

Stanovení investičního doporučení pomocí vybraných valuačních metod

Bc. Kamila Bajerová

Diplomová práce
2021



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Kamila Bajerová**
Osobní číslo: **M19002**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Stanovení investičního doporučení pomocí vybraných valuačních metod**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku valuace podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte vybraný podnik za pomoci strategické a finanční analýzy.
- Stanovte hodnotu podniku aplikováním vybraných valuačních metod.
- Formulujte závěrečná investiční doporučení.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **Tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third Edition. Hoboken: Wiley, 2012, 874 s. ISBN 9781118011522.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632.
KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 2015, 825 s. ISBN 9781118873700.
PINTO, Jerald E., Elaine HENRY, Thomas R. ROBINSON, John D. STOWE a Stephen E. WILCOX. *Equity asset valuation*. Third edition. Hoboken: Wiley, 2015, 595 s. ISBN 9781119104261.
REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 9788024736716.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Přílučková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 15. ledna 2021

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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 obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou 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. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Hlavním cílem diplomové práce je vyvození investičního doporučení u vybrané kótované společnosti pomocí vybraných valuačních metod. Teoretická část je tvořena literární rešerší, která definuje pojmy týkající se valuace podniku a vymezením kroků nutných k provedení valuačního procesu. V praktické části dochází k analýze ekonomických dat pomocí strategické a finanční analýzy. Výstupy z části praktické jsou poté využity v části projektové, kde jsou provedeny predikce a samotný proces valuace pomocí vybraných valuačních metod. Doporučení pro potenciální investory je poté formulováno na základě subjektivního odhadu hodnoty podniku a vnitřní ceny akcie.

Klíčová slova: valuace, valuační modely, predikce, hodnota, investice

ABSTRACT

The main goal of the master's thesis is to derive an investment recommendation from a selected listed company using selected valuation methods. The theoretical part of the work consists of a literature search which defines the concepts related to the valuation of the company and definition of steps, which are necessary to carry out the valuation process. In the practical part, economic data are analyzed using strategic and financial analysis. The outputs from the practical part are used in the project part, where the predictions and the valuation process itself are made using selected valuation methods. The recommendation for potential investors is then formulated on the basis of a subjective estimate of the value of the company and the internal price of the share.

Keywords: Valuation, Valuation models, Prediction, Value, Investment

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Janě Přílučkové, Ph.D. za trpělivost a cenné rady, které mi byly velice nápomocné při psané této práci.

Dále bych také ráda poděkovala rodině a přátelům za podporu, kterou mi vyjádřili po celou dobu mého studia.

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

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 OBECNÉ ZÁSADY VALUACE PODNIKU	12
1.1 HODNOTA PODNIKU.....	12
1.1.1 Definice podniku.....	12
1.1.2 Současná a budoucí hodnota.....	13
1.1.3 Faktor času.....	13
1.1.4 Faktor rizika.....	13
1.2 PŘÍSTUPY K VALUACI.....	15
1.2.1 Tržní hodnota.....	15
1.2.2 Subjektivní hodnota.....	16
1.2.3 Objektivizovaná hodnota.....	16
1.2.4 Kolínská škola.....	16
2 METODY POUŽÍVANÉ PRO VALUACI PODNIKU	17
2.1 VÝNOSOVÉ METODY.....	17
2.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků.....	17
2.2 MULTIPLES.....	21
2.2.1 Ukazatel P/E.....	22
2.2.2 Ukazatel P/S.....	22
2.2.3 Ukazatel EV/EBITDA.....	23
3 POSTUP PŘI VALUACI PODNIKU	24
3.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	24
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA DAT.....	25
3.2.1 Analýza makroprostředí.....	26
3.2.2 Analýza mikroprostředí.....	27
3.2.3 SWOT Analýza.....	29
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA DAT.....	30
3.3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	30
3.3.2 Analýza absolutních ukazatelů.....	31
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	32
3.3.4 Analýza souhrnných ukazatelů.....	36
3.4 PREDIKCE DAT.....	37
3.5 VYVOZENÍ INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ.....	39
II PRAKTICKÁ ČÁST	41
4 ANALYTICKÁ ČÁST	42
4.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	42

4.2	STRATEGICKÁ ANALÝZA	44
4.2.1	Analýza makroprostředí	44
4.2.2	Analýza mikroprostředí	45
4.2.3	Porterova analýza 5 sil	46
4.2.4	SWOT Analýza	48
4.2.5	Analýza rizik	51
4.3	FINANČNÍ ANALÝZA	54
4.3.1	Horizontální analýza finančních výkazů	54
4.3.2	Ukazatele zadluženosti	56
4.3.3	Ukazatele likvidity	58
4.3.4	Ukazatele rentability	59
4.3.5	Ukazatele aktivity	60
4.3.6	Souhrnný ukazatel Altmanova Z-skóre	63
5	PROJEKTOVÁ ČÁST.....	65
5.1	TECHNOLOGICKÝ PRŮMYSL A JEHO POTENCIÁLNÍ RIZIKA	66
5.2	PREDIKCE FINANČNÍCH VÝKAZŮ	66
5.2.1	Plán výkazu zisku a ztráty	67
5.2.2	Plán rozvahy	69
5.2.3	Altmanovo Z-skóre pro predikované hodnoty	72
5.3	MODEL DCF	73
5.3.1	Výpočet diskontní míry	73
5.3.2	Stanovení volného peněžního toku	74
5.3.3	Výpočet diskontovaného cash flow	74
5.4	MULTIPLES	75
5.4.1	P/E	75
5.4.2	P/S	76
5.5	ODHAD VNITŘNÍ CENY AKCIE A HODNOTY SPOLEČNOSTI	76
5.6	BUDOUCÍ VÝVOJ INTELU	77
5.7	FORMULACE INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ	78
	ZÁVĚR	80
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	82
	SEZNAM ELEKTRONICKÝCH ZDROJŮ	84
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	86
	SEZNAM OBRÁZKŮ	87
	SEZNAM GRAFŮ	88
	SEZNAM TABULEK	89
	SEZNAM PŘÍLOH	90

ÚVOD

Valuační proces podniku a stanovení hodnoty daného aktiva je velmi náročný proces z hlediska času i informací. Výběr vhodné metodiky je pouze jedním z faktorů, na které je potřeba se zaměřit. Mezi další se řadí také využití správných dat, jejich interpretace či schopnosti a zkušenosti analytika, který tento proces provádí.

Cílem práce je stanovit investiční doporučení pomocí vybraných valuačních metod společnosti Intel Corporation. Pro stanovení tohoto doporučení je nutno určit hodnotu a vnitřní cenu akcie společnosti.

Práce je rozdělena na tři části, teoretickou, praktickou a projektovou. Teoretická část je rozdělena do 3 kapitol. V první kapitole budou definovány obecné zásady pro valuaci podniku, jeho současná a budoucí hodnota a jak je tato hodnota ovlivněna pomocí faktoru rizika a času. V této kapitole budou také objasněny čtyři valuační přístupy založené na bázi hodnoty podniku. Druhá kapitola se bude zabývat již popisem samotných metod používaných pro valuaci podniku, které budou využity v projektové části pro stanovení hodnoty podniku a vnitřní ceny akcie. Kapitola tři bude zaměřena na samotný valuační postup a kroky, které je potřeba podniknout před samotným výpočtem určujícím hodnotu podniku.

V praktické části bude představena společnost Intel Corporation. Bude provedena strategická analýza společnosti a odvětví, ve kterém se nachází. Dále bude provedena finanční analýza společnosti.

Poslední částí práce je projektová část, která se bude zabývat valuací společnosti. Projektová část se skládá z plánu finančních výkazů, konkrétně výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výpočtu volných peněžních toků potřebných pro výpočet pomocí diskontování. Následně budou využity vybrané valuační modely pro stanovení odhadu hodnoty podniku a vnitřní ceny akcie. V závěru této části bude formulování investiční doporučení pro potenciální investory.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit investiční doporučení pro potenciální investory pomocí vybraných valuačních modelů k akciovému titulu Intel. Hlavní cíl bude dosažen pomocí splnění dílčích cílů, které tvoří zvolený postup práce.

- a) Vymezení problematiky oceňování podniku pomocí literární rešerše.
- b) Využití poznatků z teoretické části v části analytické provedením strategické a finanční analýzy.
- c) Predikce účetních výkazů, na jejichž základě bude vypočtena hodnota společnosti a vnitřní cena akcie.
- d) Formulace investičního doporučení pro potenciální investory.

Výše stanovených cílů bude dosaženo pomocí následujících metod:

Podstatou teoretické části je syntéza získaných znalostí týkajících se problematiky valuace podniku. Znalosti obsažené v této části jsou především z oblasti ekonomie a financí podniku. Pomocí syntézy budou tyto informace seskupeny do jednoho celku.

V praktické části bude využita metoda analýzy. Bude provedena strategická analýza, jejíž součástí je SWOT analýza a Porterova analýza pěti sil. Následně bude vypracována finanční analýza historických dat společnosti.

Projektovou část tvoří predikce účetních výkazů. Z těchto predikovaných dat se poté vychází při odhadu hodnoty společnosti a vnitřní ceny akcie. Tento odhad je pouze subjektivní a je založen na normativním přístupu, otázkou je tedy jaká by hodnota měla být.

Na základě této odhadnuté vnitřní ceny bude následně formulováno investiční doporučení pro potenciální investory.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OBECNÉ ZÁSADY VALUACE PODNIKU

Podle Pinta et al. (2015, s. 2) se valuací neboli oceněním rozumí odhad hodnoty aktiva. Tento odhad je proveden na základě proměnných souvisejících s návratností budoucích investic, na základě srovnání s podobnými aktivy či na základě odhadů z výnosů v případě okamžité likvidace. Určení oceňovacího přístupu poté závisí na kontextu ocenění podniku a jeho cíle.

Ocenění podniku či jeho aktiv může být prováděno z různých důvodů. Jako nejčastější důvody uvádí Hitchner (2011, s. 2) například:

- Fúze a akvizice;
- Spory a vlastnické spory;
- Finanční výkaznictví;
- Reorganizace a bankroty;
- Rekapitalizace;
- Obchodní plánování.

1.1 Hodnota podniku

Při oceňování je nutno vymezit podnik jako takový a jeho základní hladiny ocenění. Základním krokem pro ocenění je poté stanovení hodnoty podniku, přičemž je nutné rozlišit základní báze hodnoty. Stanovení hodnoty podniku je základním krokem pro ocenění, jelikož je nutné vědět, co je předmětem ocenění a čeho má být v rámci ocenění dosaženo. Po vymezení těchto východisek lze použít samotné oceňovací metody (Mařík, 2018, s. 17).

Čížinská (2018, s. 21) rozlišuje dvě hladiny hodnoty podniku:

- *Hodnotu brutto*, která vyjadřuje hodnotu podniku pro jeho vlastníky i věřitele;
- *Hodnotu netto*, která vyjadřuje hodnotu podniku pouze pro jeho vlastníky. Netto hodnotu lze zjistit odečtením cizího kapitálu od brutto hodnoty.

1.1.1 Definice podniku

Vochozka & Mulač (2012, s. 115) definují podnik jako zboží v ekonomickém slova smyslu, jedná se tedy o ekonomický statek, který je předmětem potenciální směny neboli zboží. Každé směnitelné zboží má dvě základní hodnoty, užitnou a směnnou. Užitnou hodnotou se

rozumí schopnost uspokojit lidské potřeby. Tato hodnota se mění individuálně podle vlastníka. Směnnou hodnotou se rozumí peněžní vyjádření hodnoty neboli cena zboží, která vzniká na trhu střetem nabídky s poptávkou.

1.1.2 Současná a budoucí hodnota

Hodnotu podniku lze vyjádřit jako sumu očekávaných budoucích příjmů (na úrovni vlastníků a věřitelů či pouze na úrovni vlastníků), které jsou převedeny na hodnotu současnou (Mařík, 2018, s. 24).

Převod na současnou hodnotu se provádí pomocí diskontní míry. Na její stanovení mají vliv dva faktory, a to faktor času a faktor rizika. Tyto faktory budou popsány v následujících podkapitolách (Mařík, 2018, s. 57).

1.1.3 Faktor času

Při zvažování faktoru času mluvíme o tzv. časové hodnotě peněz. Budoucí příjmy tvořící hodnotu podniku nemají pro příjemce stejný význam. Jelikož prostředky, které získá příjemce dřív může investovat a plyne mu z nich tak vyšší výnos než z prostředků, které získá později. Při stanovení hodnoty podniku či aktiva tak musíme nejdřív každý budoucí příjem diskontovat a tím převést na současnou hodnotu a až poté lze veškeré diskontované příjmy diskontované ke stejnému datu sečíst (Mařík, 2018, s. 57).

1.1.4 Faktor rizika

Riziko vyjadřuje pravděpodobnost, že určitá situace nastane. Z finančního pohledu chápe Damodaran (2012, s. 81) riziko jako pravděpodobnost, že získaná návratnost investice bude odlišná od návratnosti očekávané. Riziko zahrnuje výsledky špatné (získaný výnos je nižší než výnos očekávaný) i výsledky dobré (získaný výnos je vyšší než výnos očekávaný).

1.1.4.1 Systematické riziko

Systematické riziko definuje Veselá (2019, s. 468-469, 728) jako riziko, které plyne z trhu a dopadá na všechny instrumenty daného trhu. Jedná se o riziko, které není možné snížit diverzifikováním portfolia. Toto riziko je spojeno s makroekonomickými faktory. Jedná se především o riziko politické, riziko změn devizových kurzů, ekonomické riziko či riziko pohybu úrokových měr.

Výše systematického rizika se vyjadřuje pomocí koeficientu β . Koeficient měří citlivost výnosové míry instrumentu na pohyb tržní výnosové míry. V případě, že koeficient nabývá

hodnotu vyšší než 1, roste výnosová míra daného instrumentu rychleji než výnosová míra daného trhu. Pokud je hodnota rovna jedné, je výnos daného instrumentu shodný s výnosem trhu. Jestliže je hodnota koeficientu nižší než 1, výnos daného instrumentu je pomalejší a nižší než výnos celého trhu (Veselá, 2019, s. 727-728).

1.1.4.2 Členění rizik

Rejnuš (2014, s. 201-203) uvádí rizika investiční, která se týkají investování do finančních instrumentů. Jedná se především o:

- Riziko změn tržní úrokové míry, které bere v potaz kolísání úrokových měr. Nepříznivá situace v tomto případě může nastat, pokud úroková míra stoupne v době, kdy má investor finanční instrument ve svém portfoliu.
- Riziko inflační souvisí s růstem míry inflace. Při růstu míry inflace je vysoká pravděpodobnost, že reálná míra výnosu investice bude nízká nebo záporná.
- Riziko událostí souvisí s možností vzniku nepříznivých událostí, které mohou negativně ovlivnit ceny finančních instrumentů.
- Riziko insolvence vyjadřuje možnost platební neschopnosti emitenta.
- Riziko ztráty likvidity předmětného investičního instrumentu spočívá v nebezpečí, že nastane situace, kdy investor ztratí možnost přeměnit finanční instrument zpět na peněžní hotovost.
- Riziko měnové vzniká pouze u instrumentů v cizích měnách, kdy jejich výnos může být negativně ovlivněn změnami měnových kurzů.
- Riziko právní vyjadřuje možnost, že se investor nebude schopen domoci splnění podmínek, které byly stanoveny v kontraktu.
- Riziko operační se zabývá lidským pochybením či výpadkem informačních systémů.
- Riziko vlastností jednotlivých investičních nástrojů spočívá v řadě dalších rizik, která mohou vyplývat z ustanovení jednotlivých druhů finančních dokumentů.

Podle Čížinské (2018, s. 119) se celkové riziko zakládá na více faktorech. Toto riziko je rozloženo na riziko systematické neboli tržní a riziko nesystematické nazýváno také jako specifické či jedinečné. Systematické riziko ovlivňují faktory jako změna úrokových sazeb či změny v ekonomice. Specifické riziko je poté odvozeno od samotného podnikání a možných problémů, které mohou v podniku či jeho odvětví nastat.

1.1.4.3 Měření rizika

Pro stanovení rizika se nejčastěji využívají statistické metody, a to rozptyl a směrodatná odchylka. Směrodatnou odchylku lze vypočítat jako druhou odmocninu z rozptylu (Čížinská, 2018, s. 119).

1.2 Přístupy k valuaci

K valuaci existuje několik přístupů zakládajících se na bázi hodnoty podniku. Báze hodnoty podniku se určuje na základě následujících otázek:

- a) Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce?
- b) Jakou hodnotu má podnik pro konkrétního kupujícího či vlastníka?
- c) Jaká je nejméně sporná hodnota? (Mařík, 2018, s. 25)

Na základě těchto otázek vymezuje Mařík (2018, s. 25) 4 báze hodnoty, a to:

1. Tržní hodnota
2. Subjektivní hodnota
3. Objektivizovaná hodnota
4. přístup Kolínské školy.

1.2.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota vyjadřuje odhad hodnoty, který je roven potenciální tržní ceně. Odpovídá na otázku, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce. Pro stanovení této ceny je potřeba, aby na trhu existovalo více kupujících a prodávajících a vytvořily se tak vhodné podmínky pro tržní cenu. Tržní hodnota vyjadřuje použitelnost daného aktiva pro daný podnik. Tato použitelnost se však může lišit od použitelnosti, kterou v daném aktivu vidí jiný trh či jiný podnik (Mařík, 2018, s. 26).

Podle Maříka (2018, s. 29) může být tržní hodnota aktiva zjištěna různými metodami, pokud je alespoň částečně založena na datech získaných z trhu. Stejným způsobem lze určit i diskontní míru. Problém odhadu tržní hodnoty nastává u specifických či výjimečných aktiv, pro které nelze vymezit žádný trh.

1.2.2 Subjektivní hodnota

Odhad subjektivní hodnoty vyjadřuje hodnotu podniku z hlediska konkrétního subjektu. Stanovení subjektivní hodnoty má dvě základní charakteristiky:

1. Odhad budoucích peněžních toků je určen pomocí představ manažerů oceňovaného podniku. V případě, že je potřeba představu upravit, upravuje se směrem dolů.
2. Diskontní míra je určena na základě obdobných investičních možností subjektu, z jehož pohledu je provedeno ocenění (Mařík, 2018, s. 34).

1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Podle Maříka (2018, s. 33-36) lze objektivizovanou hodnotu označit za určitý protiklad hodnoty subjektivní. Objektivizovanou hodnotu majetku může určit pouze profesionál, naopak od subjektivní, kdy si odhad hodnoty může zájemce vypočítat sám, pokud má dostatečné finanční vzdělání a znalosti. Stanovení objektivizované hodnoty by mělo vycházet z všeobecně uznávaných dat a mělo by být postaveno na následujících zásadách:

1. Jedná se o hodnotu budoucích výnosů, při jejímž výpočtu je nutno zohlednit finanční možnosti podniku, možná rizika a tržní šance a podnikový koncept.
2. Podnikový koncept vychází z podnikového plánování. Data a prognózy vycházející z podnikových plánů je potřeba porovnat a mít v souladu s prognózami dat tržních.
3. Je potřeba předpokládat, že bude zachován stejný způsob financování a stávající management který nemá v plánu měnit podnikový koncept.

1.2.4 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji. Při nákupu a prodeji podniku je východiskem stanovení hodnoty subjektivní hodnota kupujícího na straně jedné a subjektivní hodnota prodávajícího na straně druhé. Smyslem Kolínské školy není upravovat ocenění na základě podnětů, ale na základě obecných oceňovacích funkcí. Rozlišuje následující funkce: poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou. Odlišným funkcím poté odpovídají odlišné základny hodnoty (Mařík, 2018, s. 38).

2 METODY POUŽÍVANÉ PRO VALUACI PODNIKU

Čižinská (2018, s. 22) rozděluje oceňovací metody na 3 základní kategorie, jedná se o:

1. *Majetkový přístup* se zabývá zjištěním majetkové podstaty podniku. Cílem tohoto přístupu je zjistit hodnotu podniku pomocí individuálního ocenění jednotlivých položek majetku, od jejichž sumy jsou odečteny oceněné závazky. Tento přístup vychází z účetních hodnot v podniku a výsledná hodnota ocenění je na hladině netto.
2. *Tržní přístup* vychází z dat získaných na kapitálovém trhu či z hodnot srovnatelných aktiv. V rámci této metody jsou používány ukazatele multiples.
3. *Výnosový přístup* vykazuje hodnotu podniku pomocí budoucích finančních užitků jak vlastníkům, tak i věřitelům podniku. Výsledná hodnota podniku je na hladině brutto. Nejčastěji využívanou metodou tohoto přístupu je metoda diskontovaných peněžních toků.

2.1 Výnosové metody

Výnosové metody, nebo také modely absolutního ocenění využívají k ocenění současnou hodnotu. Tyto modely se nejčastěji používají pro oceňování akcií (Pinto et al., 2015, s. 19).

Hodnota statku je v případě výnosových metod určena pomocí očekávaného užitku, kterým jsou v případě ocenění podniku očekávané výnosy. Podle toho, jakým způsobem jsou nadefinovány použité výnosy pro ocenění podniku, je nutno rozlišit oceňovací výnosovou metodu:

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF);
- Metoda upravených zisků (kapitalizace čistých výnosů);
- Metoda využívající koncept EVA;
- Kombinované metody využívající výnosové a majetkové metody (Mařík, 2018, s. 191).

2.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Tato metoda vychází z přístupu současné hodnoty, kdy hodnota aktiva je rovna současné hodnotě budoucích peněžních toků z něj získaných. Tyto peněžní toky se liší dle jednotlivých aktiv, může se jednat o akciové dividendy či úroky a nominální hodnotu

dluhopisů. Podle jednotlivých aktiv se poté liší i diskontní sazba, pro méně riziková aktiva je sazba nižší než pro aktiva více riziková (Damodaran, 2012, s. 31).

