

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/B/2021/36122163608583172

FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA AKCIOVÝCH TRHOV

Bakalárska práca

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Fundamentálna analýza akciových trhov

Bakalárska práca

Študijný program: Ekonomika a manažment

Študijný odbor: Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra financií NHF

Vedúci záverečnej práce: Ing. Denis Matušovič

Bratislava 2021

Daniel Demeter

Čestné vyhlásenie

Vyhlasujem, že som bakalársku prácu s názvom Fundamentálna analýza akciových trhov vypracoval samostatne a pri jej písaní som uviedol všetky použité zdroje.

Dátum: 06.05.2021

podpis študenta

Pod'akovanie

Za cenné rady by som rád pod'akoval vedúcemu mojej bakalárskej práce pánovi Ing. Denisovi Matušovičovi, ktorý ma procesom písania práce sprevádzal a bol ochotný poradiť mi a naviesť stále správnym smerom aj počas doby on-line výučby.

Takisto sa chcem pod'akovať rodičom a rodine, ktorí ma psychicky ale aj finančne podporovali, nie len počas písania práce, ale počas celej doby štúdia.

ABSTRAKT

DEMETER, Daniel: *Akciové trhy – fundamentálna analýza*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing., Denis Matušovič – Bratislava: NHF EU, 2021, 50 s.

V tejto bakalárskej práci sa venujeme fundamentálnej analýze akciových trhov, ktorá predstavuje najkomplexnejší typ spomedzi analýz akciových trhov. Fundamentálna analýza sa zameriava na skúmanie dostupných údajov a určovanie relatívnej hodnoty trhu. Práca je efektívne rozdelená do troch hlavných kapitol pre lepšie pochopenie problematiky. V prvej časti sme venovali pozornosť teoretickému vymedzeniu základných pojmov, finančnému trhu a jeho rozdeleniu a základným princípom jeho fungovania, ako aj úlohe a postaveniu jednotlivých účastníkov na trhu. V rámci rozdelenia na makroekonomickú, odvetvovú a mikroekonomickú analýzu sme si definovali najprv vzťahy medzi akciových trhom a ekonomikou, infláciou a výnosom, následne sme sa venovali identifikácii špecifik odvetvia a empirickej analýze trhovej štruktúry a napokon sme sa dostali k opisu ukazovateľov trhovej hodnoty a výpočtu vnútornej hodnoty akcií. Na záver sme vykonali komparáciu fundamentálnej analýzy, pomáhajúcej pochopiť determinanty trhovej hodnoty, technickej analýzy, ktorá je považovaná za krátkodobú, je viac využívaná a dokáže určiť vhodný okamih nákupu a predaja akcií a psychologické analýzy, ktorá ukazuje, že správanie subjektov na trhu nie je vždy racionálne, ale je ovplyvnené pocitmi a náladami. V druhej časti sme si stanovili náš cieľ práce a rozdelili ho na niekoľko čiastočných cieľov, ktoré nám pomohli sa k nemu dopracovať. A v záverečnej časti bolo našim cieľom priblížiť metódy postupu a význam tejto analýzy pri problematike oceňovania cenných papierov na konkrétnom príklade fundamentálnej analýzy spoločnosti Apple. Ukázali sme si, s ktorými základnými údajmi a výpočtami pracujeme pri oceňovaní podniku a jeho finančnom zdraví.

Kľúčové slová

fundamentálna analýza, finančný trh, akciový trh, cenný papier, trhovú hodnotu, aktíva, ukazovateľ, vnútorná hodnota.

ABSTRACT

DEMETER, Daniel: *Stock markets – fundamental analysis*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Supervisor's name: Ing. Denis Matušovič – Bratislava: NHF EU, 2021, 50 pages.

In this bachelor thesis we deal with the fundamental analysis of stock markets, which is the most complex type of stock market analysis. The fundamental analysis focuses on examining available data and determining the relative value of the market. The thesis is divided into three main chapters for a better understanding of the issue. In the first part we paid attention to the theoretical definition of basic terms, financial market and its division and basic principles of its functioning, as well as the role and position of individual market participants. Within the division into macroeconomic, sectoral and microeconomic analysis, we first defined the relations between stock markets and economics, inflation and yield, then we identified industry specifics and empirical analysis of market structures, and finally we came to the description of market value indicators and calculating an intrinsic value of the stock. Finally, we conducted comparison of fundamental analysis, helping to understand the determinants of market value, technical analysis, which is considered short-term, is more used and can determine the appropriate moment of buying and selling stocks and psychological analysis, which shows that the behavior of market operators is not always rational, but is influenced by feelings and moods. In the second part, we set our goal of the work and divided it into several sub-goals, which helped us to work towards it. And in the final part, our goal was to present the methods of procedure and the importance of this analysis in solving problems of securities valuation on a specific example of Apple's financial analysis. We have shown what basic data and calculations we work with in valuing the company and its financial health.

Key words

fundamental analysis, financial market, stock market, security, market value, assets, indicator, intrinsic value.

Obsah

Úvod.....	8
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	9
1.1 Vymedzenia základných pojmov	9
1.1.1 Finančný trh.....	9
1.1.2 Akciový trh.....	11
1.1.3 Akciový trh a ekonomika USA	13
1.1.4 Akciový trh a ekonomika Nemecka	15
1.1.5 Analýzy akciových trhov.....	16
1.2 Fundamentálna analýza.....	17
1.2.1 Vnútna hodnota akcie.....	17
1.2.2 Rozdelenie a postup pri fundamentálnej analýze	18
1.2.3 Makroekonomická analýza.....	19
1.2.4 Odvetvová analýza	21
1.2.5 Mikroekonomická analýza	24
2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania.....	28
3 Výsledky práce a diskusia.....	30
3.1 Apple Inc – charakteristika firmy	30
3.1.1 Vedenie spoločnosti.....	31
3.2 Potenciálne hrozby, vplyvy a príležitosti	31
3.2.1 Vyhliadky do budúcnosti.....	33
3.3 Aktíva Apple	34
3.4 Záväzky Apple	35
3.4.1 Ukazovateľ celkovej zadlženosti aktív	36
3.4.2 Ukazovateľ likvidity	38
3.5 Predaj a zisk	38
3.5.1 Ukazovatele rentability.....	42

3.6 Cash flow – finančný tok	43
3.7 Určenie vnútornej hodnoty pomocou P/E	45
3.8 Porovnanie zistení za účelom investovania.....	46
Záver	47
Zoznam použitej literatúry	48

Úvod

Už pred niekoľkými stáročiami vznikla potreba vytvorenia priestoru na rýchle uskutočňovanie obchodov s aktívami (cennými papiermi), kde sa začne stretávať ponuka a dopyt po finančných prostriedkoch. Tento priestor napokon vznikol a veľmi rýchlo sa vyvíjal z prvotných stretnutí v hostincoch cez rôzne vytváranie firiem a inštitúcií až k burzám cenných papierov, známych ako akciové trhy. Na akciových trhoch predajcovia ponúkajú emitované cenné papiere a snažia sa tak získať finančné prostriedky pre svoje podnikanie a kupujúci naopak ponúkajú svoje peniaze za odmenu. Takéto fungovanie akciového trhu zabezpečilo iný pohľad na tvorbu úspor a investovanie, nakoľko každý s voľnými zdrojmi získal možnosť svoje peniaze zhodnocovať a podieľať sa na rastoch spoločností. V súčasnosti je akciový trh regulovaný tak, aby nedochádzalo k nelegálnemu a nežiaducemu konaniu a zároveň je transparentný a efektívny. Vystupuje v ňom však obrovské množstvo spoločností, finančných nástrojov, emitentov a investorov, a preto nie je vždy jednoduché robiť správne rozhodnutia v tomto priestore. Práve na to, aby investori dokázali správne zhodnotiť racionalitu svojich investícií je potrebné porozumieť základným princípom, pravidlám a rizikám akciového trhu. V našej bakalárskej práci sa venuje objasneniu významu a fungovania trhu prostredníctvom vysvetlenia pojmového aparátu v úvodných častiach a porozumeniu rozdeleniam finančného trhu ako takého. V nasledujúcich častiach sa venujeme už konkrétne akciovému trhu, jeho rizikám, príležitostiam, vplyvom a prepojením s ekonomikou štátov aj každodenným životom obyvateľov. No a hlavnou myšlienkou práce je oboznámiť čitateľov s analýzou fundamentov prostredia, ktorá vie byť užitočným a vo väčšine prípadov práve tým správnym spôsobom vyhodnotenia budúcich investičných rozhodnutí. Nevynechali sme ani porovnanie s inými druhmi analýz, ktoré však neboli prioritou práce. V samostatnej časti sme si stanovili hlavný cieľ práce a rozdelili ho na menšie podporné ciele a venovali sa ich naplneniu. Taktiež sme opísali spôsob práce a metodiku, ktorú sme počas písania využili. No a v neposlednom rade sme predstavili fundamentálnu analýzu v praxi prostredníctvom ukážky na konkrétnom príklade podniku, kde sme sa postupne dopracovali k záverom a odporúčaniam na základe zistených skutočností a súčasnej situácii na trhu.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Vymedzenia základných pojmov

1.1.1 Finančný trh

Pred ponorením sa do problematiky akciových trhov a jeho analýz je dôležité pochopiť základné princípy finančného trhu, jeho fungovanie a segmenty z ktorých pozostáva, aby sme vedeli akciový trh správne zaradiť v tomto systéme. Rovnako je dôležité správne rozlišovať rôzne subjekty trhov ako aj finančné nástroje, ktoré sú pre jednotlivé segmenty špecifické. V nasledujúcej časti si ich priblížime a vysvetlíme.

Základnou úlohou finančného trhu je presun prostriedkov od prebytkových subjektov k deficitným. Finančný trh možno definovať ako miesto stretu ponuky voľných finančných prostriedkov vo forme úspor a dopytu po týchto prostriedkoch.¹ Presun tohto kapitálu sa má realizovať čo najefektívnejšie. Účastníci trhu sa preto rozdeľujú na tých, ktorí hľadajú vhodné a výnosné umiestnenie svojich naakumulovaných úspor, teda veriteľov, tých ktorí sú ochotní tieto úspory prevziať, zaplatiť za ne a využiť ich z dôvodu nedostatku vlastného kapitálu, teda dlžníkov a nakoniec sprostredkovateľov, ktorí proces výmeny zefektívňujú a urýchľujú. Ak máme byť konkrétnejší, tak medzi najvýznamnejších účastníkov trhu zaradíme:

- Obyvateľstvo, ktoré disponuje prostriedkami a má záujem o ich efektívne zhodnotenie
- Firmy, ktoré hľadajú lacný kapitál so záujmom expandovať
- Vláda a samospráva, ktoré potrebujú financovať svoje dlhy
- Investičné banky, ktoré hľadajú príležitosti na zhodnotenie kapitálu
- Komerčné banky, ktoré obyvateľstvu a firmám umožňujú prístup na finančný trh
- Podielové fondy, ktoré ponúkajú obyvateľstvu možnosť investovať
- Penzijné fondy, ktoré ponúkajú možnosť obyvateľstvu dlhodobo investovať
- Burzy, ktoré umožňujú vlastníkom kapitálu nakupovať priamo akcie podnikov
- Suverénne fondy, ktoré si vytvárajú bohaté vlády na nákupy cenných papierov
- Hedge fondy, ktoré špekulatívne investujú peniaze majetných osôb
- Brokeri, ktorí osobám umožňujú priamy vstup na finančný trh
- Centrálné banky, ktoré regulujú a manipulujú trh (Ižir, 2009).

Z nich najväčšími a najvýznamnejšími hráčmi sú banky, ktoré držia najviac aktív.

Členenie finančného trhu:

Čo sa týka členenia finančného trhu, možno ho rozdeliť z rôznych hľadísk. Nás však bude zaujímať hlavne členenie z vecného hľadiska. Podľa toho sa trh rozdeľuje na:

Peňažný trh

Kapitálový trh

Devízový trh

Trh zlata a drahých kovov

Poistný trh

Pod pojmom peňažný trh rozumieme trh, na ktorom sa vo veľkom obchoduje s krátkodobými finančnými nástrojmi so splatnosťou menej ako jeden rok. Peniaze, ktoré sa na peňažnom trhu získavajú, zväčša slúžia na krytie prevádzkových potrieb. Medzi subjekty tu zaradíme hlavne bankovú sústavu, ktorá zabezpečuje fungovanie peňažného trhu a veľkých investorov, ktorí si zamieňajú finančné nástroje vo forme hypotekárnych úverov či krátkodobých cenných papierov. Ich typickou črtou je vysoká likvidita a nízke riziko. Cena, ktorá sa formuje aj dôsledkom monetárnej politiky štátu, je úrok. („Čo je to peňažný trh, čo ho tvorí a definícia bankovej sústavy“, 2017).

Kapitálový trh je trh strednodobého a dlhodobého kapitálu. Obchodovanie sa týka bankových úverov a cenných papierov so splatnosťou viac ako jeden rok – akcie, dlhopisy, investičné certifikáty. Výhodou obchodovania je, že investori si môžu cenné papiere, ktoré nadobudli, vymieňať navzájom medzi sebou. S týmto druhom finančných nástrojov je ale spojená nižšia likvidita. Subjektmi kapitálového trhu sú podnikateľské spoločnosti, banky, poisťovne, investičné spoločnosti, ale aj obyvateľstvo. Subjekty, ktoré potrebujú voľné finančné prostriedky k získaniu dlhodobých reálnych investícií, vstupujú na primárny trh s emisiou úverových alebo majetkových záväzkov v podobe cenných papierov. Výmenou alebo ich predajom získajú prostriedky, ktoré môžu využiť na nákup nových zariadení, výstavbu nových výrobných priestorov, diaľnic, železníc a podobne. Na sekundárnom kapitálovom trhu dochádza k obchodovaniu s cennými papiermi, do ktorých už investované bol. Sekundárny trh umožňuje pôvodným investorom, ktorí nakúpili finančné aktíva na primárnom trhu, obchodovať kedykoľvek. Kapitálový trh na Slovensku však nevznikol z potreby investorov a emitentov, ako je bežné v trhových ekonomikách, ale len ako vedľajší produkt kupónovej privatizácie. (Ovčarik, 2017).

