se stal součástí největší rafinérské a petrochemické skupiny ve střední Evropě - PKN Orlen. Skupina provozuje tři rafinérie s roční kapacitou 5,5 milionu tun ropy, tři polyolefinové a jednu etylénovou jednotku. Mezi dceřiné společnosti patří například BENZINA, s. r. o., která provozuje nejrozsáhlejší síť čerpacích stanic v České republice.

11.1 Základní informace o akciích

Forma CP je na majitele / doručitele. Jde o zaknihovaný CP, jehož jmenovitá hodnota činí 100 Kč. Počet kusů v emisi je 181 334 764. Akcie jsou *kotovány* na Burze cenných papírů Praha a RM-SYSTÉMU, české burze cenných papírů

11.2 Struktura akcionářů

Většinovým vlastníkem skupiny je POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN S.A., který k 31. prosinci 2010 vlastní 62,99 %. Investiční fondy a ostatní drobní akcionáři vlastní zhruba 37 %. Graf obsahující strukturu vlastníků je uveden v příloze P V.

11.3 Reakce na krizi

Nepříznivé ekonomické podmínky v podobě ekonomické krize dopadly ke konci roku 2008 i na skupinu Unipetrol. V druhé polovině roku 2008 došlo k prudkému propadu ceny ropy, poklesu poptávky a vysoké volatilitě kurzu české měny jak vůči euru, tak dolaru. Provozní zisk poklesl o 79 %, což ovlivnilo výši čistého zisku, který meziletočně poklesl o 95 %. Společnost reagovala snížením režijních nákladů o deset procent oproti plánu. Došlo také ke snížení investičních nákladů o 24 % a zachování pouze investičních akcí s největší přidanou hodnotou. Pro rok 2009 byly naplánovány škrty v investicích o 40 % oproti předchozímu roku. Byla realizována řada projektů, jejichž cílem je zdokonalit současné informační systémy, a tím dosáhnout snížení nákladovosti.

11.4 Vývoj provozních výnosů a zisku

Vývoj ukazatelů EBIT, EBITDA a čistého zisku skupiny Unipetrol je uveden v příloze P V. Přestože v roce 2007 došlo k mírnému poklesu tržeb zhruba o 5,6 %, ukazatel EBITDA ros-

tl. V roce 2008 na společnost dopadly nepříznivé makroekonomické podmínky, které negativně ovlivnily celé odvětví. Přestože v roce 2008 tržby povyroستly, ukazatel EBITDA poklesl na 4,5 mld. Kč, což je pokles o 46 %. Mezi faktory, které ukazatel EBITDA nepříznivě ovlivnily, patří například pokles rozdílu mezi cenou ropy Brent a Ural. Zisk v roce 2008 klesl oproti předchozímu roku o 94,7 % na 64,5 mil. Kč. Ještě horší byly výsledky za rok 2009, kdy došlo k poklesu tržeb o 32 %. Ukazatel EBITDA zaznamenal razantní pokles a EBIT se spolu s čistým ziskem dostal do záporných hodnot. V roce 2010 je patrné oživení a to jak v tržbách, které vzrostly o 27,6 % oproti předchozímu roku, tak v nárůstu ukazatele EBITDA, která vzrostla o úctyhodných 86 % na 5,2 mld. Kč. Oba tyto ukazatele rostly díky příznivějšímu makroekonomickému prostředí. Růst rozdílu cen ropy Ural a Brent o 73 % působil pozitivně na celé odvětví. V tomto období můžeme sledovat růst zisku, který se vyšplhal na hodnotu 936 mld. Kč, čímž se přiblížil hodnotám z roku 2007.

11.5 Rentabilita

V příloze P V uvádím tabulku s rozkladem rentability. Při rozkladu rentability jsem použil stejnou metodiku jako u analýzy skupiny ČEZ. V oblasti rentability vlastního kapitálu dosahuje společnost slabých výsledků. Důvodem je velká výše vlastního kapitálu, která se každoročně zvětšuje, protože firma nevyplácí dividendy. I v případě vyššího nárůstu čistého zisku připadajícího na akcionáře mateřské společnosti, bude tento ukazatel dosahovat nízkých hodnot v porovnání se společnostmi v odvětví. CEE medián vykazuje za rok 2010 rentabilitu vlastního kapitálu ve výši 8,7 %, Eurostox Oil and Gas 12,3 %. Při pohledu na nízkou finanční páku je jasné, že společnost příliš nevyužívá možnost financování cizím kapitálem, což vede ke snížení rentability. Nicméně v nejistých dobách by mohlo jít o výhodu, protože nezádlužená společnost lépe ustojí nepříznivé ekonomické podmínky. Při pohledu na ziskovost výnosů a obratovost aktiv je zřejmé, že se Unipetrol zaměřuje na vysoký objem obchodů a nižší marže. I když v roce 2010 vidíme zlepšení marže EBITDA o 2 % na 6 %, oproti situaci v odvětví zachycené CEE Medián (13,4 %) a EuroStoxx Oil & Gas (17,3 %) je tato hodnota nízká. V příloze P V jsou uvedeny základní údaje, na základě kterých jsem rentabilitu vypočítal.

11.6 Zadluženost

Při analýze zadluženosti jsem se zaměřil na celkovou zadluženost, která v roce 2010 činila 36,88 %, což je v porovnání s firmami zachycenými v CEE medián, které dosahovaly celkové zadluženosti 57 %, nízká hodnota. Vývoj zadluženosti je uveden v příloze P V.

11.7 Likvidita

Běžná likvidita za rok 2010 dosahovala hodnoty 1,37 a nacházela se tak mírně pod všeobecně doporučovanou hranicí 1,5. Stejně tak pohotová likvidita, která dosahovala hodnoty 0,81. Hotovostní likvidita dosahovala hodnoty pouze 0,04, což je poměrně vzdálená hodnota od doporučovaných hodnot od 0,2 po 0,5. Přestože nízká likvidita svědčí o efektivním využívání zdrojů, zvětšuje se riziko nesplácení. Proto si myslím, že z hlediska likvidity se skupina Unipetrol nachází v nepříznivé pozici. Výpočet likvidity je uveden v příloze P V.

11.8 Ukazatele kapitálového trhu

11.8.1 Vývoj zisku na akcii a výplatního poměru

Zisk na akcii za rok 2010 činí 5,17 Kč a blíží se hodnotám z roku 2007. V porovnání s předchozím rokem, kdy ztráta na akcii činila 4,63 Kč, jde o razantní nárůst. Výplatní poměr dosahuje nulové hodnoty, protože skupina dlouhodobě nevyplácí dividendy. Poslední dividenda byla vyplacena v roce 2008 a činila 17,65 Kč na akcii. Vývoj zisku na akcii za posledních pět let je uveden v příloze P V.

$$\text{zisk na akcii (2010)} = \frac{936\,733\,000}{181\,334\,764} = 5,17 \text{ Kč} \quad (1.23)$$

11.8.2 Ukazatel P/E

Při výpočtu ukazatele P/E jsem vycházel z ceny akcie k 11. 3. 2011, která činila 174,5 Kč. Do jmenovatele jsem dosadil zisk na akcii za rok 2010. Ukazatel P/E vykazuje hodnotu 33,75. Takto vysoká hodnota svědčí o nadhodnocení akcie v porovnání s CEE mediánem (10,3) a Euro Stoxx Utilities (18,5). Vliv na nadhodnocení mají dlouhodobě zadržované zisky a spekulace o možnosti výplatě mimořádné dividendy.

$$\text{Ukazatel P/E (11.3.2011)} = \frac{174,5}{5,17} = 33,75 \quad (1.24)$$

11.8.3 Dividendový výnos

Společnost nevyplácí dividendy. Přestože zadržené peníze mohou být použity pro rozvíjení společnosti, fakt že společnost nechce či není schopná vyplatit dividendy, svědčí o jejím slabém postavení.

11.8.4 Účetní hodnota na akcii

Účetní hodnota na akcii je poměrně vysoká. Pozitivním faktem je, že velkou část majetku společnosti tvoří pozemky, budovy a zařízení, které mohou být navíc podhodnoceny. Vývoj účetní hodnoty na akcii za posledních pět let je uveden v příloze P V.

$$\text{účetní hodnota na akcii (2010)} = \frac{38\,799\,708\,000}{181\,334\,764} = 213,97 \text{ Kč} \quad (1.25)$$

11.8.5 Podíl tržní ceny a účetní hodnoty na akcii

Z hlediska tohoto ukazatele je akcie podhodnocena, jelikož tržní cena tvoří 82 % hodnoty akcie.

$$M/B \quad (11.3.2011) = \frac{174,5}{213,97} = 0,82 \quad (1.26)$$

11.8.6 Cash flow na akcii

Při výpočtu ukazatele cash flow na akcii jsem do čitatele dosadil hodnotu čistého peněžního toku k 31. 12. 2010.

$$\text{cash flow na akcii (2010)} = \frac{4\,636\,439\,000}{181\,334\,764} = 25,57 \text{ Kč} \quad (1.27)$$

Ve vývoji cash flow na akcii můžeme pozorovat rostoucí tendenci, což je pozitivní. Vývoj cash flow na akcii je zachycen v příloze P V.