Mařík (2018, s. 193) rozděluje metodu diskontovaného cash flow na 3 základní techniky:

1. DCF entity vychází z diskontované hodnoty peněžních toků, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům od kterých je ke dni ocenění nutno odečíst hodnotu cizího kapitálu. Je považována za základní metodu, která se využívá nejčastěji;
2. DCF equity se stanoví diskontováním peněžních toků, které jsou pouze pro vlastníky podniku;
3. DCF APV je nejméně obvyklou metodou. Hodnota podniku je v tomto případě stanovena ve dvou krocích. Nejprve je nutno stanovit hodnotu podniku s nulovým zadlužením, ke které je potřeba přičíst současnou hodnotu daňových úspor. Od tohoto součtu je poté odečtena hodnota cizího kapitálu.

2.1.1.1 Free Cash Flow to Equity

Pinto et al. (2015, s. 297) definuje Free Cash Flow to Equity jako volný peněžní tok pro vlastníky podniku, respektive peněžní tok pro držitele kmenového kapitálu. Jedná se o peněžní tok, který zůstane po uhrazení provozních nákladů, úroků, splátek a po uhrazení investic do fixního i pracovního kapitálu.

Damodaran (2012, s. 380) tyto volné peněžní toky zjišťuje dosažením do následující rovnice:

$$\text{FCFE} = \text{Čistý zisk} - \text{Kapitálové výdaje - odpisy} - \text{Změny v pracovním kapitálu} + \text{Nově přijaté dluhy - splátky}$$

Obrázek 1 – Výpočet FCFE (Zdroj: vlastní zpracování dle Damodaran, 2012, s. 380)

Model konstantního růstu

Model konstantního růstu se využívá u firem rostoucích stabilním tempem růstu. Hodnota vlastního kapitálu je určena pomocí podílu. Čítecitel je vyjádřen očekávaným peněžním tokem následujícího období a jmenovatel tvoří rozdíl nákladů na vlastní kapitál podniku a tempa růstu podniku. Je důležité, aby použité tempo růstu podniku nepřekročilo tempo růstu ekonomiky, ve které se daná společnost vyskytuje (Damodaran, 2012, s. 386).

Náklady vlastního kapitálu lze zjistit pomocí několika metod. Patří mezi ně:

1. Metoda oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Jedná se o nejčastěji používanou metodu pro zjištění nákladů vlastního kapitálu. V tomto modelu je akcionář považován pouze za držitele cenného papíru a není nijak spjat s podnikem. Riziko, které investor podstupuje, je pouze finanční a dělí se na tržní a jedinečné. Jedinečná rizika odráží nebezpečí výkyvu ceny, které jsou způsobeny v případě problémů podniku. Riziko jedinečné lze snížit diverzifikací portfolia. Náklady na kapitál jsou zjištěny dosažením do následující rovnice:

$$E(r_i) = r_f + \beta_i * [E(r_m) - r_f] \quad (1)$$

$E(r_i)$ očekávaný výnos i -tého cenného papíru,

r_f bezriziková míra výnosu – nejčastěji výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů (většinou desetiletých),

β_i systematické riziko i -tého cenného papíru,

$E(r_m)$ očekávaný výnos tržního portfolia (Vochozka & Mulač, 2012, s. 149-151).

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je potřeba znát 3 hodnoty:

- bezrizikovou mírou se v rámci výpočtu rozumí výnos, který je odvozený z investice, která má téměř nulové riziko;
- koeficient β , který je měřítkem citlivosti ceny akcií na riziko ve vztahu k tržnímu výnosu;
- rizikovou prémii, která je rozdílem mezi tržní mírou návratnosti (očekávaným výnosem portfolia) a bezrizikové míry (Nukala, 2021).

Důležitým krokem je správné stanovení koeficientu β . Nejpřesnějším způsobem jeho získání je výpočet pomocí korelační analýzy časových řad. Jedná se však o metodu náročnou, pro kterou je nutno získat data veřejně obchodovatelné společnosti za dostatečně dlouhý časový úsek. Proto se nejčastěji pro stanovení koeficientu využívá metoda analogie, která vychází ze stanovené průměrné hodnoty pro odvětví, ve kterém se společnost nachází. Hodnota je poté upravena o zadlužení konkrétního oceňovaného podniku (Vochozka & Mulač, 2012, s. 151).

2. Model arbitrážního ocenění (APT)

Hitchner (2011, s. 235-236) označuje model APT jako model, který navazuje na koncept CAPM. Oproti modelu CAPM, který se soustředí pouze na riziko systematické, se model

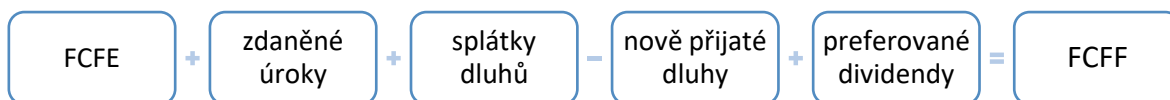
APT zaměřuje na více rizikových faktorů zároveň. Mezi další faktory řadí například riziko důvěry, riziko časového horizontu, riziko inflace nebo riziko hospodářského cyklu.

3. Stavebnicová metoda

Jedná se o metodu, která je založena na kalkulaci více druhů rizikových přírážek. Základem pro výpočet je bezriziková míra výnosu, pro kterou se nejčastěji využívá výnos státních dluhopisů. K této bezrizikové míře se poté přičítají přírážky za obchodní riziko, za finanční riziko a za sníženou likviditu podniku. V rámci diskontování je doporučeno využívat tuto metodu pouze v případě, že nelze náklady vlastního kapitálu stanovit jinak (Vochozka & Mulač, 2012, s. 151-152).

2.1.1.2 Free Cash Flow to Firm

Volným peněžním tokem pro firmu vymezuje Damodaran (2012, s. 406) peněžní toky, které jsou pro vlastníky i věřitele firmy. Zjednodušeně se jedná o peněžní tok, který společnosti zbude potom, co uhradí veškeré provozní výdaje a investice. Lze jej určit pomocí dvou způsobů. Prvním z nich je úprava volného peněžního toku pro vlastníky (FCFE). Druhý, jednodušší způsob, jak tento peněžní tok zjistit vychází ze zisku před zdaněním.



Obrázek 2 – První způsob výpočtu FCFF (zdroj: vlastní zpracování dle Damodaran, 2012, s. 406)



Obrázek 3 – Druhý způsob výpočtu FCFF (zdroj: vlastní zpracování dle Damodaran, 2012, s. 406)

Metoda výpočtu pomocí FCFF je nejčastěji využívanou metodou v praxi. Při výpočtu nejsou brány v potaz úroky z externího kapitálu, jelikož tyto náklady jsou zahrnuty v diskontní míře. Pokud by byly zahrnuty i v této části výpočtu, došlo by k jejich dvojímu započítání a byl by tak snížen čistý peněžní tok (Mielcarz a Mlinarič, 2014).

Obecným modelem pro zjištění hodnoty podniku pomocí metody FCFF je podle následující rovnice:

$$\text{Hodnota firmy} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} \quad (2)$$

kde FCFF_t je volným peněžním tokem firmy v roce t. (Damodaran, 2012, s. 411).

Diskontní mírou jsou v tomto případě vážené průměrné náklady kapitálu. Ty se skládají z nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího kapitálu. Zjištění nákladů vlastního kapitálu bylo popsáno u modelu FCFE.

Cizím kapitálem je kapitál, který společnost získává bankovním úvěrem nebo emisí dluhopisů. Náklady cizího kapitálu tvoří úroková míra, kterou je nutno snížit o daňovou sazbu. Pro zjištění úrokové míry se vychází z výročních zpráv oceňované společnosti. V případě, že tato data společnost nezveřejní, vychází se z aktuálních úrokových sazeb na trhu (Nývtová & Marinič, 2010, s. 117).

WACC jsou poté určeny podle následujícího vzorce jako vážený průměr nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál (Knápková a kol., 2017, s. 158).

$$WACC = \frac{CK}{K} * N_{CK} + \frac{VK}{K} * N_{VK} \quad (3)$$

2.2 Multiples

Koller et al. (2015, s. 351) řadí mezi výhodu ukazatelů Multiples fakt, že díky těmto ukazatelům dochází k porovnání cen, jelikož podobná aktiva by se měla prodávat za podobné ceny, bez ohledu na to, o jaké aktivum se jedná. Výhodou těchto ukazatelů je, že lze použít i pro společnosti, které nejsou obchodované. U společností obchodovaných lze naopak zjistit, jak si oceňovaná firma vede v porovnání s podobnými podniky.

Vidal (2018) rozlišuje 2 základní druhy ukazatelů, násobky ceny neboli násobky vlastního kapitálu, které vyjadřují hodnotu pohledávek akcionářů. Mezi tyto násobky patří ukazatele, které mají v čitateli tržní cenu akcie. Druhou skupinou jsou ukazatele násobků podniku neboli násobky hodnoty. Tyto násobky se týkají celého podniku a pro jejich výpočet se často používá EBIT nebo EBITDA.

Násobky ceny jsou nejčastěji používanými ukazateli při využití metody Multiples. V případě oceňování akcií zde investor posuzuje, zda je cena akcie stanovena spravedlivě, či zda je nadhodnocena nebo podhodnocena (Pinto et al., 2015, s. 362).

Kromě násobků ceny je možné využívat i násobky hodnoty. Jejich výhodou je fakt, že násobky hodnoty jsou méně citlivé na dopady finanční páky v případě, že se porovnávají podniky s různou výší finanční páky (Pinto et al., 2015, s. 426).

2.2.1 Ukazatel P/E

Podle Pinto et al. (2015, s. 366) je ukazatel P/E nejčastěji využívaným. Jedná se o poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii. Při výpočtu ukazatele je potřeba dát pozor na to, aby se čísel i jmenovatel týkaly stejného časového období. Pro stanovení ukazatele využívá dvě definice:

1. Aktuální P/E, které je vypočteno jako podíl současné tržní ceny a posledního známého zisku na akcii
2. Budoucí P/E, které je podílem aktuální ceny akcie a očekávaných příjmů roku následujícího.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}} \quad (4)$$

Mezi nevýhody Damodaran (2012, s. 494) řadí fakt, že při výpočtu ukazatele může docházet k velkým rozdílům z důvodu možného využití více druhů příjmů, který se dosazuje do čísel. Podle Pinto et al. (2015, s. 367) jsou zásadní nevýhody ukazatele v použití zisku na akcii, jelikož zisk může být nulový, negativní nebo může nastat situace, že je zisk natolik zkreslený že neodráží ekonomickou výkonnost podniku.

2.2.2 Ukazatel P/S

Ukazatel P/S je poměrem ceny akcie a tržeb, kdy čitatelem je současná tržní cena akcie a jmenovatelem jsou tržby společnosti za dané období. Tento ukazatel je vhodné používat pro výběr podhodnocených akcií. Jako každý ukazatel má i tento své výhody a nevýhody. Mezi výhody patří fakt, že tržby nejsou obvykle zkreslovány nebo ovlivňovány manipulací, na rozdíl od zisku na akcii. Tržby jsou pozitivní i když je zisk na akcii negativní, jsou všeobecně považovány za stabilní položku. Nevýhodou využití tržeb je skutečnost, že tržby mohou růst i v případě že podnik negeneruje zisk. Dále využití tržeb nepoukazuje na rozdílnou strukturu nákladů v různých společnostech (Pinto, 2015, s. 436).

$$P/S = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{tržby na akcii}} \quad (5)$$

Damodaran (2012, s. 601) doporučuje využívat tento ukazatel k ocenění technologických firem a k jejich porovnávání s konkurencí v tomto odvětví. Při srovnání společností je důležité brát v potaz rozdíly v maržích. V případě nízké marže a vysokého násobků výnosů se jedná pravděpodobně o nadhodnocenou firmu. Pokud je marže vysoká a násobky výnosů jsou nízké, může se jednat o firmu podhodnocenou.

2.2.3 Ukazatel EV/EBITDA

Ukazatel EV/EBITDA je ukazatelem podílu hodnoty vůči EBITDA neboli zisku před úroky, zdaněním a odpisy. Hodnotou podniku se v tomto případě rozumí celková hodnota společnosti neboli tržní hodnota dluhu i kmenového kapitálu, od které je nutno odečíst hotovost a krátkodobé investice (Damodaran, 2012, s. 526).

$$EV/EBITDA = \frac{\text{hodnota společnosti}}{\text{zisk před úroky, zdaněním a odpisy}} \quad (6)$$

Výhodou tohoto ukazatele je podle Pinta et al. (2015, s. 426) fakt, že ukazatel lze použít pro srovnání společností s různou finanční pákou, jelikož EBITDA označuje zisk před úrokem, na rozdíl od ukazatele P/E. Nevýhodou je, že EBITDA nadhodnocuje provozní peněžní toky v případě růstu pracovního kapitálu.

3 POSTUP PŘI VALUACI PODNIKU

Postup aplikovaný při valuaci je potřeba vždy upravit podle konkrétních podmínek a podle konkrétního podniku. Mařík (2018, s. 71) však definuje základní 4 kroky, podle kterých je doporučeno postupovat. Jedná se o:

1. Sběr vstupních dat.
2. Analýzu dat, kdy je nutno provést strategickou a finanční analýzu společnosti, pro zjištění celkového zdraví a finanční stability podniku.
3. Tvorbu finančního plánu.
4. Výběr vhodných valuačních modelů a samotné ocenění podniku.

3.1 Sběr vstupních dat

Sběr vstupních dat označuje Hitchner (2011, s. 91) za významnou část oceňování, při které je nutné identifikovat a začlenit interní a externí materiály do dalších kroků oceňovacího procesu. Interními materiály se rozumí informace generované samotnou oceňovanou firmou, ale také informace vytvořené externí společností speciálně pro společnost oceňovanou. Jedná se například o finanční výkazy, rozpočty či zprávy o auditu a analýzy trhu. Externími informacemi se rozumí informace generované mimo oceňovanou společnost. Příkladem mohou být články v obchodních denících o trendech v oboru, ve kterém se nachází oceňovaná společnost.

Obsáhlejší členění vstupních dat uvádí Mařík (2018, s. 72-73). Vstupní data člení na následující kategorie:

- Základní informace o společnosti – data obsahující název společnosti a její právní formu, popisující předmět podnikání a historii společnosti;
- Ekonomická data – výroční zprávy společnosti a účetní výkazy za období nejméně posledních 3 až 5 let;
- Informace o relevantním trhu – vymezení trhu, na kterém se podnik nachází, jeho velikost a dosavadní vývoj, faktory ovlivňující budoucí směřování trhu;
- Konkurenční struktura na relevantním trhu – informace o přímých konkurentech, o možných substitutech produktů oceňovaného podniku;

- Odbyt a marketing – informace o struktuře odbytu, hodnocení hlavních produktů, informace o cenové politice;
- Výroba a dodavatelé – řízení výroby, kapacita výroby a její využití, stav dlouhodobého majetku, struktura dodávek od dodavatelů, úroveň logistiky, informace týkající se stavu zásob;
- Pracovníci – struktura zaměstnanců, fluktuace pracovníků, produktivita práce, výše personálních nákladů.

3.2 Strategická analýza dat

Hlavním cílem strategické analýzy je vymežit celkový výnosový potenciál oceňované společnosti. Celkový výnosový potenciál lze rozložit na potenciál vnější a vnitřní. Vnější potenciálem se označují šance a rizika, která nabízí odvětví a trh, na kterém se oceňovaná společnost pohybuje. Úkolem analýzy vnitřního potenciálu je zjistit, do jaké míry umí podnik využít šance vnějšího potenciálu a postavit se možným rizikům. Výstupem analýzy vnitřního potenciálu je souhrn silných a slabých stránek společnosti (Mařík, 2018, s. 74).

Výsledky strategické analýzy jsou důležitým předpokladem věrohodného výsledku ocenění společnosti. Měly by odpovídat na následující otázky:

1. Jaké jsou vyhlídky podniku z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký je očekávaný vývoj trhu, konkurence a vývoj podnikových tržeb v návaznosti na dlouhodobou perspektivu?
3. Jaká rizika mohou podnik ohrozit? (Mařík, 2018, s. 75)

Dlouhodobou perspektivu podniku lze podle Maříka (2018, s. 76) všeobecně generalizovat na 4 kategorie:

- Zdravý podnik, který má předpoklad going concern;
- Slabší podnik se značnými riziky, který má šanci přežít;
- Nemocný podnik, který má omezenou životnost na dobu 3 až 10 let a je vysoce rizikový;
- Akutně ohrožený podnik oceňovaný likvidační hodnotou.

Mařík (2018, s. 76) rozděluje postup strategické analýzy do 3 kroků:

1. Analýza vnějšího potenciálu – analýza a prognóza relevantního trhu;

2. Analýza vnitřního potenciálu a konkurence společnosti;
3. Prognóza tržeb podniku, která navazuje na předchozí 2 kroky.

3.2.1 Analýza makroprostředí

Analýzou makroprostředí dochází k analýze ekonomiky jako celku. Zkoumá vztah mezi vývojem makroekonomických faktorů a pohybem akciových kurzů (Rejnuš, 2014, s. 239).

Mezi hlavní zkoumané makroekonomické faktory se řadí: výstup ekonomiky, fiskální politika, peněžní nabídka, úrokové sazby, inflace, příliv či odliv zahraničního kapitálu a kvalita investičního prostředí.

3.2.1.1 Reálný výstup ekonomiky (HDP)

Podle Rejnuše (2014, s. 240) reaguje kurz akcie na hospodářský výkyv růstem či poklesem. Dlouhodobě se tyto výkyvy pohybují v blízkosti základní trendové linie, která je představena růstem úrovně dané ekonomiky.

Poptávka a nabídka je na akciovém trhu odvozena od očekávaných výnosů, nikoliv od skutečných, akciové trhy tak předbíhají vývoj ekonomiky v řádu měsíců, z čehož plyne že změny akciových kurzů lze považovat ze střednědobého hlediska za jeden z indikátorů vývoje ekonomiky (Rejnuš, 2014, s. 240).

3.2.1.2 Fiskální politika

Na snižování atraktivnosti akcií a na snižování jejich cen mají vliv daně z příjmů fyzických i právnických osob. Daně z příjmů snižují zisky firem. Toto snížení zisků se poté promítá do vyplacené výše dividend (Rejnuš, 2014, s. 240).

3.2.1.3 Úrokové sazby

Změna úrokové sazby je dalším z nejdůležitějších faktorů ovlivňující cenu akcií. Všeobecně lze konstatovat, že zvýšení úrokových sazeb vede ke snížení tržní ceny akcie. Úroková míra se využívá při převodu budoucí hodnoty na hodnotu současnou. Zvýšení úrokové míry tak způsobí pokles současné hodnoty budoucího peněžního toku, čímž dojde k poklesu vnitřní hodnoty akcie, a tedy i akciového kurzu. Růst úrokových sazeb zvyšuje náklady na cizí kapitál společností. Vyšší náklady mají vliv na snížení očekávaných budoucích zisků. Nižší zisky poté značí nižší vyplacené dividendy, které mají vliv na kurz akcií (Rejnuš, 2014, s. 242).

3.2.1.4 Inflace

Inflace také ovlivňuje růst nejistoty dané ekonomiky, což má za následek růst investičního rizika. Růst rizika poté negativně ovlivňuje poptávku po akcích a dochází tak k poklesu jejich cen (Rejnuš, 2014, s. 242).

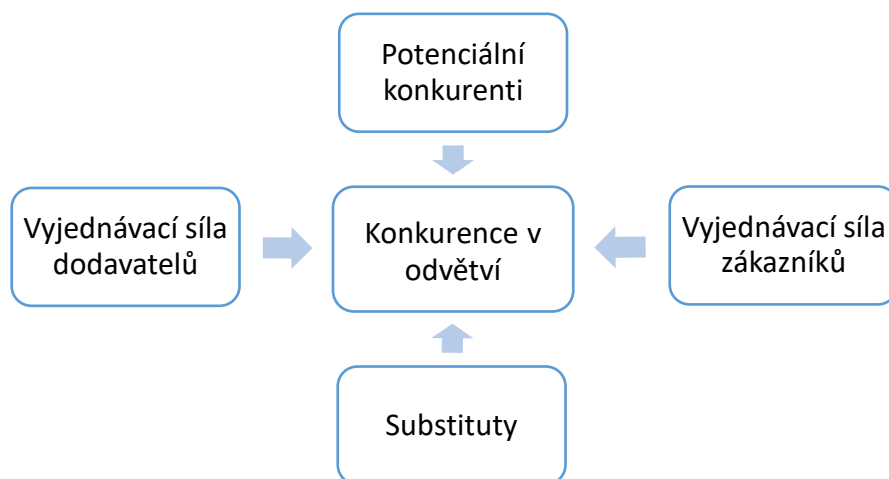
3.2.2 Analýza mikroprostředí

Analýzu mikroprostředí neboli analýzu odvětví je podle Rejnuše (2014, s. 244) důležité provádět zejména z důvodu odlišnosti odvětví, jelikož různá odvětví jsou odlišně citlivá na vývoj ekonomiky, mohou u nich existovat odlišné regulace či perspektivy pro rozvoj.

Pinto (2015, s. 92) rovněž klade důraz na analýzu odvětví, jelikož pochopení a analýza odvětví ve kterém se podnik nachází poté poskytuje určitý rámec pro analýzu daného podniku. Porozumění obchodnímu prostředí společnosti poskytuje náhled na růstové příležitosti společnosti, na dynamiku konkurence a možná obchodní rizika.

3.2.2.1 Porterův model pěti sil

Vochozka & Mulač (2012, s. 346) definují Porterovu analýzu jako konkurenční strategii, která se zabývá analýzou prostředí. Síly, které určují chování konkurentů jsou znázorněny v následujícím obrázku.