Devízový trh prezentuje nákup a predaj zahraničných mien, t.j. devíz. Spôsobuje ho najmä realizácia medzinárodných obchodov. Cena jednej zahraničnej meny vyjadrená objemom domácej meny sa nazýva menový kurz a je to cena, ktorú pri transakcii kupujúci zaplatí. Pri transakcii v bezhotovostnej forme hovoríme o devízovom kurze. Úlohou tohto trhu je zabezpečiť komunikáciu subjektov a umožniť im prístup k zahraničným menám, pričom obchodovanie sa uskutočňuje na základe nepísaných pravidiel. Funkciou devízového trhu je, okrem iného, aj zabezpečovanie úveru a poistenie proti devízovým rizikám. Ide o najlikvidnejší a najrozsiahlejší trh na svete. (Beňová a kol., 2005).

Trh zlata a drahých kovov je reprezentovaný najmä trhom zlata (ale aj striebra, platiny a paládia). V medzinárodnom obchode sa zlato váži v trojských uncách = 31,1034 gramu a cena trojskej unce je pohyblivá. Z ceny zlata na medzinárodnom trhu sa odvodzuje cena zlata na Slovensku. Pre prípad problémov v platobnej bilancii štátu je zlato súčasťou menových rezerv každého štátu. So zlatom sa obchoduje vo forme zlatých odliatkov, ktorých hmotnosť sa pohybuje od 350 do 430 trojských uncí. (Mattová, 2020).

Na poistnom trhu sa o svojich budúcich klientov uchádzajú poisťovne, zaist'ovne a sprostredkovatelia. Platia tu špecifické princípy poisťovníctva, a to princíp solidarity, podmienenej návratnosti a neekvivalentnosti. (Čejková, 2008) V systéme národného hospodárstva plní významnú úlohu, ktorou je stabilizácia subjektov a ich životnej úrovne v prípade neočakávaných udalostí. Poisťovacie subjekty na seba preberajú riziká svojich klientov za odplatu. Okrem podnikania v oblasti poisťovania sa poisťovne venujú aj oblasti finančného investovania dočasne voľných peňažných prostriedkov. Poistný trh sa právnou úpravou viaže na poistné právo. Slovenská republika ako člen EÚ je súčasťou jednotného európskeho poistného trhu.

1.1.2 Akciový trh

Kapitálový trh možno podľa vzťahu investora k emitentovi rozdeliť na

- trh dlhových (úverových) cenných papierov – dlhopis
- trh majetkových cenných papierov – akcia

Existujú aj iné delenia kapitálového trhu, no pre potreby našej práce nám vyššie uvedené delenie postačuje.

Akciový trh patrí pod kapitálový trh a chápeme ho ako miesto, na ktorom sa stretáva ponuka a dopyt po akciách a formuje sa ich trhovú cenu. (Baumöhl, Lyócsa,

Výrost, 2011). Hovoríme o trhovom priestore pre obchodovanie s firemnými cennými papiermi. Investori na akciovom trhu získavajú príležitosť zvýšiť svoj príjem bez vysokého rizika vstupu do vlastných podnikov. Na druhej strane podniky získavajú zdroje financovania svojich potrieb. Tento trh má kvôli ovplyvňovaniu trhovej hodnoty podnikov dopad aj na celkový reálny výstup v ekonomike. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

Samotné obchodovanie s cennými papiermi (akciami) prebieha na burze cenných papierov prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi alebo správcovských spoločností podľa platných pravidiel a burzových predpisov. Nájdeme ich zapísané v obchodnom registri ako právnické osoby. Burzy sú pod prísny štátny dohľad a sú regulované legislatívnymi predpismi. Medzi najznámejšie akciové burzy v USA patria NYSE (New York Stock Exchange), NASDAQ a AMEX. V Európe sú to XETRA (Nemecko), LSE (Veľká Británia), Euronext (Belgicko, Francúzsko, Holandsko), v Ázii TSE (Tokyo Stock Exchange). Na Slovensku máme Burzu cenných papierov v Bratislave (BCPB).

Akcia

Už v predchádzajúcej časti sme akciu pochopili ako základný finančný nástroj akciového trhu. Konkrétnejšia definícia opisuje akciu ako majetkový cenný papier, predstavujúci podiel na základnom imaní spoločnosti, s ktorým je spojené právo akcionára ako spoločníka podieľať sa na riadení spoločnosti, na jej zisku a likvidačnom zostatku pri zániku spoločnosti. (Šenkýřová, 2010) Ak sa zakladá akciová spoločnosť, musí emitent vopred uviesť výšku základného kapitálu. Ten je rozdelený na príslušný počet akcií, pričom každá má svoju menovitú hodnotu. (Chovancová, 2016) Kúpa akcií spoločnosti sa vo všeobecnosti spája so zvýšením hodnoty spoločnosti, čo predstavuje výhodu ako pre investorov, tak pre majiteľov.

Výnosom z akcie resp., podielom na zisku je dividenda, ktorá sa štandardne uvádza v nominálnej hodnote a môže byť vyplácaná viackrát v roku. Jej výšku, spôsob vyplácania či samotný nárok na dividendu schvaľuje valné zhromaždenie. Prináša preto investorovi možnosť vybudovania si pasívneho príjmu. Výhodou pasívneho príjmu plynúceho z vyplácania dividend je, že nepodlieha zdaneniu. Celkový výnos na akcii však predstavuje rozdiel medzi cenou, za ktorú bola akcia nakúpená (tá podlieha dani z príjmu vo výške 19%) a súčtom predajnej ceny a vyplatených dividend.

Členenie akcii

Podľa formy vyjadrenia spoluvlastníctva poznáme:

- Akcie, ktoré znejú na istú sumu. Tie majú vyznačenú nominálnu hodnotu – je to prevládajúci typ akcii
- Podielové akcie – predstavujú istý podiel čistého vlastného imania podniku

Podľa formy, v akej sú vydané, môže ísť o:

- Listinné cenné papiere, pri ktorých vlastník preukazuje vlastníctvo akciou
- Zaknihované cenné papiere, ktoré majú len formu zápisu v zákonom stanovenej evidencii cenných papierov. Ide o akcie získané kupónovou privatizáciou vo forme záznamu v evidencii v Stredisku cenných papierov

Podľa spôsobu označenia vlastníka ich členíme na:

- Akcie na majiteľa – pri predaji sa majetkový prevod uskutočňuje len odovzdaním cenného papiera
- Akcie na meno sú viazané na konkrétneho akcionára. Iba ten, kto je zapísaný v zozname akcionárov, môže vykonávať práva spojené s akciou. Podmienky prevodu stanovuje akciová spoločnosť

Podľa rozsahu práv a povinností spojených s vlastníctvom akcií:

- Kmeňové akcie, ktorých vlastníci používajú plné práva a musia plniť všetky povinnosti akcionárov
- Zamestnanecké akcie získavajú zamestnanci za výhodných podmienok. Ide o akcie znejúce na meno
- Prioritné akcie –výhodou tohto typu akcií je, že vyplácanie ich dividend má prednosť pred kmeňovými akciami a takisto z likvidačného zostatku sa uspokojujú nároky vlastníkov prioritných akcií prednostne („Akcie (cenné papiere)“, 2021).

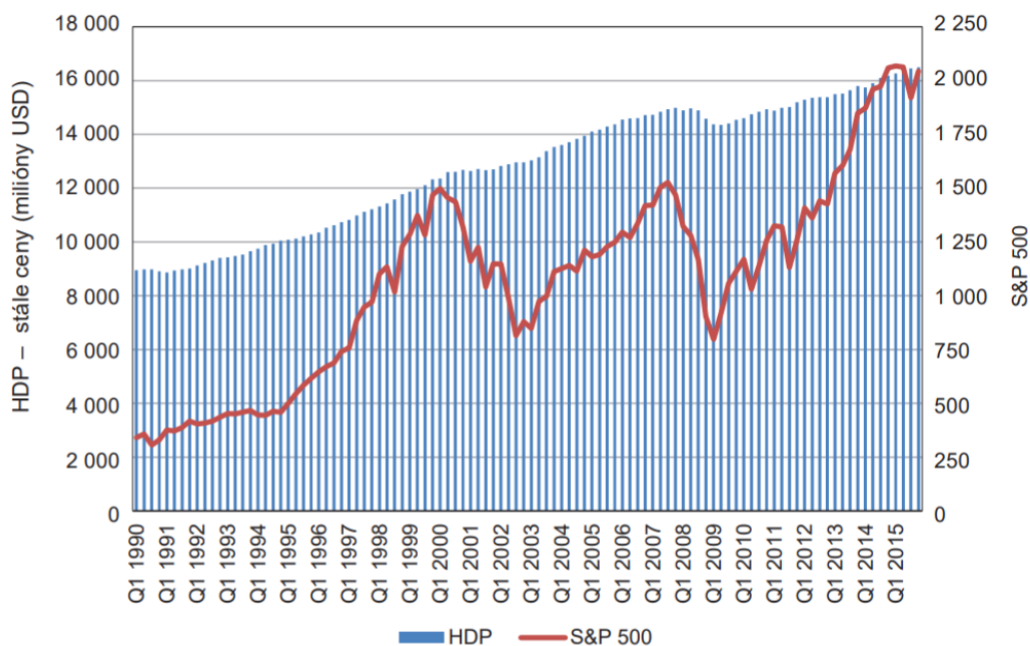
1.1.3 Akciový trh a ekonomika USA

Od roku 1990 došlo na akciových trhoch v USA k výrazným zmenám hlavne dôsledkom bublín, ktoré sa vytvárali a následne praskli, čo malo obrovský dopad aj na reálnu ekonomiku krajiny. Veľké a rýchle rasty striedané ešte prudšími prepadmi trhov sa odzrkadlili negatívne na ekonomike USA.

Na nasledujúcom grafe pozorujeme výstup z ekonomiky (ukazovateľ HDP) v porovnaní s akciovým indexom S&P 500 v rokoch 1990 až 2016. Ide o index zahŕňajúci

500 popredných spoločností v USA, ktoré pokrývajú približne 80% dostupnej trhovej kapitalizácie. („Index S&P 500 : Čo by ste mali vedieť o indexe S&P 500...“, 2021). Je považovaný za vodcu americkej ekonomiky, a preto ho aj v našej práci spomíname a porovnávame.

Graf č. 1: Porovnanie vývoja indexu S&P 500 a HDP USA v r. 1990-2016



Zdroj: Politická ekonomie: Chovancová, B. – Árendáš, P.: The Stock Market versus the real Economy and its Indicator GDP

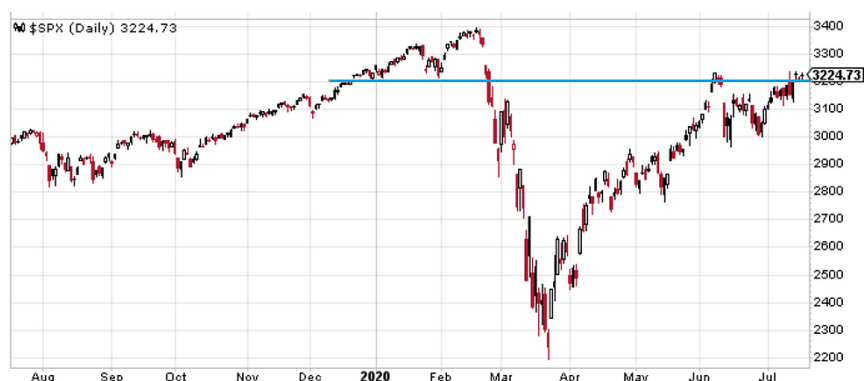
Na grafe vidíme, že akciový trh dosahoval svoje maximá v rokoch 1990, 2001 a 2007. Teda práve v čase veľkých bublín na trhu. Vývoj HDP sa vyvíjal podobne a tiež zaznamenával svoje maximá v rovnakom období, avšak s časovým oneskorením. Časovému oneskoreniu vo vzťahu akciového trhu a HDP sa budeme bližšie venovať pri makroekonomickej analýze v podkapitole Vplyv na HDP.

V čase krízy v roku 1990 nezaznamenávame takmer žiadne časové oneskorenie vývoja spomínaných ukazovateľov avšak pri technologickej bubline došlo už k časovému oneskoreniu dosiahnutia maxima HDP dlhému 6 mesiacov, čo je pomerne dlhá doba, zatiaľ čo pri globálnej finančnej kríze sa časový posun skrátil na 4 mesiace. (Chovancová, Árendáš, 2016). Reakcie akciového trhu na podobné dianie v hospodárstve je veľmi prudké, ako poklesy tak aj následné rasty v čase oživovania ekonomiky. Ako si máme možnosť všimnúť, rast trhu a indexu po finančnej kríze v roku 2009 bol rýchlejší. Bolo to z dôvodu kvantitatívneho uvoľňovania peňazí do ekonomiky na rýchle uživenie.

Dopomohla tomu aj politika nízkych úrokových sadzieb a nízka inflácia, ktorá podporovala vysoké reálne zhodnotenie na akciovom trhu.

Od poslednej krízy trhy rástli a takisto rástol index S&P 500, až do času prepuknutia pandémie začiatkom roku 2020. Vďaka tejto kríze trhy výrazne a prudko padli, ako máme možnosť vidieť aj na grafe č.2 pod týmto odsekom a HDP sa samozrejme taktiež prepadlo porovnateľnou rýchlosťou. V nasledujúcich obdobiach bude zaujímavé sledovať, ako sa táto kríza ešte prejaví a aké konečné dôsledky bude mať na ekonomiku, ale aj na trhy, resp. index S&P 500.

Graf č. 2: Vývoj indexu S&P 500 v období pandémie Covid-19



Zdroj: Topdown charts, dostupné na: shorturl.at/vEHPZ

1.1.4 Akciový trh a ekonomika Nemecka

V 90-tých rokoch v Nemecku začali reštrukturalizačné procesy spojené s jeho zjednocovaním. V tomto období smerovali veľké investície hlavne do infraštruktúry. Do hospodárstva sa začali implementovať nové technológie a tieto faktory sa spoločne prejavili pozitívne na vývoji nemeckého hospodárstva ako aj akciového trhu. Počas nasledujúceho desaťročia bolo zaznamenaných niekoľko poklesov HDP no boli buď nevýrazné alebo krátke, a tak možno povedať, že Nemecku sa darilo. („Index S&P 500 : Čo by ste mali vedieť o indexe S&P 500...“, 2021).