11.8.7 Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii

Tržní cena akcie je zhruba 6,82 krát větší než provozní cash flow. Tento ukazatel dosahuje poměrně vysoké hodnoty, což je negativní.

$$\text{Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii} = \frac{174,5}{25,57} = 6,82 \quad (1.28)$$

11.8.8 P/S ukazatel

Ukazatel P/S dosahuje výborných hodnot. Cena akcie tvoří 37 % tržeb na akcii, což je velmi pozitivní. Vývoj ukazatele P/S je zachycen v příloze P V.

$$P/S \text{ (11.3.2011)} = \frac{174,5}{474,08} = 0,37 \quad (1.29)$$

11.9 Konečné hodnocení

Na hospodaření skupiny Unipetrol se projeví nepříznivé makroekonomické podmínky. Při pohledu na rozdíl mezi cenou ropy Ural a Brent, která v únoru činila 2,52 dolarů se zdá, že se začíná blýskat na lepší časy. Při pohledu na ukazatele tržeb, EBITDY a čistého zisku vidíme, že v roce 2010 se skupina odrazila ode dna. Tržby se v roce 2010 zvýšily o 27,6 %, růst EBITDA činil úctyhodných 86 %. Marže EBITDA se výšila na 6 %, oproti maržím v odvětví je však marže stále poloviční. Rentabilita vlastního kapitálu byla za rok 2010 zhruba 4 krát menší než v odvětví. Z rozkladu rentability je patrné, že firma těží hlavně z rozsahu z prodeje. Společnost dosahuje nízké zadluženosti, která činí pouze 37 %. Horší hodnoty zaznamenávají ukazatele likvidity, která se pohybuje mimo doporučované hodnoty. Tento fakt signalizuje riziko spojené s investicí do dané společnosti. Zisk na akcii vykazuje růst a v minulém roce se přiblížil hodnotám z roku 2007. Pozitivních hodnot dosahuje také ukazatel P/S, který v roce 2010 činil pouze 0,37. Stejně kladných hodnot dosahuje poměr ceny akcie a účetní hodnoty na akcii činící pouze 0,82. Zlepšení můžeme vidět v růstu cash flow na akcii, nicméně při porovnání s tržní cenou akcie zjistíme, že hodnota cash flow je skoro sedmkrát nižší než cena akcie, což je negativní. Přestože zisk na akcii vzrostl, ukazatel P/E vykazuje enormní hodnotu 33,75, která je trojnásobně vyšší než akcie v CEE medián. Navíc fakt, že společnost nevyplácí dividendy, významně snižuje atraktivitu jejích akcií. Přestože cena akcie v posledních dnech klesla, ukazatele nesignalizují, že by byla podhodnocena. Proto akcii nekoupím. Konečné hodnocení je **prodat**.

12 BANKOVNÍ SEKTOR V ČR

Jedním z hlavních rysů bankovního sektoru v ČR je silná internacionalizace z pohledu vlastnické struktury. Banky zde hrají významnou roli v celém finančním sektoru, neboť jsou lea- dery všech finančních skupin působících na našem území. V poslední době banky zaměřily svoji pozornost na retailové bankovníctví.

Finanční krize měla na český finanční trh jen malý dopad. Problém toxických aktiv se promítl na náš finanční trh jen minimálně a byla zachována poměrně vysoká likvidita bank, které se obešly bez státních subvencí. Pozitivní bylo, že bankovní skupiny působící v České republice byly podpořeny svými domácími vládami. Nicméně světová krize těžce zasáhla naše exportně orientované hospodářství, což mělo dopad na hospodaření bank. Situace se mírně zhoršila v oblasti korporátního bankovníctví, kvůli insolvenčním firmám, kterých však nebylo mnoho. Problémy také nastaly v oblasti nezajištěných spotřebních půjček, u kterých se míra delikvence pohybovala kolem 2,7 %. Na pojišťovací trh měla nestabilita finančních trhů jen malý dopad. Horší situace byla na kapitálovém trhu. Kapitálový trh byl postižen odlivem peněz z fondu kolektivního investování a poklesem hodnoty akciových indexů.

Navzdory rostoucím potížím na finančních trzích vykázal bankovní sektor v roce 2008 čistý zisk 45,7 mld. Kč. Meziroční snížení zisku tedy činilo pouze 3 mld. Kč, navzdory zvýšení sumy znehodnocených aktiv na 15,4 mld. Kč. Přes všechny problémy, kterými finanční trh procházel, došlo ke zvýšení sumy aktiv finančního sektoru na 4 045 mld. Kč, což činí mezi- roční nárůst 7,9 %.

13 FINANČNÍ ANALÝZA KOMERČNÍ BANKY

Finanční skupina Komerční banky je tvořena Komerční bankou, a. s. a řadou dceřiných společností. Skupina poskytuje široké portfolio služeb zahrnující poskytování úvěrů a záruk v české a cizí měně, přijímání a ukládání vkladů v české a cizí měně, vedení běžných a termínovaných vkladů, devizové operace na mezibankovním peněžním trhu, bankovní služby v oblasti zahraničního obchodu a kapitálových trhů atd.

13.1 Základní informace o akciích

Forma CP je na majitele / doručitele. Jde o zaknihovaný CP, jehož jmenovitá hodnota činí 500 Kč. Počet kusů v emisi činí 38 009 852. Akcie jsou *kotovány* na Burze cenných papírů Praha a RM-SYSTÉMU, české burze cenných papírů. Většinovým vlastníkem skupiny je Sociétés Générale, která k 31. 12. 2010 vlastní 60,4 %. Struktura akcionářů je uvedena v příloze P VII.

13.2 Hlavní konkurenti

Mezi banky působící na českém trhu patří například Česká spořitelna, a.s., řízená majortiním akcionářem EGB Ceps Holding, která obsluhuje 5,3 milionů klientů a jejíž aktiva činily k 31. 12. 2010 881,6 mld. Kč. Mezi dalšího významného hráče na trhu patří také skupina ČSOB, jejíž aktiva činily k 30. 9. 2010 908,4 mld. Kč a která obsluhuje přes tři miliony klientů. Na českém trhu dále působí UniCredit Bank Czech Republic, jejíž aktiva k 31. 12. 2010 činily 270,2 mld. Kč, GE Money Bank, Raiffeisen Bank, Volksbank CZ, a.s., atd.

13.3 Reakce na krizi

Zásadou konzervativní investiční politiky, v rámci které KB neinvestovala do „toxických aktiv“ nebyla KB zasažena první fází finanční krize. Vliv nepříznivého hospodářského prostředí se projevil v roce 2009, kdy došlo k poklesu čistých provozních výnosů. Společnost reagovala úsporami nákladů a aplikací programů na zvýšení efektivity provozu.

13.4 Vývoj provozních výnosů a zisku

Vývoj čistých provozních výnosů a čistého zisku připadajícího na akcionáře mateřského podniku je uveden v příloze P VII. V roce 2009 došlo kvůli nepříznivému vývoji hospodářství k poklesu čistých provozních výnosů na 33,04 mld. Kč. Tento nepříznivý vliv se promítl také v čistém zisku připadajícím na akcionáře mateřského podniku, který v roce 2009 činil

11 mld. Kč. V roce 2010 můžeme pozorovat meziroční pokles meziročních výnosů o 1,15 % na 32,66 mld. Kč, avšak zisk v tomto roce vzrostl o 21,1 % na 13,33 mld. Kč. Největší podíl na čistých provozních výnosech měly v roce 2010 čisté úrokové výnosy, které činily 65,6 %. Čisté poplatky a provize se na celkových čistých provozních výnosech podílely mírou 24,6 %. Graf se strukturou provozních výnosů v roce 2010 je uveden v příloze P VII.

13.5 Rentabilita

Metodika výpočtu rentability průměrného vlastního kapitálu je obdobná jako v předchozích analýzách, nicméně při analýze jednotlivých vlivů, které ji ovlivňují, jsem se zaměřil spíše na úrokovou marži. Rentabilita průměrných aktiv je dána podílem čistého zisku připadajícího na akcionáře mateřského podniku a průměrných aktiv.

Tabulka 2. Ukazatele rentability skupiny KB

	ROAA	ROAE	Finanční páka	Čistá úroková marže
2010	1,91 %	18,73 %	9,79	3,1 %
2009	1,58 %	17,02 %	10,78	3,5 %
2008	1,93 %	23,62 %	12,21	3,4 %
2007	1,78 %	22,46 %	12,64	3,2 %

Zdroj: vlastní výpočet

Rentabilita průměrného vlastního kapitálu činila v roce 2010 18,73 %, což je například při srovnání s Erste bank, která dosáhla rentability pouze 7,4 %, solidní výkon. CEE medián, vykazoval rentabilitu průměrného vlastního kapitálu 15,1 % a EuroStoxx Banks 5,2 %, z čehož plyne, že KB je nadprůměrně rentabilní. V roce 2010 vzrostla rentabilita aktiv na 1,91 %. Přes negativní vývoj čisté úrokové marže, která klesla na 3,1 % a snížení finanční páky, bylo dosaženo solidní rentability. Dle predikce by se měla rentabilita udržet na 18,8 % i v roce 2011. Hodnoty, ze kterých jsem vypočítal rentabilitu a její rozklad jsou uvedeny v příloze P VII.

13.6 Zadluženost a likvidita

Při analýze zadluženosti nás bude zajímat velikost kapitálu Tier 1 v procentním vyjádření, kapitálová přiměřenost a jejich vývoj v čase. Kapitálová přiměřenost skupiny KB se od roku

2007 zvětšila zhruba o 5 %, což je z hlediska stability banky velmi pozitivní. Poměr úvěrů k vkladům činil v roce 2010 71,5 %, což je meziroční nárůst o 4 %.

Tabulka 3. Kapitálová přiměřenost KB

	2010	2009	2008	2007
Přiměřenost Tier 1 (%)	14,0	12,72	10,77	8,87
Kapitálová přiměřenost (%)	15,3	14,08	12,13	10,10

Zdroj: www.kb.cz

13.7 Ukazatele kapitálového trhu

13.7.1 Vývoj zisku na akcii a výplatního poměru

V roce 2010 činil zisk na akcii 350,7 Kč. Zisk meziročně vzrostl o 21,1 % a překonal hodnoty, kterých dosahoval v roce 2008.

$$\text{zisk na akcii (2010)} = \frac{13\,330\,000\,000}{38\,009\,852} = 350,70 \text{ Kč} \quad (1.30)$$

Z tabulky uvedené v příloze P VII vyplývá, že výplatní poměr akcií Komerční banky dosahuje poměrně vysokých hodnot. Výplatní poměr v roce 2009 se meziročně zvýšil o 6,7 %, což je pro investory pozitivní fakt.