Obrázek 4 – Porterův model 5 sil (Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka & Mulač, 2012, s. 347)

1. Konkurence v odvětví

Přímá konkurence mezi existujícími firmami je prvním bodem v pořadí soupeření v průmyslu. Odvětví lze charakterizovat pomocí koncentrované rivality, kdy v odvětví

existuje monopol, duopol či oligopol nebo je v odvětví rivalita rozptýlena mezi velké množství firem. Obecně platí, že čím větší je stávající konkurence v odvětví, tím ziskovější dané odvětví je (Wahlen, 2015, s. 10).

2. *Potenciální konkurenti*

Hrozbu potenciálních konkurentů lze podle Wahlena (2015, s. 10) určit také podle následujících kritérií:

- Jak snadné je pro nové firmy vstoupit na trh?
- Existují pro vstup na trh nějaké překážky (např. velké investice či patenty), které brání vstupu potenciálních konkurentů?
- Má současná konkurence v odvětví určité konkurenční výhody?

Pokud tato kritéria existují, společnosti, které se již v odvětví nachází s velkou pravděpodobností generují vyšší zisky, než kdyby bylo pro nové firmy jednoduché na trh vstoupit a konkurovat tak stávajícím firmám (Wahlen, 2015, s. 10).

3. *Substituty*

Hrozba substitutů řeší otázky týkající se jednoduchého přechodu na náhradní produkty či služby a jak velká je pravděpodobnost, že ze strany zákazníka k tomuto přechodu na náhradní produkt dojde. V případě, že je na trhu velké množství substitutů, je na tomto trhu velká konkurence a dochází ke snížení ziskovosti (Wahlen, 2015, s. 11).

Opačná situace nastává podle Pinta (2015, s. 9) u produktů, které mají pouze pár potenciálních náhrad, popřípadě jsou náklady na přechod na jinou náhradu příliš vysoké. V tomto případě jsou firmy nacházející se v odvětví méně omezovány zvyšováním cen, čímž dochází ke zvýšení ziskovosti v daném odvětví.

4. *Vyjednávací síla zákazníků*

Vyjednávací síla zákazníků závisí na počtu kupujících a prodávajících v daném odvětví a také na tom, jaký má kupující efekt na cenu. V případě, že v daném odvětví existuje mnoho prodejců a málo kupujících, kupující může vyvíjet tlak na pokles cen, a tedy i ziskovost odvětví. Dalšími faktory, které je potřeba při vyjednávací síle zákazníků zvážit jsou cenová citlivost a pružnost poptávky. Do cenové citlivosti řadí zákazníci jedinečnost produktu dané firmy a náklady na produkt (Wahlen, 2015, s. 12).

5. Vyjednávací síla dodavatelů

Pinto (2015, s. 9) uvádí, že podobný cenový efekt jako u vyjednávací síly zákazníků platí také u dodavatelů. V případě, že v daném odvětví existuje velké množství dodavatelů vstupů, mají tito dodavatelé omezenou moc na zvyšování cen vstupů.

3.2.3 SWOT Analýza

SWOT analýza analyzuje mikro a makro prostředí současně. Lze ji využít jako samostatný nástroj podnikové strategie i jako celkový souhrn veškerých strategických analýz, které analyzují makro a mikroprostředí podniku. Název analýzy je složen jako zkratka slov Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (Vochozka a Mulač, 2012 s. 350).

1. Strengths – silné stránky společnosti

Silnými stránkami podniku se rozumí pozitivní aspekty, které vychází z vnitřního prostředí podniku. Správná identifikace silných stránek může dopomoci ke konkurenčním výhodám (Hitchner, 2011, s. 112).

Mezi příklady silných stránek podniku uvádí Vochozka & Mulač (2012, s. 350) kapitálovou sílu podniku, vysoký podíl na trhu, využití moderních technologií či vysokou kvalitu nabízených produktů.

2. Weaknesses – slabé stránky společnosti

Slabými stránkami jsou negativní aspekty pro podnik, které vychází z vnitřního prostředí. Tyto slabé stránky mohou značit vyšší riziko při investici do dané společnosti (Hitchner, 2011, s. 112).

Mezi slabé stránky řadí Vochozka & Mulač (2012, s. 350) například slabou finanční pozici podniku, vysokou zadluženost, využívání starých technologií či slabý management v podniku.

3. Opportunities – příležitosti vnějšího prostředí

Příležitostmi se rozumí aspekty vnějšího prostředí podniku, které mohou mít na daný podnik pozitivní vliv. V případě, že podnik dokáže tyto příležitosti využít, může dojít například ke zlepšení své pozice na trhu (Hitchner, 2011, s. 112).

Příležitostí může být podle Vochozky & Mulače (2012, s. 350) růst trhu, růst poptávky po vyráběném produktu nebo nové možnosti exportu.

4. Threats – hrozby vnějšího prostředí

Hrozbami podniku jsou aspekty z vnějšího prostředí podniku, které mohou podnik ovlivnit negativně. Tak jako v případě slabých stránek, i identifikace rizik je důležitým aspektem pro analýzu rizika dané společnosti (Hitchner, 2011, s. 113).

Jako příklady hrozeb uvádí Vochozka & Mulač (2012, s. 350) silnou konkurenci na trhu, možný vstup nové konkurence ze zahraničí či nestabilní trh.

3.3 Finanční analýza dat

Finanční analýza společnosti má za úkol zhodnotit finanční situaci v souhrnném měřítku. Zabývá se všemi oblastmi podniku, odpovídá na otázky týkající se ziskovosti společnosti, kapitálové struktury podniku či efektivního využití aktiv (Knápková a kol., 2017, s.17).

Díky finanční analýze má vedení společnosti informace včasné informace o finanční situaci společnosti a může se tak správně rozhodovat v řízení. Finanční analýza se používá jak pro krátkodobé, tak pro dlouhodobé rozhodování a řízení v podniku. Její výsledky tak mohou výrazně ovlivnit budoucí vývoj dané společnosti (Knápková a kol., 2017, s. 17).

Knápková a kol. (2017, s. 17) dále uvádí, že výsledky finanční analýzy jsou určeny pro širší okruh zaujatých osob než pouze pro vlastníky společnosti. Každou zaujatou skupinu osob zajímají z finanční analýzy odlišné informace. Vlastníci společnosti se nejvíce soustředí na ziskovost kapitálu, zatímco věřitelé zajímá převážně likvidita společnosti, aby si mohli ověřit schopnost splácení závazků. Státní instituce zajímá v první řadě zisk společnosti, aby byla schopna přispívat do státního rozpočtu pomocí odvádění daní.

3.3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Kalouda (2017, s. 58) řadí zdroje vstupních informací pro finanční analýzu do 4 základních okruhů, kterými jsou finanční účetnictví, naturální ukazatele, vstupy z fundamentální analýzy a údaje z kapitálového trhu. Nejzákladnějším zdrojem informací jsou však účetní výkazy analyzované společnosti, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha účetní závěrky. Často dochází také k čerpání informací z výroční zprávy.

1. Rozvaha

Rozvaha je účetní výkaz zachycující stav majetku společnosti a zdrojů pomocí kterých byl tento majetek financován. Výkaz musí být sestaven k poslednímu dni účetního období.

Podává obraz o majetkové situaci podniku, tedy jaké druhy majetku podnik vlastní, jaké je jeho ocenění, opotřebení, jeho optimální struktura. Pokrývá také oblast zdrojů financování, tedy z jakých zdrojů byl majetek pořízen, jak jsou zdroje rozděleny na vlastní a cizí (Růčková, 2019, s. 23).

2. Výkaz zisku a ztráty

Jedná se o přehled výnosů, nákladů a výsledku hospodaření dané společnosti za určité období. Tento výkaz obsahuje tokové veličiny na rozdíl od rozvahy, která vykazuje veličiny stavové (Růčková, 2019, s. 32-34).

3. Přehled o peněžních tocích

Zatímco výkaz zisku a ztráty zachycuje výnosy a náklady za dané období, přehled o peněžních tocích zachycuje informace o jeho peněžních příjmech a výdajích. Tento výkaz se soustředí na otázky týkající se skutečné finanční situace společnosti. Zabývá se tím, kolik financí podnik získal a na jaký účel je vynaložil (Růčková, 2019, s. 35).

4. Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu podává informace o přírůstku a úbytku položek vlastního kapitálu. Jedná se o výkaz, který doplňuje kapitálovou část výkazu rozvahy (Růčková, 2019, s. 38).

5. Příloha

Příloha účetní závěrky obsahuje potřebné doplňující informace, které nejsou zmíněny v předchozích účetních výkazech. Kromě obecných údajů týkajících se účetní jednotky obsahuje dále například informace týkající se účetních zásad a metod použitých ve společnosti, oceňovací metody pro majetek a závazky společnosti, podmíněné závazky nevykázané v rozvaze či průměrný přepočtený stav zaměstnanců (Knápková a kol., 2017, s. 63).

3.3.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se používá pro procentní rozbor jednotlivých položek a také pro analýzu trendu vývoje. Pro procentní rozbor jednotlivých položek se využívá označení vertikální analýza. Při aplikaci vertikální analýzy dochází k vyjádření individuálních položek z účetních výkazů podílem k vybrané základně, která je rovna 100 % (Knápková a kol., 2017, s. 71).

Analýza trendu vývoje je označována jako horizontální analýza. V rámci této analýzy dochází k porovnání individuálních výkazových položek v posloupnosti časové. Změna může být vypočtena jako absolutní nebo procentní. Absolutní změnou je rozdíl dané položky v čase t , od které odečteme výši položky v čase $t-1$. Při procentní změně vynásobíme absolutní změnu 100 a tento násobek poté podělíme výši položky v čase $t-1$ (Knápková a kol., 2017, s. 71).

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Knápková a kol. (2017, s. 87) uvádí, že analýza pomocí poměrových ukazatelů je základním nástrojem finanční analýzy. Využití této analýzy pomáhá k rychlému zjištění finanční situace dané společnosti.

3.3.3.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti ukazují výši rizika, které společnost nese s danou kapitálovou strukturou vlastních a cizích zdrojů. Čím zadluženější podnik je, tím vyšší riziko nese, nicméně určitá výše zadluženosti je pro společnost prospěšná, vzhledem k tomu, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na kapitál vlastní (Knápková a kol. 2017, s. 87).

1. Celková zadluženost

Základním ukazatelem zadluženosti je ukazatel celkové zadluženosti, který je poměrem cizího kapitálu a celkových aktiv. Doporučenou výší hodnoty tohoto ukazatele je 30 až 60 procent, nicméně je potřeba hodnotu porovnávat s daným odvětvím, ve kterém se podnik nachází (Knápková a kol., 2017, s. 88). Růčková (2019, s. 67-68) tento ukazatel nazývá také jako ukazatel věřitelského rizika. Doporučené hodnoty, mezi kterými by se měl výsledek nacházet neuvádí, nicméně doporučuje výši tohoto ukazatele posuzovat zároveň se strukturou cizího kapitálu a výnosností společnosti.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (7)$$

2. Zadluženost VK

Jako další ukazatel uvádí Rejnuš (2014, s. 274) ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. Tento ukazatel dává do poměru cizí kapitál vůči vlastnímu. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je podobná celkové zadluženosti. S růstem hodnoty roste také pravděpodobnost, že podnik nebude schopen splácet své dluhy, čímž roste riziko pro současné i potenciální věřitele. Obecně by tato hodnota měla být nižší než 0,7.

$$\text{Zadluženost VK} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{VK}} \quad (8)$$

3. Úrokové krytí

Často využívaným ukazatelem je také ukazatel úrokového krytí. Výši tohoto ukazatele získáme, pokud zisk před zdaněním a úroky podělíme výší nákladových úroků. Hodnota tohoto ukazatele říká, kolikrát zisk společnosti pokryje její úrokové náklady (Rejnuš, 2014, s. 274).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (9)$$

3.3.3.2 Ukazatele likvidity

Likviditou se rozumí schopnost podniku uhradit včas své krátkodobé závazky. Ukazatele likvidity porovnávají to, čím je možno závazky platit s tím, co je nutné uhradit. Při výpočtu se rozlišují 3 ukazatele (Knápková a kol., 2017, s. 93).

1. Celková likvidita

Celková likvidita, která se označuje také jako běžná likvidita či likvidita III. stupně dává do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím menší je riziko, že společnost nebude schopna dostát svým závazkům. Všeobecně doporučená hodnota je ve výši 1,5-2,5 (Rejnuš, 2014, s. 275)

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátk. závazky}} \quad (10)$$

2. Pohotová likvidita

Pohotová likvidita se také nazývá likviditou II. stupně. Oproti celkové likviditě zde dochází k úpravě čitatele, kdy je od oběžných aktiv potřeba odečíst hodnotu zásob, které jsou považovány za nejméně likvidní část. Jmenovatelem jsou ve výpočtu opět krátkodobé závazky. Doporučenou hodnotou tohoto ukazatele je výsledek v intervalu 1,0-1,5 (Rejnuš, 2014, s. 276).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátk. závazky}} \quad (11)$$

3. Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidity bývá také nazývána likviditou hotovostní či likviditou I. stupně. Hotovostní likvidita dává do poměru krátkodobý finanční majetek s krátkodobými závazky.

Krátkodobým finančním majetkem se v tomto případě rozumí peněžní prostředky a krátkodobé obchodovatelné cenné papíry. Výši tohoto ukazatele je doporučeno udržovat na hodnotě 0,2-0,5. V případě, že by hodnota ukazatele byla rovna 1, je podnik schopen splatit své krátkodobé závazky okamžitě (Rejnuš, 2014, s. 276).

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátk. finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátk. závazky}} \quad (12)$$

3.3.3.3 Ukazatele rentability

Rentabilitou se rozumí výnosnost vloženého kapitálu. Při výpočtu dochází k porovnání zisku s ukazateli, které přispěli k jeho dosažení. Pro výpočet ukazatelů rentability jsou používány následující druhy zisku:

- EAT – čistý zisk po zdanění
- EBT – výsledek hospodaření před zdaněním
- EBIT – zisk před úroky a zdaněním (Rejnuš, 2014, s. 271-272).

1. Rentabilita aktiv

Při určení vnitřní hodnoty akcií je nejdůležitějším ukazatelem rentabilita celkových aktiv neboli ROA. Tento ukazatel je považován za ukazatel vyjadřující výdělečnou schopnost podniku. Čítatel může v tomto případě tvořit EAT nebo EBIT, jmenovatelem jsou ve výpočtu celková aktiva analyzované společnosti (Rejnuš, 2014, s. 272).

$$ROA = \frac{EBIT \text{ nebo } EAT}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

2. Rentabilita vlastního kapitálu

Dalším ukazatelem, který uvádí Knápková a kol. (2017, s. 102-103) je rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE. Pro její výpočet je nutno podělit čistý zisk (EAT) hodnotou vlastního kapitálu. Tento ukazatel měří výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. Výsledná hodnota ukazatele by měla převyšovat úroky z dlouhodobých vkladů. Při hodnocení ukazatele rentability vlastního kapitálu uvádí Rejnuš (2014, s. 273), že hodnota by neměla být nižší než výnosnost státních dluhopisů, které jsou považovány za bezrizikovou úrokovou míru. Dále je důležité, aby hodnota tohoto ukazatele neklesla níže, než je hodnota rentability celkových aktiv.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (14)$$

3.3.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktiv bývají také nazývány jako ukazatele řízení aktiv. Vyjadřují, s jakou mírou efektivnosti je podnik schopen hospodařit se svými aktivy. Velké množství aktiv zbytečně váže náklady a tím snižuje zisk. Naopak malé množství aktiv může způsobovat nedostatečnou kapacitu výroby (Rejnuš, 2014, s. 276).

Ukazatele aktivity lze rozdělit do dvou skupin, a to na výpočet obratu a výpočet doby obratu. V případě výpočtu obratu tvoří čítecitel ve zlomku tržby a jmenovatelem je položka z rozvahy, pro kterou je obrat počítán. Výpočet doby obratu se nejčastěji používá pro zásoby, pohledávky a závazky. Čítecitelem je zde průměrný stav zásob, pohledávek nebo závazků a tržby tvoří v tomto případě jmenovatel. Pro zjištění doby obratu je potřeba tento podíl vynásobit 360 (Knápková a kol., 2017, s. 107-109).

1. Obrat aktiv

Obrat celkových aktiv je komplexním ukazatelem skupiny ukazatelů aktivity. Používá se pro měření efektivnosti využití aktiv podniku. Všeobecně je doporučováno, aby hodnota byla co nejvyšší. V případě, že hodnota klesne pod 1,5 je potřeba zhodnotit využití aktiv, zda není potřeba jeho hodnotu snížit (Rejnuš, 2014, s. 277).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva společnosti}} \quad (15)$$

2. Obrat a doba obratu zásob

Ukazatel obratu zásob vyjadřuje, kolikrát za rok se zásoby přemění v další formu oběžného majetku (pohledávky či peníze). Doba obratu zásob poté vyjadřuje, kolik dní trvá, než se peněžní prostředky přemění přes výrobky a zboží opět do peněžních prostředků (Knápková a kol., 2017, s. 108)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby nebo náklady na prodané zboží}}{\text{zásoby}} \quad (16)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby nebo náklady na prodané zboží}} * 360 \quad (17)$$

3. Obrat a doba obratu pohledávek

Ukazatel obratu pohledávek vyjadřuje, kolikrát za rok jsou pohledávky vůči odběratelům přeměněny v peněžní prostředky. Doba obratu pohledávek poté vyjadřuje, jak dlouho v průměru trvá, než jsou pohledávky zinkasovány na peněžní prostředky, které může poté společnost využívat (Čížinská, 2018, s.209).

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (18)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (19)$$

4. Obrat a doba obratu závazků

Doba obratu závazků vyjadřuje, kolik dní v průměru trvá, než společnost uhradí své závazky. Výše tohoto ukazatele by měla být vyšší než doba obratu pohledávek (Knápková a kol., 2017, s. 109).

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby nebo náklady na prodané zboží}}{\text{závazky}} \quad (20)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby nebo náklady na prodané zboží}} * 360 \quad (21)$$

3.3.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Růčková (2019, s. 78) uvádí, že cílem souhrnných ukazatelů je zhodnotit celkovou finanční a ekonomickou situaci podniku a jeho výkonnost pomocí jednoho výsledku. Vypovídací schopnost souhrnných ukazatelů je nižší, a jejich využití je vhodné především pro rychlé srovnání řady podniků.

Tyto modely souhrnných ukazatelů se dělí do dvou skupin, na bankrotní a bonitní. Bankrotní modely mají za cíl identifikovat, zda společnost ohrožuje v brzké budoucnosti bankrot. Bonitní modely využívají pro stanovení finančního zdraví podniku bodové hodnocení jednotlivých kategorií hospodaření (Knápková a kol., 2017, s. 132).

Nejznámějším a nejčastěji používaným modelem je model Z-skóre neboli Altmanův model. Výpočet Z-skóre pro obchodovatelné akciové společnosti je následující:

$$Z - \text{skóre} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 \quad (22)$$

X_1 čistý pracovní kapitál/aktiva

X_2 zisk po zdanění/aktiva

X_3 zisk před zdaněním a úroky/aktiva

X_4 tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

X_5 tržby/aktiva (Rejnuš, 2014, s. 287).

Výslednou hodnotu rozděljuje Knápková a kol. (2017, s. 132) do 3 skupin:

- Hodnota ukazatele je větší než 2,99 – finančně stabilní podnik
- Hodnota ukazatele se nachází v intervalu 1,81-2,99 – „šedá zóna“ označující nevyhraněnou situaci
- Hodnota ukazatele je menší než 1,81 – podnik se silnými finančními problémy, který je ohrožen bankrotem.

3.4 Predikce dat

Morris & Daley (2009, s. 220) rozděluje přístupy pro tvorbu predikcí na přístup kvalitativní a kvantitativní. Kvalitativní metody jsou založeny na názorech odborníků, zatímco metody kvantitativní se zakládají na využití historických dat a korelací. Častěji se využívají metody kvantitativní, protože jsou stálé, testovatelné a dají se opakovat.

Pro finanční modelování uvádí Wahlen, (2014, s. 765) 7 kroků, které využívá pro prognózu účetních výkazů. Tyto kroky budou rozebrány v následujících bodech.

1. *Predikce provozních tržeb*

Jedním ze způsobu predikce provozních tržeb je analýza časového trendu, kdy je ke stanovení tržeb využita analýza historických dat. Tržby je potřeba rozdělit na jednotlivá čtvrtletí a tyto hodnoty zanést do grafu, který pomůže k určení pravděpodobného budoucího trendu. Tržby v dalším období jsou poté stanoveny pomocí průměrného růstu (Morris & Daley, 2009, s. 221-223).

Jako další možnost uvádí Morris & Daley (2009, s. 225-229) využití metody určení časového trendu pomocí lineární regrese. Tento model lze rozdělit na model konstantní změny nebo model složeného růstu. Model konstantní změny se používá v případě, kdy je očekáván nárůst o konkrétní částku, zatímco model složeného růstu je využíván při očekávání nárůstu procentního.

2. *Predikce provozních nákladů a výpočet provozního výsledku hospodaření*

Stanovení provozních nákladů probíhá nejčastěji odvozením pomocí poměru k tržbám. V tomto případě je potřeba určit průměrný procentní poměr nákladů k tržbám, který je následně aplikován na tržby predikované. Vždy je potřeba brát v potaz strategii, kterou společnost plánuje do budoucna (Wahlen, 2015, s. 778).

Mezi provozní náklady patří také odpisy. Jejich predikce je však odlišná od ostatních provozních nákladů. Procentní poměr se v tomto případě příliš nedoporučuje, jelikož odpisy

budou růst i v případě, že ve společnosti nedojde k novým investicím. Druhou možností je odvodit odpisy procentním poměrem od čisté hodnoty příslušných aktiv. Třetí možností je vycházet z odpisových plánů společnosti. Poslední metoda je nejpřesnější, nicméně se jedná o data, ke kterým není jednoduchý přístup (Koller et al., 2010, s. 231).