Prišiel však prelom storočí a s ním aj prasknutie technologickej bubliny, ktoré vďaka tomu, že Nemecko bolo súčasťou globálneho trhu, prinieslo prepád ekonomiky a ešte hlbší prepád akciového trhu. Dôsledky sa ale prejavili až o rok neskôr ako v Spojených štátoch. Je dôležité poznamenať, že pri skúmaní akciového trhu v Nemecku sa už pozeráme na iný index, ktorý najlepšie meria vývoj v tejto krajine. Je to index DAX 30.

Pod tento index spadá 30 najväčších akciových spoločností v Nemecku a jeho vývoj v čase máme možnosť vidieť na grafe č.3.

Graf č. 3: Vývoj indexu DAX 30



Zdroj: DAX index, dostupné na: Uspesynaburze.sk

Zaujímavé je, že v porovnaní s USA bola doba medzi vrcholmi akciového trhu a hospodárskeho cyklu výrazne dlhšia. Presnejšie, v roku 2001 predstavovala až 10 mesiacov a pri finančnej kríze 7 mesiacov. Ďalším prekvapujúcim faktom je, že reálna ekonomika v Nemecku dosiahla počas prvej krízy svoje dno dva mesiace pred tým, ako dosiahol dno akciový trh a pri finančnej kríze to bolo krátko po tom, za čo môže aj ECB ktorá začala so svojim plánom na uzdravovanie ekonomík v Európe, konkrétnejšie politikou kvantitatívneho uvoľňovania peňazí a nízkymi úrokovými sadzbami. Presnejšie údaje máme možnosť vidieť v tabuľke nižšie.

Tabuľka č. 1 :Dosahovanie dna akciového trhu a HDP v Nemecku v čase kríz

KRÍZA	DNO AKCIOVÉHO INDEXU	DNO HDP	DOBA MEDZI DNOM
2002-2003	marec 2003	január 2003	-2
2008-2009	február 2009	marec 2009	1

Zdroj: vlastné spracovanie podľa: www.tradingeconomics.com

1.1.5 Analýzy akciových trhov

Pri skúmaní akciových trhov trhové subjekty používajú tri základné prístupy, a to

- Fundamentálnu analýzu
- Technickú analýzu

- Psychologickú analýzu

Metódy analýz akciových trhov prešli dlhodobým vývojom a vyvinuli sa hlavne kvôli finančným krízam a burzovým krachom. Často krát sa stretávame so spojením technickej a fundamentálnej analýzy, nakoľko jednu je možné aplikovať na tej druhej, no faktom je, že technická analýza je považovaná za krátkodobú. Pri fundamentálnej analýze môžeme ťažiť z technickej analýzy a vice versa. A napokon je dobré si uvedomiť aj existenciu psychologickej analýzy, ktorá vychádza z predpokladu, že investori sa na finančných trhoch nesprávajú vždy racionálne, ale podliehajú náladám a citom. Táto analýza však nie je tak uznávaná ako prechádzajúce dve spomínané. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011)

Analytici fundamentálnej a technickej analýzy sa nezhodujú na tom, ktorá je len doplnkom tej druhej a v tejto otázke vedú spory aj napriek tomu, že ide o najviac rozvinuté typy analýz trhu. Možno však konštatovať, že fundamentálna analýza má svoje opodstatnenie pri dlhodobom investovaní.

1.2 Fundamentálna analýza

Najviac využívanou a najkomplexnejšou analýzou spomedzi spomínaných je fundamentálna analýza akciových trhov. V dostupných zdrojoch môžeme nájsť viacero definícií. Vybrali sme ale dve, a to podľa B. Chovancovej (Finančný trh, 2006), ktorá hovorí o charakteristike fundamentálnej analýzy prostredníctvom jej hlavnej úlohy – *„odpovedať investorovi na otázku, do akej miery zodpovedá cena akcie na trhu jej vnútornej hodnote, teda dáva investorovi informácie o tom, kedy je vhodné akcie kúpiť, resp. prediť.“* (Chovancová, 2006). Jednoduchšiu definíciu, s ktorou sme sa stotožnili je definícia podľa Kothari. Ten hovorí, že základným cieľom fundamentálnej analýzy je identifikácia nesprávne ocenených akcií za účelom investovania. (Kothari, 2001). Na základe tejto identifikácie si potom môže investor vyberať tie najatraktívnejšie akcie do svojho portfólia.

1.2.1 Vnútoraná hodnota akcie

Predpokladom fungovania fundamentálnej analýzy je existencia vnútornej hodnoty akcií. Vnútoraná hodnota akcie tzv. fair value alebo intrinsic value je hypotetická cena, ktorej by mala zodpovedať skutočná cena odvodená od trhovej hodnoty akcie, Kurz akcie osciluje okolo vnútornej hodnoty, pričom ak je vnútoraná hodnota vyššia ako kurz,

hovoríme o podhodnotení a ak je nižšia ako kurz hovoríme o nadhodnotení. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). Správne ocenená akcie je taká, pri ktorej jej trhovú hodnotu je rovná vnútornej hodnote. Práve na nerovnosti trhovej a vnútornej hodnoty akcií môžu investori profitovať. Ak je akcia podhodnotená, existuje predpoklad rastu ceny akcie a preto je výhodné túto akciu nakúpiť pri aktuálnej cene. Na druhej strane ak ide o nadhodnotenie, očakáva sa pokles ceny, a preto investor bude profitovať predajom tejto akcie v nadhodnotenom stave. Na správne načasovanie kúpi, resp. predaja však je potrebné zapojenie technickej analýzy.

Fundamentálna analýza zohráva významnú úlohu na efektívnych trhoch, pretože pomáha pochopiť determinanty trhovej hodnoty podniku, čo napomáha k uľahčeniu investičných rozhodnutí. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

1.2.2 Rozdelenie a postup pri fundamentálnej analýze

Keďže fundamentálna analýza pracuje s obrovským množstvom dát a na finančný trh pôsobia rôzne faktory, možno ju rozdeliť podľa toho, na akú úroveň hospodárstva dané faktory pôsobia:

- makroekonomická analýza – vývoj HDP, fiškálna monetárna politika, inflácia, úrokové sadzby, obchodná bilancia a pod.
- odvetvová analýza – analýza odvetvia, možnosti a trendy, štruktúra, citlivosť, vplyv fáz ekonomického cyklu na výkonnosť.
- mikroekonomická analýza – finančná analýza, ukazovatele trhovej hodnoty a oceňovacie modely. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

V nasledujúcich podkapitolách si jednotlivé úrovne vysvetlíme bližšie a pozrieme sa na ne podrobnejšie.

Pri štandardnom prístupe k fundamentálnej analýze, kedy prechádzame jednotlivými úrovňami uplatňujeme postup, ktorý pozostáva zo štyroch základných krokov, a to:

- ✓ analýza celkového vývoja národného hospodárstva
- ✓ determinovanie stavu vo vybranom odvetví
- ✓ určenie finančného zdravia vybranej spoločnosti
- ✓ stanovenie vnútornej hodnoty akcií spoločnosti (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

1.2.3 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza sa ako súčasť fundamentálnej analýzy zameriava na skúmanie krátkodobých a dlhodobých vplyvov makroekonomických veličín na ceny akcií. Makroekonomickú analýzu môžeme nazvať tiež „globálnou analýzou“, pretože sa pomocou nej snažíme prognózovať vývoj akciového trhu ako celku.¹ V nasledujúcich podkapitolách sa budeme venovať najdôležitejším ukazovateľom makroeconomickej analýzy.

Vplyv na HDP

HDP predstavuje celkovú peňažnú hodnotu tovarov a služieb vytvorenú na určitom území za dané obdobie (spravidla jeden rok). Používa sa na meranie výkonnosti ekonomiky. Aká je ale súvislosť medzi HDP a akciovým trhom?

Prieskumy potvrdili, že vývoj na akciovom trhu predbieha vývoj ekonomiky o 3 až 6 mesiacov. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). Hovoríme o dlhodobom raste HDP, ktorý je sprevádzaný dlhodobým rastom kurzov akcií. Dôvodom sú očakávania investorov. Ak totiž očakávame, že ekonomike sa bude dariť a že podniky budú prosperovať, čo zvýši hrubý domáci produkt, porastú aj kurzy akcií a tým celý akciový trh, preto sa rozhodneme už teraz nakúpiť. V opačnom prípade, keď očakávania investorov sú viac pesimistické a do budúcnosti sa očakáva pokles výkonnosti ekonomiky, investori začínajú predávať akcie a podniky prichádzajú o zdroje financovania svojho rastu, čím sa spomalí ich produkcia a teda aj rast HDP.

Ďalším zdôvodnením je, že investori sledujú veličiny, ktoré predbiehajú vývoj ekonomiky. Sú nimi očakávaný zisk a očakávaná marža a tak investori sú tí, ktorí spôsobujú zmeny na akciovom trhu. Prípadne, že zmeny akciových kurzov ovplyvňujú zmeny v spotrebe a podnikateľskom správaní, čím samotní spotrebitelia a podniky ovplyvnia vývoj ekonomiky.

Ako vidíme odôvodnení je zopár. Každopádne môžeme usúdiť, že zmeny na akciových trhoch, ktoré možno považovať za ukazovateľa vývoja ekonomiky a HDP, závisia nie od súčasného stavu, ale od toho očakávaného.

Vplyv fiškálnej politiky

Existencia daní vplýva na akciový trh negatívne tým, že ich platením firmy prichádzajú o časť svojich ziskov, čo obmedzuje rast podnikov ako aj vyplácanie dividend investorom. Pokiaľ by sa daňové sadzby zvýšili, akciový trh bude klesať a naopak. Analýza daňovej politiky uvádza, že 1% zvýšenie daňového zaťaženia znižuje prílev zahraničných investícií zhruba o 5%. (Lisý, 2007).

Nekončí to ale iba pri zdanení podnikov. Zdaneniu podliehajú aj zisky investorov plynúce z vyplácania ich dividend, čo znižuje dopyt po akciách a tým akcie strácajú svoju trhovú hodnotu. Vláda môže ovplyvňovať akciový trh v rámci fiškálnej politiky napríklad aj tým, že bude dotovať určité podniky alebo oblasť hospodárstva. V tomto prípade, ak finančné zdroje od štátu budú vhodne využité na rozvoj akciových spoločností, môže dôjsť k zvýšeniu dopytu po akciách, čím sa zvýši ich trhovú cenu.

Vplyv monetárnej politiky

Monetárna politika štátu je jedným z najvýznamnejších faktorov ovplyvňujúcich zmeny na akciovom trhu. Konkrétnejšie zmena ponuky peňazí v obeh, ktorá je v priamo úmernom vzťahu k akciovým trhom, čo znamená, že náraz ponuky peňazí spôsobuje rast akciových trhov, zatiaľ čo jej zníženie má za následok pokles trhov. Hlavným dôvodom tohto správania je efekt likvidity. Ten spočíva v ekonomickej zásade, pri ktorej spomínaný rast ponuky peňazí vyvolá vyššiu likviditu a dôjde k zvýšeniu dopytu po akciách (vzostup akciových trhov). (Lisý, 2007).

Úrokové sadzby vo vzťahu k akciovým trhom

So zmenou množstva peňazí v ekonomike tradične prichádza aj zmena úrokových sadzieb. Tie sú, na rozdiel od ponuky peňazí, kurzom akcií nepriamo úmerné. Ak zvýšime peňažnú ponuku, úrokové sadzby poklesnú a podnikneme tým investičnú aktivitu podnikov, ktoré tak môžu dosahovať vyššie zisky v budúcom období. Vyššie očakávané zisky následne prilákajú investorov a kurzy akcií sa zvyšujú.

V opačnom prípade úrokové sadzby možno zvýšiť obmedzením ponuky peňazí, čo znižuje súčasnú hodnotu peňažných tokov a aj dopyt na akciových trhoch. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). Centrálna banka ovplyvňuje výšku úrokových sadzieb aj v súvislosti s riadením inflácie, ktorá má takisto svoj dopad na zmenu akciového trhu.

Ten si priblížime v nasledujúcej podkapitole. Úrokové sadzby sa teda považujú za veľmi významný faktor ovplyvňujúci vývoj akciových kurzov.

Dopad inflácie

Pri stabilnej ekonomickej situácii dospeli ekonómovia k názoru, že inflácia nemá vplyv na akciové trhy. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). Dôvodom je, že majetok podniku, na základe ktorého boli akcie emitované, ne stráca svoju hodnotu. Neistota na akciových trhoch prichádza až pri neanticipovanej inflácii.

Pri rastúcej inflácii Centrálna banka zvyšuje úrokové sadzby v snahe obmedziť spotrebu firiem a domácností – menej míňať a viac šetriť. (Lisý, 2007). Dochádza k odlevu finančných prostriedkov a ich presun do bezpečnejších foriem investícií, čo má za následok pokles ceny akcií.

V čase inflácie však existuje aj predpoklad, že so zvyšujúcou sa cenou tovarov porastú aj zisky a dividendy. V takom prípade, ak sa inflácia zvyšuje, zvyšuje sa nominálna výnosová miera akcií, ale ich reálna výnosová miera klesá, nakoľko ceny akcií nedokážu udržať tempo rastu pri vysokej inflácii.

Existuje viacero hypotéz a teórií, ktoré sa snažia vzťah inflácie a kurzu akcií vyvrátiť. My sa však prikláňame k vyššie uvedenému vplyvu inflácie na trh s akciami. Inflácia však nie je vhodný ukazovateľ zmeny cien akcií a výnosov z nich, pretože tieto zmeny nevysvetľuje.

1.2.4 Odvetvová analýza

Fundamentálna analýza sa takisto opiera o odvetvovú analýzu. V tejto oblasti sa vedú diskusie, či je dôležitejší výber odvetvia pred výberom spoločnosti alebo naopak. V tejto práci sa nebudeme venovať týmto rozdielnym pohľadom ale skôr na samotnú podstatu a význam odvetvovej analýzy.