13.7.2 Ukazatel P/E

Při výpočtu ukazatele P/E jsem vycházel z ceny akcie k 11. 3. 2011, která činila 4309 Kč. Do jmenovatele jsem dosadil zisk na akcii za rok 2010. Ukazatel P/E vykazuje neutrální hodnotu. Je vyšší než P/E u CEE mediánem, které činí 8,1. Nicméně dosahuje nižší hodnoty než Euro Stoxx Utilities, kde dosahuje P/E hodnoty 13,1.

$$\text{ukazatel P/E (11.3.2011)} = \frac{4309}{350,70} = 12,29 \quad (1.31)$$

13.7.3 Dividendový výnos

V případě vyplacení dividendy za rok 2010 v hodnotě 270 Kč bude činit dividendový výnos 6,27 %. V porovnání s CEE mediánem a EuroStoxx Utilities, kde se dividendový výnos pohybuje kolem 3 resp. 4 % jde o solidní výnos.

$$\text{dividendový výnos}(11.3.2011) = \frac{270}{4309} = 6.27\% \quad (1.32)$$

13.7.4 Účetní hodnota na akcii

Do čitatele jsem dosadil vlastní kapitál připadající na akcionáře mateřského podniku. Vývoj účetní hodnoty na akcii za posledních pět let je uveden v příloze P VII. Účetní hodnota na akcii každým rokem permanentně roste, což je pozitivní

$$\text{účetní hodnota na akcii (2010)} = \frac{74\,799\,000\,000}{38\,009\,852} = 1967,88 \text{ Kč} \quad (1.33)$$

13.7.5 Podíl tržní ceny a účetní hodnoty na akcii

Z výsledku vyplývá, že tržní cena je zhruba dvakrát větší účetní hodnota připadající na akcii. Z porovnání s CEE medián, kde M/B činí 1,29 a EuroStoxx Banks, kde hodnota tohoto ukazatele činí 0,7, docházím k závěru, že akcie Komerční banky je z pohledu tohoto ukazatele mírně nadhodnocená.

$$M/B \quad (11.3.2011) = \frac{4309}{1968} = 2,19 \quad (1.34)$$

13.7.6 Cash flow na akcii

Při výpočtu ukazatele cash flow na akcii jsem do čitatele dosadil hodnotu čisté hotovosti z provozní činnosti k 31. 12. 2010.

$$\text{provozní cash flow na akcii (2010)} = \frac{192\,000\,000}{38\,009\,852} = 5,05 \text{ Kč} \quad (1.35)$$

Provozní cash flow na akcii činí pouze 5,05 Kč. Nicméně musíme brát v úvahu, že jde o banku, proto porovnáme hotovost a jiné likvidní prostředky na konci roku a vypočteme jejich podíl na akcii.

$$\begin{aligned} \text{celkový cash flow na akcii (2010)} &= \frac{10\,034\,000\,000}{38\,009\,852} & (1.36) \\ &= 263,98 \text{ Kč} \end{aligned}$$

Podíl hotovosti a jiných likvidních prostředků činí 263,98 Kč na akcii.

13.7.7 Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii

Při porovnání tržní ceny akcie a cash flow na akcii do jmenovatele dosadím celkový cash flow na akcii. Tento ukazatel dosahuje hodnoty 16,32.

$$\text{Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii} = \frac{4309}{263,98} = 16,32 \quad (1.37)$$

13.7.8 P/S ukazatel

Při výpočtu ukazatele P/S do jmenovatele dosadím čisté provozní výnosy na akcii. Ukazatel signalizuje, že tržby by musely být 5 krát větší, aby zaplatili cenu akcie. Tento ukazatel nenaznačuje, že by byla akcie podhodnocená. Vývoj tržeb na akcii je zachycen v příloze P VII.

$$P/S (11. 3. 2011) = \frac{4309}{859,3} = 5,01 \quad (1.38)$$

13.8 Konečné hodnocení

Komerční banka se jeví jako „zdravá banka“. Za poslední tři roky, kdy měla řada bank existenční problémy, došlo u Komerční banky pouze k poklesu zisku v roce 2009. Rentabilita je na vysoké úrovni a převyšuje rentabilitu ostatních bank. Od roku 2007 došlo ke zvýšení kapitálové přiměřenosti zhruba o 50 %, což je z hlediska stability velice příznivý fakt. V roce 2010 vzrostl zisk na akcii zhruba o 21 % navzdory mírnému poklesu provozních výnosů na akcii. Tento zisk se projeví v dividendách vzhledem k štědré dividendové politice banky. Výplatní poměr nad 50 % je pro investora signálem dobré investice. Dividendový výnos činí 6,27 %, což je téměř dvojnásobek dividendového výnosu v odvětví. Podíl tržní ceny a účetní hodnoty na úrovni 2,19 nesevídčí o podhodnocenosti akcie. Rovněž ukazatel P/E při porovnání ve výši 12,29 nesignalizuje, že by byla akcie podhodnocená. Myslím, že ukazatele fundamentální analýzy nesignalizují, že by byla akcie podhodnocená. Proto nerealizuju nákup. Nicméně v případě, že bych akcii již vlastnil, tak bych ji neprodával, proto doporučuji **držet**.

14 OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI

14.1 Krátkodobé obchodování prostřednictvím demo účtu

Dne 11. 3. 2011 jsem v aplikaci Brokerjet České spořitelny dal pokyn k nákupu 20 akcií společnosti ČEZ. Cena činila 809 Kč za akcii. Celý obchod je zachycen v příloze P I. 16. 3. 2011 11:39 jsem prodal 20 akcií společnosti ČEZ za cenu 825 Kč za akcii. Cena akcií prudce vzrostla v důsledku rapidního nárůstu cen elektřiny na energetické burze. K tomuto zvýšení došlo po krocích německé vlády, která se rozhodla na čas uzavřít starší jaderné elektrárny kvůli problémům s jadernými elektrárnami v Japonsku. Index pražské energetické burzy PXE General CZ vzrostl 15. 3. 2011 o 9 % na 823,5 bodů.

Přestože je možné, že se cena akcií ČEZ ještě vzroste, akcie jsem prodal, protože očekávám vyšší volatilitu v souvislosti s touto akcií. Z krátkodobého hlediska chci této volatilitu využít, a proto počkám na další krátkodobý pokles akcie. Tímto obchodem jsem zhodnotil majetek o 1,95 %. Vzhledem k tomu, že v demo účtu se obchoduje v eurech, měl na obchod vliv také měnový kurs. V demo účtu také není jasně uvedeno, zda jsou do výkonnosti započteny reálné poplatky a daň.

14.2 Dlouhodobá strategie prostřednictvím reálného účtu

Pro reálné obchodování jsem využil účet u společnosti FIO, prostřednictvím kterého obchoduji již od roku 2008. Dne 5. 10. 2010 v 9:18 jsem koupil 11 akcií společnosti ČEZ za cenu 811,6 Kč za kus. Celková zaplacená suma činila 8927,6 Kč plus poplatek 40,89 Kč viz Příloha č. II. O několik dní později mě následoval kamarád, kterému jsem za jeho peníze koupil na svém účtu 5 akcií společnosti ČEZ. Tuto skutečnost uvádím proto, že je daný nákup zachycen v Příloze č. II. Nákup proběhl 25. 10. 2010 9:10, cena akcie byla 761 Kč za kus. Celková suma za nákup akcií činila 3805 Kč plus poplatek, který činil 40,38 Kč. Kamarád akcie doposud drží.

Nákup akcií byl proveden na základě poměrně nízkého P/E a dalších ukazatelů. Podrobnější analýza však proběhla dne 11. 03. 2011. Provedená finanční analýza i vypočítané ukazatele kapitálového trhu naznačovaly, že akcii je vhodná k nákupu, popř. k držení. Proto jsem se dne 11. 3. 2011 rozhodl na základě provedené analýzy akcii dále držet.

Strategie byla držet akcii minimálně půl roku, abych se vyhnul povinnosti platit daň a podávat daňové přiznání. V lednu se akcii vyšplhaly na 880 Kč a naskytla se vhodná příležitost

k prodeji, držel jsem se ovšem předem dané strategie. Během března došlo k rapidnímu růstu akcie zejména vlivem pohybu ceny elektřiny, jejíž prudký růst zapříčinila „jaderná krize“. Dne 28. 3. 2011 jsem se rozhodl akcie prodat několik dní před danou půlroční lhůtou. Přestože předpokládám, že z dlouhodobého hlediska je akcie ČEZ vhodnou investicí, v daný moment jsem očekával, že prudký nárůst bude vystřídán „vybíráním zisků“, a tedy i poklesem akcie. Vzhledem k blížícímu se datu odevzdání mého projektu jsem se rozhodl využít vzestupu ceny a realizovat obchod.

Prodejní cena činila 874 Kč za kus. Dne 28. 3. 2011 jsem tedy prodal akcie za 9614 Kč. Po odečtení poplatku, který činil 40,96 Kč a 15 % daně z příjmů jsem dosáhl zhodnocení 5,76 %. Absolutní výše zisku činila 514 Kč.

$$\text{zhodnocení} = \frac{[(874 - 811,6) \times 11 - 40,89 - 40,96] \times 0,85}{811,6 \times 11} = 5,76 \% \quad (1.39)$$

Vzhledem k tomu, že nemám jiný příjem, tak díky odpočtu slevy na poplatníka v daňovém priznání mi daň vyjde 0 Kč. Tuto možnost však nemá každý investor, proto raději uvádím zisk po odpočtu daně.

Po přepočtu na roční bázi činí zhodnocení zhruba 11,5 %. Při srovnání například s výkonností podílových fondů jde o solidní výsledek. Například ING international český akciový fond vzrostl během období od 5. 10. 2010 do 28. 3. 2011 o 6,08 %. V růstu však není započten správcovský poplatek, který činí 2 % ročně, vstupní poplatek ve výši 3,80 % a daň. Navíc je třeba dodat, že za posledních 5 let vykázal fond ztrátu přes 10 %. Otevřený podílový fond České spořitelny, který se nazývá Fond řízených výnosů, dosáhl za poslední tři roky průměrnou roční výkonnost 1,83 %, přičemž tato výkonnost rovněž nezahrnuje příslušné poplatky.