3. Predikce provozních aktiv a pasiv

V tomto kroku je vytvořena převážná část rozvahy. V části aktiv dochází k predikci pohledávek, zásob a dlouhodobého majetku (hmotného i nehmotného). V části pasiv se poté predikce týká závazků, časového rozlišení a splatné i odložené daně. Při stanovení těchto položek je důležité určit podkladovou položku či finanční ukazatel, od kterého bude daná položka odvozena. Jednou z možností je navázat aktiva a pasiva, která souvisejí s prodejem na vývoj tržeb. Dalším způsobem je využití plánované doby obratu. Tu lze využít pro položky týkající se zásob, závazků a pohledávek. Méně významné položky lze také určit pomocí historických trendů či očekávaných firemních strategií (Wahlen, 2015, s. 782-783).

4. Predikce finančních aktiv, základního kapitálu a položek spadajících do finančního výsledku hospodaření

U finančních aktiv je potřeba zohlednit účel, kvůli kterému je společnost drží. Může je využívat pro řízení likvidity či pro udržení finanční rezervy (Wahlen, 2015, s. 802).

Krátkodobou a dlouhodobou část dluhu predikuje Wahlen (2015, s. 803) převážně pomocí výroční zprávy společnosti. U krátkodobých úvěrů mohou společnosti zveřejňovat jednotlivou část dluhů s daty jejich splatnosti. Dlouhodobou část úvěrů je nutno každoročně snížit o část krátkodobou. K jejímu navýšení může dojít v případě, že společnost plánuje investice.

Součástí finančního výsledku hospodaření jsou nákladové a výnosové úroky. Pro jejich stanovení vychází Koller et al. (2010, s. 233-234) z historických dat výkazu zisků a ztrát, kdy položku nákladových úroků dělí součtem krátkodobých a dlouhodobých závazků z rozvahy. Tato průměrná míra se použije v případě, že společnost nezveřejňuje úrokové míry ve výroční zprávě.

5. Predikce jednorázových položek, rezerv na daně z příjmu, čistý zisk, dividendy

Pro stanovení daně z příjmů je doporučeno vytvořit efektivní daňovou sazbu, která je získána díky poměru daně z příjmu minulých let a výsledku hospodaření před zdaněním (Koller et al., 2010, s. 234)

Pro stanovení dividend uvádí Wahlen (2015, s. 812) dvě možnosti. Výši dividend určuje jako násobek počtu akcií a dividendy na akcii. Dividendu na akcii lze určit pomocí průměrného historického růstu. Další možností je zjistit vyplacené dividendy pomocí poměru mezi vyplacenými dividendami a čistým ziskem společnosti. Pokud je tento poměr konstantní, lze předpokládat že ve stejném poměru budou dividendy vypláceny i v budoucnosti.

6. Vyrovnání rozvahy

Rozvahu je potřeba vyrovnat tak, aby byla aktiva společnosti rovna jejich pasivům. Nerovnováha může nastat ve dvou případech, aktiva mohou převyšovat pasiva, nebo může být situace opačná. Nejjednodušeji je rozvaha vyrovnána navýšením nebo snížením peněžní hotovosti či splácením nebo navýšením úvěrů. Pokud dochází k vyrovnání rozvahy snížením hotovosti, je potřeba sledovat ukazatele likvidity (Wahlen, 2015, s. 813).

7. Odvození peněžních toků

Při odvození peněžních toků je nutno vycházet z dat, které byly napředikovány v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Výkaz může být sestaven pomocí 2 základních metod. První je metoda přímá, která vychází z počátečního stavu peněžních prostředků, ke kterým jsou přičteny příjmy za dané období a odečteny výdaje za dané období. Výsledkem je konečný stav peněžních prostředků. Celkové cash flow je rozdíl mezi přičítanými příjmy a odčítanými výdaji (Knápková a kol., 2017, s. 54).

Druhou metodou, kterou Knápková a kol. (2017, s. 55-56) uvádí, je metoda nepřímá. Pro její stanovení se vychází z výsledku hospodaření, který je nutno pomocí jednotlivých operací přetransformovat na tok peněz. Při stanovení peněžního toku je potřeba:

1. Přičíst náklad, který není výdaj
2. Odečíst výdaj, který není náklad
3. Přičíst příjem, který není výnos
4. Odečíst výnos, který není příjem.

3.5 Vyvození investičního doporučení

Pro stanovení investičního doporučení je potřeba porovnat vypočtený odhad vnitřní ceny akcie s aktuální cenou akciového titulu na trhu. Při porovnání mohou nastat 3 situace:

1. Odhad vnitřní ceny je větší než aktuální cena trhu. V tomto případě se jedná o podhodnocenou akcii. Investiční doporučení je formulováno jako BUY, jelikož se předpokládá budoucí nárůst tržní ceny.
2. Odhad vnitřní ceny je nižší než aktuální cena na trhu. Akciový titul je podhodnocený a doporučení je formulováno jako SELL, tedy prodat akciový titul. Důsledkem těchto prodejů je očekáváno snížení poptávky po tomto titulu a v budoucnu kurz klesne.
3. Odhadnutá vnitřní cena akcie je rovna aktuální ceně na trhu. V tomto případě je výnos akcie rovnovážný, doporučení je formulováno jako HOLD, tedy akciový titul držet, jelikož nákup ani prodej titulu by investorovi nepřinesl žádný zisk (Štýbr, Klepetko a Ondráčková, 2011, s. 109-110).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 ANALYTICKÁ ČÁST

Pro valuaci a investiční doporučení byla zvolena společnost Intel. Jedná se o jednu z nejznámějších společností vyrábějící procesory. Vzhledem k tomu, že roste potřeba lidí používat moderní technologie, může být zajímavé vidět, jak se tomuto trendu přizpůsobuje společnost vyrábějící komponenty používané v moderních zařízeních.

4.1 Představení společnosti

Intel je globální společností, která se zabývá výrobou polovodičových obvodů a dalších zařízení. Pro běžného uživatele je známá především výrobou procesorů. Jedná se o společnost, která byla založena v roce 1968 v Kalifornii, USA. Zakladateli společnosti jsou Robert Noyce a Gordon Moore. Při založení společnosti bylo jejich cílem vytvořit společnost, která by byla založena na neustálých inovacích. Právě silný výzkum a vývoj byl klíčovým faktorem pro rychlý růst společnosti. Na růst inovací se Intel soustředí i v současné době, po desetiletích od jeho založení (Intel: Intel's Founding).

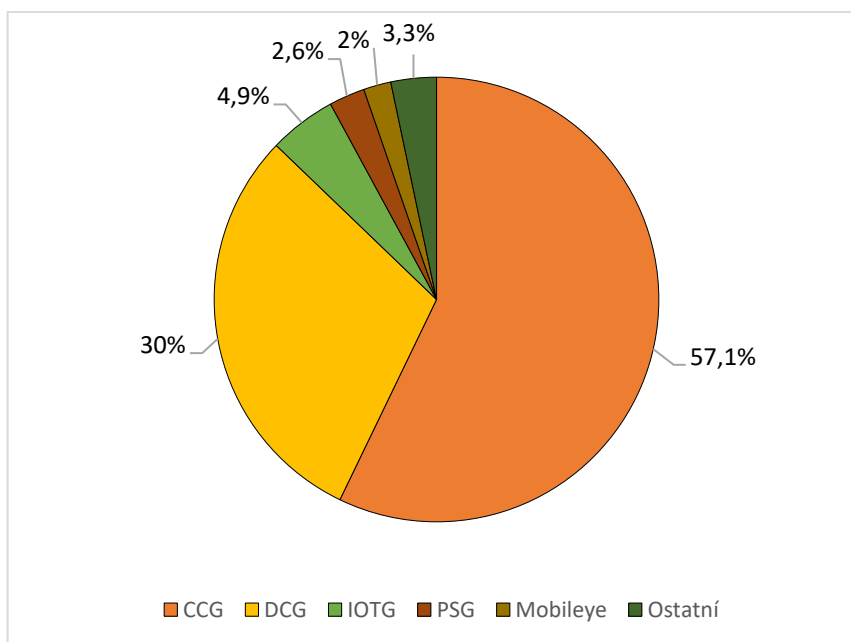
V současné době si společnost klade za cíl vytvářet technologie, které změní svět a zároveň dokážou obohatit život každého člověka. Snaží se podporovat inovace, které pomohou ke zvýšení produktivity či bezpečnějšímu světu. Hlavní vizí společnosti je být důvěryhodným lídrem v oblasti výkonu, který uvolní potenciál dat (Intel: Company Overview).

Intel rozděluje své provozní segmenty do dvou hlavních kategorií, které následně tvoří další podkategorie. První kategorií tvoří podniky zaměřené na data. Do této kategorie patří následující:

- **Data Center Group (DCG)**, které je zaměřeno na vývoj platform optimalizovaných pro pracovní zátěž. Tyto produkty jsou určeny pro trh cloudu a podnikové infrastruktury.
- **Internet of Things Group (IOTG)** je zaměřeno na výkonné výpočetní systémy. Hlavními zákazníky této kategorie jsou maloobchod, energetické společnosti, automobilky či vládní instituce.
- **Mobileye** je kategorie zabývající se vývojem technologie počítačového vidění, strojového učení, lokalizace a mapování. Kategorie je zaměřena na producenty automobilových systémů.

- **Non-volatile Memory Solutions Group (NSG)** se orientuje na paměťové a úložné produkty. Tyto produkty jsou určeny pro podniková a cloudová datová centra a uživatele spotřebitelských notebooků.
- **Programmable Solutions Group (PSG)** kategorie je zaměřena na programovatelné polovodiče a produkty s nimi související. Jsou určeny pro segmenty na trhu, které se týkají komunikací, průmyslu či armády (Intel: Operating Segments, 2021).

Druhou kategorií provozních segmentů je podnikání zaměřené na PC. Tuto kategorii tvoří Client Computing Group (CCG). Hlavním cílem této kategorie je vytvářet a nabízet produkty, které propojují lidi s daty a tím umožňují každému člověku vytvářet způsoby, které uvolní jeho potenciál. Tato kategorie tvoří největší příjmy společnosti. Hned po ní následuje kategorie DCG (Intel: Operating Segments, 2021).



Graf 1 – Rozdělení tržeb podle segmentů (Zdroj: vlastní zpracování podle Intel: Operating Segments, 2021)

Ve vedení společnosti stojí na pozici generálního ředitele Pat Gelsinger, který ve společnosti dříve pracoval na pozici viceprezidenta a generálního manažera. V roce 2012 ze společnosti odešel a pracoval jako generální ředitel ve společnosti VMware. Do Intelu se vrátil v únoru roku 2021 a to na zmiňovanou pozici generálního ředitele. Finančním ředitelem společnosti je George S. Davis. Ve vedení společnosti se dále nachází několik viceprezidentů, kteří jsou zároveň generálními manažery jednotlivých podkategorií podnikových segmentů. Je ním

například Gregory M. Bryant, který má na starosti skupinu CCG, nebo Robert B. Crooke, který má na starost skupinu NSG (Intel: Management Team, 2021).

Intel má více než 4 miliardy akcií, kdy je 99,95 % označeno jako Free Float, tedy akcie volně obchodované na trhu. Strategičtí vlastníci společnosti vlastní pouze 0,05 % akcií. Akcie mohou být v držení individuálních investorů či institucí. Ze 4 miliard akcií vlastní více než 3 tisíce institucí dohromady 64 % akcií určených k obchodování. Mezi největší institucionální investory patří Vanguard Group Inc., který vlastní 8,35 %, dále Blackrock Inc, který vlastní 7,62 % a třetím největším investorem je State Street Corporation, který vlastní 4,37 % (Yahoo Finance: Intel Corporation (INTC), 2021).

Informace, které budou použity pro valuaci společnosti jsou převážně získány z výročních zpráv společnosti a z účetních výkazů (rozhady, výkazu zisku a ztráty, cash flow, přílohy účetní závěrky), z webových stránek společnosti, a dále ze stránek Yahoo Finance.

4.2 Strategická analýza

Strategická analýza podniku je pro oceňování velice důležitá. V rámci strategické analýzy lze odhalit faktory týkající vývoje ekonomiky a daného odvětví. Dále také odhaluje další vnější a vnitřní faktory, které působí na oceňovanou společnost. Tyto faktory poté mohou výrazně ovlivnit predikci finančních výkazů společnosti.

4.2.1 Analýza makroprostředí

I když analýzu makroprostředí ovlivňuje velké množství faktorů, v rámci této části práce se budu zabývat převážně pouze vývojem HDP a jeho predikcí. Jelikož vývoj HDP je poté důležitý údaj pro analýzu současného stavu a vývoje mikroprostředí, ale také může ovlivnit predikci finančních výkazů.

V roce 2020 nastal kvůli pandemii celosvětový kolaps, který měl za následek pokles celé ekonomiky. Pandemie zasáhla ekonomiku jako celek a nevyhnula se jedinému odvětví. Nejvíce zasaženy však byly sektory, ve kterých je fyzický kontakt nutný. Reálná hodnota světového výstupu se tak dostala na hodnotu -3,5procentního bodu. V letech 2021 a 2022 se však ve světovém výhledu očekává oživení růstu. V roce 2021 by podle prognóz mohl být nárůst globálního výstupu o 5,5 % a v roce 2022 o 4,2 %. Velký vliv na tento vývoj v jednotlivých zemích bude mít přístup k lékařským intervencím a účinnost politické podpory (International Monetary Fund: World Economic Outlook, 2021).

Na prognózu Mezinárodního měnového fondu navazuje i společnost PWC, která taktéž předpokládá ekonomický růst. V tomto případě je však růst podmíněn nasazením účinných vakcín a také na fiskálních a finančních podmínkách. K ekonomickému růstu tak převážně dojde od druhé poloviny roku 2021. Konec roku 2021 nebo počátek roku 2022 je poté považován za období, kdy se ekonomika vrátí na úroveň produkce, která byla před propuknutím pandemie (Kupelian a Clary, © 2021).

4.2.2 Analýza mikroprostředí

Analýzou mikroprostředí se rozumí analýza odvětví, ve kterém oceňovaná společnost působí. Jedná se o odvětví technologické. V této kapitole budou popsány trendy, které mají největší vliv na jeho budoucí vývoj.

I když pandemie zasáhla ekonomiku jako celek, technologické odvětví bylo jedním ze sektorů, který byl zasažen nejméně, jelikož spotřebitelé a podniky museli najít nová technologická řešení, která by pomohla s novým způsobem práce a života. Velké množství společností se bude přesouvat k práci na dálku dlouhodobě, díky čemuž budou stále více atraktivní možnosti fúzí a akvizic, aby společnosti doplnily své stávající schopnosti (Technology deals insights: 2021 outlook, © 2017).

1. Zvýšení úsilí v oblasti digitální transformace

K prudkému růstu zvyšování digitalizace již přispěla pandemie, kdy se společnosti musely přizpůsobit nutnosti práci z domova. Nicméně je pořád velké množství možností k posunu. Vzhledem k tomu, že konkurence neustále roste, je důležité klást důraz na rychlost, hbitost a flexibilitu technologického průmyslu. Této rychlosti a flexibilitě lze dosáhnout právě digitální transformací. Jejím prvním krokem je přechod do cloudu. Využívání digitálních funkcí celkově pomáhá ke zefektivnění procesy. Po přesunutí do cloudu lze mluvit o pokročilejších funkcích, jako je například umělá inteligence (AI) nebo internet věcí (IoT). V rámci zavádění cloudu mohou technické společnosti zvyšovat své zisky díky následujícím oblastem:

- Nabídka flexibilních služeb spotřeby na základě skutečné úrovně využití a potřeb zákazníků cloudových služeb;
- Spolupráce na poskytování řešení nad rámec nabídek daných firem;
- Spojovat úspěch s konkrétními výsledky zákazníků a na základě těchto úspěchů nabízet klientům k využití celou šíři cloudových nabídek (Silverplate, © 2021).

2. Změna orientace a rekvalifikace pracovní síly

Pandemie zrychlila technologický trend, probíhající již několik let, kterým je přechod do virtuálních vzdálených pracovních prostředí. Vzhledem k tomu, že bylo nutno pracovat na dálku, došlo k prudkému nárůstu poptávky po technologických produktech. Tento nárůst má vysoký potenciál, aby poptávka zůstala silná i po ústupu pandemie, jelikož některé společnosti budou pracovat na dálku i po skončení pandemie. Díky digitálnímu prostředí došlo k jednoduššímu umožnění spoluprací s lidmi po celém světě. Vzhledem k této nutnosti přeorientovat pracovní síly bylo nutno také najít způsoby, jak využít technologie a zároveň zjednodušit úkoly a rozšířit schopnosti zaměstnanců. Bylo potřeba zaměřit se na rozvoj zaměstnanců včetně jejich rekvalifikace. Vzhledem ke zmiňované pravděpodobnosti, že budou pracovníci i nadále pracovat z domova, lze předpokládat že bude docházet ke zvyšování investic do technologií, především je očekáván nárůst v oblasti řízení rizik, lidského kapitálu či zdraví a bezpečnosti. Je důležité zaměřit se na zabezpečení soukromí a dat a zvyšovat povědomí o bezpečnosti a možnostech kybernetických hrozeb (Silverplate, © 2021).

3. Zkoumání, kde a jak probíhá výroba

Faktor pandemie a problémů globálního obchodu měl dopad na výrobce datových center, polovodičů a výrobců počítačů a dalších zařízení. Zejména polovodičový průmysl prochází velkým množstvím změn. Došlo k velkému množství fúzí a akvizic a také dochází k boření hranic v rámci tohoto odvětví, jelikož dochází k růstu firem, které si navrhují své vlastní čipy. Technologické společnosti by se měly zaměřit na své dodavatelské řetězce, konkrétně na to, kteří partneři jsou dlouhodobí a spolehliví. Dále je důležité prozkoumat možnosti diverzifikace výroby a multisourcingu při navrhování nových výrobků (Silverplate, © 2021).

4.2.3 Porterova analýza 5 sil

1. Stávající konkurence

Cílem tohoto faktoru je určit, do jaké míry ovlivňují ostatní společnosti na trhu společnost Intel. Lze konstatovat, že v technologickém průmyslu vládne vysoká míra konkurence mezi firmami na trhu. Mezi největší konkurenty společnosti Intel patří AMD (Advanced Micro Devices), NVIDIA, IBM (International Business Machines) a Oracle. Každá z těchto společností se snaží maximálně zaměřit své investice do výzkumu a vývoje, aby zvýšila svůj podíl na trhu. Tím že se Intel zaměřuje na počítače a počítačové komponenty, ale také na

data, zasahuje tak do více součástí technologického odvětví, díky čemuž je zde mnoho firem, kterým tak může konkurovat. Proto je riziko stávající konkurence hodnoceno jako vysoké.

2. *Potenciální konkurenti*

Vstup nových potenciálních konkurentů na trh není pro stávající firmy příliš ohrožující. Vstup do technologického odvětví je zpravidla velice finančně náročný, a tak vysokou vstupní investici si nemůže nová společnost jen tak dovolit. Tím, že stávající konkurenti investují vysoké částky do výzkumu a vývoje, byl by vstup do odvětví pro novou firmu velice riskantní. Velký vliv má také loajálnost k určité značce a udržování zákaznického servisu. Pravděpodobnost vstupu nových konkurentů do odvětví je tak velice nízká, a proto je riziko potenciální konkurence hodnoceno jako velmi nízké.

3. *Substituty*

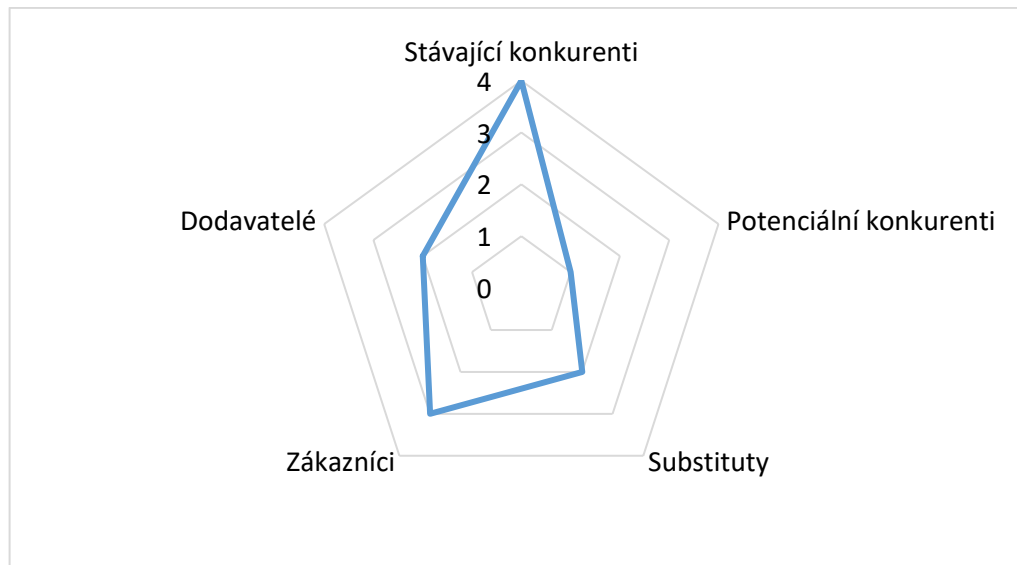
Hrozba substitutů není v případě Intelu příliš veliká. I přes to, že existují další značky s obdobným portfoliem produktů, schopnosti Intelu jsou označovány za téměř bezkonkurenční, jelikož se jedná o předního výrobce polovodičů. I již zmiňované investice do výzkumu a vývoje ovlivňují hrozbu substitutů, tím že společnost Intel považuje investice do výzkumu a vývoje za velice významné, riziko substitutů je považováno za nízké.

4. *Zákazníci*

Ani vyjednávací síla zákazníků netvoří pro Intel příliš velikou hrozbu. I když existují faktory, které mohou zvýšit vyjednávací sílu zákazníků jako například zákaznický servis udržující vysoký standard, kvalitní marketing společnosti či silná stávající konkurence v odvětví, faktory snižující jejich vyjednávací sílu však tento růst vyrovnávají. Vzhledem k tomu, že na trhu není příliš velké množství substitutů, je tak pro zákazníky těžké Intel opustit. Protože se však stávající konkurence snaží přijít s novými přístupy, jak si potřebné komponenty vytvořit sama, mohla by tak vyjednávací síla zákazníků růst, a proto je toto riziko hodnoceno jako střední.