Odvetvová analýza sa zaoberá predpovedaním vývoja jednotlivých odvetví a charakteristikou ich rozdielnosti. Odvetvia hospodárstva, ktoré sú predmetom analýzy, sú rôzne citlivé na celkový vývoj ekonomiky. (Lisý, 2007). Podliehajú rôznym reguláciám a ich očakávania do budúcnosti sú taktiež rozdielne.

Pri skúmaní a analýze odvetví sa analytik snaží identifikovať základné charakteristiky, ktorými sú, už spomínaná, citlivosť odvetvia na jednotlivé fázy ekonomického cyklu, spôsob štátnej regulácie a druh odvetvovej štruktúry. (Thomsett, 1998). Týmto prvkom sa bližšie venujeme v nasledujúcich podkapitolách.

Citlivosť odvetvia na fázy ekonomického cyklu

Citlivosť odvetví na hospodársky cyklus – pri tomto znaku je nevyhnutné rozlišovať odvetvia na:

- Cyklické – v období expanzie ich produkcia rastie a v období recesia produkcia klesá. Tieto akcie sú typické tým, že rastú viac ako trh. Zaráďujeme sem napríklad akcie energetického priemyslu, automobilový priemysel, bankovníctvo či stavebníctvo.
- Anticyklické – ide o odvetvia, ktoré v čase úpadku ekonomiky zaznamenávajú rast. Možno sem zaradiť káblové televízie alebo zábavný priemysel.
- Neutrálne – sú to odvetvia, na ktoré ekonomický cyklus nemá veľký, resp. žiadny vplyv, pretože ponúkajú statky, ktorých kúpu nemožno odložiť na neskoršie obdobie.. Patria sem napríklad potraviny a farmaceutické výrobky, cigarety alebo alkohol. Kurzy akcií v neutrálnych odvetviach takisto nereagujú na hospodársky cyklus.

Štátna regulácia

Štát detailne sleduje dianie v hospodárstve a v prípade potrieb zasahuje na trh a reguluje ho určovaním maximálnych (prípadne minimálnych) cien tovarov. Tým sa síce obmedzuje zisk firiem no dosahuje sa efekt, kedy všetky firmy v odvetví majú porovnateľné podmienky a odvetvie akcie odvetvia sa stávajú viac bezpečnými.

Inou formou intervencie štátu je, keď začne obmedzovať vstup do odvetvia, čím sa ceny akcií zvyšujú. Týmto krokom začínajú vznikať oligopolné odvetvia, ktoré sú bližšie vysvetlené v nasledujúcej podkapitole.

Druhy odvetvovej štruktúry

Ďalšou charakteristikou odvetví je ich druh. Hovoríme o rozdelení na monopolné, oligopolné a konkurenčné odvetvia, pričom za najbezpečnejšie akcie sa považujú akcie monopolného odvetvia.

Monopolná štruktúra predstavuje štruktúru s jednou firmou v odvetví a silnými bariérami vstupu do odvetvia. Ak by štát do tohto odvetvia nezasahoval určovaním najvyššej či najnižšej ceny tovarov, firma by si mohla upravovať ceny podľa vlastného uváženia pre dosiahnutie čo najväčšieho zisku. Akcie týchto spoločností teda môžeme považovať za relatívne bezpečné. (Musílek, 1999). Typickými príkladmi sú poštové služby, plynovody či železnice.

Menej silné bariéry vstupu, no predsa len stále vysoké sú v oligopolnom odvetví. Tu sa na trhu nachádza niekoľko veľkých firiem, ponúkajúcich podobný produkt, ktoré určujú chod a smerovanie odvetvia. Akcií týchto spoločností považujeme takisto za bezpečnú investíciu, nakoľko firmy dosahujú pomerne stabilné zisky. Oligopolná štruktúra je typická pre poisťovníctvo, bankovníctvo, automobilový a letecký priemysel. (Veselá, 2007).

No a na dokonale konkurenčných trhoch máme veľký počet malých firiem a nízke až žiadne bariéry vstupu ako aj homogénny produkt. Ceny si tu preto firmy nemôžu určovať, ako sa im zachce, ale vznikajú na základe trhového dopytu a ponuky v danom čase. Z dôvodu nemožnosti predpovedania ziskov spoločností, nepovažujeme ich akcie za bezpečné. Ale ako iste vieme, dokonalá konkurencia praktický neexistuje. Preto podobným typom štruktúry je nedokonalá konkurencia, kde produkty sú ľahko nahraditeľné a bariéry vstupu nízke. Sem zaradujeme napríklad potravinársky priemysel.

Všeobecné determinanty trhovej štruktúry

Štandardným indikátorom odvetvovej štruktúry, ktorý nám môže vyjadrovať významnosť odvetvia je priemerná veľkosť odvetvia. Čím väčšie odvetvie, tým väčšie bariéry si vytvára, aby náhlymi vstupmi spoločností nevznikali náhle zmeny. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). Ako následok môže dôjsť k štátnej regulácii odvetvia. Veľkosť odvetvia je možno určiť napríklad koncentráciou firiem v ňom, no prikláňame sa skôr k názoru, že spoľahlivejším ukazovateľom je veľkosť aktív firiem v odvetví.

Doplnkom predchádzajúceho ukazovateľa je priemerná veľkosť spoločnosti. Na jej určenie sa takisto používa výška jej aktív. A po určení veľkostí spoločností v odvetví získame pohľad na tzv. intenzitu aktív v celom sledovanom odvetví.

Priemerný počet spoločností je takisto premennou, ktorá sa sleduje pri analýze odvetvia. Pri odvetví, ktoré má relatívne väčšiu veľkosť, vysokú priemernú veľkosť spoločností a nízky priemerný počet spoločností, je očakávaná vyššia miera koncentrácie. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). S touto kombináciou sa stretávame pri energetike a telekomunikácii.

Indikátor priemerný rast odvetvia sa meria pomocou tržieb z hlavných aktivít spoločnosti. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). S rýchlejším rastom prichádza možnosť získania kapitálu od investorov, ktorých rýchlejšie rastúce trhy spravidla lákajú o viac ako tie stagnujúce.

Významnú bariéru niektorých trhov predstavuje aj determinant definovaný ako náklady na výskum a vývoj. Tieto náklady sú významné hlavne vo farmaceutických odvetviach a odvetviach poskytujúcich internetové služby.

V poradí šiestym indikátorom trhovej štruktúry sú náklady na propagáciu a reklamu. Tieto náklady sa zvyšujú v prípadoch, keď je potrebná ich intenzívnejšia propagácia a administrácia z dôvodu veľkého počtu produktov.

Pre meranie bariér vstupu na trh sa používajú ešte vstupy a výstupy z odvetvia. Tie sa počítajú ako podiel spoločností, ktoré do odvetvia prišli alebo odišli a celkového počtu spoločností v odvetví. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

1.2.5 Mikroekonomická analýza

Tretou úrovňou fundamentálnej analýzy, ktorej sa venujeme v tejto časti je mikroekonomická analýza. Táto analýza zahŕňa veľké množstvo metód, na základe ktorých sa pri investovaní a nákupe akcií investori rozhodujú. Rozhodnutia sa robia metódou hodnotového investovania, rastového investovania alebo iných v závislosti od preferencií a presvedčenia každého investora.

Pri mikroekonomickej fundamentálnej analýze upriamujeme svoju pozornosť na finančnú analýzu jednotlivých podnikov. Cieľom je, pomocou oceňovacích modelov, zistiť vnútornú hodnotu akcie spoločnosti a predpovedať jej vývoj do budúcnosti. Druhým krokom je zo získaných záverov identifikovať, či je akcia nadhodnotená alebo podhodnotená. Metódy oceňovania akcií sú založené na fundamentálnych ukazovateľoch trhovej hodnoty,

ktorými sú dividendový výnos, vyplatený pomer, aktivačný pomer, P/E, PEG, P/B, P/S, P/CF a iné. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011). Poznanie týchto ukazovateľov je nevyhnutné aj kvôli tomu, že v určitých prípadoch sa investičné rozhodnutia dajú robiť už zo samotného vývoja toho ktorého ukazovateľa. Zjednodušene im hovoríme fundamenty podniku. No keďže zisťovanie finančného zdravia podniku finančnou analýzou je časovo náročný proces pozostávajúci z množstva častí a identifikácií spomínaných fundamentov podniku, v tejto práci sa preto venujeme len základným vysvetleniu na pochopenie procesu realizácie.

Existuje množstvo empirických štúdií, ktoré sú zamerané na ukazovatele trhovej hodnoty, z ktorých si my ale za chvíľu v krátkosti predstavíme iba tie, ktoré považujeme za najpodstatnejšie, a to P/E a P/B ukazovateľ (trhové ukazovatele). Zhrnutím poznatkov zo štúdií je tiež zrejmé, že základnou úlohou mikroekonomickej analýzy je aj predikcia účtovného zisku podniku, ktorý najlepšie vystihuje budúci vývoj akcií.

Čo sa týka samotnej ceny akcií, tak tá predstavuje kapitalizovanú súčasnú hodnotu očakávaných budúcich ziskov. V cene akcií je obsiahnutá tiež informácia o budúcich výnosoch. Ak by sme teda vychádzali z predpokladu, že cena akcie zodpovedá súčasnej hodnote vyplatených dividend v budúcnosti, je potrebné vypočítať budúci zisk, z ktorého budú dividendy vyplácané a až následne výšku dividend. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

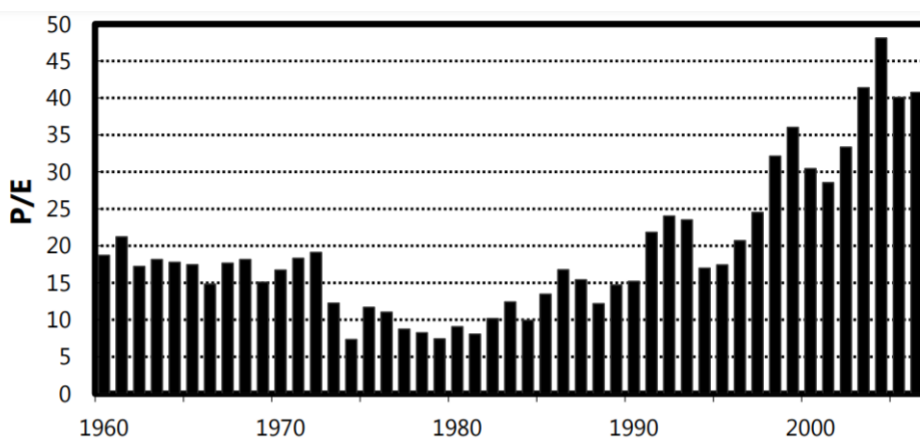
Trhový ukazovateľ P/E

Price to earnings ratio predstavuje pomer trhovej ceny akcie a čistého zisku pripadajúceho na danú akciu. Ukazuje nám, koľko je trh ochotný zaplatiť za akciu s daným ziskom (Brondošová, 2007). Ide o najznámejší pomerný ukazovateľ, ktorý majú emitenti povinnosť zverejňovať. Pomocou P/E sa stávajú kurzy akcií navzájom porovnateľné.

Priemerná či optimálna hodnota P/E sa pohybuje v rozmedzí 15-20 prípadne by sme to mohli rozšíriť na 5-25. Záleží totiž od odvetvia, v ktorom daný podnik pôsobí. Jednoznačne však platí, že čím vyššiu hodnotu ukazovateľa od optimálneho rozpätia dostaneme, tým viac je akcia nadhodnotená. Naopak, čím menšie P/E, tým viac je akcia podhodnotená a oplatí sa ju kúpiť, pretože vzniká príležitosť dosiahnutia nadpriemernej návratnosti. V oboch prípadoch sa však hovorí o rizikových akciách.

Pre ozrejenie vidíme na nasledujúcom grafe vývoj P/E ukazovateľa v USA v období medzi rokmi 1960 a 2006.

Graf č. 4: Vývoj ukazovateľa P/E v USA



Zdroj: Ing. Eduard Baumöhl, PhD. – Ing. Štefan Lyócsa, PhD. – Ing. Tomáš Výrost, PhD.: Fundamentálna analýza akciových trhov

Ako sme už spomínali, optimálna hodnota P/E sa mení v závislosti od odvetvia, ktoré skúmame a preto určenie presnej odporúčanej hodnoty celého trhu by bolo bezpredmetné. Optimálne P/E preto zisťujeme pre podniky jednotlivito. Porovnávame pri tom vždy P/E danej spoločnosti s P/E daného odvetvia a zisťujeme, prečo je pod alebo nad úrovňou odvetvového P/E. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

Tento ukazovateľ predstavuje, okrem spomínaného, aj dobu návratnosti investície. To znamená, že investícia, ktorú bola potrebná na kúpu akcie, sa investorovi v podobe súčtu vyplatených dividend a stabilných ziskov vráti za počet rokov rovných hodnote P/E.

Dôvodmi, prečo by P/E nebolo pri niektorých akciách určené, sú vyčíslenie nulového, resp. záporného P/E alebo skutočnosť, že s akciami nebolo obchodované po dobu minimálne jedného roka s každomesačným ziskom.

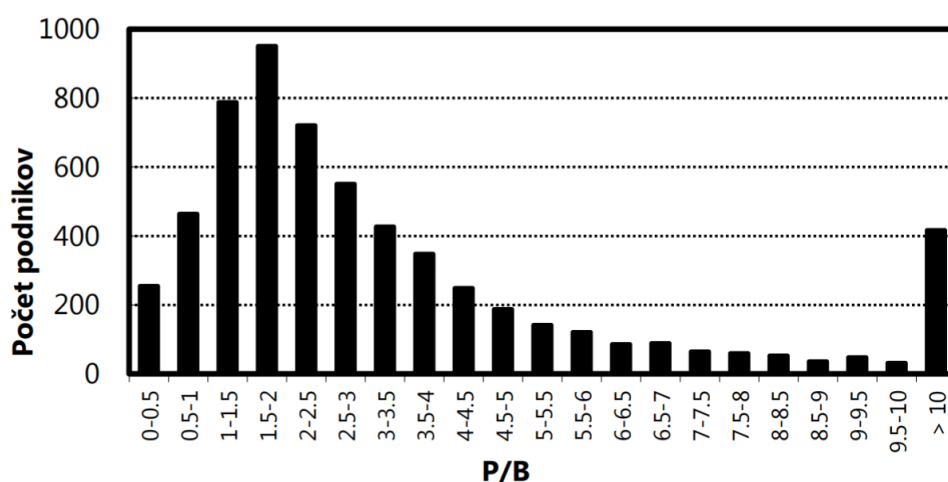
Trhový ukazovateľ P/B

P/B alebo price book value je pojem, ktorý dáva do pomeru trhovú cenu akcie a jej účtovnú hodnotu. Ak je P/B vyčíslené ako pomer trhovej kapitalizácie k účtovnej hodnote vlastného imania zvykne sa označovať ako M/B (market to book ratio). („Pomer trhovej ceny akcie a jej účtovnej hodnoty (P/B - Price Book Value, M/B - Market to Book Ratio)“, 2016). Výsledok pri vyčísl'ovaní je vždy rovnaký.