ZÁVĚR

Fundamentální analýza se osvědčila jako vhodný nástroj hodnocení akcií při investování na akciových trzích. Na základě vypracované fundamentální analýzy jsem za své prostředky koupil akcie ČEZ, díky kterým jsem zhodnotil svůj reálný vklad o 5,76 %. V absolutní části činil zisk 514 Kč. Po přepočtu na roční bázi činilo zhodnocení 11,5 %, což je v porovnání s výkonem investičních fondů v České republice solidní výsledek. Je zajímavé, že v době, kdy jsem prováděl fundamentální analýzu, se na mě z médií hrnuly doporučení k prodeji akcií ČEZ od většiny analytických domů. Je pravda, že růstu akcie napomohly mimo jiné události, které se daly stěží předvídat. Avšak je třeba si uvědomit, že předchozí hodnocení společnosti ČEZ v dostupných analytických zprávách bylo až příliš kritické a ocenění akcie účastníky akciového trhu neadekvátní. Až příliš se vyzdvihovaly negativní faktory, které akcií ovlivňují. Naopak silné stránky společnosti ČEZ byly naprosto opomenuty. S pomocí fundamentální analýzy jsem si však mohl vytvořit vlastní názor na hodnotu, kterou akcie má. Zajímavé je, že v dnešní době, kdy cena akcie prudce vzrostla, jakoby se zapomnělo na všechny rizika spojené s investicí do této společnosti. Jsem přesvědčen, že se najde řada investorů, které vzrůst ceny přiměje ke koupi akcií ČEZ, s tím, že při menším výkyvu akcií okamžitě prodají, a tím realizují nemalou ztrátu.

Dalšími hodnocenými akciemi byly akcie Komerční banky a Unipetrolu. Na základě fundamentální analýzy jsem došel k závěru, že akcie těchto společností nebyly v dané době podhodnocené, proto jsem tyto akcie nenakoupil. Pouze čas ukáže, zda byly moje závěry oprávněné. Důležité však je, že v daný moment jsem postupoval na základě vypracované analýzy, nikoli na základě pouhého rozmaru. V tomto duchu bych rád pokračoval i v budoucnu.

Jednotlivé ukazatele fundamentální analýzy nemusí mít samy o sobě dostatečnou vypovídací hodnotu. Jde o to, vytvořit vhodnou kombinaci těchto ukazatelů a v praxi ověřit, zda tento systém funguje. Mým dalším cílem je využít základní znalosti fundamentální analýzy, analyzovat akcie na domácím i zahraničním trhu a na základě této analýzy zrealizovat obchody. Při nákupu akcií v budoucnu využiji jak reálného účtu, tak demo účtu, který je vhodným nástrojem při ověřování nových, zatím nevyzkoušených strategií. Je však třeba zdůraznit, že chování investora, který obchoduje na demo účtu, se diametrálně liší od chování investora, který investuje své těžce vydělané peníze. Hlavním důvodem je naprosto odlišné vnímání rizika, které je v případě investování fiktivního vkladu nulové.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- [1] COTTLE, Sidney; BLOCK, Frank E; MURRAY, Roger F. *Analýza cenných papírů*. Praha : Victoria, 1993. 513 s. ISBN 80-85605-74-0.
- [2] GRAHAM, Benjamin; ZWEIG, Jason. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [3] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza : komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [4] KOHOUT, Pavel; HLUŠEK, Martin. *Peníze, výnosy a rizika : příručka investiční strategie*. 2. rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2002. 214 s. ISBN 8086119483.
- [5] KRÁL, Miloš. *Fundamentální analýza : studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.
- [6] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [7] POLÁCH, Jiří, et al. *Peněžní a kapitálové trhy 2. část*. 1. vyd, nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [8] REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Praha : Computer Press, 2003. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [9] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 1. vyd. Ostrava : Key, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- [10] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 3., přeprac. a aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
- [11] TREGLER, Karel. *Oceňování akciových trhů : metody měření správnosti ocenění*. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2005. 164 s. ISBN 8071794392.
- [12] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd Praha : Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [13] VESELÁ, Jitka. *Analýzy trhu cenných papírů*. 2. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická, Fakulta financí a účetnictví, 1999. 519 s. ISBN 8070795638.

- [14] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd Praha : ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.
- [15] VODOVÁ, Pavla. *Řízení finančních rizik A : distanční studijní opora*. 1. vyd Karviná : Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2006. 233 s. ISBN 80-7248-349-8.

Internetové zdroje:

- [16] *Brokerjet.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-03]. Dostupné z WWW: <<http://cz.brokerjet.com/home/index1.phtml>>.
- [17] *Burza cenných papírů Praha* [online]. c2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcphp.cz/>>.
- [18] *Businesscenter.cz* [online]. c2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/>>.
- [19] *BusinessInfo.cz* [online]. 2010 [cit. 2011-04-20]. Český bankovní sektor. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/bankovnictvi-investovani/cesky-bankovni-sektor/1000464/57975/>>.
- [20] *Česká bankovní asociace* [online]. 2011 [cit. 2011-04-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.czech-ba.cz/>>.
- [21] *Česká národní banka* [online]. c2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html>>.
- [22] *Česká spořitelna* [online]. 2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <http://www.csas.cz/banka/appmanager/portal/banka?_nfpb=true&_pageLabel=segment04>.
- [23] *Český statistický úřad* [online]. 2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/home>>.
- [24] *ČSOB* [online]. 2011 [cit. 2011-04-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Stranky/default.aspx>>.
- [25] DRAHORÁD, Jan; STRAKOVÁ, Kristýna. *Lidovky.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-04-20]. OTÁZKA DNE: Porostou i nadále ceny ropy? A jak ovlivní Česko?. Dostupné z WWW: <http://byznys.lidovky.cz/tiskni.asp?r=moje-penize&c=A110114_144340_moje-penize_gh>.

- [26] *Energetický regulační úřad* [online]. 2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.eru.cz/>>.
- [27] *Eon* [online]. 2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.eon.cz/>>.
- [28] *Fio banka* [online]. c2010 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.fio.cz/>>.
- [29] *IFondy.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-06]. ING International Český akciový fond. Dostupné z WWW: <http://www.ifondy.cz/podilovy-fond/3071/-ING-International-Cesky-akciovy-fond?event:e_id=E_SUBMIT_FORM&e_to=grafform&data_to=cAmgraph_861&e_from=grafform&data_msg=E_GRAPH_COND>.
- [30] *ISCS* [online]. 2011 [cit. 2011-05-06]. FOND ŘÍZENÝCH VÝNOSŮ – otevřený podílový fond. Dostupné z WWW: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/ZJEDNODUSENE__STATUTY/ZS_FRV.pdf>.
- [31] *IPOINT* [online]. c2010 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.ipoint.cz/>>.
- [32] *KB* [online]. c2010 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.kb.cz/>>.
- [33] *Kurzy.cz* [online]. c2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.kurzy.cz/>>.
- [34] *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/>>.
- [35] *PATRIA ONLINE* [online]. c2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/zpravodajstvi/home.html>>.
- [36] *Unipetrol* [online]. 2011 [cit. 2011-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.unipetrol.cz/cs/index.html>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před zdaněním, odpisy, úroky a amortizací
ERÚ	Energetický regulační úřad
M/B	Ukazatel poměřující tržní cenu a účetní hodnotu akcie
P/E	Ukazatel poměřující cenu akcie a zisk na akcii
P/S	Ukazatel poměřující cenu akcie a tržby na akcii
PRIBOR	Úroková sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezi-bankovním trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROAA	Rentabilita průměrných aktiv
ROAE	Rentabilita průměrného vlastního kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1. Vývoj ceny elektřiny [www.kurzy.cz]</i>	29
---	----

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1. Ukazatele rentability a rozklad ROE ČEZ.....</i>	<i>32</i>
<i>Tabulka 2. Ukazatele rentability skupiny KB</i>	<i>45</i>
<i>Tabulka 3. Kapitálová přiměřenost KB</i>	<i>46</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Obchodování s akcemi
- P II Energetický sektor v ČR
- P III ČEZ
- P IV Rafinérský a petrochemické sektor v ČR
- P V Unipetrol
- P VI Finanční sektor v ČR
- P VII Komerční banka

PŘÍLOHA P I: OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI

Obchod na demo účtu Brokerjet

Portfolio simulátor [přidat do "Moje záložky"](#)

ceske CP

Tržní hodnota portfolia v € 0,00
 Zisk/Ztráta v EUR 0,00
 Zisk/Ztráta v % 0,0%

ceske CP
 Upravit název a poznámky
 Přidat cenné papíry
 Ukázat mini-grafy

Přehled | **Poznámky & Alerty** | **Zprávy** | **Transakce**

Počet kusů	Název	ISIN Druh	Datum nákupu Pořizovací cenav € Pořizovací cena v EURv €	Datum prodeje Cena prodejev € Prodejní hodnotav €	Výkonnost € Výkonnost%
20,00	CEZ AS INH. KC 100	CZ0005112300 STO	11.03.11 18:12 33,58 671,64	16.03.11 11:39 34,24 684,76	+316,00 +1,95%
Celková hodnota nákupu v €					671,64
Prodejní cena celkem v €					684,76
Zisk/ztráta v EUR					+13,12
Zisk/ztráta v %					1,95%

Obchodovat

Zdroj: www.brokerjet.cz

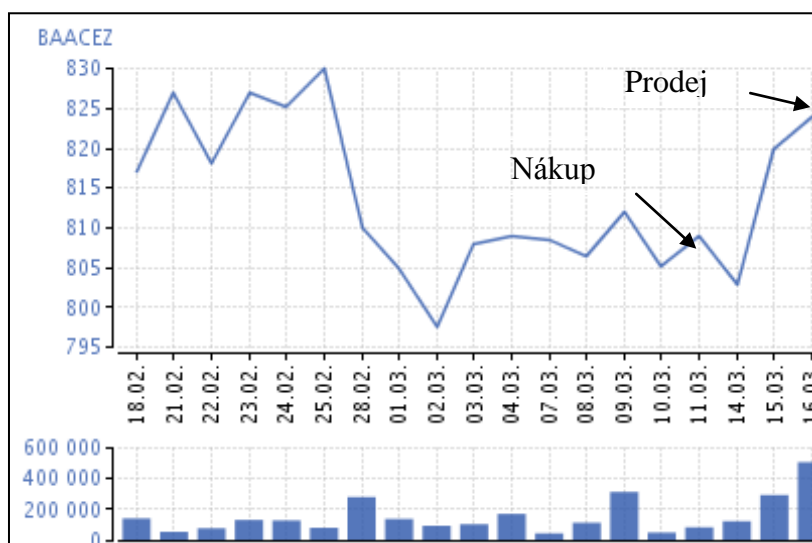
Reálný obchod na FIO účtu

Vývoj pozice na CP - ČEZ (BAACEZ) - (19.4.2010 - 19.4.2011)

Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Openání pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
18.04.2010						0,00	0,00	922,00	0,00	0,00				->
05.10.2010		11,00	811,60	-8 927,60	0,00	-8 927,60	11,00	820,00	9 020,00	92,40	1,03%	811,60		fiktivní vklad nebo vyber CP
05.10.2010		-11,00	811,60	8 927,60	0,00	0,00	0,00	820,00	0,00	0,00	0,00%	811,60	811,60	fiktivní vklad nebo vyber CP
05.10.2010		11,00	811,60	-8 927,60	40,89	-8 968,49	11,00	820,00	9 020,00	51,51	0,29%	811,60		Nákup - KOBOS
25.10.2010		5,00	761,00	-3 805,00	40,38	-12 813,87	16,00	766,00	12 256,00	-557,87	-2,57%	795,7875		Nákup - AOS
28.03.2011		-11,00	874,00	9 614,00	40,96	-3 240,83	5,00	879,20	4 396,00	1 155,17	5,31%	795,7875	874,00	Prodej - KOBOS
19.04.2011	CZK				122,23	-3 240,83	5,00	875,00	4 375,00	1 134,17	5,22%	795,7875	874,00	<-

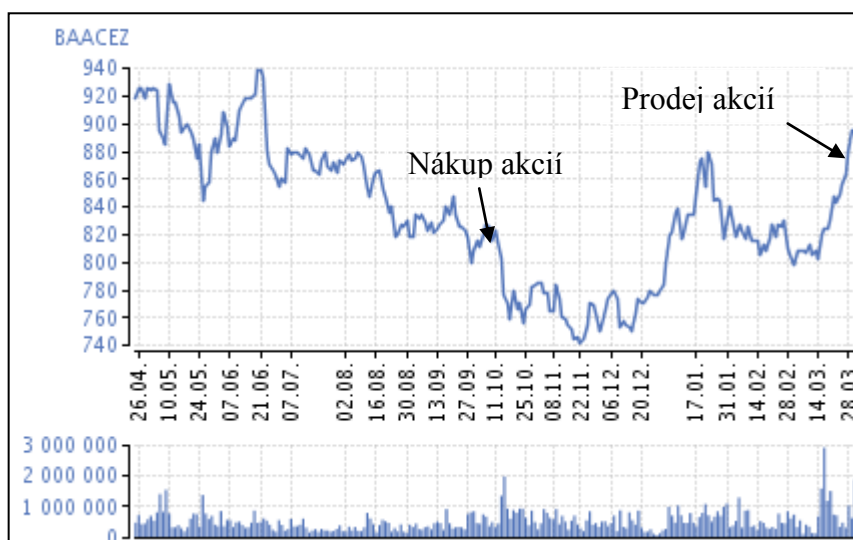
Zdroj: www.fio.cz

Zobrazení obchodování s akciemi ČEZ prostřednictvím demo účtu



Zdroj: www.fio.cz + vlastní zpracování

Obchodování s akciemi ČEZ prostřednictvím reálného účtu u společnosti FIO



Zdroj: www.fio.cz + vlastní zpracování

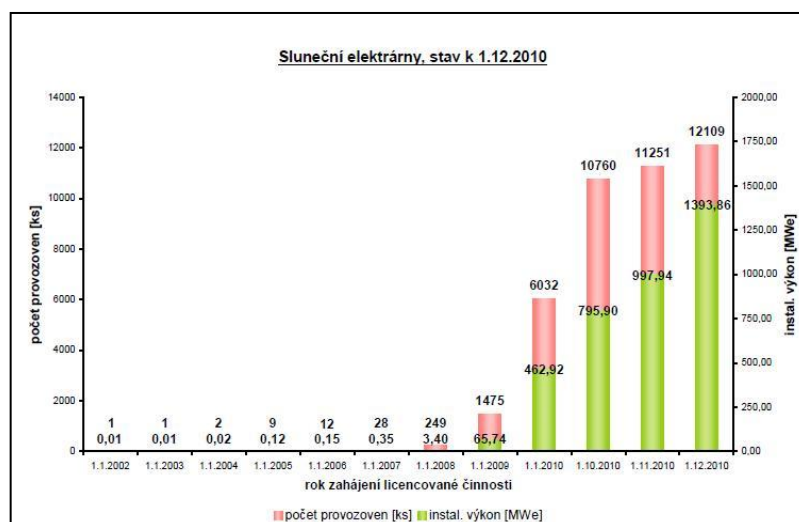
PŘÍLOHA P II: ENERGETICKÝ SEKTOR V ČR

Struktura spotřeby elektřiny v ČR

odběratelé	spotřeba elektřiny (leden až listopad 2010) v GWh
velkoodběratelé	31 256,5
maloodběratelé - podnikatelé	7 546,7
maloodběratelé - domácnosti	13 274,8
tuzemská spotřeba netto	53 489,3
tuzemská spotřeba brutto	64 068,3

Zdroj: www.ery.cz

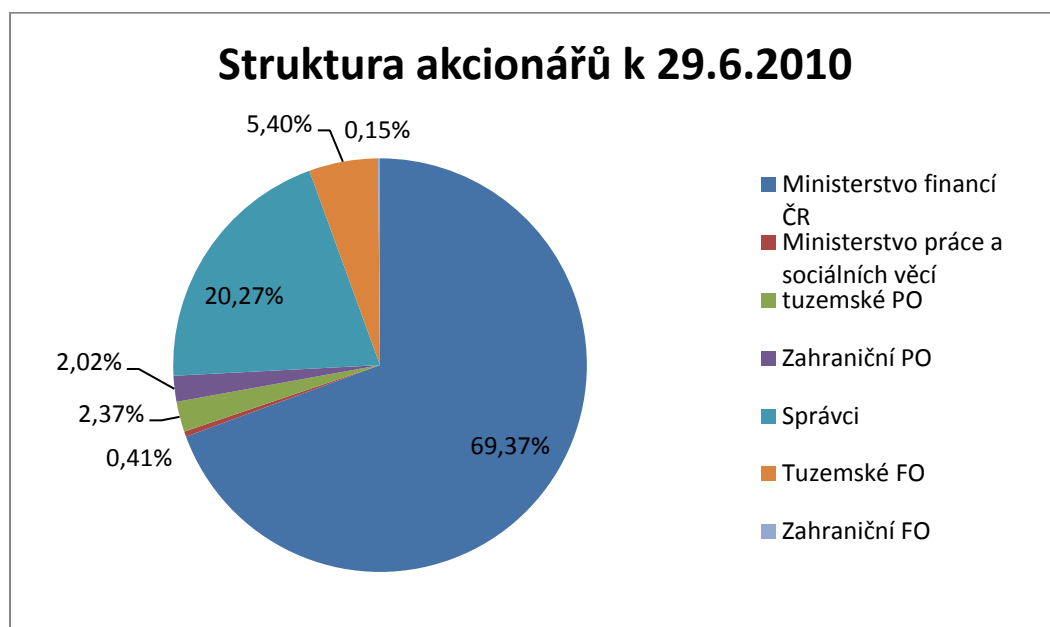
Stav slunečních elektráren k 1. 12. 2010



Zdroj: www.ery.cz

PŘÍLOHA P III: ČEZ

Struktura akcionářů skupiny ČEZ



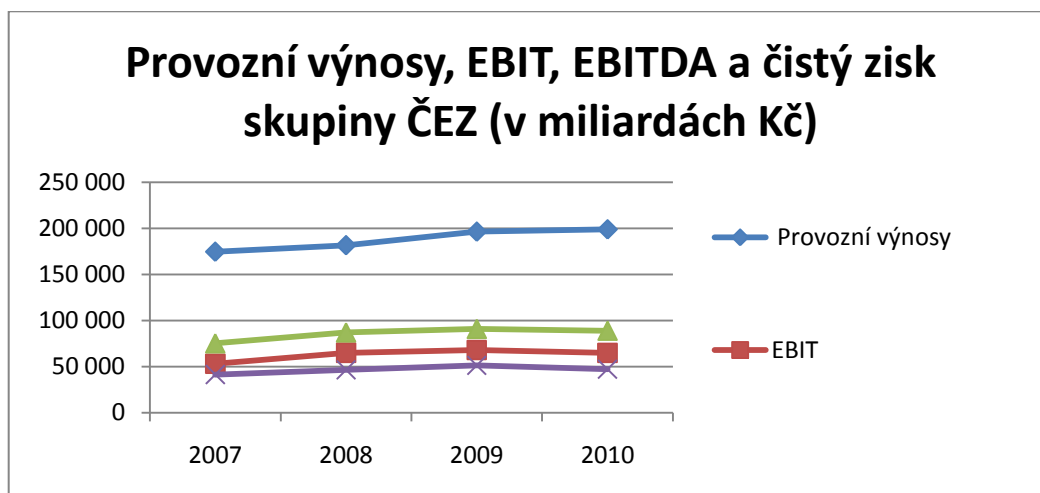
Zdroj: www.cez.cz + vlastní zpracování

Provozní výnosy, EBIT, EBITDA a čistý zisk skupiny ČEZ v mld. Kč

Rok	Provozní výnosy (mld. Kč)	EBIT (mld. Kč)	EBITDA (mld. Kč)	Čistý zisk připadající na akcionáře mateřského podniku (mld. Kč)
2011 (predikce)	-	-	84 800	40 100
2010	198 848	65 057	89 089	47 232
2009	196 352	68 199	91 075	51 547
2008	181 638	65 163	87210	46 510
2007	174 563	53 203	75 326	41 555
2006	159 580	40 064	64 344	