5. *Dodavatelé*

Vyjednávací síla dodavatelů je v tomto případě nízká, převážně vzhledem k tomu, že existuje více dodavatelů, kteří nabízejí stejnou potřebnou surovinu. Intel je společností s velkou finanční silou a osvědčeným dodavatelským řetězcem. V případě, že by však svůj dodavatelský řetězec chtěla upravovat, díky finanční síle by si mohla jiné dodavatele vybrat poměrně jednoduše. Z tohoto důvodu je síla dodavatelů hodnocena jako nízká.



Graf 2 – Porterova analýza 5 sil (Zdroj: vlastní zpracování)

4.2.4 SWOT Analýza

SWOT analýza se zaměřuje na silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti Intel. V případě, že zná podnik své silné stránky ví, co může využít, aby nebyl ohrožen konkurencí. Díky znalosti slabých stránek naopak ví, v čem se zlepšit, aby dokázal lépe konkurovat a poskytovat lepší služby. V případě příležitostí a hrozeb společnost ví, co může očekávat a jak ovlivnit svůj vývoj pozitivně, či se naopak připravit, aby byl schopen včas reagovat na hrozby, které by mohly nastat.

Silné stránky společnosti:

- Široké produktové portfolio – v průběhu let společnost investovala do výzkumu a vývoje, díky čemuž se jí podařilo vyvinout rozmanité produktové portfolio nabízející širokou škálu produktů;
- Silná pozice na trhu – společnost dlouhodobě zaujímá vedoucí postavení na trhu díky výrobě mikroprocesorů pro servery a počítače;
- Loajálnost ke značce – společnost se snaží mít kvalitní zákaznický servis, který vede díky oddělení řízení vztahu se zákazníky, vysoká úroveň spokojenosti zákazníků tak zaručuje jejich loajálnost ke značce, pozitivní ohlasy současných zákazníků mohou zvýšit pravděpodobnost příchodu nových potenciálních zákazníků;

- Investice do výzkumu a vývoje – společnost klade každoročně velký význam na výzkum a vývoj, aby byla schopna zdokonalovat své stávající produkty a také vyvíjet nové a lepší produkty, aby rozšířila svou skupinu zákazníků.

Slabé stránky společnosti:

- Nízké investice do technologií – společnost plánuje expandovat do více geografických oblastí, nicméně pro tuto expanzi jsou nutné vyšší investice do technologií, aby byla schopna integrovat správně své procesy;
- Závislost na tržbách jednoho segmentu – i když má Intel rozsáhlé produktové portfolio, 50 % tržeb získává ze segmentu zaměřeného na počítače, který tvoří kategorie CCG, pokud by nastaly s tímto segmentem problémy a došlo by k velké ztrátě zákazníku, mohlo by to pro Intel značit nemalé finanční problémy;
- Soudní spory – v předchozích letech měla společnost několik prohraných sporů týkajících se porušení patentů;
- Zaměření pouze na počítače – i když má Intel kvalitní mikroprocesory, v současné době je úspěšný s jejich implementací pouze do počítačů, je však neúspěšná s implementací mikroprocesorů do mobilních zařízení.

Příležitosti:

- Digitalizace podnikatelského řetězce – společnost má svůj zabudovaný dodavatelský řetězec, nicméně jeho digitalizací by mohla zajistit ještě plynulejší dodávky čímž by došlo k zefektivnění výroby;
- Diverzifikace produktů – souvisí se slabou stránkou zaměření na počítače, pokud by se Intel zaměřil i na trh komponent do mobilních telefonů, mohlo by dojít ke generování vyšších příjmů;
- Investice do příbuzných produktových segmentů – díky stabilnímu peněžnímu toku by si společnost mohla dovolit investice bez větších obtíží;
- Růst technologického sektoru – technologický sektor se vyvíjí velice rychle a je potřeba využít příležitosti týkající se aktuálních trendů a přizpůsobit se aktuálním potřebám zákazníků v oblastech umělé inteligence, internetu věcí (IoT) či 5G sítí.

Hrozby:

- Stávající konkurence v odvětví – i když je počet stávající konkurence v odvětví omezen, jsou vyvíjeny velké konkurenční tlaky, díky tomu že ostatní konkurenční společnosti také provádí významné investice týkající se výzkumu a vývoje produktů a nových technologií, které by mohly být pro zákazníky Intelu lákavější;
- Kybernetické útoky – hrozba kybernetických útoků roste díky faktu, že se společnost kromě počítačových komponentů zaměřuje také na data, konkrétně na využití cloudu;
- Výpadek v dodavatelském řetězci – i když má společnost již zavedený dodavatelský řetězec, skládá se tento řetězec z nižšího počtu dodavatelů, v případě že by nějaký dodavatel vypadl, mohl by mít Intel značné problémy s dodávkami.

Tabulka 1 – Shrnutí SWOT analýzy (Zdroj: vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
Široké produktové portfolio	Nízké investice do technologií
Silná pozice na trhu	Závislost na tržbách jednoho segmentu
Loajálnost ke značce	Zaměření pouze na počítače
Investice do výzkumu a vývoje	Soudní spory
Příležitosti	Hrozby
Digitalizace podnikového řetězce	Stávající konkurence v odvětví
Diverzifikace produktů	Kybernetické útoky
Investice do příbuzných produktových segmentů	Výpadek v dodavatelském řetězci
Růst technologického sektoru	

Poznatky ze SWOT analýzy budou následně využity při predikování finančních výkazů společnosti, jelikož je potřeba zohlednit veškeré faktory týkající se společnosti pro odhad jejího budoucího vývoje. Její silné stránky plynoucí z vnitřního prostředí a příležitosti plynoucí z externího prostředí mohou pozitivně ovlivnit budoucí vývoj společnosti. V tomto případě byly brány v potaz především investice do výzkumu a vývoje, aby si společnost byla nadále schopna udržet svou konkurenceschopnost. Vzhledem k tomu, že již v minulosti měla společnost úspěšné akvizice, je velice pravděpodobné, že s nimi bude pokračovat i v budoucnu. Vzhledem k příležitostem v podobě diverzifikace produktů a investic do příbuzných produktových segmentů by společnost mohla dosáhnout nového druhu příjmů. Díky tomuto kroku by se společnosti rozšířil segment tržeb a došlo by tak k odstranění slabé stránky v podobě závislosti na jednom segmentu tržeb. V současné době však nejsou známy

žádné plánované akvizice, proto jejich možnost není ani zahrnuta v rámci predikovaných výkazů. Negativní vliv na vývoj společnosti by mohly mít její interní slabé stránky a potencionální hrozby plynoucí z externího prostředí. V současné době se trh posouvá k mnohem většímu využívání mobilních telefonů, což může Intel značně ohrozit, vzhledem k tomu, že je orientován převážně na počítače.

4.2.5 Analýza rizik

Společnost Intel řadí rizika do 3 následujících kategorií na tržní, operativní a právní a regulační. Tato rizika budou dále popsána v následujících podkapitolách.

4.2.5.1 Tržní rizika

Mezi tržní rizika společnosti patří využívání směnných kurzů. Intel využívá směnné kurzy pro různé druhy investic do dluhových či kapitálových nástrojů. Riziku směnných kurzů se ve většině případů snaží vyhnout, a to pomocí zabezpečení využitím zahraničních měnových kontraktů, například použitím forwardových smluv či úrokových swapů.

Další tržní riziko souvisí s úrokovými sazbami. Toto riziko se týká investičního portfolia společnosti a také nesplacených dluhů. I toto riziko je eliminováno pomocí zajišťovacích smluv, například smluv o úrokových sazbách. Tyto smlouvy jsou uzavírány tak, aby výnosy ze smluv byly založeny na sazbě LIBOR v amerických dolarech. S těmito smlouvami se však díky využití sazby LIBOR váže další riziko. Vzhledem k tomu, že je tato sazba předmětem mezinárodních regulací a reforem, mělo by dojít k jejímu nahrazení a po roce 2021 by neměla fungovat. Je potřeba implementovat alternativy, nicméně dokud nebude známo přesné datum, do kdy a jakým způsobem bude možno tuto sazbu využívat, nelze předvídat důsledky ve formě zvýšení či snížení úrokových nákladů či výnosů, které tato změna přinese.

Společnost ovlivňuje také riziko akciového trhu, jelikož investuje do obchodovatelných cenných papírů, jejichž reálná hodnota je v řádech miliard dolarů. Vývoj akciových trhů však ovlivňuje také kapitálové investice Intelu, které nejsou obchodovatelné. Volatilita finančních trhů může negativně ovlivnit společnost, do kterých Intel směřuje své investice.

4.2.5.2 Operativní rizika

Mezi operativní rizika společnosti se řadí změny v poptávce. Předvídat poptávku po produktech je velmi složitý úkol, vzhledem k její variabilitě. Tím, že se společnost Intel

zabývá více segmenty, jedná se ještě o složitější úkol. Změny v poptávce mohou negativně ovlivnit finanční výsledky podniku. Tato změna se však nemusí týkat snížení výnosů, může také ovlivnit marži jednotlivých výrobků nebo snížit hodnotu aktiv. Hlavními faktory kolísající poptávky po produktech Intelu jsou:

- Schopnost reakce na konkurenční produkty;
- Nastupující technologické trendy společně s měnícími se potřebami zákazníků;
- Uvedení a dostupnost nových produktů;
- Konkurenční a cenové tlaky.

Dalším rizikem jsou investice do výzkumu a vývoje. Tyto investice jsou však velice potřebné, obzvláště co se technologického průmyslu týče. Bez investic týkajících se vyvíjení nových produktů a zlepšování stávajících produktů a procesů by mohlo dojít k ohrožení konkurenčního postavení na trhu. I přes to, že jsou investice potřebné, i jejich implementováním se váže pro Intel velké riziko. Ne každá investice je však úspěšná, jelikož může selhat vývoj nových produktů, investice se také v konečném výsledku nemusí vyplatit, pokud o inovovaný produkt nebude tak velký zájem zákazníků, jak bylo předpokládáno. Může se také stát, že budoucí provozní výsledky nepřinesou takový zisk, aby byly pokryty náklady na danou investici.

Riziko dodavatelského řetězce také ohrožuje společnost Intel. Vzhledem k tomu, že potřebný materiál a vybavení pro výrobu je schopno poskytnout velké množství dodavatelů. Existují materiály, u kterých je možné mít větší množství dodavatelů, nicméně u specifitějších druhů je vhodnější mít počet dodavatelů velmi omezený. V případě dodavatelského výpadku je však nahrazení dodavatelského řetězce nákladné nejen časově, ale může také dojít k dodatečným nákladům.

Část provozních rizik společnosti je v současné době spojena s pandemií COVID-19. Tato pandemie již nepříznivě ovlivnila část podnikání a v současné době nelze zcela přesně určit, do jaké míry ještě Intel ovlivní, jelikož budoucí výsledky společnosti závisí také na době trvání pandemie, na opatřeních přijatých vládami či dalšími podniky a také jednotlivci. Není tak možné předpovídat dopady na dodavatele či zákazníky společnosti Intel. V případě, že by však dopad na tyto zaujaté strany byl významný, tato situace by velice nepříznivě ovlivnila společnost Intel. Největší rizika plynou z nutnosti omezení pracovních sil

z důsledku zákazu či omezení cestování a práce z domu, zastavení či pozdržení stavebních projektů a omezení výroby, v rámci čehož by nemuselo dojít k uspokojení poptávky.

Intel také čelí riziku kybernetické bezpečnosti. Toto riziko není výjimečné pro společnosti, které jsou orientovány na data a cloud. Nicméně dochází k růstu tohoto rizika také v důsledku růstu práce z domu. Ztráta citlivých dat by mohla ohrozit důvěryhodnost a tím by mohla přijít o velkou část zákazníků, kteří využívají služby týkající se dat.

4.2.5.3 Právní a regulační rizika

Regulační rizika souvisí převážně s předpisy týkajícími se ochrany zdraví a bezpečnosti. Při výrobě a testování výrobků dochází ze strany společnosti Intel k použití materiálů, které mohou být nebezpečné a vztahuje se na ně tak široká škála zákonů a předpisů, které musí společnost dodržovat. V případě nedodržení mohou vznikat následky v podobě regulačních pokut, nutnosti pozastavení výroby či změny výrobních a testovacích procesů, čímž může být také poškozena pověst společnosti.

Další regulace přichází ze zákonů a předpisů o životním prostředí. Tyto zákony mají za následek úpravu návrhu produktů tak, aby došlo ke snižování či úplnému odstranění znečištění. I kvůli těmto omezením hrozí společnosti zvýšení výdajů ať už kvůli potřebné změně materiálu či změně výrobních procesů.

Vzhledem k tomu, že Intel je globální společností, která své produkty vyrábí a také nabízí ve více geografických oblastech, dochází k regulacím ze strany jednotlivých států. Negativně působí změny globálních či regionálních ekonomických podmínek, zpomalení růstu, vývoj úrokových sazeb či inflace. Nepříznivé ekonomické podmínky ovlivňují poptávku po produktech a může tak docházet ke snížení provozních výsledků či snížení likvidity.

Regulační rizika souvisí i s politikou obchodní. Následkem obchodních sporů mezi zeměmi jsou často zvýšení cel, či zavedení různých obchodních překážek, které ovlivní Intel. Díky těmto novým regulacím může dojít ke zvýšení nutných výrobních nákladů, nutnosti zvyšovat zásoby kvůli prodávám v dodávkách surovin či snížení konkurenceschopnosti produktů.

Z právního hlediska tvoří riziko právní předpisy a regulace, které mohou nepříznivě ovlivnit podnikání Intelu. Je potřeba dávat pozor převážně na právní předpisy týkající se vlastnictví a porušování jeho práv, ochranu osobních údajů ale také na oblasti zabývající se daňovými předpisy. I když dodržování požadavků může být nákladné, soudní spory, které by v těchto oblastech mohly nastat by však způsobily mnohem větší finanční potíže. Důkazem je fakt,

že Intel již v minulosti měl soudní spory týkající se duševního vlastnictví a patentů, které prohrál.

4.3 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti byla provedena pro zhodnocení finanční situace Intelu. V porovnání byly zahrnuty 4 největší konkurenti společnosti. Byly vypočítány základní ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti a také souhrnný ukazatel Altmanova Z-skóre.

Při stanovení skupiny konkurentů doporučuje Asche (2016) vycházet z konkurenčních společností v odvětví, jelikož podobné společnosti v odvětví by měly čelit obdobnému riziku a možnostem růstu. Konkrétní velikost peer skupiny však autoři neuvádějí, její velikost je plně v kompetenci analytika, který provádí ocenění. Pro účely této práce byla zvolena pouze malá skupina konkurentů. Vzhledem k tomu, že největší skupinu příjmů společnosti tvoří počítačové produkty a produkty zabývající se daty a cloudem, byli zvoleni největší konkurenti z těchto oblastí.

4.3.1 Horizontální analýza finančních výkazů

4.3.1.1 Horizontální analýza aktiv

Tabulka 2 – Horizontální analýza aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Údaje v milionech \$	2018	2019	2020	19/18	20/19
Peníze a peněžní ekvivalenty	3 019	4 194	5 865	38,92 %	39,84 %
Krátkodobé investice	2 788	1 082	2 292	-61,19 %	111,83 %
Aktiva určená k obchodování	5 843	7 847	15 738	34,30 %	100,56 %
Pohledávky	6 722	7 659	6 782	13,94 %	-11,45 %
Zásoby	7 253	8 744	8 427	20,56 %	-3,63 %
Aktiva držena k prodeji	0	0	5 400	X	X
Ostatní oběžná aktiva	3 162	1 713	2 745	-45,83 %	60,25 %
Oběžná aktiva celkem:	28 787	31 239	47 249	8,52 %	51,25 %
Pozemky, budovy a zařízení	48 976	55 386	56 584	13,09 %	2,16 %
Kapitálové investice	6 042	3 967	5 152	-34,34 %	29,87 %
Ostatní dlouhodobé investice	3 388	3 276	2 192	-3,31 %	-33,09 %
Goodwill	24 513	26 276	26 971	7,19 %	2,64 %
Nehmotný majetek	11 836	10 827	9 026	-8,52 %	-16,63 %
Ostatní dlouhodobá aktiva	4 421	5 553	5 917	25,61 %	6,56 %
Aktiva celkem	127 963	136 524	153 091	6,69 %	12,13 %

Horizontální analýza aktiv ukazuje vývoj jednotlivých položek v čase, přesně jejich pokles či nárůst oproti předchozímu období. V celém sledovaném období lze vidět nárůst celkové

sumy aktiv. V roce 2019 byl tento nárůst zapříčiněn převážně nákupem dlouhodobého majetku. V roce 2020 došlo k ještě razantnějšímu nárůstu. Tentokrát byl však způsoben nárůstem oběžných aktiv, konkrétně položkou aktiv určených k obchodování a také aktiv držených k prodeji. Nárůst dlouhodobých aktiv byl v roce 2020 zanedbatelný.

4.3.1.2 Horizontální analýza pasiv

Tabulka 3 – Horizontální analýza pasiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Údaje v milionech \$	2018	2019	2020	19/18	20/19
Krátkodobá část dluhu	1 261	3 693	2 504	192,86 %	-32,20 %
Závazky vůči dodavatelům	3 824	4 128	5 581	7,95 %	35,20 %
Čas. rozl. odškodnění a výhody	3 622	3 853	3 999	6,38 %	3,79 %
Ostatní čas. rozlišené závazky	7 919	10 636	12 670	34,31 %	19,12 %
Krátkodobé závazky celkem	16 626	22 310	24 754	34,19 %	10,95 %
Dluhy (úvěry)	25 098	25 308	33 897	0,84 %	33,94 %
Smluvní závazky	2 049	1 368	1 367	-33,24 %	-0,07 %
Splatná daň z příjmu, dlouhodobá	4 897	4 919	4 578	0,45 %	-6,93 %
Odložená daň	1 665	2 044	3 843	22,76 %	88,01 %
Ostatní dlouhodobé závazky	2 646	2 916	3 614	10,20 %	23,94 %
Závazky celkem	52 981	58 865	72 053	11,11 %	22,40 %
Dočasný kapitál	419	155	0	-63,01 %	-100,00 %
Kmenové akcie	25 365	25 261	25 556	-0,41 %	1,17 %
Akumulovaný další úplný VH	-974	-1 280	-751	31,42 %	-41,33 %
Nerozdělený zisk	50 172	53 523	56 233	6,68 %	5,06 %
Vlastní kapitál celkem	74 982	77 659	81 038	3,57 %	4,35 %
Pasiva celkem	127 963	136 524	153 091	6,69 %	12,13 %

Vzhledem k tomu, že se suma celkových aktiv a celkových pasiv musí vždy rovnat, i zde lze sledovat mírný trend růstu po celé období. Na růstu v roce 2019 měl z větší míry podíl růst závazků. Konkrétně došlo k růstu ostatních časově rozlišených závazků. Z položek vlastního kapitálu se na růstu sumy pasiv podílel nerozdělený zisk. Vyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2020. Hlavním důvodem tohoto růstu byl nárůst dlouhodobých úvěrů, které se oproti předešlému roku zvýšily o více než 30 %. Tyto finance mohla společnost použít k zakoupení obchodovatelných aktiv, vzhledem k tomu, že došlo k jejich nárůstu. I v tomto roce se na růstu podílel také vlastní kapitál, a to opět ve formě růstu položky nerozděleného zisku, kterou Intel v průběhu let mírně navyšuje.

4.3.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 4 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (Zdroj: vlastní zpracování)

Údaje v milionech \$	2018	2019	2020	19/18	20/19
----------------------	------	------	------	-------	-------

Tržby	70 848	71 965	77 867	1,58 %	8,20 %
Náklady na prodané zboží	27 111	29 825	34 255	10,01 %	14,85 %
Hrubá marže	43 737	42 140	43 612	-3,65 %	3,49 %
Náklady na výzkum a vývoj	13 543	13 362	13 556	-1,34 %	1,45 %
Marketing a administrativa	6 950	6 350	6 180	-8,63 %	-2,68 %
Restrukturalizace a jiné	-72	393	198	- 645,83 %	-49,62 %
Provozní náklady (Celkem)	20 421	20 105	19 934	-1,55 %	-0,85 %
Provozní VH (EBIT)	23 316	22 035	23 678	-5,49 %	7,46 %
Zisk (ztráta) z kapitál. investic	-125	1 539	1 904	-1331,20 %	23,72 %
Úroky	126	484	-504	284,13 %	-204,13 %
Zisk před zdaněním	23 317	24 058	25 078	3,18 %	4,24 %
Daně	2 264	3 010	4 179	32,95 %	38,84 %
Čistý zisk po zdanění (EAT)	21 053	21 048	20 899	-0,02 %	-0,71 %

Z tabulky lze vyčíst, že se společnosti Intel v oblasti prodeje svých výrobků daří, vzhledem k rostoucímu trendu tržeb. Tento růst může být způsoben zvýšením cen produktů či zvýšeným objemem prodeje. I přes to, že rostou tržby, rostou náklady na prodané zboží v rychlejším tempu. Z hlediska dodavatelského řetězce by bylo vhodné zamyslet se, zda se nedá materiál nakoupit za výhodnějších cenových podmínek. Ostatní provozní náklady se vyvíjí relativně konstantně. I když dochází k růstu zisku před zdaněním, roste také daňové zatížení, takže v konečném důsledku dochází k velmi mírnému poklesu čistého zisku.

4.3.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti byly počítány pomocí vzorců č. 7-9 z části teoretické.