Prečo sa tento ukazovateľ používa pri analýzach? V prvom rade preto, že účtovná hodnota predstavuje stabilnú veličinu porovnateľnú s trhovými cenami. Druhým dôvodom je jeho použiteľnosť ako signál podhodnotenia, resp. nadhodnotenia podobných podnikov. No a tretí je skutočnosť, že ho možno vyčíslieť aj pri zápornom hospodárskom výsledku, na rozdiel od predchádzajúceho ukazovateľa. (Baumöhl, Lyócsa, Výrost, 2011).

Ak je P/B väčšie ako 1, tak jeho trhovú hodnotu je väčšia ako hodnota vlastného kapitálu. Vtedy ide o nadhodnotenie, ktoré pre investorov nemusí byť atraktívne. Ak je P/B nižšie ako 1, ide o podhodnotenie a akcie majú potenciál rastu.

Graf č. 5: Vývoj ukazovateľa P/B amerických podnikov



Zdroj: Ing. Eduard Baumöhl, PhD. – Ing. Štefan Lyócsa, PhD. – Ing. Tomáš Výrost, PhD.: Fundamentálna analýza akciových trhov

Pre malú vizualizáciu môžeme na nasledujúcom grafe pozorovať priemerné P/B na vzorke 6091 amerických podnikov. Na základe grafu z roku 2007 možno určiť hodnotu ukazovateľa, ktorú zaznamenávalo najviac amerických firiem. Ide o rozpätie 1-2,5. Tento trend platí aj v súčasnosti.

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Ako hlavný cieľ, ktorý si stanovujeme v našej bakalárskej práci, je objasnenie a vysvetlenie fungovania fundamentálnej analýzy akciových trhov, za účelom určenia vnútornej hodnoty podniku. Správnym pochopením tejto analýzy a jej aplikáciou do praxe budeme schopní ohodnotiť jednotlivé spoločnosti, ale aj celé sektory hospodárstva v rámci akciových trhov, ktoré veľmi úzko súvisia s celkovým vývojom a zdravím ekonomík. Tento cieľ sme rozdelili do nasledujúcich čiastočných cieľov, vďaka ktorým sme efektívnejšie a prehľadnejšie zvládli dospieť k jeho naplneniu a záverom:

- ❖ Definovanie základných pojmov a termínov
- ❖ Teoretické vymedzenie vplyvu makroekonomických veličín
- ❖ Opis významu analýzy odvetvia
- ❖ Vysvetlenie využitia mikroekonomických dát na ohodnotenie podniku
- ❖ Pomocou konkrétneho príkladu spraviť fundamentálnu analýzu s využitím teoretických poznatkov
- ❖ Oboznámiť sa s konkrétnymi výpočtami a porovnaním výsledkov.

V prvej kapitole sa po zrozumiteľnom vysvetlení finančných pojmov dostaneme k vplyvom inflácie či HDP na akciové trhy, ako aj postavením fiškálnej a monetárnej politiky krajín vo vzťahu k rastu trhu. Rozoberieme si, aké druhy odvetví poznáme a determinanty charakterizujúce tieto odvetvové štruktúry a čo všetko od nich závisí. No a napokon vymedzíme využívanie trhových ukazovateľov mikroeconomickej analýzy P/E a P/B na zistenie hodnoty spoločností alebo cenných papierov obchodovaných na akciových trhoch.

V tretej kapitole si zadefinujeme konkrétny podnik, v našom prípade spoločnosť Apple, na ktorom zaplikujeme tieto teoretické poznatky a z jeho hospodárskych výsledkoch vyvodíme výpočty a závery. Najskôr si však túto spoločnosť charakterizujeme a priblížime, aby sme mali o nej základnú predstavu. Definujeme si riziká vplývajúce zo sektoru podnikania aj súčasnej pandemickej situácie a opíšeme dôvody dosahovania výsledkov vo výkazoch podniku.

Na splnenie čiastočných cieľov, a teda aj hlavného cieľa práce, sme si našťudovali dostatočné množstvo literatúry, či už domácej alebo zahraničnej, aby sme boli schopní

správne postupovať v každom kroku. Taktiež sme sa potrebovali dostať k výkazom firmy a ďalším potrebným informáciám. Na to všetko sme použili metódu zberu dát a zhromažďovania údajov, ktoré sme následne skúmali a overovali. Vhodnou abstrakciou sme boli schopní vysvetlenia zjednodušiť a rýchlejšie pochopiť. Pomocou syntézy a indukcie sme zovšeobecnilí veličiny, kde to bolo možné tak, aby nedochádzalo z chybným interpretáciám.

Našu bakalársku prácu sme rozdelili do teoretickej a praktickej roviny tak, aby sme sa najprv oboznámili s problematikou a mali dostatok poznatkov a znalostí na to, aby sme mohli pristúpiť k ich zavádzaniu do praxe v praktickej časti. V tej sme dáta nie len definovali a analyzovali, ale aj znázornili pomocou tabuliek a grafov. Následne sme tieto dáta pomocou metódy komparácie porovnávali medzi sebou aby sme pozorovali vzťahy medzi nimi a ich vplyvy na podnik.

3 Výsledky práce a diskusia

V tejto kapitole sa pozrieme na technologickú spoločnosť Apple Incorporation a pomocou teoretických poznatkov, z prvej kapitoly, sa posnažíme zanalyzovať finančné zdravie tejto firmy a na základe zhodnotenia konkrétnych čísel, vyňatých z výročných správ a výkazov, definovaní rizík odvetvia a súčasnej krízy spôsobenej vírusom Covid-19, ako aj strategických plánov a predpovedí do budúcnosti, vyviezť závery o tom, či je vhodný čas na zvažovanie investovania do tejto spoločnosti.

3.1 Apple Inc – charakteristika firmy

Apple Incorporation je americká technologická spoločnosť, ktorá bola založená v Silicon Valley v Kalifornii, USA. Jej zakladateľmi boli Steve Jobs, Steve Wozniak a Ronald Waynom (ten neskôr od spolupráce odstúpil), ktorí ju pomenovali Apple Computer, Inc, no po niekoľkých rokoch sa jej meno zmenilo.

Ide o spoločnosť, ktorá sa sústreďuje na výrobu a vývoj tabletov, smartfónov, osobných počítačov, hudobných prehrávačov, známu svojim kvalitným hardvérom, softvérom a operačným systémom. Pomocou vlastného internetového obchodu predáva tiež hudbu, filmy a televízne relácie. Okrem spomínaného možno nájsť na trhu širokú škálu kvalitnej spotrebnej elektroniky tejto značky.

Prvým cieľom zakladateľov bolo vytvoriť počítače na objednávku, ktoré sa líšili od ostatných v tej dobe tým, že, okrem iného, využívali televíznu obrazovku ako displej. No hlavnou myšlienkou bolo vytvoriť taký počítač, ktorý by sa predával v celku, keďže dovtedy sa skladal z viacerých samostatných častí. Neustálym zlepšovaním sa to aj podarilo a napriek počiatočným problémom s financovaním vývoja, do roku 1980 získala spoločnosť viac ako 100 miliónov dolárov a rozrástla sa o 1000 zamestnancov. V súčasnosti pre Apple pracuje zhruba 147 000 zamestnancov na plný pracovný úväzok (údaj z r. 2020).

Apple zažívalo počas svojej existencie množstvo úspechov ako aj mnohé nepríjemné situácie a sklamania. Napokon však dokázali bojovať s problémami a rastúcou konkurenciou a priniesť na trh prelomové produkty, ktoré výrazným spôsobom ovplyvnili svet inovácií v technologickom svete, ale aj živote celej našej spoločnosti. V súčasnosti ide o najväčšiu technologickú spoločnosť sveta z pohľadu tržieb, ktoré budú

v tejto práci ešte rozobrané. Svoj úspech v konkurenčnej súťaži zakladajú na neustálom a vhodne načasovanom predstavovaní inovácií a technológií. Spoločnosť verí v jedinečnosť dizajnu svojich produktov a v samostatnosť v prinášaní riešení pre svoje produkty a služby. Z pohľadu trhového podielu má Apple najväčší podiel v mobilných telefónoch, zastávajúc tretiu priečku, po spoločnosti Samsung a Huawei. Na rozdiel od konkurencie, ktorá vyvolávala silné znižovanie cien a produktovej marže, sa Apple sústreďí na držanie množstva patentov a autorských práv. Táto značka je však hodnotená ako najdrahšia. Aj napriek tomu majú vysokú mieru lojality zákazníkov, a to hlavne vďaka kvalite týchto produktov.

Konkrétnymi produktmi a servis Apple sú:

iPhone, Mac, iPad, AirPods, Apple TV, Apple Watch, Beats produkty, HomePod, iPod touch a iné príslušenstvo, reklama, AppleCare, Cloud servis, digitálne platformy, umožňujúce sťahovanie digitálneho obsahu a aplikácií, ako napr., App Store, Apple Music, Apple Arcade, Apple TV+, Apple News a iné, Apple Card, Apple Pay. („Výročná správa. Apple Inc.“, 2020).

Detaily jednotlivých produktov a služieb si možno nájsť na webovej stránke spoločnosti.

3.1.1 Vedenie spoločnosti

Hlavným výkonným riaditeľom spoločnosti Apple je v súčasnosti Tim Cook, ktorý bol pred vymenovaním, v roku 2011, zodpovedný za všetky celosvetové predaje a operácie. Úlohou riaditeľov a celého manažmentu je cielený a proaktívny prístup k svojim pozíciám na zabezpečenie obchodného úspechu dodržiavaním vysokých štandardov zodpovednosti a etiky.

3.2 Potenciálne hrozby, vplyvy a príležitosti

Rovnako ako väčšina firiem v roku 2020 bola negatívne ovplyvnená aj spoločnosť Apple. V priebehu pandémie museli byť zatvorené niektoré sklady a pracoviská, za účelom ochrany zamestnancov a boli narušené dodávateľské a distribučné kanály, čo vyvolalo uskladňovanie väčšieho množstva produktov. To ovplyvnilo predaje Apple negatívne. Po vypuknutí pandémie a zavedení obmedzení a opatrení na ochranu zdravia boli ekonomické aktivity globálne narušené a na finančných trhoch dochádzalo k výraznej volatilitě. To sa

odzrkadlilo na výsledkoch, ziskoch a cenách akcií spoločnosti. Pandémia ešte môže dodatočne ovplyvňovať finančné výsledky v najbližšom období, nemala by však mať vplyv na dopyt, zásobovanie, distribúciu, splnenie strategického plánu alebo na nákladovú štruktúru. Avšak, ak by pandémia pretrvávala dlho, tak môže dôjsť k nestabilite týchto oblastí, nie len v tejto spoločnosti ale celom IT sektore.

Pretože trhy spoločnosti sú už teraz nestabilné, konkurenčné a podliehajú rýchlym technologickým a cenovým zmenám, existuje riziko, že spoločnosť bude predpovedať nesprávne a objedná alebo vyrobí nadbytočné alebo nedostatočné množstvo komponentov alebo výrobkov („Výročná správa. Apple Inc.“, 2020).

To čo môže technologický sektor ešte ovplyvniť je sekundárny dopad pandémie na ekonomiku v popandemickom období, Zmeny vo fiškálnej a monetárnej politike, vyššie úrokové sadzby, vyššia miera nezamestnanosti, fluktuácia meny, inflácia, spomalený rast ekonomík, zmeny cien v energetických sektoroch, negatívne finančné správy a v neposlednom rade zmeny v dodávateľských reťazcoch, to všetko bude negatívne vplývať na kúpyschopnosť obyvateľov a v konečnom dôsledku na finančnú situáciu a rast celej spoločnosti ako aj na zníženie schopnosti splácať svoje dlhy. No a samozrejme, po pandémie je dôležité myslieť, okrem ekonomických vplyvov, aj na psychologický dopad, čím máme na mysli zmenu zmýšľania zákazníkov, ktorí zmenia svoje priority alebo preferencie.

Negatívny vplyv na vývoj akcií spoločnosti môže mať aj zmena dane, nie len v Amerike ale celosvetovo. Uvažuje sa totiž o stanovení minimálnej globálnej firemnej dane v rámci OECD, s návrhmi až na 21%. Je to z toho dôvodu, aby sa obmedzilo vytváranie daňových rajov, resp. možnosť lákanie investorov do krajín s nízkou daňovou záťažou. Nespokojnosť s touto vysokou hranicou minimálnej dane vyjadril aj prezident Svetovej banky v rozhovore s BBC. Rozhovory o globálnej dani sa však vedú aj naďalej, nakoľko nespokojnosť bola iba s výškou sadzby, nie s jej samotným stanovením. No a čo sa týka USA, novozvolený prezident Joe Biden plánuje zaviesť až 28-percentnú daň pre korporácie. To by znamenalo, že Apple, spoločne s ostatnými korporáciami, príde o časť svojich ziskov, a to môže negatívne ovplyvniť hodnotu akcií spoločnosti.

Monetárna ekonomika sa však snaží negatívnym vplyvom predísť. A to tým, že krajiny a spoločenstvá krajín vytvorili a neustále upravujú plány obnovy ekonomík.