Zdroj: www.cez.cz + vlastní zpracování

Provozní výnosy, EBIT, EBITDA a čistý zisk skupiny ČEZ



Zdroj: www.cez.cz + vlastní zpracování

Pomocná tabulka pro výpočet rentability ČEZ v mil. Kč

	Vlastní kapitál bez menšinového podílu	průměrný vlastní kapitál	Aktiva	Průměrná aktiva	Čistý zisk připadající na akcionáře mateřského podniku	Čistý zisk
2010	221 611	210 986	543 691	536 975	47 232	47 158
2009	200 361	186 806,5	530 259	501 717	51 547	51 855
2008	173 252	172 302	473 175	422 058,5	46 510	47 351
2007	171 352	183 144,5	370 942	369 798,5	41 555	42 764
2006	194 937	-	368 655	-	-	-

Zdroj: www.cez.cz + vlastní výpočet

Průměrný počet kmenových akcií ČEZ v oběhu

Rok	2010	2009	2008	2007	2006
Průměrný počet kmenových akcií v oběhu (v tisících)	533 811	533 225	534 594	569 981	589 329

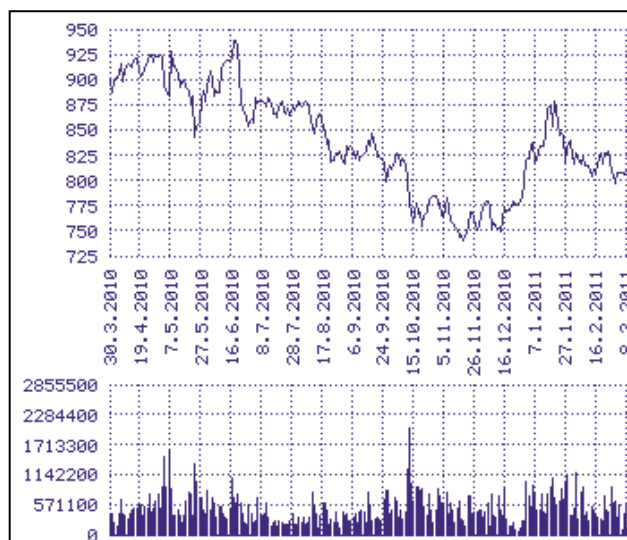
Zdroj: www.cez.cz + vlastní výpočet

Vývoj celkové zadluženosti skupiny ČEZ

rok	2010	2009	2008	2007	2006
Celková zadluženost	58,24 %	61,02 %	60,82 %	50,34 %	43,67 %

Zdroj: www.cez.cz + vlastní výpočet

Vývoj ceny akcie ČEZ za poslední rok



Zdroj: www.bcpp.cz

Likvidita skupiny ČEZ

$$\text{ukazatel běžné likvidity (2010)} = \frac{95657}{100677} = 0,95$$

$$\text{ukazatel pohotové likvidity (2010)} = \frac{95657 - 7158}{100677} = 0,89$$

$$\text{ukazatel hotovostní likvidity (2010)} = \frac{22163}{100677} = 0,22$$

Výpočet zisku na akcii

$$\text{zisk na akcii (2010)} = \frac{47232000000}{533\ 811000} = 88,5 \text{ Kč}$$

$$\text{zisk na akcii (2011)} = \frac{40100000000}{533\ 811000} = 75,12 \text{ Kč}$$

Výpočet ukazatele P/S

$$P/S \text{ (11.3.2011)} = \frac{809}{372,51} = 2,1$$

Vývoj zisku na akcii

Rok	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Zisk na akcii (Kč)	75,12*	88,5	96,7	87,0	72,9	47,0
Podíl dividend na konsolidovaném zisku předchozího roku (%)	-	-	56,3	50,0	41,0	40,0

*predikce

Zdroj: www.cez.cz + vlastní výpočet

Vývoj provozních výnosů na akcii

Rok	2010	2009	2008	2007
Provozní výnosy na akcii (v Kč)	372,51	368,23	339,77	306,26

Zdroj: www.cez.cz + vlastní výpočet

Účetní hodnota na akcii ČEZ

rok	2010	2009	2008	2007	2006
Účetní hodnota na akcii (Kč)	415,14	375,6	325,0	316,0	331,0

Zdroj: www.cez.cz + vlastní výpočet

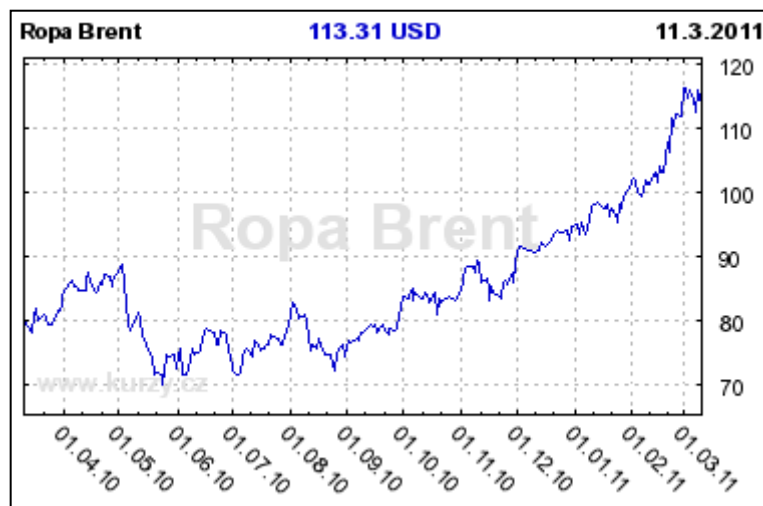
Vývoj cash flow skupiny ČEZ

	2010	2009	2008	2007
Provozní cash flow (v mil. Kč)	77 165	87 354	70 583	59 219
Cash flow celkem (v mil. Kč)	22 163	26 727	17 303	12 429
Provozní cash flow na akcii (v Kč)	144,55	163,82	132,03	103,90

Zdroj: www.cez.cz + vlastní výpočet

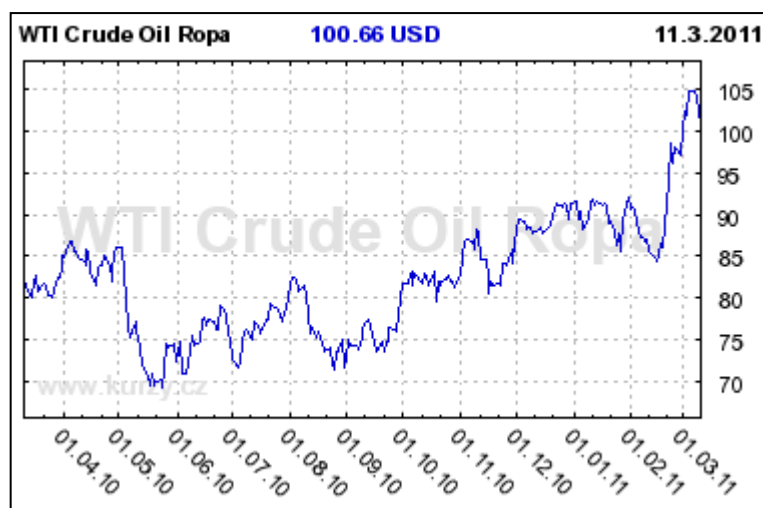
PŘÍLOHA P IV: RAFINÉRSKÝ A PETROCHEMICKÝ SEKTOR V ČR

Vývoj ceny ropy Brent za poslední rok



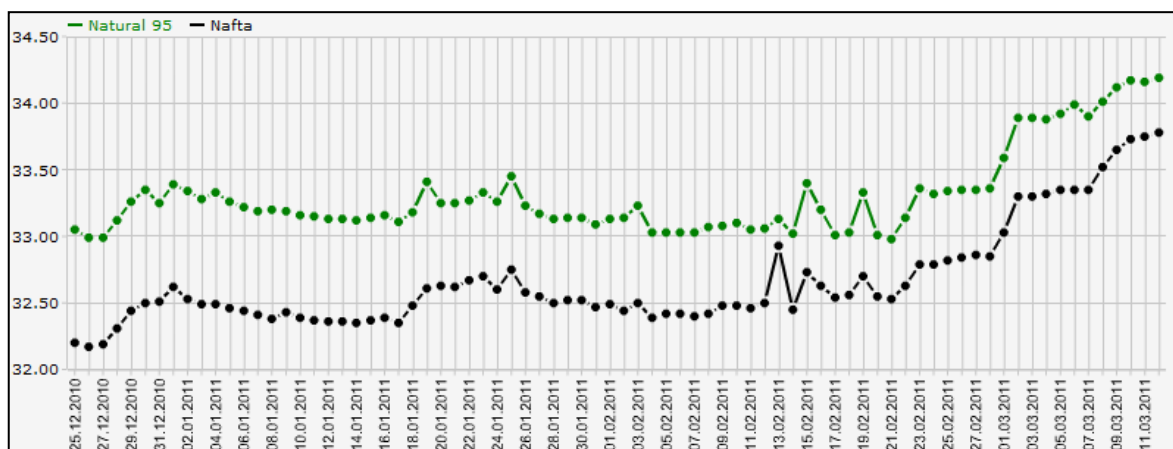
Zdroj: www.kurzy.cz

Vývoj WTI za poslední rok



Zdroj: www.kurzy.cz

Vývoj ceny Naturalu 95 a nafty



Zdroj: www.kurzy.cz

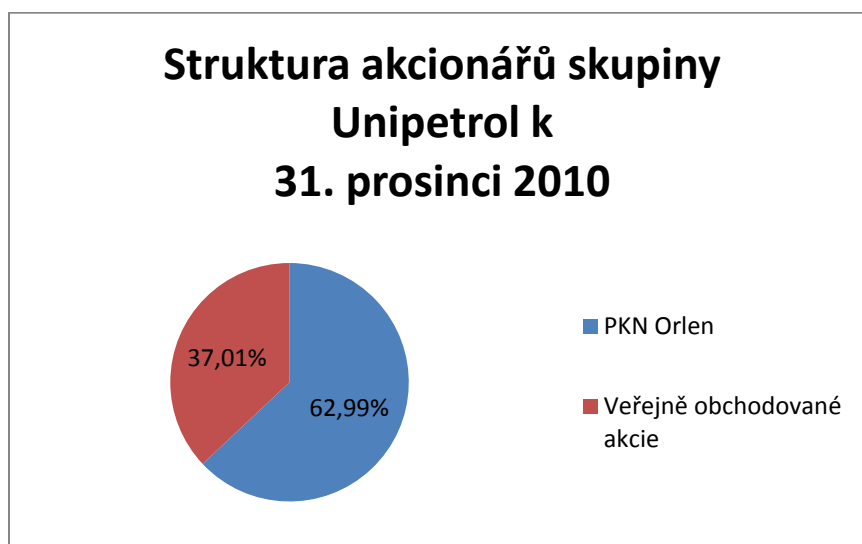
Vývoj ceny ropy Brent a rozdílu mezi cenou ropy Brent a Ural