4.3.2.1 Celková zadluženost

Tabulka 5 – Celková zadluženost (Zdroj: vlastní zpracování)

Celková zadluženost	2018	2019	2020
Intel	22 %	21 %	24 %
AMD	27 %	8 %	4 %
NVIDIA	18 %	15 %	11 %
IBM	37 %	41 %	39 %
Oracle	44 %	52 %	62 %
Průměr	30 %	27 %	28 %

Z tabulky lze vyčíst, že hodnoty celkové zadluženosti společnosti Intel se ve sledovaném období pohybují na relativně konstantní úrovni. Vzhledem k tomu, že cizí zdroje tvoří v průměru jednu čtvrtinu až jednu pětinu celkových aktiv, lze říci, že se jedná o poměrně nízkou zadluženou společnost. Toto tvrzení dokládá i fakt, že ve sledovaném období se hodnoty pohybují pod doporučenou hodnotou ukazatele. Mírný nárůst v roce 2020 byl

způsoben přijetím nových dlouhodobých úvěrů, i tak je hodnota ukazatele ve sledovaném období nižší než průměr vybraných konkurentů, podle čehož lze tvrdit, že celková zadluženost u firem v technologickém odvětví není příliš vysoká.

4.3.2.2 Míra zadluženosti

Tabulka 6 – Míra zadluženosti (Zdroj: vlastní zpracování)

Míra zadluženosti	2018	2019	2020
Intel	0,35	0,37	0,45
AMD	0,99	0,17	0,06
NVIDIA	0,27	0,21	0,16
IBM	2,73	3,02	2,99
Oracle	1,33	2,58	5,93
Průměr	1,13	1,27	1,92

Stejně jako celková zadluženost, také míra zadluženosti Intelu není příliš vysoká. Jedná se o poměr cizího kapitálu vůči kapitálu vlastnímu. Z výše tohoto ukazatele plyne, že ve společnosti značně převládá využití vlastního kapitálu vůči kapitálu cizímu. I u tohoto ukazatele lze vidět mírně vzrůstající trend, který je i v tomto případě způsoben převážně nárůstem dlouhodobých úvěrů. Vzhledem k výši ukazatele lze konstatovat, že z hlediska věřitelských nároků není podnik příliš rizikový a je schopen splnit nároky svých věřitelů. V porovnání s průměrem konkurenčních společností je na tom Intel velice dobře a hodnoty si drží zhruba na jedné třetině až jedné čtvrtině celkového průměru. Podle výše ukazatele míry zadluženosti a celkové zadluženosti lze říci, že společnost je schopna financovat většinu svých investic z vlastních zdrojů.

4.3.2.3 Úrokové krytí

Tabulka 7 – Úrokové krytí (Zdroj: vlastní zpracování)

Úrokové krytí	2018	2019	2020
Intel	50,82	50,2	40,87
AMD	3,71	4,96	28,23
NVIDIA	53,39	68,17	58,12
IBM	16,71	8,58	4,62
Oracle	7,43	6,97	7,13
Průměr	26,41	27,78	27,79

Výše ukazatele je pro společnost velice pozitivní, jelikož se hodnoty ve sledovaném období pohybují velmi vysoko nad doporučenou hodnotou ve výši alespoň 5. Intel tedy nemá problémy s tvořením dostatečného zisku, aby byl schopen krýt úroky ze

současných dlouhodobých i krátkodobých úvěrů a vzhledem k výši ukazatele by byl schopen financovat i další nové úroky v případě že by došlo k přijetí nových úvěrů. Pozitivních výsledků dosahuje také konkurence, nicméně Intel tyto průměrné hodnoty velice převyšuje.

4.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity byly vypočítány pomocí vzorců č. 10-12 z části teoretické.

4.3.3.1 Celková likvidita

Tabulka 8 – Celková likvidita (Zdroj: vlastní zpracování)

Celková likvidita	2018	2019	2020
Intel	1,73	1,4	1,91
AMD	1,78	1,95	2,54
NVIDIA	7,98	7,67	4,09
IBM	1,29	1,02	0,98
Oracle	2,8	2,37	2,17
Průměr	3,12	2,88	2,34

Pro celkovou likviditu je doporučeno mít výslednou hodnotu v intervalu 1,5 – 2,5. V roce 2019 došlo k mírnému poklesu mimo doporučený interval. Tento pokles byl způsoben růstem krátkodobých závazků, který byl značně vyšší než růst oběžných aktiv. V letech 2018 a 2020 se společnosti dařilo držet hodnoty v doporučovaném intervalu a v roce 2020 dokonce došlo k největšímu nárůstu za sledované období. Tento nárůst byl způsoben prudkým růstem oběžných aktiv. I když se společnost Intel udržuje v doporučovaných hodnotách, má jednu z nejnižších hodnot oproti vybraným konkurenčním firmám a díky tomu se nachází pod průměrem.

4.3.3.2 Pohotová likvidita

Tabulka 9 – Pohotová likvidita (Zdroj: vlastní zpracování)

Pohotová likvidita	2018	2019	2020
Intel	1,11	0,93	1,24
AMD	1,23	1,43	1,81
NVIDIA	6,66	7,04	3,56
IBM	1,12	0,87	0,83
Oracle	2,63	2,16	2,02
Průměr	2,55	2,49	1,89

Výkyvy u doporučených hodnot jsou také u pohotové likvidity. I zde se v roce 2019 Intel pohyboval mimo doporučený interval, když hodnota ukazatele klesla pod hodnotu 1. I

v tomto případě byl pokles způsoben růstem krátkodobých závazků, který byl vyšší než růst položek oběžných aktiv potřebných pro výpočet. V letech 2018 a 2020 se společnost Intel držela v doporučeném intervalu, nárůst hodnoty v roce 2020 byl způsoben prudkým růstem krátkodobých aktiv určených k obchodování. I v tomto případě má Intel jednu z nejnižších hodnot v porovnání s vybranou konkurencí a nachází se tak pod průměrem hodnot.

4.3.3.3 Okamžitá likvidita

Tabulka 10 – Okamžitá likvidita (Zdroj: vlastní zpracování)

Okamžitá likvidita	2018	2019	2020
Intel	0,7	0,59	0,97
AMD	0,58	0,64	0,95
NVIDIA	5,58	6,11	2,95
IBM	0,32	0,24	0,36
Oracle	2,43	1,88	1,81
Průměr	1,92	1,89	1,41

Na rozdíl od ostatních ukazatelů likvidity u okamžité likvidity Intel doporučené hodnoty převyšuje. Společnost má tedy dostatek finančních prostředků, nicméně není schopna je dostatečně efektivně využívat. Vzhledem k tomu, že doporučených hodnot z vybrané konkurence dosahuje pouze společnost IBM, může být toto neefektivní využívání peněžních prostředků pro část technologického odvětví běžné.

4.3.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability byly počítány pomocí vzorců č. 13 a 14 z části teoretické.

4.3.4.1 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tabulka 11 – Rentabilita vlastního kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)

Rentabilita VK	2018	2019	2020
Intel	28,24 %	27,16 %	25,79 %
AMD	26,62 %	12,06 %	42,66 %
NVIDIA	40,78 %	44,33 %	22,91 %
IBM	51,96 %	45,25 %	27,14 %
Oracle	8,37 %	50,87 %	83,94 %
Průměr	31,19 %	35,93 %	40,49 %

Pro výpočet ukazatele byl použit čistý zisk společnosti. Za celé sledované období se hodnoty ukazatele společnosti Intel pohybují pod průměrem obsahujícím také vybrané konkurenční společnosti. I když jsou hodnoty společnosti horší než průměr, oproti všem ostatním

společnostem si společnost udržuje relativně konstantní vývoj ukazatele v porovnání s konkurencí. Na vývoj tohoto ukazatele měl vliv především postupný nárůst vlastního kapitálu, jelikož čistý zisk společnosti zůstával ve sledovaném období relativně neměnný.

4.3.4.2 Rentabilita aktiv (ROA)

Tabulka 12 – Rentabilita aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Rentabilita aktiv	2018	2019	2020
Intel	16,45 %	15,42 %	13,65 %
AMD	7,40 %	5,66 %	27,78 %
NVIDIA	27,11 %	31,15 %	16,15 %
IBM	7,07 %	6,20 %	3,58 %
Oracle	2,79 %	10,20 %	8,78 %
Průměr	12,16 %	13,73 %	13,99 %

Stejně jako u rentability vlastního kapitálu, i v tomto případě byl pro výpočet ukazatele použit čistý zisk společnosti. Z tabulky lze vidět, že docházelo k postupnému poklesu hodnoty ukazatele. Tento pokles byl způsoben růstem hodnoty celkových aktiv, jelikož hodnota čistého zisku zůstávala relativně konstantní. I přesto má však Intel hodnotu rentability aktiv vyšší než průměr a převyšuje většinu vybrané konkurenční skupiny.

4.3.5 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity byly počítány s využitím vzorců č. 15-21 z teoretické části.

4.3.5.1 Obrat zásob a doba obratu zásob

Tabulka 13 – Obrat zásob (Zdroj: vlastní zpracování)

Obrat zásob	2018	2019	2020
Intel	3,74	3,41	4,06
AMD	4,77	3,93	3,87
NVIDIA	4,89	2,89	4,24
IBM	25,36	25,11	20,69
Oracle	20,3	24,98	37,62
Průměr	11,81	12,06	14,10

I když se všeobecně počítá ukazatel obratu většinou z tržeb, pro výpočet tohoto ukazatele byly dány do poměru náklady na prodané zboží vůči zásobám. V porovnání s konkurencí si společnost nevede příliš dobře, jelikož ve sledovaném období má nejnižší hodnoty obratu, přičemž všeobecně platí, že čím vyšší hodnotu má ukazatel, tím je to pro společnost lepší. Nízký obrat v porovnání s konkurencí může značit slabší prodej výrobků či pokles poptávky

po produktech. Na vývoj tohoto ukazatele mají vliv především rostoucí náklady na prodané zboží, které rostly více než množství držených zásob v podniku.

Tabulka 14 – Doba obratu zásob (Zdroj: vlastní zpracování)

Doba obratu zásob	2018	2019	2020
Intel	95,83	97,89	91,48
AMD	69,73	86,31	80,23
NVIDIA	74,56	95,21	112,31
IBM	13,97	14,82	16,59
Oracle	0	0	0
Průměr	50,82	58,85	60,12

Zásoby jsou do doby jejich prodeje či spotřeby ve společnosti Intel vázány oproti konkurenčním firmám relativně dlouhou dobu, jelikož ve sledovaném období má Intel v letech 2018 a 2019 nejvyšší hodnoty a v roce 2020 jej převyšuje pouze společnost NVIDIA. Průměr je snižován především díky společnosti Oracle, která nedrží zásoby žádné, nicméně se jedná o společnost, která se zabývá především cloudem, takže nulové zásoby jsou zde pochopitelné. Díky tomu, že Intel je výrobní společností, dá se očekávat, že zásoby držet bude, nicméně by měl začít hospodařit se svými zásobami efektivněji.

Vzhledem k vývoji ukazatelů lze však konstatovat, že se situace ohledně zásob ve společnosti zlepšuje, jelikož doba obratu klesá a obrat naopak roste.

4.3.5.2 Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek

Tabulka 15 – Obrat pohledávek (Zdroj: vlastní zpracování)

Obrat pohledávek	2018	2019	2020
Intel	10,54	9,4	11,48
AMD	5,24	3,62	4,73
NVIDIA	7,68	8,23	6,59
IBM	10,71	9,8	10,32
Oracle	7,55	7,69	7,04
Průměr	8,34	7,75	8,03

Pro výpočet ukazatele byly dány do poměru tržby společnosti a pohledávky za odběrateli. V porovnání s konkurenčními společnostmi má Intel v letech 2018 a 2019 druhý nejvyšší obrat a v roce 2020 dokonce první nejvyšší. Intel má vysoce efektivní systém inkasování pohledávek a má také velký podíl kvalitních zákazníků, kteří jsou schopni rychle splácet své dluhy.

Tabulka 16 – Doba obratu pohledávek (Zdroj: vlastní zpracování)

Doba obratu pohledávek	2018	2019	2020
Intel	34,63	38,85	31,79
AMD	69,62	100,81	77,24
NVIDIA	47,53	44,34	55,4
IBM	34,08	37,23	35,36
Oracle	47,6	47,43	51,86
Průměr	46,69	53,73	50,33

Také z pohledu doby obratu je na tom Intel velice dobře v porovnání s konkurencí i s průměrem. V letech 2018 a 2019 má druhou nejnižší dobu obratu a v roce 2020 dokonce nejvyšší. Odběratelé Intelu tedy hradí své pohledávky v průměru za 30-40 dní za celé sledované období. To je pro Intel velice dobře, jelikož tyto získané peníze může investovat velice rychle zpátky do výroby a do vývoje podniku.

4.3.5.3 Obrat závazků a doba obratu závazků

Tabulka 17 – Obrat závazků (Zdroj: vlastní zpracování)

Obrat závazků	2018	2019	2020
Intel	7,09	7,23	6,14
AMD	7,63	3,91	11,57
NVIDIA	6,53	8,89	6,04
IBM	6,5	8,3	7,75
Oracle	15,28	13,78	12,46
Průměr	8,61	8,42	8,79

Pro výpočet obratu závazků byly dány do poměru náklady na prodané zboží a závazky vůči dodavatelům. I když společnost nemá nejnižší obrat závazků, pořád se nachází pod konkurenčním průměrem. Růst hodnoty v roce 2019 značí rychlejší platby dodavatelům než v roce 2018, naopak pokles hodnoty v roce 2020 znamená zpomalení plateb. Toto zpomalení plateb může signalizovat finanční problémy, nicméně se však může jednat o sjednání nových platebních podmínek s dodavateli, kdy je prodloužena platební lhůta.

Tabulka 18 – Doba obratu závazků (Zdroj: vlastní zpracování)

Doba obratu závazků	2018	2019	2020
Intel	51,48	50,52	59,47
AMD	75,57	93,95	31,54
NVIDIA	55,89	41,04	60,42
IBM	56,12	43,95	47,09
Oracle	23,93	26,48	29,29
Průměr	52,60	51,19	45,56

I v případě doby obratu závazků nemá Intel tuto dobu nejnižší, nicméně v letech 2018 a 2019 se velice přibližuje průměrné hodnotě obsahující vybrané konkurenční společnosti. V roce 2020 však došlo k růstu hodnoty a společnost tak platí své závazky v průměru za 60 dní. Záleží na dohodnutých platebních podmínkách s dodavateli, nicméně 60 dní není hodnota, která by měla značit finanční potíže Intelu.

Tím, že je doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazků, může společnost využívat své finanční prostředky efektivně ke krátkodobým investicím a zvýšit tak pracovní kapitál a volný peněžní tok, než je nutné uhradit závazky.

4.3.5.4 Obrat aktiv

Tabulka 19 – Obrat aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Obrat aktiv	2018	2019	2020
Intel	0,55	0,53	0,51
AMD	1,42	1,12	1,09
NVIDIA	0,86	0,88	0,63
IBM	0,65	0,51	0,47
Oracle	0,29	0,36	0,34
Průměr	0,75	0,68	0,61

Pokles ukazatele ve sledovaném období je zapříčiněn růstem celkových aktiv, který byl rychlejší než růst tržeb Intelu. Vzhledem k nízkým hodnotám po celé období lze tvrdit, že Intel nedokáže využívat efektivně svá aktiva, aby vytvářel prodeje. Nicméně po porovnání s konkurencí, která se nachází také na poměrně nízkých hodnotách, můžeme říci, že nízký obrat aktiv je odrazem příslušnosti k danému odvětví.

4.3.6 Souhrnný ukazatel Altmanova Z-skóre

Tabulka 20 – Ukazatel Altmanova Z-skóre (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	Koeficient	2018	2019	2020
X1	1,2	0,095	0,065	0,147
X2	1,4	0,165	0,154	0,137
X3	3,3	0,182	0,161	0,155
X4	0,6	3,969	4,350	2,833
X5	1,0	0,554	0,527	0,509
Z-skóre		3,881	3,964	3,087

Souhrnný ukazatel Altmanova Z-skóre byl vypočten podle vzorce č. 22. Výsledná hodnota ukazatele potvrzuje dobrou finanční situaci společnosti, jelikož po celé sledované období jsou hodnoty vyšší než 2,99, jedná se tak o stabilní podnik. I když došlo v roce 2020

k poklesu, který byl způsoben převážně ukazatelem X4 porovnávající tržní hodnotu vlastního kapitálu a její cizí zdroje. Tento pokles byl způsoben růstem cizích zdrojů, a naopak poklesem tržní hodnoty vlastního kapitálu. Pokles tržní hodnoty kapitálu je pravděpodobně následkem pandemie a vzniklé nejistoty na finančních trzích.

5 PROJEKTOVÁ ČÁST

Projektová část práce se bude zabývat samotnou valuací podniku, odhadem subjektivní hodnoty podniku a vnitřní ceny akcie a také formulací investičního doporučení.

V rámci analytické části práce zanalyzován vývoj ekonomiky jako celku, vývoj technologického odvětví, ve kterém se Intel pohybuje. Dále byla provedena SWOT analýza, díky které byly zjištěny silné a slabé stránky společnosti, ale také příležitosti a hrozby, na které by se měla v budoucnu zaměřit. Výsledkem Porterovy analýzy bylo poté zjištění, že společnost v současné době nejvíce ohrožují stávající konkurenti.

Finanční analýzou bylo zjištěno finanční zdraví podniku a jeho stabilita, společnost byla také porovnána s nejvýznamnějšími vybranými konkurenty. V rámci všech okruhů ukazatelů se Intel pohybuje na relativně dobré úrovni. Samotná společnost má v porovnání s konkurencí nízké hodnoty ukazatelů zadluženosti, což značí, že umí Intel využívat pro investování relativně dobře svůj vlastní kapitál. Z oblasti likvidity by se společnost měla zaměřit na likviditu okamžitou, jelikož se nad doporučovanými hodnotami nachází jak Intel, tak i většina vybraných konkurenčních firem, lze konstatovat, že tyto společnosti nevyužívají své peněžní prostředky zcela efektivně. Zaměřit by se Intel měl také na obrat aktiv, jelikož je v celém sledovaném období hodnota velice nízká, což značí neefektivní využívání celkových aktiv. Vzhledem k tomu, že je celkový průměr obsahující konkurenční firmy nižší než doporučovaná hodnota, je toto nízké využívání aktiv pro technologické odvětví typické. Nicméně by společnost mohla hodnoty alespoň trochu zvýšit a přiblížit se průměru, jelikož její hodnoty jsou druhé nejnižší ze všech sledovaných firem. Dobrou finanční situaci a spolehlivé finanční zdraví Intelu shrnuje také ukazatel Altmanova Z-skóre. V celém sledovaném období se hodnota ukazatele Intelu nachází v intervalu označujícím stabilní podnik bez finančních problémů. Tento ukazatel bude vypočten i po predikci finančních výkazů, aby došlo k ujištění, že společnost bude nadále schopna provozu bez finančních problémů.

Poznatky z finanční analýzy jsou důležitým faktorem pro predikci finančních výkazů i pro samotné ocenění. Výsledky analýzy značí, že se jedná o zdravý podnik, který má předpoklad going concern (společnost bude nadále pokračovat ve své podnikatelské činnosti a nepředpokládá, že by byla nucena svou činnost ukončit) a je tedy schopen bez problémů fungovat i v budoucnosti. Investice do takového podniku se tedy nejvíce jako příliš riziková. Díky relativně konstantním hodnotám ukazatelů lze z historického vývoje položek vycházet

při predikci položek z výkazu zisku a ztráty či rozvahy, jelikož lze předpokládat, že bude i v budoucnu zachován stejný vývoj společnosti. Předpoklad going concern je důležitým faktorem pro výběr valuačních metod. Díky tomuto předpokladu lze společnost ocenit pomocí výnosových metod.

5.1 Technologický průmysl a jeho potenciální rizika

Při ocenění podniku je potřeba zhodnotit vliv veškerých rizik, která mohou nastat. Kromě rizik, které Intel bere v úvahu ve svých výročních zprávách a které byly analyzovány v kapitole č. 4.2.5 je potřeba také zvážit rizika, která mohou v predikovaném období nastat, a tak ohrozit celé technologické odvětví, a tím ovlivnit i samotnou oceňovanou společnost.

I když pandemie nemoci COVID-19 udeřila již před více než rokem, je jasné, že s jejími důsledky se budeme potýkat ještě dlouhou dobu, a její působení, důsledky a další možná rizika je potřeba brát v potaz nadále, neboť s ní neustále souvisí určitá nejistota.

Pro zotavení se z krize je potřeba zvážit 3 strategické příležitosti:

1. Upgrade dodavatelských řetězců pro větší odolnost a rychlejší odezvu – rozvoj dodavatelských řetězců umožní získání výkonnějších pracovních sil.
2. Modernizace funkcí využitím cloudu – využití cloudových služeb je od doby pandemie vyšší než kdykoliv předtím. Dochází k maximálnímu využívání videokonferencí a vzdálených spoluprací a společnosti se snaží udržet produktivitu zaměstnanců na maximum.
3. Zvýšení výdělků pomocí sloučení a akvizic – technologické odvětví může po skončení pandemie stanovit nový vrchol. Společnosti mají potenciál vrátit se po lockdownech na trh silnější a odolnější, čímž mohou ostatním společnostem z dalších odvětví pomoci k vyšší prosperitě (Loucks et al., © 2021).

5.2 Predikce finančních výkazů

Při predikci finančních výkazů je nutno zohlednit rizika daného odvětví a samotné společnosti, které by mohly ovlivnit její fungování.

5.2.1 Plán výkazu zisku a ztráty

Prvním krokem pro predikci výkazu zisku a ztráty je stanovení výnosů. Tento krok je nejdůležitější, jelikož se z výnosů vychází při predikcích dalších položek výkazu zisku a ztráty, ale také i rozvahy.