Súčasťou takýchto plánov je aj pumpovanie peňazí na trh. To má zabezpečiť dostatok likvidity, aby mohli ekonomiky rásť. Napríklad v Spojených štátoch sa v nadchádzajúcom období predpokladá rýchly rast ekonomiky, aj vďaka týmto finančným stimulom, ale zároveň vďaka udržiavaniu nízkych úrokových sadzieb. Takisto v iných krajinách sa úrokové sadzby držia veľmi nízko, dokonca až na nulových úrovniach. Toto udržiavanie vysokej likvidity na trhu bude pomaly zvyšovať inflácie, no o investície by mohol byť väčší záujem z tohto pohľadu, pretože peniaze sú dostupné a lacné a snaha FED-u a ECB o zabezpečenie rastu je obrovská. Apple tak predpokladá zrýchlenie svojho rastu.

V technologickom sektore je ešte jedna hrozba, spočívajúca v samotnej veľkosti a koncentrácii odvetvia. Tento trh je vysoko konkurenčný a nakoľko rok 2020 priniesol so sebou zrýchlenie digitalizácie, firmy majú ešte väčší prístup k zákazníkom. Ako jedno z odvetví, ktoré dosahovali rasty počas pandémie technológie a IT vyvinuli do stavu, kedy musia viesť ešte viac zaujať potenciálnych spotrebiteľov, pomocou zvýšenia investícií do reklám, ale hlavne do výskumu a vývoja, na ktorom úspech ich podnikania závisí.

3.2.1 Vyhliadky do budúcnosti

Spomínané inovácie sa Apple snaží prinášať a dôkazom toho je aj rozhodnutie o investovaní viac ako 3,6 miliárd dolárov do automobilky Kia v roku 2021 s cieľom spolupráce pri vytváraní automobilov značky Apple. Prvý automobil by chceli predstaviť do roku 2024 (maximálne 2025) a následne začať produkovať a predávať aspoň 100 000 automobilov ročne. Tento plán inovácie, v prípade naplnenia, môže výrazne zvýšiť hodnotu spoločnosti. (Drexler, 2021).

Ďalším nástrojom budúcnosti, ktorému sa stratégia Apple nejakú dobu stránila, je zavedenie virtuálnej reality. Nejde však o snahu prilákať hráčov hier, ale vytvorenie triedy užívateľov s potrebou vytvárania obsahu budúcnosti. Pre platformu Apple, ktorú využívajú digitálni umelci, tvorcovia filmov a iní profesionáli, sa tento krok javí ako samozrejmosť v zlepšovaní systému. („Tim Cook Reveals Apple's 10-Year Plan For Future Tech“, 2017).

Využívanie služieb a aplikácií v zariadeniach Apple by sa však, podľa plánov, mali pretransformovať aj do domácnosti prostredníctvom programu Siri, ktorý má byť umiestnený do všetkých priestorov, ktoré pravidelne využívame s možnosťou využívania tohto programu odkiaľkoľvek, bez nutnosti nosenia iPhoneu či iPadu so sebou. („Tim Cook

Reveals Appl's 10-Year Plan For Future Tech“, 2017). Nie je však zatiaľ možné predikovať presné dátumy týchto a mnoho ďalších plánovaných inovácií.

3.3 Aktíva Apple

Tabuľka č. 2: Aktíva spoločnosti (r. 2020)

	26.9.2020	28.9.2019	
ASSETS			
Current assets:			
Cash and cash equivalents	38,016	48,844	-22,17%
Cash	17,773	12,204	45,63%
Cash Equivalents	20,243	36,64	-44,75%
Marketable securities	52,927	51,713	2,35%
Inventories	4,061	4,106	-1,10%
Total current assets	143,713	162,819	-11,73%
Non-current assets:			
Marketable securities	100,887	105,341	-4,23%
Total non-current assets	180,175	175,697	2,55%
Total assets	323,888	338,516	-4,32%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com a finance.yahoo.com

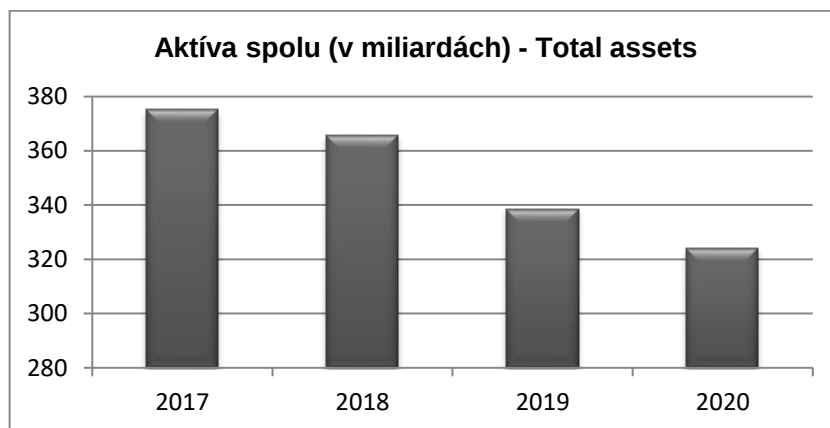
V nasledujúcich častiach sa pozrieme na konkrétne čísla vykázané spoločnosťou za rok 2020. Podľa konsolidovanej súvahy Apple zaznamenáva zníženie hodnoty zásob (Inventories), ktoré zastarali alebo neboli využité z dôvodu neočakávaného poklesu dopytu alebo pri ktorých náklady prevyšujú hodnotu po realizácii. Ako si možno všimnúť, oproti roku 2019 klesli zásoby v roku 2020 z 4,106 miliardy na 4,061 miliardy, čo predstavuje pokles o 1,10%. Aj z tohto dôvodu spoločnosť tvorí rezervy, čo môžeme pozorovať na výraznom navýšení hotovosti (Cash) na storno poplatky za objednávky týchto komponentov. Nie je možné dať záruku, že spoločnosti nevzniknú odpisy, poplatky, znehodnotenia a iné poplatky kvôli rýchlemu a nepredvídateľnému tempu zastarávania produktov v odvetviach, v ktorých spoločnosť súťaží.

Apple v roku 2020 zvýšil počet obchodovateľných cenných papierov a iných krátkodobých investícií (Marketable securities) na celkovú hodnotu 52,927 miliárd dolárov, teda ide o nárast vo výške 2,35% oproti minulému roku. Portfólio

obchodovateľných cenných papierov sa investuje primárne do vysoko hodnotených cenných papierov s cieľom znižovania rizika straty z týchto investícií. Toto zvýšenie krátkodobých likvidných investícií má zabezpečiť financovanie pracovného kapitálu, dividend a iné požiadavky splatné do jedného roka, súvisiace s aktuálnymi operáciami Apple. Na druhej strane objem dlhodobějších investícií toho typu medziročne poklesol o 4,23%.

Sumár aktív nám ukazuje, že v spoločnosti došlo k zníženiu celkových aktív (Total assets), a to o 4,32%. A ak sa pozrieme na graf nižšie, ktorý znázorňuje hodnoty aktív za obdobie od r. 2017 do r. 2020, zistíme, že táto hodnota klesá už niekoľko rokov po sebe.

Graf č. 6: Vývoj aktív v rokoch 2017-2020



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com

3.4 Závazky Apple

Ďalšou dôležitou súčasťou v kapitálovej štruktúre Apple je dlh spoločnosti. Ten sa podľa údajov zo septembra 2020 vyšplhal na hodnotu 107,440 miliárd dolárov, čo je nárast o 5,26%. Pozostáva z krátkodobého dlhu, ktorý je splatný do 12 mesiacov vo výške 8,773 miliárd a dlhodobého dlhu, splatného v období dlhšom ako je jeden rok, vo výške 98,667 miliárd. K 26. Septembru 2020, podľa konsolidovanej súvahy, tvorí významnú časť ostatných dlhodobých zásob splatná daň z repatriácie, ktorú plánuje spoločnosť uhradiť podľa zákona. Ostatné zostávajúce záväzky tvoria položky, za ktoré spoločnosť nedokáže odhadnúť výšku a načasovanie platieb.

Tabuľka č. 3: Závazky spoločnosti (r. 2020)

	26.9.2020	28.9.2019	
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY:			
Current liabilities:			
Accounts payable	42,296	46,236	-8,52%
Other current liabilities	42,684	37,720	13,16%
Term debt	8,773	10,260	-14,49%
Total current liabilities	105,392	105,718	-0,31%
Non-current liabilities:			
Term debt	98,667	91,807	7,47%
Other non-current liabilities	54,490	50,503	7,89%
Total non-current liabilities	153,157	142,310	7,62%
Total Liabilities	258,549	248,028	4,24%
Total term debt	107,440	102,067	5,26%
Total liabilities and shareholders' equity	323,888	338,516	-4,32%
D/E	0,33	0,30	10,02%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com

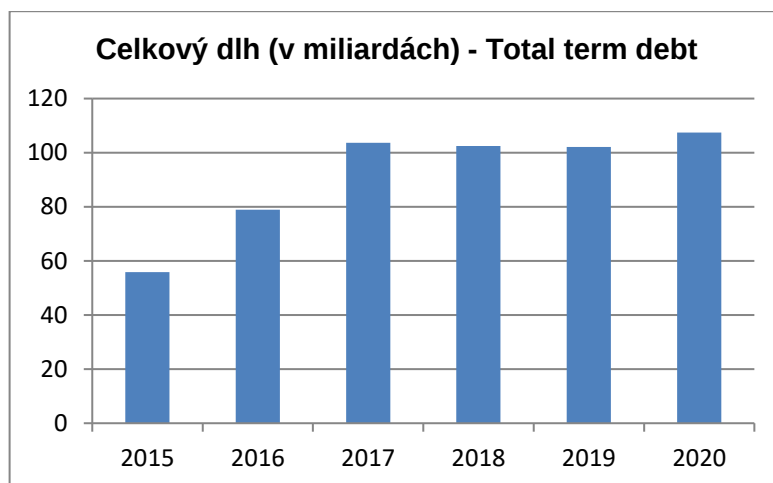
Pri zmienke o dlhu je pre spoločnosť ako aj pre investorov dôležité poznať pomer dlhu k základnému imaniu (debt-to-equity ratio). To meria rozsah pákového efektu spoločnosti. Dostaneme ho jednoduchým podielom celkového dlhu a celkového majetku akcionárov. Z tabuľky možno vyčítať, že debt-to-equity ratio je na úrovni 0,33. Ak by tento pomer bol vyšší ako 1, tak by to znamenalo, že spoločnosť do veľkej miery financovala svoj rast pomocou dlhu. Tým by sa vystavovala aj riziku, že v prípade zvýšenia úrokových sadzieb by nebola schopná splácať svoje záväzky. V našom prípade zatiaľ nedochádza k takejto situácii a spoločnosť sa zdá byť spoľahlivá v tomto smere, nakoľko sa len málo odchyľuje od priemerného D/E, ktorý je v technologickom sektore rovný 0,30.

3.4.1 Ukazovateľ celkovej zadlženosti aktív

Celková zadlženosť aktív vyjadruje percento majetku financovaného na dlh, teda cudzím kapitálom. Tento kapitál je lacnejší, vďaka čomu má podnik možnosť dosahovať vyššie zisky. Neplatí však čím viac, tým lepšie. Odporúčaná hodnota sa pohybuje v intervale 50-70%. Na výpočet celkovej zadlženosti aktív Apple použijeme vzorec: $(\text{celkové pasíva} / \text{celkové aktíva}) \cdot 100$. Dostávame tak hodnotu 79,83%. Firma Apple je

zadlžená až do takejto úrovne a v poslednom období pozorujeme zvyšovanie hodnoty tohto ukazovateľa, čo nie je dobrým signálom finančného zdravia.

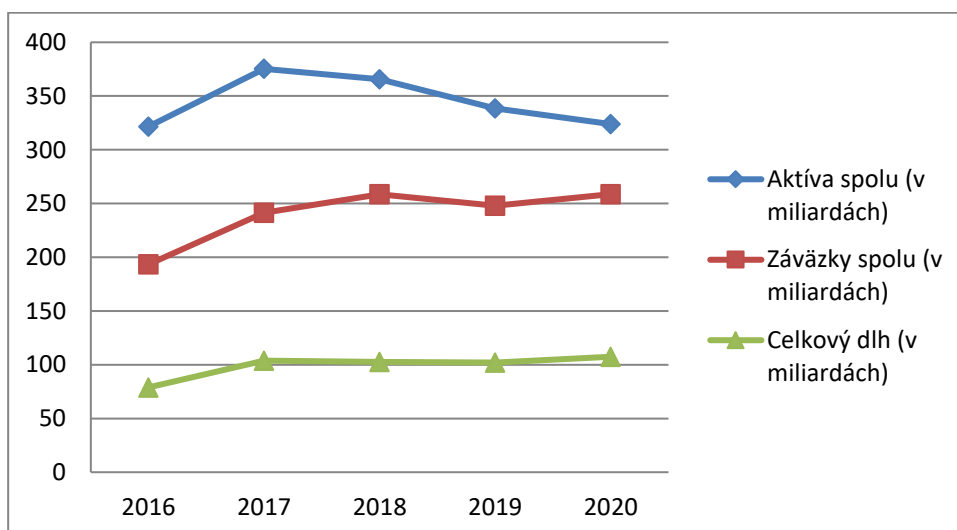
Graf č. 7: Vývoj celkového dlhu v rokoch 2015-2020



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z finance.yahoo.com

Na grafe vyššie si môžeme všimnúť, že celkový dlh Apple sa od roku 2017 takmer ustálil resp., mierne klesal. Až v roku 2020 znovu poskočil, a to o 5,26%, hlavne z dôvodu navýšenia dlhodobého dlhu.

Graf č. 8: Vzťah aktív, záväzkov a dlhu spoločnosti



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com

Tento graf nám ukazuje, vzťah medzi budovaním aktív, vytváraním záväzkov a zadlžovaním sa v období posledných piatich rokov. Možno si všimnúť, že celkový dlh zostáva v tomto období približne na rovnakej úrovni a dokonca aj napriek pandémie Covid-19 nezaznamenávame razantné navýšenie. V prípade analýzy aktív jednoduchým grafom

zistujeme, že od roku 2017 ich hodnota klesá a naopak, hodnota záväzkov, takmer v každom zo znázornených rokov, stúpa. Čím ďalej, tým viac sa tieto krivky približujú, čo nie je dobrým predpokladom spoľahlivosti v budúcnosti, pretože takýto prípadný pretrvávajúci trend by mohol priviesť spoločnosť do problémov. V súčasnosti však, vychádzajúc len z týchto údajov, nemožno konštatovať nespoľahlivosť firmy, nakoľko aktuálny rozdiel medzi aktívami a záväzkami je stále obrovský – viac ako 65 miliárd dolárov, čo znamená, že Apple je schopná uhradiť svoje záväzky pomocou aktív 1,25 krát. Na to, aby sme určili, či je spoločnosť Apple spoľahlivá a vhodná voľba pre investora nám, okrem spomínaného, poslúži hlbšia analýza v ďalších častiach našej práce.