	Průměr 2007	Průměr 2008	Průměr 2009	Průměr 2010	Únor 2011
Cena ropy Brent (USD/bbl)	72,43	97,6	61,8	79,65	104,0
Rozdíl ceny Brent / Ural (USD/bbl)	3,09	2,95	0,81	1,4	2,52

Zdroj: www.kurzy.cz + vlastní zpracování

PŘÍLOHA P V: UNIPETROL

Struktura akcionářů skupiny Unipetrol



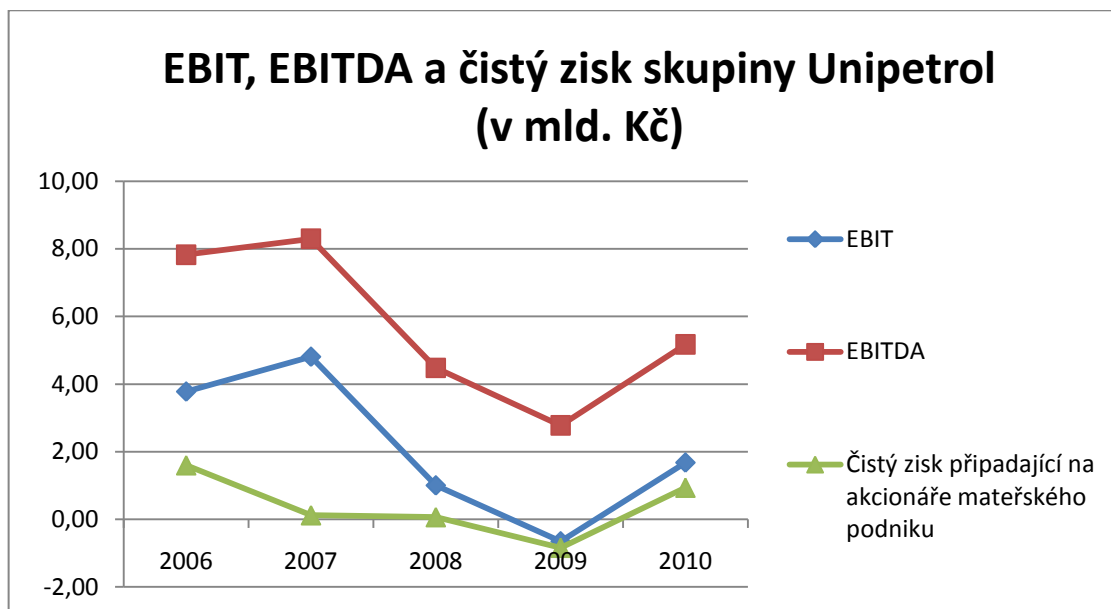
Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní zpracování

Provozní výnosy, EBIT, EBITDA a čistý zisk skupiny Unipetrol

Rok	Tržby (v tis. Kč)	EBIT (v tis. Kč)	EBITDA (v tis. Kč)	Čistý zisk připadající na akcionáře mateř- ského podniku (v tis. Kč)
2010	85 966 537	1 678 056	5 173 595	936 733
2009	67 386 500	-653 725	2 778 468	-840 295
2008	98 143 951	1 002 619	4 480 503	64 530
2007	88 462 174	4 812 047	8 297 652	1 210 010
2006	93 698 270	3 779 929	7 825 742	1 599 827

Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní zpracování

Vývoj EBIT, EBITDA a čistého zisku skupiny Unipetrol



Zdroj: www.unipetrol.cz

Ukazatele rentability a rozklad ROE Unipetrol

	ROAA	ROAE	Finanční páka	Ziskovost výnosů	Obrat aktiv	Marže EBITDA
2010	2,80 %	2,44 %	1,56	1,09 %	143,61 %	6,02 %
2009	- 1,13 %	-2,19 %	1,51	-1,25 %	116,19 %	4,12 %
2008	1,62 %	0,16 %	1,53	0,07 %	158,54 %	4,57 %
2007	6,98 %	2,94 %	1,67	1,43 %	128,23 %	9,38 %

Zdroj: vlastní výpočet

Pomocná tabulka pro výpočet rentability skupiny Unipetrol

rok	Vlastní kapitál bez menšinového podílu (v tis. Kč)	průměrný vlastní kapitál (v tis. Kč)	Aktiva (v tis. Kč)	Průměrná aktiva (v tis. Kč)	Čistý zisk připadající na akcionáře mateřského podniku (v tis. Kč)	Čistý zisk (v tis. Kč)
2010 (neauditováno)	38 799 708	38 335 522	61 470 798	59 859 964	936 733	936 733
2009	37 871 336	38 286 952,5	58 249 130	57 995 495,5	-840 295	- 845 274
2008	38 702 569	40 272 355	57 741 861	61 906 363	64 530	65 691
2007	41 842 141	41 209 120,5	66 070 865	68 988 926,5	1 210 010	1 266 306
2006	40 576 100	-	71 906 988	-	1 599 827	1 693 275

Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní výpočet

Vývoj celkové zadluženosti skupiny Unipetrol

rok	2010	2009	2008	2007	2006
Celková zadluženost	36,88 %	34,98 %	32,61 %	36,26 %	42,76 %

Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní výpočet

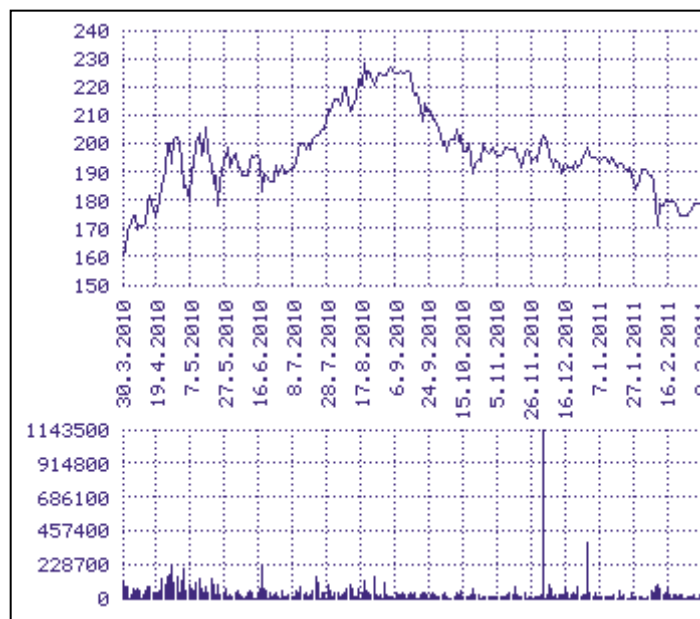
Výpočet likvidity

$$\text{ukazatel běžné likvidity (2010)} = \frac{25\,119\,720\,000}{18\,359\,348\,000} = 1,37$$

$$\text{pohotová likvidita (2010)} = \frac{25\,119\,721\,000 - 10\,193\,551\,000}{18\,359\,348\,000} = 0,81$$

$$\text{ukazatel hotovostní likvidity (2010)} = \frac{4\,741\,831\,000}{18\,359\,348\,000} = 0,04$$

Vývoj ceny akcie Unipetrol za poslední rok



Zdroj: www.bcpcp.cz

Vývoj zisku na akcii Unipetrol

Rok	2010	2009	2008	2007	2006
Zisk na akcii (Kč)	5,17	-4,63	0,36	6,67	8,82

Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní výpočet

Účetní hodnota na akcii Unipetrol

rok	2010	2009	2008	2007	2006
Účetní hodnota na akcii (Kč)	213,97	208,85	213,43	230,75	223,76

Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní výpočet

Vývoj cash flow na akcii skupiny Unipetrol

	2010	2009	2008	2007
Provozní cash flow na akcii (v Kč)	25,57	20,59	23,2	22,19

Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní výpočet

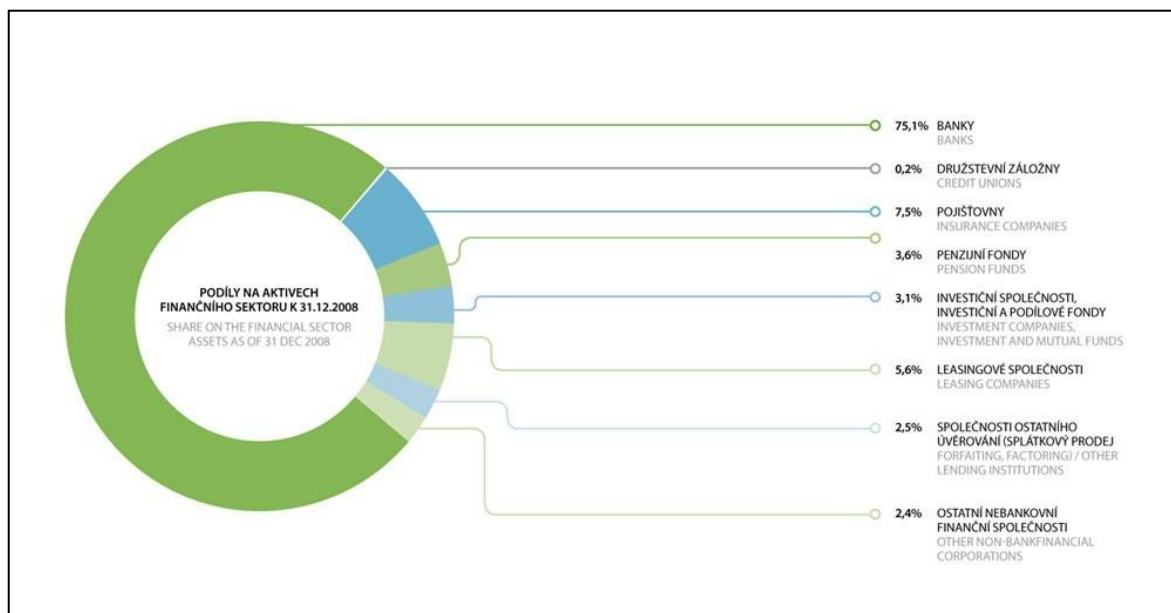
Vývoj tržeb na akcii Unipetrol

Rok	2010	2009	2008	2007
Tržby na akcii (v Kč)	474,08	371,61	541,23	487,84

Zdroj: www.unipetrol.cz + vlastní výpočet

PŘÍLOHA P VI: FINANČNÍ SEKTOR V ČR

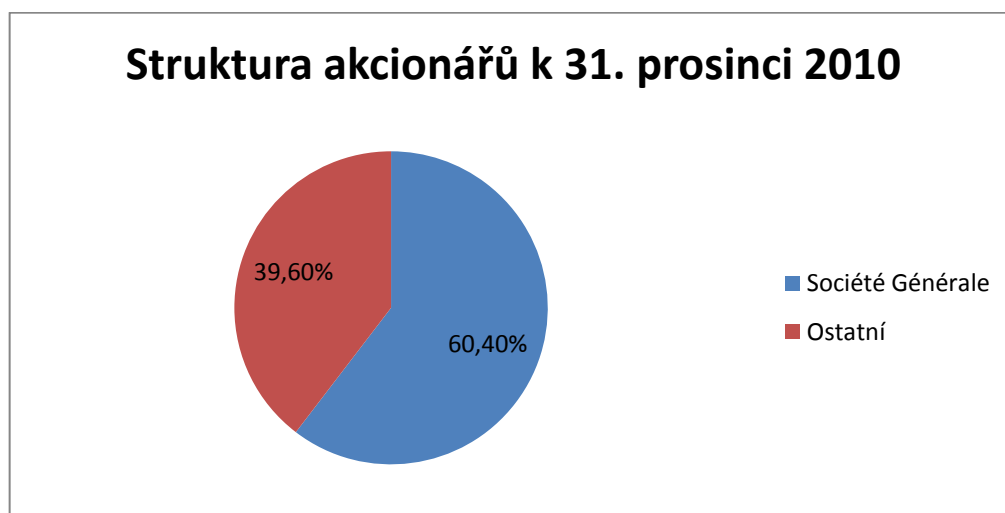
Podíly na aktivech finančního sektoru k 31. 12. 2008



Zdroj: www.czech-ba.cz

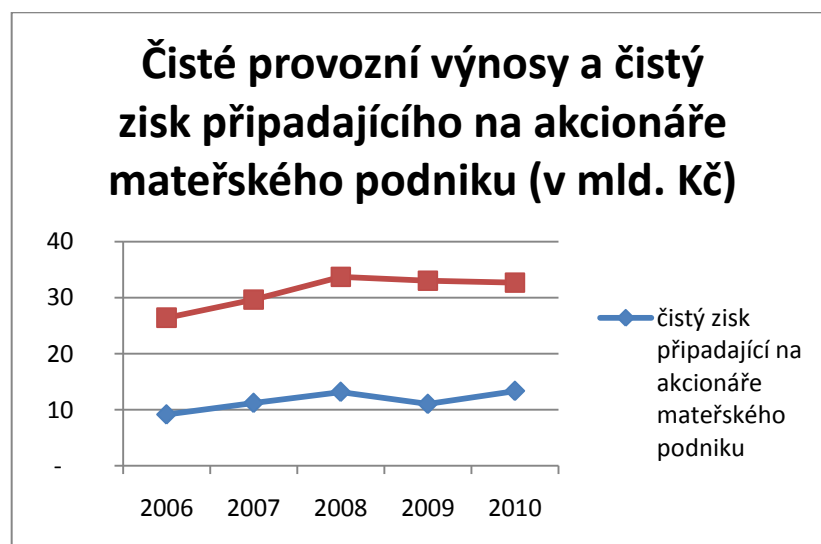
PŘÍLOHA P VI: KOMERČNÍ BANKA

Struktura akcionářů Komerční banky k 31. prosinci 2010



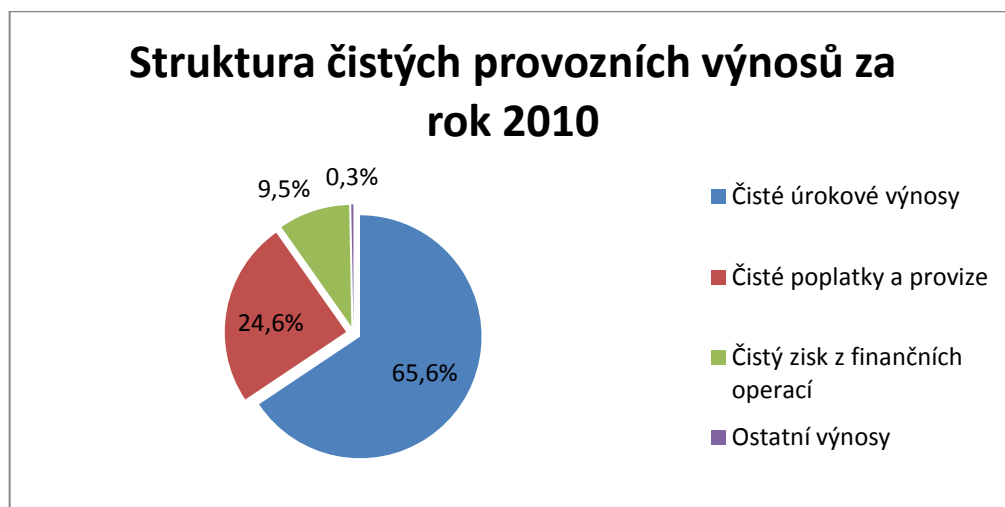
Zdroj: www.kb.cz + vlastní zpracování

Vývoj čistých provozních výnosů a čistého zisku připadajícího na akcionáře mateřského podniku skupiny KB



Zdroj: www.kb.cz + vlastní zpracování

Struktura čistých provozních výnosů skupiny KB za rok 2010



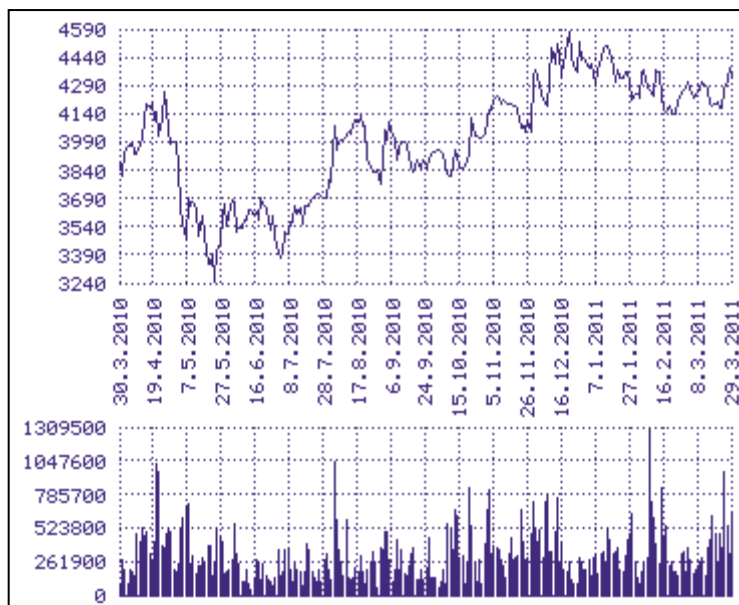
Zdroj: www.kb.cz + vlastní zpracování

Pomocná tabulka pro výpočet rentability KB v mil. Kč

	Vlastní kapitál (v mil. Kč)	Vlastní kapitál bez menšinového podílu (v mil. Kč)	průměrný vlastní kapitál (v mil. Kč)	Aktiva (v mil. Kč)	Průměrná aktiva (v mil. Kč)	Čistý zisk připadající na akcionáře mateřského podniku (v mil. Kč)
2010	76 078	74 799	71 166,5	698 014	696 525	13 330
2009	68 753	67 534	64 688	695 036	697 040	11 007
2008	62 974	61 842	55 718	699 044	680 431,5	13 161
2007	50 654	49 594	49 806	661 819	629 687	11 188
2006	50 598	50 018	50 660,5	597 555	555 705	9 123
2005	51 327	51 303	-	513 856	-	-

Zdroj: www.kb.cz + vlastní výpočet

Vývoj ceny akcie Komerční banky za poslední rok



Zdroj: www.bcpp.cz

Vývoj počtu akcií Komerční banky

Celkový počet akcií	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852	38 009 852
---------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Zdroj: www.kb.cz + vlastní zpracování

Vývoj zisku na akcii Komerční banky

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Zisk na akcii (v Kč)	350,70	289,6	346,3	294,4	242,4	235,7
Růst zisku (%)	21,10	-16,37	17,63	21,45	2,8	
Výplatní poměr (%)	-	58,7	52	61,2	61,9	106,1

Zdroj: www.kb.cz + vlastní výpočet

Účetní hodnota na akcii Komerční banky

rok	2010	2009	2008	2007	2006
Účetní hodnota na akcii (v Kč)	1967,88	1776,75	1627,00	1304,77	1315,92

Zdroj: www.kb.cz + vlastní výpočet

Vývoj tržeb na akcii Komerční banky

Rok	2010	2009	2008	2007
Čisté provozní výnosy na akcii (v Kč)	859,3	869,27	886,98	780,46

Zdroj: www.kb.cz + vlastní výpočet