Pro predikci výnosů byla využita regresní analýza. Její výstup lze nalézt v příloze 1. Byl sestaven ekonometrický model, který využívá náklady na výzkum a vývoj jako nezávislou proměnnou a výnosy společnosti jako proměnnou závislou. Pro výpočet byla použita historická data za posledních 12 let. Pomocí regresní analýzy v Excelu byla stanovena rovnice regresní přímky, která byla poté využita pro predikci výnosů, pro kterou budou použity náklady na výzkum a vývoj Intelu.

U hodnoty nezávislé proměnné byl pro období budoucích 5 let predikován růst. Po stanovení hodnoty nezávislé proměnné ji zbývá dosadit do rovnice regresní přímky pro výpočet výnosů, které jsou proměnnou závislou. Rovnice regresní přímky je následující:

$$y = 3,913x + 14925,21 \quad (23)$$

V predikovaném období se očekává nárůst nákladů na výzkum a vývoj, jelikož investice do výzkumu a vývoje jsou v technologickém odvětví jedním z klíčových faktorů úspěchu. V posledních letech sice Intel náklady na výzkum a vývoj udržoval na relativně konstantní hodnotě, nicméně stávající konkurence v odvětví je vysoká, a tudíž je potřeba své produkty neustále zdokonalovat, aby jej konkurence nepředběhla a Intel tak nezačal ztrácet své stávající i potenciální zákazníky.

I když pandemie v roce 2020 neovlivnila tržby společnosti negativním způsobem, a naopak došlo k relativně vysokému růstu, v roce 2021 se očekává mírný pokles, který s pandemií souvisí. Vzhledem k tomu, že pandemie ovlivnila fungování mnoha profesí i studentů nárůstem potřeby využití digitálních technologií, v roce 2021 tak může klesat potřeba zákazníků inovovat své dosavadně využívané produkty a může tak dojít k mírnému poklesu poptávky po produktech Intelu.

Poté, co jsou vypočteny predikce výnosů, může dojít k predikci ostatních položek výkazu zisku a ztráty, jelikož velké množství položek je odvozeno právě od výnosů. Při predikci jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty a rozvahy bylo postupováno podle jednotlivých kroků predikování finančních výkazů uvedených v kapitole 3.4.

Způsob určení jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty je následující:

- Náklady na prodané zboží byly stanoveny poměrem k tržbám. V historickém období tvořily v průměru 41 % celkových tržeb a tento trend je zachován i nadále. Náklady na prodané zboží jsou tedy ve výši 41 % predikovaných tržeb v celém období;
- Hrubá marže je rozdílem mezi tržbami a náklady na prodané zboží;
- U nákladů na výzkum a vývoj je predikováno zvýšení, aby si Intel mohl i nadále udržet svou pozici na trhu a nezačal vůči konkurenci zaostávat. V letech 2021 a 2022 je predikován nárůst o 10 % oproti předchozímu období, poté dochází k poklesu procentního nárůst na 7, 6 a 5 %;
- Náklady na marketing a administrativu udržují ve sledovaném období klesající trend, který je udržen i v predikovaném období. V roce 2021 tvoří náklady 8 % z celkových tržeb, v následujících letech dochází k postupnému snížení o 0,5 % každý rok;
- Restrukturalizace a jiné náklady tvoří oproti ostatním částkám hodnotu zanedbatelnou, a proto jsou pro predikované období stanoveny ve výši poslední známé historické hodnoty;
- Provozní náklady (Celkem) jsou součtem nákladů na výzkum a vývoj, marketing a administrativu a restrukturalizaci;
- Provozní VH (EBIT) je rozdílem hrubé marže a celkových provozních nákladů;
- Zisk (ztráta) z kapitál. investic jsou v jednotlivých letech určeny pomocí průměru předchozích tří hodnot;
- Úroky jsou stanoveny součtem úroků za krátkodobou a dlouhodobou část dluhu. Úroky z krátkodobé části dluhu jsou stanoveny výpočtem pomocí údajů z výroční zprávy společnosti. Intel zveřejňuje ve výroční zprávě splatné částky úroků v jednotlivých letech i s úrokovou mírou týkající se dané částky. Dlouhodobá část je poté vypočtena průměrnou úrokovou mírou zveřejněnou pro jednotlivý rok;
- Zisk před zdaněním tvoří provozní VH, od kterého je odečten zisk z kapitálových investic a úroky;
- Daně jsou vypočteny pomocí efektivní daňové sazby. Pro rok 2021 byla sazba stanovena pomocí průměru poměrů daně a zisku před zdaněním v letech 2018 až 2020. Pro další roky byla sazba určena jako průměr sazeb předchozích tří let;
- Čistý zisk po zdanění (EAT) je rozdílem zisku před zdaněním a daní.

Tabulka 21 – Plán výkazu zisku a ztráty (Zdroj: vlastní zpracování)

Údaje v milionech \$	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Tržby	70 848	71 965	77 867	73 274	79 109	83 602	87 723	91 363
Náklady na prodané zboží	27 111	29 825	34 255	30 042	32 435	34 277	35 966	37 459
Hrubá marže	43 737	42 140	43 612	43 232	46 674	49 325	51 757	53 904
Náklady na výzkum a vývoj	13 543	13 362	13 556	14 912	16 403	18 043	18 604	19 534
Marketing a administrativa	6 950	6 350	6 180	5 862	5 933	5 852	5 702	5 482
Restrukturalizace a jiné	-72	393	198	198	198	198	198	198
Provozní náklady (Celkem)	20 421	20 105	19 934	20 972	22 534	24 093	24 504	25 214
Provozní VH (EBIT)	23 316	22 035	23 678	22 260	24 140	25 232	27 253	28 690
Zisk (ztráta) z kapit. investic	-125	1 539	1 904	1 106	1 516	1 509	1 377	1 467
Úroky	126	484	-504	-255	-211	-479	-274	-319
Zisk před zdaněním	23 317	24 058	25 078	23 111	25 446	26 262	28 356	29 839
Daně	2 264	3 010	4 179	3 371	3 976	3 967	4 357	4 546
Čistý zisk po zdanění (EAT)	21 053	21 048	20 899	19 740	21 470	22 295	23 998	25 292

5.2.2 Plán rozvahy

Pro stanovení volného peněžního toku pro diskontování jsou využívány kromě položek z výkazu zisku a ztráty také určité položky z rozvahy. Proto je potřeba vytvořit predikci i tohoto výkazu.

Tabulka 22 – Plán rozvahy, část aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Údaje v milionech \$	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Peníze a peněž. ekvivalenty	3 019	4 194	5 865	14 874	8 999	5 937	5 190	5 021
Krátkodobé investice	2 788	1 082	2 292	2 047	1 909	2 272	2 317	2 367
Aktiva k obchodování	5 843	7 847	15 738	11 400	14 148	13 979	15 179	15 543
Pohledávky	6 722	7 659	6 782	7 044	7 639	7 797	8 362	8 684
Zásoby	7 253	8 744	8 427	7 825	8 425	8 807	9 317	9 686
Aktiva držaná k prodeji	0	0	5 400	0	0	0	0	0
Ostatní oběžná aktiva	3 162	1 713	2 745	2 540	2 333	2 539	2 471	2 448
Oběžná aktiva celkem	28 787	31 239	47 249	45 730	43 454	41 332	42 835	43 748
Pozemky, budovy a zařízení	48 976	55 386	56 584	53 431	58 686	61 244	64 435	67 271
Kapitálové investice	6 042	3 967	5 152	5 054	4 724	4 977	4 918	4 873
Ostatní dl. investice	3 388	3 276	2 192	2 082	1 978	1 879	1 785	1 696

Goodwill	24 513	26 276	26 971	26 971	26 971	26 971	26 971	26 971
Nehmotný majetek	11 836	10 827	9 026	10 586	10 834	11 073	12 102	12 406
Ostatní dl. aktiva	4 421	5 553	5 917	5 297	5 589	5 601	5 496	5 562
Dl. aktiva celkem	99 176	105 285	105 842	103 422	108 782	111 745	115 707	118 779
Aktiva celkem	127 963	136 524	153 091	149 152	152 235	153 077	158 542	162 527

Jednotlivé položky byly určeny následujícím způsobem:

- Peníze a peněžní ekvivalenty byly stanoveny jako poslední položka pro vyrovnání rozvahy podle celkové sumy pasiv a dosavadní sumy aktiv;
- Krátkodobé investice byly určeny pomocí poměrů historických hodnot k tržbám v letech 2018-2020. Následně byl stanoven klouzavý průměr, který byl vynásoben s hodnotou tržeb v daném roce pro zjištění výše hodnoty této položky. Stejným způsobem byla stanovena také aktiva určena k obchodování;
- Pohledávky byly stanoveny pomocí doby obratu, která byla v historickém období relativně konstantní. Z toho důvodu byl stanoven průměr doby obratu, kterým byly vynásobeny tržby v daném roce a celá hodnota byla poté vydělena 365;
- Zásoby byly stanoveny analogickým způsobem jako pohledávky, namísto tržeb však byly vynásobeny hodnotou nákladů na prodané zboží;
- U aktiv držených k prodeji byla stanovena hodnota 0, jelikož jedinou hodnotu, kterou položka nabývala bylo ve sledovaném období až v roce 2020, nelze tedy stanovit, jestli se jednalo pouze o výkyv, nebo jestli společnost začne obchodovat s aktivy každoročně;
- Ostatní oběžná aktiva byla stanovena klouzavým průměrem;
- Pozemky, budovy a zařízení byly stanoveny pomocí průměrného poměru k tržbám. Stejným způsobem byla stanovena také položka nehmotného majetku;
- Kapitálové investice jsou vypočteny pomocí klouzavého průměru, stejně tak ostatní dlouhodobá aktiva;
- U ostatních dlouhodobých investic je zachován jejich klesající trend a dochází ke každoročnímu snížení o 5 %;
- Goodwill je zachován na konstantní hodnotě posledního známého roku;
- Suma celkových aktiv byla stanovena až jako poslední položka po dopočítání celkové sumy pasiv a stanovení peněz a peněžních ekvivalentů.

Tabulka 23 – Plán rozvahy, část pasiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Údaje v milionech \$	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Krátkodobá část dluhu	1 261	3 693	2 504	2 500	3 667	400	1 850	3 750
Závazky vůči dodavatelům	3 824	4 128	5 581	4 430	4 852	5 256	5 400	5 657
Čas. rozl. odškodnění a výhody	3 622	3 853	3 999	3 811	4 138	4 338	4 567	4 759
Ostatní časově rozlišené závazky	7 919	10 636	12 670	10 314	11 900	12 649	12 939	13 681
Krátkodobé závazky celkem	16 626	22 310	24 754	21 055	24 557	22 643	24 756	27 846
Dluhy (úvěry)	25 098	25 308	33 897	31 397	27 730	27 330	25 480	21 730
Smluvní závazky	2 049	1 368	1 367	1 656	1 619	1 762	1 830	1 846
Splatná daň z příjmu, dlouhodobá	4 897	4 919	4 578	4 223	4 603	4 723	5 123	5 379
Odložená daň	1 665	2 044	3 843	2 517	2 801	3 054	2 791	2 882
Ostatní dlouhodobé závazky	2 646	2 916	3 614	3 187	3 593	3 957	3 885	4 053
Cizí kapitál celkem	52 981	58 865	72 053	64 036	64 904	63 468	63 864	63 736
Dočasný kapitál	419	155	0	0	0	0	0	0
Kmenové akcie	25 365	25 261	25 556	26 950	26 063	24 903	25 860	25 470
Akumulovaný další úplný výsledek	-974	-1 280	-751	-1 002	-1 011	-921	-978	-970
Nerozdělený zisk	50 172	53 523	56 233	59 167	62 280	65 626	69 796	74 290
Vlastní kapitál celkem	74 982	77 659	81 038	85 115	87 332	89 608	94 678	98 791
Pasiva celkem	127 963	136 524	153 091	149 152	152 235	153 077	158 542	162 527

Položky pasiv byly stanoveny následujícím způsobem:

- Krátkodobá část dluhu byla stanovena podle výroční zprávy společnosti, kdy uvádí jednotlivé částky dluhu, které jsou splatné v daném roce;
- Závazky vůči dodavatelům byly stanoveny pomocí průměrné doby obratu, kterou byly vynásobeny náklady na prodané zboží a hodnota byla poté vydělena 365;
- Časově rozlišené odškodnění a výhody a ostatní časově rozlišené závazky byly vypočteny pomocí klouzavého průměru stanoveného poměrem položky k tržbám;
- Dlouhodobé dluhy a úvěry byly vypočteny pomocí dlouhodobé části dluhu předchozího období, od které byla odečtena krátkodobá část dluhu v daném roce. Vzhledem k tomu, že při predikcích celková suma pasiv převyšovala sumu pasiv, nebylo potřeba položku dluhu nijak navyšovat a mohlo docházet pouze k jeho postupnému splácení;

- Smluvní závazky byly vypočteny klouzavým průměrem, který byl stanoven poměrem položky závazků k provozním nákladům. Stejným způsobem byly určeny také ostatní dlouhodobé závazky.
- Splatná daň z příjmu byla stanovena taktéž klouzavým průměrem, v tomto případě byl však určen poměrem splatné daně k čistému zisku společnosti;
- Odložená daň byla stanovena klouzavým průměrem;
- Dočasný kapitál byl určen jako poslední známá hodnota;
- Kmenové akcie byly určeny pomocí procentního poměru k cizímu kapitálu. Z těchto poměrů byl poté pro výpočet položky stanoven klouzavý průměr, v jednotlivých letech poté byla položka vypočtena jako procentní průměr, který byl vynásoben celkovou sumou cizího kapitálu;
- Akumulovaný další úplný výsledek byl stanoven pomocí klouzavého průměru;
- Nerozdělený zisk byl vypočten pomocí nerozděleného zisku z předchozího období, ke kterému byl připočten čistý zisk současného roku, odečtena hodnota za výkup kmenových akcií a zadržené akcie (obě hodnoty byly stanoveny pomocí průměru z předchozích hodnot vůči čistému zisku) a také hodnota dividend (počet dividend ve sledovaném období klesá, nicméně dividend na akcii neustále roste a hodnota vyplacených dividend se tak pohybuje relativně konstantně).

5.2.3 Altmanovo Z-skóre pro predikované hodnoty

Ještě před samotným oceněním podniku byla provedena analýza souhrnného ukazatele Altmanova Z-skóre pro predikované hodnoty, aby byl zajištěn předpoklad going concern podniku a došlo k ujištění, že se společnost nedostane do finanční tísně.

Tabulka 24 – Altmanovo Z-skóre pro predikované hodnoty (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	Koeficient	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
X1	1,2	0,165	0,125	0,122	0,114	0,098
X2	1,4	0,132	0,141	0,146	0,151	0,156
X3	3,3	0,155	0,167	0,172	0,179	0,184
X4	0,6	3,502	3,519	3,450	3,505	3,510
X5	1	0,491	0,520	0,546	0,553	0,562
Z-skóre		3,488	3,530	3,533	3,596	3,610

Výsledné hodnoty ukazatele jsou stabilní, oproti roku 2020, kdy se společnost hodnotou ukazatele blížila šedé zóně, lze v predikovaných letech konstatovat, že je společnost schopna si i nadále udržet svoji finanční stabilitu a není nijak ohrožena finančními problémy či bankrotem.

5.3 Model DCF

5.3.1 Výpočet diskontní míry

Pro ocenění společnosti Intel byl použit volný peněžní tok pro firmu neboli FCFF. Při využití tohoto peněžního toku jsou diskontní mírou vážené průměrné náklady podniku. Jejich výpočet je složen z nákladů vlastního a nákladů cizího kapitálu, které poté budou použity pro výpočet WACC.

5.3.1.1 Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byl použit model CAPM podle vzorce č. 1. Pro jeho výpočet byly potřebné následující informace:

- Beta koeficient, který byl zjištěn ze stránek Yahoo Finance se nachází na hodnotě 0,66 (Yahoo Finance: Intel Corporation (INTC), 2021);
- Bezriziková úroková míra, kterou se v tomto případě rozumí výnos 10letých státních amerických dluhopisů v hodnotě 1,65 % (10 Year Treasury Rate, 2021);
- Očekávaná úroková míra trhu neboli tržní riziková prémie, která byla stanovena jako průměrný roční výnos indexu S&P 500 ke dni 28. 4. 2021 v hodnotě 11,32 % (Royal a O'Shea, © 2021).

Tabulka 25 – Stanovení nákladů vlastního kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)

Beta	0,66
Bezriziková úroková míra	1,63 %
Tržní riziková prémie	10,43 %
Diskontní míra	8,03 %

5.3.1.2 Stanovení nákladů cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu byly stanoveny pomocí průměrné hodnoty úrokových měr pro období 2021-2025, které Intel zveřejňuje ve svých výročních sazbách. Tuto sazbu bylo dále nutno upravit o daň. V tomto případě byla daňová sazba stanovena jako průměrná efektivní sazba za historické období 2018-2020. Tato sazba vyšla v hodnotě 9,71 %.

Tabulka 26 – Stanovení nákladů cizího kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)

Náklady cizího kapitálu	2,72 %
Nck * (1 – t)	2,37 %

5.3.1.3 Stanovení WACC

Z vypočtených nákladů vlastního a cizího kapitálu byly stanoveny vážené průměrné náklady pomocí poměru cizího a vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému.

Tabulka 27 – Výpočet WACC (Zdroj: vlastní zpracování)

Náklady vlastního kapitálu	8,03 %
Náklady cizího kapitálu	2,37 %
CK/C	47,07 %
VK/C	52,93 %
WACC	5,37 %

5.3.2 Stanovení volného peněžního toku

Pro stanovení volného peněžního toku nebylo nutné predikovat celý výkaz cash flow, pouze jednotlivé položky, které se do výpočtu peněžního toku zahrnují. Výpočet vychází ze zisku před zdaněním a úroky, který bylo potřeba upravit o daň. V tomto případě byla použita daňová sazba ve výši 15 %. Dále bylo potřeba přičíst odpisy a odečíst kapitálové výdaje a změny v pracovním kapitálu.

Tabulka 28 – Výpočet volného peněžního toku v jednotlivých letech (Zdroj: vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	23678	23 111	25 446	26 262	28 356	29 839
*(1-t)	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
+odpisy	7520	10 743	10 809	11 701	12 181	12 720
-kapitálové výdaje	7 887	11 148	6 548	13 929	4 828	11 960
-změny prac. kapitálu	16 783	-14 227	7 100	-974	4 364	4 172
FCFF	2 976	33 467	18 791	21 069	27 091	21 950

5.3.3 Výpočet diskontovaného cash flow

Po výpočtu pomocí diskontovaného cash flow byl subjektivní odhad hodnoty společnosti stanoven ve výši 318 820 000 000 USD. V době ocenění měla společnost Intel v oběhu 4 070 milionů akcí. Pro odhad vnitřní ceny akcie byl vydělen odhad hodnoty celkovým počtem akcí v oběhu. Odhadnutá vnitřní cena akcie byla stanovena na hodnotě 76,86 USD.

K 30. 4. 2021 byla tržní cena akcie ve výši 57,83 USD. Po porovnání odhadnuté vnitřní ceny a ceny tržní byl vypočten očekávaný nárůst o 19,03 USD, což značí předpokládaný nárůst ceny o 33 %.

Tabulka 29 – Výpočet diskontovaného cash flow, hodnoty společnosti a ceny za akcii
(Zdroj: vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	23 678	23 111	25 446	26 262	28 356	29 839
*(1 – t)	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
+odpisy	7 520	10 743	10 809	11 701	12 181	12 720
-kapitálové výdaje	7 887	11 148	6 548	13 929	4 828	11 960
-změny prac. kapitálu	16 783	-14 227	7 100	-974	4 364	4 172
FCFF	2 976	33 467	18 791	21 069	27 091	21 950
Diskontované FCFF		31 762	16 926	18 011	21 979	16 902
Hodnota společnosti	312 820 000 000					
Cena za akcii	76,86 USD					

Pro přesnější odhad ceny však nebyla provedena pouze metoda výpočtu pomocí diskontovaného peněžního toku, ale také výpočet pomocí ukazatelů Multiples.

5.4 Multiples

5.4.1 P/E

Prvním použitým ukazatelem byl ukazatel poměru ceny a zisku na akcii, který byl vypočten pomocí rovnice č. 4. V následující tabulce jsou hodnoty P/E Intelu a nejvýznamnějších konkurentů, kteří byli s Intelem porovnáváni i v rámci finanční analýzy. V případě tohoto ukazatele však byla z průměru vyloučena společnost NVIDIA, která dosahovala u těchto ukazatelů několikanásobně vyšších hodnot a docházelo tak k přílišnému navýšení průměru a vypočtené ceny.

Tabulka 30 – Ukazatel P/E pro Intel a konkurenci (Zdroj: vlastní zpracování)

P/E	
Intel	12,59
AMD	30,57
IBM	11,79
Oracle	15,79
Průměr	17,69

Odhad vnitřní ceny akcie byl zjištěn vynásobením průměrné hodnoty ukazatele s očekávaným ziskem na akcii. Vnitřní cena byla stanovena v hodnotě 97,62 USD.

5.4.2 P/S

Druhým ukazatelem byl ukazatel poměru ceny a tržeb společnosti, který byl vypočten pomocí rovnice č. 5. I v tomto případě byla z konkurenčního průměru vyloučena společnost NVIDIA, která dosahovala několikanásobně vyšších hodnot ukazatele oproti ostatním společnostem a neúměrně tak navyšovala průměrnou hodnotu ukazatele.

Tabulka 31 – Ukazatel P/S pro Intel a konkurenci (Zdroj: vlastní zpracování)

P/S	
Intel	2,99
AMD	8,68
IBM	1,72
Oracle	5,51
Průměr	4,73

Pro zjištění ceny akcie bylo nejprve potřeba zjistit očekávanou tržbu na akcii. Ta byla zjištěna podílem tržeb predikovaných v období 2021 a počtem akcií. Tato hodnota byla vynásobena průměrem ukazatele P/S a byla stanovena odhadnutá vnitřní cena akcie ve výši 88,77 USD.