3.4.2 Ukazovateľ likvidity

Podme sa takisto pozrieť na celkovú platobnú schopnosť Apple, ktorú sme už sčasti načali. Hovoríme o situácii, keď by na splatenie krátkodobých záväzkov podnik použil krátkodobý majetok. Ide o bezpečnostný vankúš, ktorý hovorí o tom, že na uhradenie záväzkov by mala mať spoločnosť k dispozícii aspoň dvojnásobný objem krátkodobých aktív. Všeobecný odporúčaný interval je preto 2-2,5. To sa samozrejme môže mierne meniť v závislosti od ekonomického cyklu, odvetvia a podobne. Pri analýze Apple Inc sme jednoduchým výpočtom dostali hodnotu ukazovateľa celkovej likvidity rovnú 1,36 (krátkodobé aktíva/krátkodobé záväzky). Čo je pod úrovňou odporúčanej hodnoty. Značiť to môže o tom, že aj keď spoločnosť je schopná zo svojich aktív uhradiť záväzky, finančný vankúš nemusí byť dostatočne veľký na úhradu neočakávaných vysokých výdavkov a záväzkov. Na to ale, aby sme mohli vyvodiť záver, je potrebné preskúmať aj ďalšie aspekty finančného zdravia podniku.

3.5 Predaj a zisk

Pozrime sa teraz na predaje spoločnosti za posledné 3 roky. Ako máme možnosť vidieť na tabuľke nižšie, v predošlom roku celkové čisté predaje mierne poklesli, po niekoľkoročnom zvyšovaní, no tento rok sa vyšplhali ešte na vyššiu hodnotu ako pred poklesom. V pandemickom roku predaje vzrástli o viac ako 14,34 miliárd dolárov.

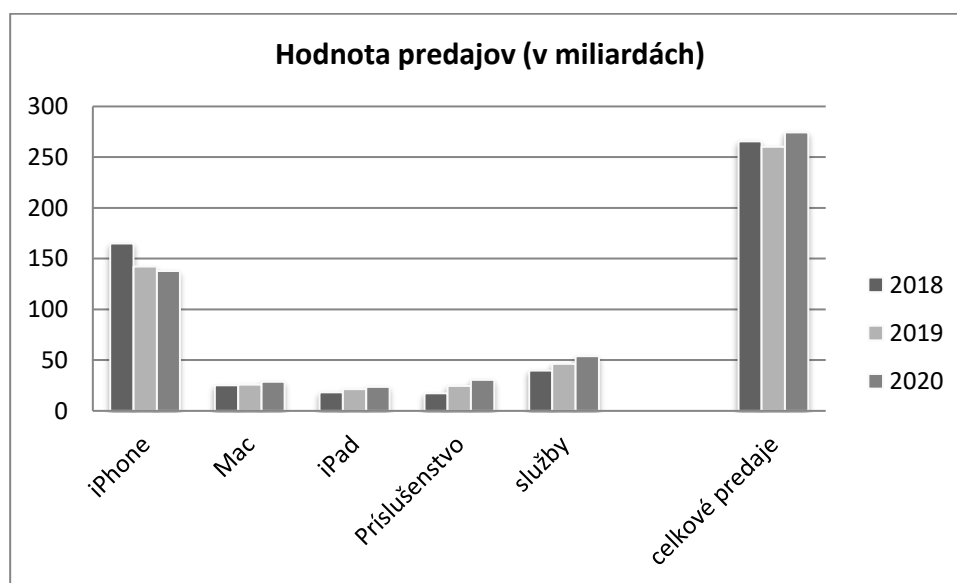
Tabuľka č. 4: Predaje a náklady na predaj v r. 2018-2020

	Years ended		
	September 26, 2020	September 28, 2019	September 29, 2018
Net sales:			
Products	\$ 220,747	\$ 213,883	\$ 225,847
Services	53,768	46,291	39,748
Total net sales	274,515	260,174	265,595
Cost of sales:			
Products	151,286	144,996	148,164
Services	18,273	16,786	15,592
Total cost of sales	169,559	161,782	163,756
Gross margin	104,956	98,392	101,839

Zdroj: Apple Inc. výročná správa 2020, dostupné na: shorturl.at/pBOVW

I keď sme spomínali, že Apple sa sústreďí hlavne na predaj smartfónov, z ktorých má aj najväčší zisk. V tomto roku zvýšenie celkových tržieb zabezpečil predaj služieb prostredníctvom AppleStore, doplnky a príslušenstvo, ktoré spolu zaznamenali nárast o 36%. Naopak predaje iPhonov klesli o 3%. Priemerný celkový medziročný nárast tak zaznamenávame na úrovni 6%. Na grafe nižšie si jednotlivé zmeny produktov a služieb môžeme vzájomne porovnať na trojročnom horizonte, pričom najväčší objem predajov v rámci fiškálneho roku sa dosiahol v prvom kvartáli.

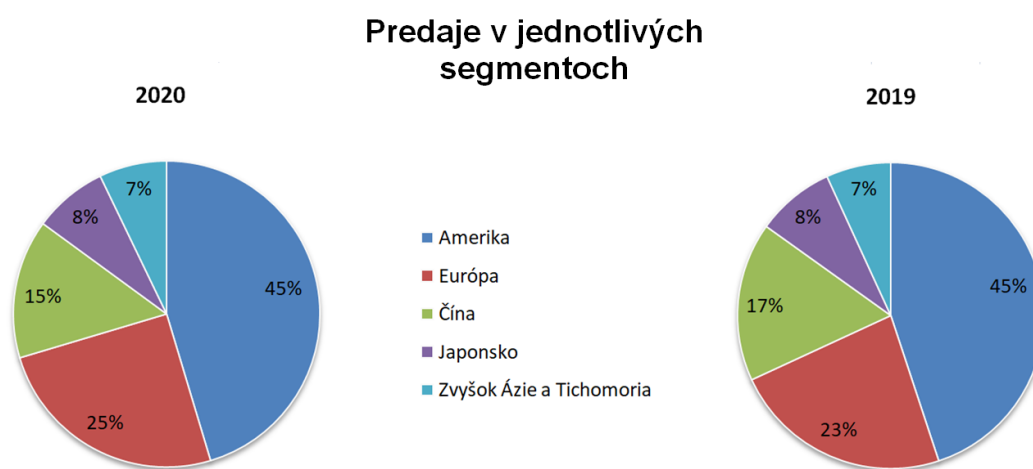
Graf č. 8: Porovnanie predajov v období posledných troch rokov



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com

Na nasledujúcom grafe si môžeme porovnať predaje v rámci jednotlivých segmentov. Vidíme, že najväčším spotrebiteľom je Amerika, za ktorou nasleduje Európa. Tieto 2 segmenty tvoria takmer tri štvrtiny spotrebiteľov. Zatiaľ čo v hodnote predajov dochádzalo v analyzovanom roku k jej zvyšovaniu, pri zaokrúhlení na celé percentá sa celkové predaje v rámci segmentov prakticky nezmenili. Zmenu možno pozorovať iba v prípade Číny, a to pokles, z dôvodu zvýšenia využívania služieb Apple a zníženia kúpy smartfónov, kým opačný scenár sa prejavil na zvýšení podielu Európy.

Graf č. 9: Rozloženie predajov v rámci segmentov



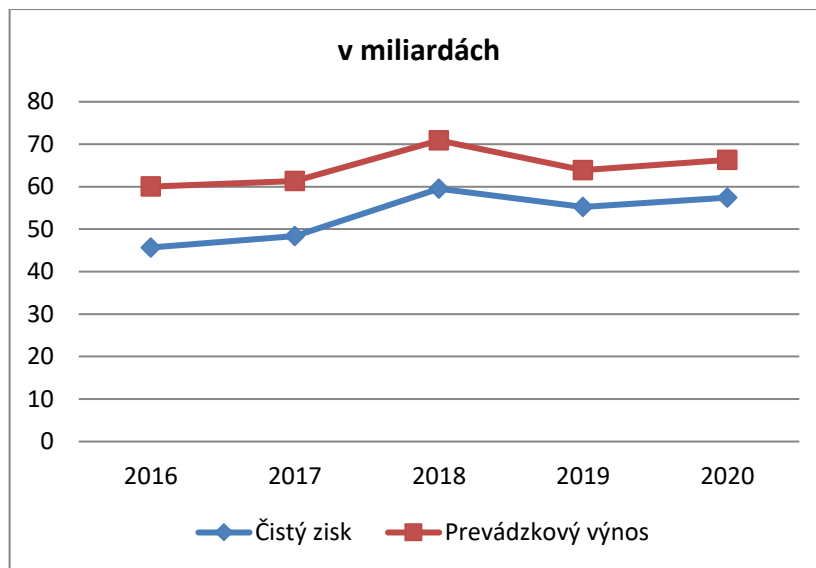
Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com

Náklady spojené s týmito predajom produktov vzrástli približne o 3,290 miliárd v roku 2020 a náklady na poskytovanie a predaj služieb o približne 1,487 miliárd dolárov, čo je ale v percentuálnych zmenách takmer štvornásobne viac ako pri produktoch. Celkové náklady tak dosahujú hodnotu 169,559 miliárd dolárov. Celková marža sa tiež o niečo zvýšila, no udržiava sa stále približne na rovnakej úrovni okolo 38%, čo sa však v budúcnosti môže zmeniť vplyvom pôsobenia rizikových faktorov.

Okrem predajných nákladov je dôležité spomenúť aj prevádzkové náklady, medzi ktoré zaradíme, okrem iného, zamestnancov, administratívu a náklady na výskum. Firma totiž verí, že cielených investovaním do vývoja a výskumu zabezpečí konkurencieschopnosť na trhu v ktorom pôsobí, nakoľko v technologickom sektore sa každý snaží priniesť stále nové inovatívne produkty či služby svojim zákazníkom, a tak dosahovať rast. Preto aj Apple každoročne zvyšuje investície v tejto oblasti a rok 2020 nebol výnimkou. Percentuálne navýšenie oproti roku 2019 predstavovalo 16%.

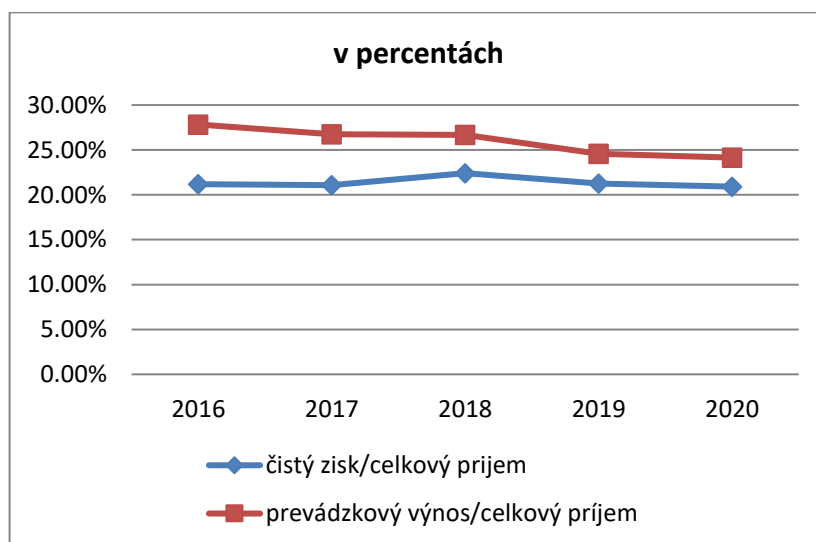
Po započítaní všetkých príjmov a odrátaní všetkých výdavkov, vrátane rezervy na platenie daní, sa dostávame k hodnote čistého zisku spoločnosti, ktorý je v roku 2020 rovný 57,441 miliárd dolárov. Toto číslo predstavuje nárast oproti roku 2019, kedy profit Apple poklesol, no ešte stále sme sa nedostali na úroveň z roku 2018. Grafické rast ziskov si môžeme porovnať na päťročnom horizonte nižšie. I keď čistý zisk vyzerá byť percentuálne relatívne stabilný, dopomáha k tomu znižujúca sa daňová povinnosť.

Graf č. 10: Porovnanie vývoja čistého zisku a prevádzkového výnosu



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com

Graf č. 11: Vzťah percentuálneho vývoja čistého príjmu a prevádzkového výnosu



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com

Čo si ale môžeme všimnúť na týchto grafoch je to, ako sa mení prevádzkový výnos v jednotlivých rokoch. Jeho nominálna hodnota sa síce takmer každým rokom zvyšuje, avšak pomerovo k celkovým príjmom klesá. Teda prevádzková marža klesá. To znamená, že čím ďalej, tým menšia časť z generovaného príjmu firme ostáva. Ako investori chceme presný opak. Aby si spoločnosť bola schopná ponechať čo najväčšiu časť svojho príjmu. Klesajúci trend teda môže vyvolávať negatívne postoje k vyhlídkam do budúcnosti, je ale veľmi dôležité poznamenať aj to, že ešte stále sa úroveň tohto ukazovateľa pohybuje nad priemerom, ktorý je niekde okolo 15-20%. Z tohto pohľadu je Apple stále zaujímavou investičnou príležitosťou.

3.5.1 Ukazovatele rentability

Ak sa vrátíme k spomínaným tržbám z predaja, tak pri rozhodovaní sa investorov vložiť svoje peniaze do spoločnosti, zohľadňujeme tzv. ukazovatele rentability. Je ich niekoľko, no v tejto práci sa pozrieme iba na 2 z nich – rentabilita celkových aktív a rentabilita cudzích zdrojov. Tieto, ako aj ostatné ukazovatele rentability, vyjadrujú výnosnosť a efektívnosť podnikovej činnosti.