5.5 Odhad vnitřní ceny akcie a hodnoty společnosti

Podle Gottlieba (2016) používá při oceňování podniku analytik často více metod. Důležité je poté rozhodnout, jakou váhu jednotlivým odhadům vnitřní ceny dá. Pro určení těchto vah není žádný vzorec. Přiřazení matematických vah na jednotlivé metody je tedy v kompetenci analytika.

Hlavní metodou, která byla v této práci používána byla metoda diskontovaného peněžního toku, jelikož tato metoda podává komplexnější výsledky s vyšší vypovídací hodnotou. Proto této metodě byla přiřazena váha na výsledný odhad vnitřní ceny ve výši 80 %. Metoda ukazatelů Multiples byla použita pouze jako doplněk pro odhad vnitřní ceny, proto jí bylo přiřazeno zbylých 20 %.

Tabulka 32 – Výpočet výsledné vnitřní ceny akcie a hodnoty společnosti (Zdroj: vlastní zpracování)

	Cena	Hodnota
DCF	76,86	312 820
Multiples	93,20	379 315
Výsledná hodnota	80,13	326 119

Výsledný odhad subjektivní hodnoty společnosti Intel je ve výši 326 119 000 000 USD a odhadnutá vnitřní cena za jednu akcii je ve výši 80,13 USD. Předpokládaný nárůst ceny je tedy 39 %. Vzhledem k současným mírným výkyvům akciového trhu je předpoklad dosažení tohoto nárůstu v časovém horizontu šesti měsíců.

5.6 Budoucí vývoj Intelu

Pravděpodobný vývoj společnosti Intel lze odhadnout na základě výsledků praktické a projektové části práce. Ze strategické analýzy odvětví lze vidět 3 klíčové strategické cíle, na které by se společnost mohla zaměřit, aby udržela svoji konkurenceschopnost. Z výsledků Porterovy analýzy 5 sil plyne, že nejrizikovějším faktorem, na který se musí společnost zaměřit, je stávající konkurence v odvětví. Jak již bylo zmíněno, vstup do technologického odvětví není příliš jednoduchý, nicméně v případě, kdy se společnosti podaří do odvětví dostat, je nutné počítat s vysokou mírou konkurence. Díky tomu, že se Intel zaměřuje v rámci technologického odvětví na více částí, zvyšuje to sice riziko konkurence, nicméně díky tomu je Intel schopen oslovit mnohem širší spektrum zákazníků. V tom vzniká také výhoda určité loajality ke značce, když má zákazník s produktem dobré zkušenosti, roste poté pravděpodobnost, že se ke značce vrátí i v případě dalších produktů z jiného produktového portfolia. Intel se také neustále snaží investovat do výzkumu a vývoje, čímž nadále zlepšuje své stávající produkty a také vyvíjí nové. Tento krok je důležitým faktorem pro udržení konkurenceschopnosti a také možného zvýšení podílu na trhu.

I když se ještě ve společnosti nepodařilo zvládnout pandemii viru COVID-19, a nejsou tak známy veškeré důsledky a dopady, které nastanou. S ohledem na vývoj společnosti v předchozích krizích lze konstatovat, že finanční výsledky Intelu nebudou příliš ovlivněny. Jelikož i v krizi v roce 2008 a roce následujícím nedošlo k razantním výkyvům tržeb ani čistého zisku, lze tak konstatovat, že ani současná situace Intel neovlivní negativním způsobem. Naopak může docházet k pozitivnímu ovlivnění, jelikož se i v následujících letech budou pravděpodobně nadále při práci využívat možnost práce z domova, čímž bude docházet k většímu využití počítačů, počítačových komponentů i datových úložišť v podobě cloudových služeb.

Na základě výsledků finanční analýzy by se společnost Intel měla zaměřit na přebytečnou okamžitou likviditu, která se nachází nad hranicí doporučených hodnot, což značí že společnost nevyužívá své peněžní prostředky s dostatečnou efektivitou. Nízkou hodnotu ukazatele v porovnání s konkurencí má také obrat zásob. Společnost by výši tohoto ukazatele

mohla ovlivnit pomocí nákladů na prodané zboží, jelikož ve sledovaném období tyto náklady rostly rychleji než držené zásoby. Výši nákladů by mohla ovlivnit navázáním nového dodavatelského řetězce, v případě že by našla nového dodavatele s nižšími cenami či domluvila výhodnější ceny o dodavatelů současných.

Po zhodnocení rizik, které společnost ohrožují či která by mohla nastat a s ohledem na provedenou finanční analýzu je pravděpodobnost toho, že by společnost byla nucena ukončit svou činnost velice nízká. Nedošlo tedy k porušení podmínky pokračování podniku.

Pro zvýšení konkurenceschopnosti a rozšíření produktového portfolia by se společnost v následujících letech měla zaměřit na oblast umělé inteligence a 5G sítí. Obzvláště nárůst využívání 5G sítí je v současné době v technologickém průmyslu velice aktuální, takže je potřeba dávat na tuto oblast pozor, aby v ní společnost vůči konkurenčním firmám nezačala zaostávat.

5.7 Formulace investičního doporučení

Odhadnutá vnitřní cena akcie v projektové části je stanovena ve výši 80,13 USD za akcii. V době ocenění byla cena na trhu ve výši 57,83. Cena akcie zaznamenala významný pokles v říjnu roku 2020, následně opět došlo k růstu a mírný pokles byl zaznamenán znovu na konci dubna 2021. Tento pokles nastal po zveřejnění finančních výsledků za první čtvrtletí roku 2021.

Vzhledem k výkyvům způsobeným druhou vlnou pandemie a zveřejněním finančních výsledků za první čtvrtletí roku 2021 je předpokládáno, že vnitřní cena ve výši 80,13 USD bude dosažena v časovém horizontu následujících 6 měsíců.

Po provedení finanční a strategické analýzy a stanovení očekávané vnitřní ceny akcie lze nyní formulovat investiční doporučení pro investory. Na základě veškerých informací je doporučení stanoveno jako BUY (koupit). Toto doporučení vychází z rozdílu vnitřní ceny vypočtené v projektové části práce a současné ceny akcie, kdy rozdíl těchto hodnot tvoří 22,30 USD.

Při stanovení vnitřní ceny byla brána v potaz také veškerá rizika a pro stanovení doporučení byl brán ohled také na současnou ekonomickou situaci, ale i na její výhled. Vzhledem k tomu, že od poloviny roku 2021 by mělo postupně začít docházet k oživení ekonomickému růstu, lze předpokládat že dojde k očekávanému růstu ceny akcie, proto není doporučováno v současné době akcii prodat.

Při prozkoumání vývoje ceny akcie Intelu z historického hlediska lze vidět mírné výkyvy. K největším výkyvům v poklesu došlo v období krize roku 2008, převážně na přelomu roku 2008 a 2009. Nehledě na tyto výkyvy ceny však vždy došlo k vrácení na původní hodnotu a následnému růstu. Stejnou situaci na trhu lze sledovat i během vypuknutí pandemie nemoci COVID-19. V březnu roku 2020 došlo k mírnému poklesu ceny, když byly trhy ochrnuty strachem a nejistotou, nicméně hned následující měsíc došlo k opětovnému růstu. Významnější pokles nastal poté v říjnu roku 2020, kdy se ve světě začala projevovat tzv. druhá vlna pandemie, akcie Intelu zažily stejný propad jako na jaře téhož roku. Ale stejně jako na jaře tak i na podzim došlo k opětovnému růstu ceny již následující měsíc po propadu. Z historického vývoje cen lze tedy soudit, že výkyvy jsou pouze chvilkové, a proto není doporučení SELL (prodat) vhodné. V případě těchto mírných poklesů je naopak vhodné akcii koupit, jelikož lze očekávat růst její ceny.

Vývoj cen na trhu je však neustálý proces, který může být ovlivněn velkým množstvím faktorů, v současné době jej však nejvíce ovlivňovala právě pandemie. Na další vývoj trhu tak bude mít vliv to, jakým způsobem se světová ekonomika vzpamatuje z následků viru.

Vzhledem k tomu, že ceny akcie ani tržby společnosti Intel nebyly předchozími krizemi příliš výrazně ovlivněny, lze předpokládat že Intel bude situaci s pandemií zvládat stejně efektivně jako doposud což se pozitivně projeví na růstu ceny akcie. Proto je investiční doporučení formulováno jako BUY (koupit).

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo stanovit investiční doporučení pro potenciální investory pomocí vybraných valuačních modelů. Tohoto hlavního cíle bylo díky splnění dílčích cílů dosaženo v projektové části práce, která plynně navazovala na předchozí teoretickou a analytickou část.

Teoretická část práce byla zaměřena na zásady týkající se valuace podniku, zejména na faktory ovlivňující valuaci jako riziko a čas. Mimo jiné byly definovány 4 základní přístupy k valuaci z pohledu hodnoty podniku. Následně byly v teoretické části popsány valuační metody, které byly poté využity v části projektové pro stanovení odhadu vnitřní ceny akcie. V následující kapitole byly popsány kroky, které jsou před provedením samotného procesu valuace. V rámci strategické analýzy se jednalo o popis analýzy makro a mikroprostředí, a analýzy týkající se samotného podniku – Porterovu analýzu pěti sil a SWOT analýzu. Z hlediska finanční analýzy byly popsány nejprve zdroje dat pro její provedení a následně byly rozebrány jednotlivé využívané skupiny ukazatelů. Poslední kapitolu teoretické části tvořil návod, jakým způsobem postupovat při predikci dat, která byla potřebná pro část projektovou. Poznatky byly pomocí metody syntézy seskupeny do jednoho celku. Popsáním těchto poznatků došlo ke splnění první zásady zadání diplomové práce.

Poznatky z teoretické části práce byly využity v části praktické, kde byla provedena strategická analýza odvětví a strategická a finanční analýza společnosti Intel. V rámci strategické analýzy společnosti Intel byla provedena SWOT analýza a Porterova analýza 5 sil. Z pohledu finanční analýzy byla společnost Intel srovnávána se čtyřmi konkurenčními firmami v oblastech zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Následně byl pro společnost Intel vypočítán i souhrnný ukazatel Altmanova Z-skóre pro ověření finančního zdraví. Tím byla splněna druhá zásada diplomové práce.

Projektová část navázala na poznatky z části teoretické a analýzy z části praktické. Na základě informací z těchto částí práce byly provedeny predikce finančních výkazu. Predikovaná data byla poté dosazena do vybraných valuačních modelů a použita pro výpočet subjektivního odhadu hodnoty podniku a vnitřní ceny akciového titulu. Tímto krokem došlo ke splnění třetí zásady práce.

Na základě všech zjištěných poznatků bylo formulováno závěrečné investiční doporučení pro potenciální investory. Tímto krokem byla splněna poslední zásada zadání diplomové práce.

Diplomová práce je přínosná pro studenty, kteří se zabývají problematikou valuace podniku, jelikož se jedná o téma, které je velice náročné na čas i znalosti. Přínosem bude také studentům, kteří se budou účastnit soutěží ve finanční analýze a oceňování kótovaných podniků jako je například CFA Research Challenge, jelikož jednotlivé kroky zpracování práce obsahují součásti investičního reportu, který je výstupem zmíněné soutěže. Při zpracování této práce byly použity mé vlastní praktické zkušenosti z národního kola této soutěže.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018, 240 s. ISBN 9788027101948.

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Hoboken: Wiley, 2012, 874 s. ISBN 9781118011522.

HITCHNER, James R. *Financial valuation: applications and models*. Third edition with website. Hoboken: Wiley, 2011, 1286 s. ISBN 9780470506875.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017, 328 s. ISBN 9788073806460.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 9788027105632.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 2015, 825 s. ISBN 9781118873700.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 9788087865385.

MORRIS, James R. a John P. DALEY. *Introduction to Financial Models for Management and Planning*. London: Chapman and Hall/CRC, 2009, 756 s. ISBN 9781420090543.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

PINTO, Jerald E., Elaine HENRY, Thomas R. ROBINSON, John D. STOWE a Stephen E. WILCOX. *Equity asset valuation*. Third edition. Hoboken: Wiley, 2015, 595 s. ISBN 9781119104261.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 9788024736716.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, 152 s. ISBN 9788027120284.

ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ, 2011. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 156 s. ISBN 9788024736488.

VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 950 s. ISBN 9788075982124.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012, 570 s. ISBN 9788024743721.

WAHLEN, James, Stephen BAGINSKI a Mark BRADSHAW. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation*. 8 edition. Boston: Cengage Learning, 2014, 1200 s. ISBN 978-1285190907.

SEZNAM ELEKTRONICKÝCH ZDROJŮ

10 Year Treasury Rate – *Ycharts*. [online]. © 2021 [cit. 2021-04-28]. Dostupné z: https://ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate

ASCHE, Frank, Bård MISUND a David MCMILLAN. Who's a major? A novel approach to peer group selection: Empirical evidence from oil and gas companies. *Cogent Economics & Finance* [online]. 2016, 4(1), 1-12 [cit. 2021-5-25]. ISSN 2332-2039. Dostupné z: [doi:10.1080/23322039.2016.1264538](https://doi.org/10.1080/23322039.2016.1264538)

GOTTLIEB, Mark S. Weighting Different Methods To Determine Value. *Msgcpa.com* [online]. New York, Sep 2016 [cit. 2021-5-25]. Dostupné z: <https://www.msgcpa.com/forensicperspectives/weighting-different-methods-determine-value/>

Intel: Company Overview. *Intel.com* [online]. [cit. 2021-3-10]. Dostupné z: <https://www.intel.com/content/www/us/en/company-overview/company-overview.html>

Intel: Intel's Founding. *Intel.com* [online]. [cit. 2021-3-10]. Dostupné z: <https://www.intel.com/content/www/us/en/history/virtual-vault/articles/intels-founding.html>

Intel: Management Team. *Intel* [online]. © 2021 [cit. 2021-3-12]. Dostupné z: <https://www.intc.com/about-intel/management-team>

Intel: Operating Segments. *Intel* [online]. © 2021 [cit. 2021-3-12]. Dostupné z: <https://www.intc.com/segments>

International Monetary Fund: World Economic Outlook. *IMF* [online]. 2021 [cit. 2021-3-15]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

KUPELIAN, Barret a Rob CLARRY. Global Economy Watch: Predictions for 2021: From the Great Lockdown to the Great Rebound. *Pwc* [online]. London: PricewaterhouseCoopers LLP, © 2021, January 2021 [cit. 2021-03-17]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/gx/en/research-insights/economy/global-economy-watch/predictions-2021.html>

LOUCKS, Jeff, David JARVIS, Chris ARKENBERG a Kathrik RAMACHANDRAN. COVID-19 outlook for the US industry: Recover: Insights from The Center for Technology, Media, and Telecommunications. *Deloitte*. [online]. UK: Deloitte Development, © 2021,

May 2020 [cit. 2021-4-8]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/covid-19-outlook-on-technology-industry.html>

MIELCARZ, Paweł a Franjo MLINARIČ. The superiority of FCFF over EVA and FCFE in capital budgeting. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* [online]. 2014, 27(1), 559-572 [cit. 2021-5-24]. ISSN 1331-677X. Dostupné z: doi:[10.1080/1331677X.2014.974916](https://doi.org/10.1080/1331677X.2014.974916)

NUKALA, Vasishta Bhargava a S. S. PRASADA RAO. Role of debt-to-equity ratio in project investment valuation, assessing risk and return in capital markets. *Future Business Journal* [online]. 2021, 7(1) [cit. 2021-5-24]. ISSN 2314-7210. Dostupné z: doi:[10.1186/s43093-021-00058-9](https://doi.org/10.1186/s43093-021-00058-9)

ROYAL, James a Arielle O'SHEA. What Is the Average Stock Market Return? *Nerdwallet* [online]. California: NerdWallet, © 2021, Apr 26,2021 [cit. 2021-4-28]. Dostupné z: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/average-stock-market-return>

SILVERGLATE, Paul. 2021 technology industry outlook: Three tech industry trends to consider in 2021. *Deloitte*. [online]. UK: Deloitte Development, © 2021 [cit. 2021-03-22]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/technology-industry-outlook.html>

Technology deals insights: 2021 outlook. *Pwc: United States* [online]. © 2017 [cit. 2021-3-17]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/us/en/industries/tmt/library/technology-deals-insights.html>

VIDAL, Raül a Javier RIBAL. Valuation of agrifood SMEs. Lessons to be learnt from the stock market. *Spanish Journal of Agricultural Research* [online]. 2018, 15(4) [cit. 2021-5-24]. ISSN 2171-9292. Dostupné z: doi:[10.5424/sjar/2017154-11668](https://doi.org/10.5424/sjar/2017154-11668)

Yahoo Finance: Intel Corporation (INTC). *Yahoo Finance* [online]. Verizon Media, © 2021 [cit. 2021-3-13]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/INTC>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

APT	Arbitrage Pricing Theory
APV	Adjusted Present Value
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CK	Cizí kapitál
DCF	Diskontované cash flow
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Free Cash Flow to Equity
FCFF	Free Cash Flow to Firm
K	Celkový kapitál společnosti
LIBOR	London Inter-Bank Offered Rate
N_{CK}	Náklady cizího kapitálu
N_{VK}	Náklady vlastního kapitálu
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 – Výpočet FCFE (Zdroj: vlastní zpracování dle Damodaran, 2012, s. 380).....	18
Obrázek 2 – První způsob výpočtu FCFF (zdroj: vlastní zpracování dle Damodaran, 2012, s. 406).....	20
Obrázek 3 – Druhý způsob výpočtu FCFF (zdroj: vlastní zpracování dle Damodaran, 2012, s. 406).....	20
Obrázek 4 – Porterův model 5 sil (Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka & Mulač, 2012, s. 347).....	27

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 – Rozdělení tržeb podle segmentů (Zdroj: vlastní zpracování podle Intel: Operating Segments, 2021).....	43
Graf 2 – Porterova analýza 5 sil (Zdroj: vlastní zpracování).....	48

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – Shrnutí SWOT analýzy (Zdroj: vlastní zpracování).....	50
Tabulka 2 – Horizontální analýza aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)	54
Tabulka 3 – Horizontální analýza pasiv (Zdroj: vlastní zpracování).....	55
Tabulka 4 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (Zdroj: vlastní zpracování)	55
Tabulka 5 – Celková zadluženost (Zdroj: vlastní zpracování)	56
Tabulka 6 – Míra zadluženosti (Zdroj: vlastní zpracování).....	57
Tabulka 7 – Úrokové krytí (Zdroj: vlastní zpracování).....	57
Tabulka 8 – Celková likvidita (Zdroj: vlastní zpracování).....	58
Tabulka 9 – Pohotová likvidita (Zdroj: vlastní zpracování)	58
Tabulka 10 – Okamžitá likvidita (Zdroj: vlastní zpracování).....	59
Tabulka 11 – Rentabilita vlastního kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)	59
Tabulka 12 – Rentabilita aktiv (Zdroj: vlastní zpracování).....	60
Tabulka 13 – Obrat zásob (Zdroj: vlastní zpracování)	60
Tabulka 14 – Doba obratu zásob (Zdroj: vlastní zpracování)	61
Tabulka 15 – Obrat pohledávek (Zdroj: vlastní zpracování).....	61
Tabulka 16 – Doba obratu pohledávek (Zdroj: vlastní zpracování)	62
Tabulka 17 – Obrat závazků (Zdroj: vlastní zpracování)	62
Tabulka 18 – Doba obratu závazků (Zdroj: vlastní zpracování)	62
Tabulka 19 – Obrat aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)	63
Tabulka 20 – Ukazatel Altmanova Z-skóre (Zdroj: vlastní zpracování)	63
Tabulka 21 – Plán výkazu zisku a ztráty (Zdroj: vlastní zpracování)	69
Tabulka 22 – Plán rozvahy, část aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)	69
Tabulka 23 – Plán rozvahy, část pasiv (Zdroj: vlastní zpracování).....	71
Tabulka 24 – Altmanovo Z-skóre pro predikované hodnoty (Zdroj: vlastní zpracování)...	72
Tabulka 25 – Stanovení nákladů vlastního kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)	73
Tabulka 26 – Stanovení nákladů cizího kapitálu (Zdroj: vlastní zpracování)	74
Tabulka 27 – Výpočet WACC (Zdroj: vlastní zpracování).....	74
Tabulka 28 – Výpočet volného peněžního toku v jednotlivých letech (Zdroj: vlastní zpracování).....	74
Tabulka 29 – Výpočet diskontovaného cash flow, hodnoty společnosti a ceny za akcii (Zdroj: vlastní zpracování).....	75
Tabulka 30 – Ukazatel P/E pro Intel a konkurenci (Zdroj: vlastní zpracování).....	75
Tabulka 31 – Ukazatel P/S pro Intel a konkurenci (Zdroj: vlastní zpracování)	76
Tabulka 32 – Výpočet výsledné vnitřní ceny akcie a hodnoty společnosti (Zdroj: vlastní zpracování).....	76

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: VÝSTUP REGRESNÍ ANALÝZY PRO PREDIKCI VÝNOSŮ

PŘÍLOHA P I: VÝSTUP REGRESNÍ ANALÝZY PRO PREDIKCI VÝNOSŮ

VÝSLEDEK

<i>Regresní statistika</i>	
Násobné R	0,898358049
Hodnota spolehlivosti R	0,807047184
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,787751902
Chyba stř. hodnoty	5531,376718
Pozorování	12

ANOVA

	<i>Rozdíl</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Významnost F</i>
Regrese	1	1279718003	1279718003	41,82614175	0,00007187664
Rezidua	10	305961283,9	30596128,39		
Celkem	11	1585679287			

	<i>Koeficienty</i>	<i>Chyba stř. hodnoty</i>	<i>t Stat</i>	<i>Hodnota P</i>	<i>Dolní 95,0%</i>	<i>Horní 95,0%</i>
Hranice	14925,20995	6809,66497	2,191768613	0,053176604	-247,6691454	30098,08905
Soubor X 1	3,912723954	0,60499991	6,467313333	7,18766E-05	2,564700159	5,260747748