Rentabilita celkových aktív (ROA) vypovedá o návratnosti celkového majetku. Často krát je základňou pre stanovovanie ceny firmy. Existuje hrubá a čistá rentabilita aktív, pričom my budeme počítať s čistou rentabilitou, nakoľko zohľadňujeme aj daňové zaťaženie spoločnosti. Vypočítame ju vzorcom: $ROA(net) = \text{zisk po zdanení} / \text{aktíva spolu}$. V roku 2020 dostávame hodnotu 0,1773, ktorá hovorí o tom, že každý dolár celkového majetku Apple priniesol zisk 0,1773 dolárov. Pri porovnaní s priemerom v Amerike, ktorý je na úrovni -0,60, sa firme nedarí najhoršie.

Rentabilita cudzích zdrojov (ROL) ukazuje, či spoločnosť využíva cudzí kapitál v dostatočnej intenzite. Hodnoty ROL by mali byť vyššie ako úrokové miery bánk, pretože len vtedy dokáže firma cudzie zdroje reálne splácať vlastnými zdrojmi. Po dosadení do vzorca na výpočet: $\text{čistý zisk} / \text{cudzí zdroje}$ dostávame hodnotu 0,2221. Teda za každý dolár cudzích zdrojov získala firma 0,2221 dolára čistého zisku. Odporúčaná hodnota je však na úrovni 0,3-0,5. Keďže sa ROL ukazovateľ nachádza pod týmto pásmom, možno povedať, že firma podstupuje riziká súvisiace so schopnosťou splatenia cudzieho kapitálu.

3.6 Cash flow – finančný tok

Podme sa teraz pozrieť na to, ako likvidná je spoločnosť Apple Inc. a ako dokáže splácať svoje záväzky. Využijeme na to údaje z výkazu peňažných tokov. Začneme tým, že sa pozrieme na veľkosť hodnoty zmeny pracovného kapitálu. V prípade Apple ide o 5,690 miliardy dolárov. To môže znamenať, že si spoločnosť zobrala na seba nejaký dlh alebo napravila nejaké aktívum, ktoré jej generovalo túto hodnotu.

Tabuľka č. 5: Finančný tok v r. 2018-2020

	2020	2019	2018
FINANČNÝ TOK (v miliardách)			
Čistý zisk	57,411	55,256	59,531
Zmeny v pracovnom kapitáli	5,690	-3,448	34,694
Pohľadávky v čistom	6,917	0,245	-5,322
Hotovosť z prevádzkových aktivít	80,674	69,391	77,434
Investičné aktivity:			
Nákup obchodovateľných cenných papierov	-114,938	-39,630	-71,356
Zisk zo splatnosti a predaja cenných papierov	12,391	97,090	103,719
Nehnuteľnosti, stroje a zariadenia	-7,309	-10,495	-13,313
Nákup podniku a akvizície	-1,524	-624,000	-721,000
Hotovosť z/(na) investičných aktivít	-4,289	-45,896	16,066
Finančné aktivity:			
Platby dividend a dividendových ekvivalentov	-14,081	-14,119	-13,712
Odkúp kmeňových akcií	-72,358	-66,897	-72,738
Hotovosť použitá na finančné aktivity	-86,820	-90,976	-87,876

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z investor.apple.com a finance.yahoo.com

Z tabuľky možno vyčítať hodnotu pohľadávok 6,917 miliárd dolárov. Nakoľko ide o kladnú hodnotu, znamená to, že pohľadávky voči spoločnosti boli splácané rýchlejšie ako tempo ich rastu. To pozorujeme takmer pravidelne v znázornenom období. Celková hotovosť generovaná prevádzkovou činnosťou sa tak medziročne zvýšila na úroveň 80,674 miliárd dolárov.

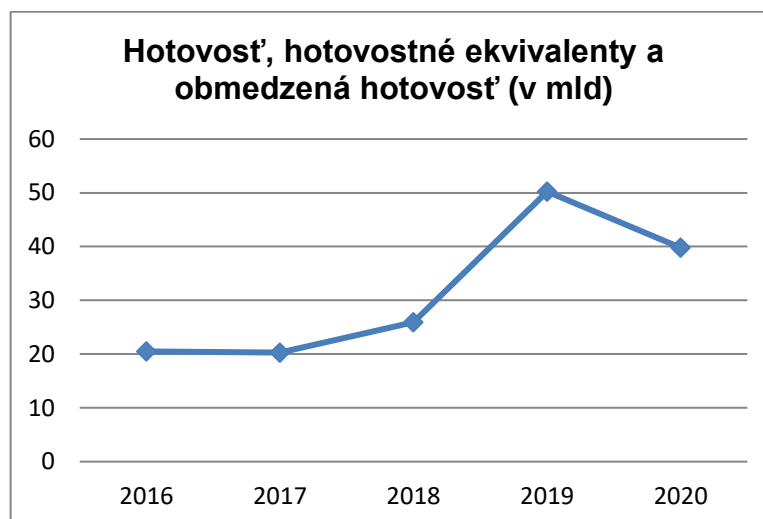
Čo sa týka investičnej aktivity podniku, tak vidíme, že v rámci finančného toku Apple obdržal cez 110 miliárd z predajov a splatností cenných papierov. Na druhej strane sa však nakúpilo množstvo ďalších, spolu v hodnote 114,938 miliárd s očakávaním, že

tieto investície prinesú zisky v budúcom období. Investície smerujúce na nákup, obnovu alebo úpravu svojho majetku dosiahli hodnotu 7,309 miliárd, čo je menej ako po minulé roky. Ináč povedané, svoje peniaze firma menej investovala do seba v roku 2020 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi. Za to výrazne viac peňazí, oproti minulým rokom, použila na kúpu iných firiem alebo biznisu, a to až 1,524 miliardy dolárov, čo predstavuje nárast o takmer 41%. Apple tým pádom investovali o 4,289 miliárd viac ako z investícií získali. Rozdiel oproti roku 2019 je až 50,185 miliárd, ktorý sme zaznamenali hlavne vďaka výrazne vyššiemu množstvu nakúpených cenných papierov, čo pri zohľadnení faktu, že v danom období sa ich cena hlboko prepadla, môže priniesť veľmi zaujímavé zisky v budúcich obdobiach, a investícií do iných spoločností.

V poslednej časti máme zaznamenané, že Apple vyplatila svojim akcionárom v roku 2020 dividendy v hodnote až 14,081 miliárd. I keď to je obrovská suma peňazí, v skutočnosti ide však o mierny pokles oproti vlaňajšku. To, čo nám ale vzrástlo, je hodnota peňažných prostriedkov použitých na odkúp akcií Apple. Spolu bolo odkúpené vlastné akcie v hodnote 72,358 miliárd dolárov. Pri spoločnostiach, ktoré generujú množstvo hotovosti, to však nepredstavuje žiadny problém.

To všetko viedlo k zníženiu celkovej hotovosti a hotovostných ekvivalentov za rok 2020 na hodnotu 39,789 miliárd dolárov. Teda zatiaľ čo sme mohli pozorovať v posledných rokoch zvyšovanie pozície hotovosti, v analyzovanom roku dochádza k jej poklesu o viac ako 20%. To nám znázorňuje graf nižšie. Pri znižovaní hotovosti podniku to môže znamenať, že podnik nebude schopný efektívne splácať krátkodobé záväzky, prípadne zvládať nečakané krátkodobé náklady, obzvlášť v kríze, ktorú svet dnes zažíva. V prípade Apple je hotovosť ešte stále na vysokej úrovni a nemusí ohrozovať platobnú schopnosť, no bude veľmi zaujímavé sledovať vývoj tohto ukazovateľa v budúcich obdobiach.

Graf č. 12: Vývoj hotovosti na horizonte 5 rokov



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z finance.yahoo.com

3.7 Určenie vnútornej hodnoty pomocou P/E

Po analýze základných finančných aspektov spoločnosti Apple aj odvetvia, v ktorom pôsobí, sa teraz pozrieme na určenie vnútornej hodnoty podľa najpoužívanejšieho ukazovateľa P/E, ktorý nám hovorí aj o tom, koľko platíme za nákup akcií v porovnaní s hodnotou, ktorú nám priniesú. Budeme na to potrebovať dva parametre:

EPS (earnings-per-share), ktorý hovorí o tom, akú hodnotu čistého zisku nám jedna akcia spoločnosti priniesla. Dostaneme ho ako podiel čistého zisku a objemu akcií spoločnosti. Podniky tento ukazovateľ zaznamenávajú už vypočítaný vo svojich výročných správach aj na internete. Druhým ukazovateľom, ktorý použijeme na výpočet je cena akcií, za ktorú sa reálne akcia na trhu predáva. Tú si dohľadáme na grafoch vývoja ceny akcií.

cena akcií (25.09.2020)	EPS (25.09.2020)
112,28	3,28

Na základe hodnôt v tabuľke dostávame $P/E = 112,28 / 3,28 = 34,23$. Ak si dohľadáme P/E celého odvetvia, tak zistíme, že priemerné P/E v odvetví sa pohybuje v intervale zhruba 34-43. To znamená, že P/E spoločnosti Apple sa od priemeru nelíši, no dosahuje hodnoty spodnej hranice, čo môže znamenať, že akcie spoločnosti sú mierne podhodnotené resp., majú potenciál rastu. Tento úsudok by mohol presvedčiť investorov nakúpiť akcie spoločnosti, no je dôležité zobrať do úvahy aj ostatné faktory, spomínané v tejto práci, aby si každý vedel zhodnotiť, či je vhodný čas na investovanie.

3.8 Porovnanie zistení za účelom investovania

Ak by sme sa pozreli na zistenia vyplývajúce z predchádzajúcich častí, mohli by sme usúdiť, či je investícia do spoločnosti Apple Inc. pre nás vhodná. Každoročný pokles aktív a zvyšovanie dlhu môže byť faktorom, ktorý by nás ako investorov vedel odradiť. Taktiež znižovanie prevádzkového výnosu v pomere k čistému príjmu nie je lákadlom pre investorov, ale skôr naopak. Avšak vzrastajúce predaje stále svedčia o tom, že táto značka je veľmi žiadaná aj v krízových obdobiach. Tým, že spoločnosť vynaložila viac finančných prostriedkov na investície do iných podnikov, by sa mohlo zdať, že vidí viac príležitostí v druhých ako v sebe, no je dôležité si uvedomiť za akým účelom tak koná. Vďaka tomu prišla o časť svojej hotovosti, no zostatok sa ešte stále pohybuje na vysokých úrovniach a nepredpokladáme stratu schopnosti splácania svojich krátkodobých záväzkov v najbližšom období. V našom prípade išlo o investície, ktoré majú dopomôcť k ďalšiemu vytváraniu nových hodnôt firmy Apple.

V porovnaní s inými technologickými spoločnosťami, kde sú domnienky, že ich akcie sú nadhodnotené, Apple nejaví známky nadhodnotenia. Pomocou ukazovateľa P/E sme zistili, že hodnota akcií spoločnosti sa pohybuje v priemernom intervale odvetvia. To sa môže zmeniť príchodom nových inovácií, ktoré dokážu zvýšiť cenu akcií v budúcnosti, no takisto hodnotu celej spoločnosti. Práve prostredníctvom inovatívnych plánov a projektov sa očakáva nárast hodnoty v najbližších rokoch aj napriek tomu, že dôvera na finančných trhoch klesá.

Z tohto pohľadu môže byť investícia do Apple Inc. na dlhšom horizonte výnosná. Ambície v prinášaní nových riešení a zvyšovaní hodnoty by mohli robiť túto spoločnosť dobrou investičnou príležitosťou. A je dôležité dodať fakt, že ide o veľmi úspešnú spoločnosť s dlhoročnou tradíciou, vybudovanú na stabilných základoch. Aj napriek ťažkému roku vnímame túto spoločnosť ako vhodné zakomponovanie do správne a bezpečne diverzifikovaného portfólia dlhodobých investorov a bude zaujímavé sledovať jej vývoj v čase.

Záver

Pri rozhodovaní sa investorov o použití svojich peňazí na kúpu aktív, ako sú akcie nejakej spoločnosti, by mali zvažovať všetky aspekty, ktoré môžu vplývať vývoj ich investície. Každý chce investíciu, ktorá bude vysoko výnosná, no zároveň bezpečná a stále k dispozícii, ale v investíciách platí, že je potrebné robiť kompromisy a určiť si svoje priority tak, aby sme nehľadali ideálnu investíciu, ktorá neexistuje, ale takú, ktorá nás dovedie k cieľu, s ktorým do investícií ideme. Na to, aby sme zistili, či investované peniaze prinesú očakávané výsledky, je potrebné poznať finančné zdravie podniku alebo odvetvia v ktorom investujeme.

Jedným z najlepších a najkomplexnejších spôsobov získania takýchto informácií je využitie fundamentálnej analýzy akciového trhu. Prostredníctvom nej možno preskúmať podstatu spoločnosti, do ktorej plánujeme investovať, a určiť, či sa chystáme urobiť správne rozhodnutie. To na základe oboznámenia sa so všetkými faktormi vplyvu na budúci vývoj ceny akcií a samotné pôsobenie na trhu.

Bakalárska práca sa zameriava na objasnenie princípov fundamentálnej analýzy a vymedzenie teoretických poznatkov na správnu aplikáciu. Prostredníctvom troch úrovní analýzy, makroekonomickej, odvetvovej a mikroekonomickej, je práca zameraná na uvedenie do praxe pomocou konkrétneho príkladu analýzy spoločnosti Apple Inc. Touto metódou sme určili, či sú akcie spoločnosti správne ocenené. Nadhodnotenie akcií by mohlo znamenať, že na dlhodobom horizonte nebude firma dosahovať nami očakávané výnosy, pretože cena akcií poklesne na úroveň jej vnútornej hodnoty, ktorú sme si na konci práce takisto definovali a konkretizovali. Podhodnotenie, na druhej strane, by pre investorov znamenalo, že je vhodný čas na nákup akcií tejto firmy, nakoľko sa očakáva zvýšenie ceny. Do úvahy sme však brali aj fundamenty spoločnosti, riziká a finančnú situáciu, v ktorej sa aktuálne Apple nachádza, pretože práve to rozhoduje o raste alebo poklese. Prostredníctvom indikátorov sme tak predpovedali pravdepodobný budúci vývoj.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje:

1. BAUMÖHL, E. – LYÓCSA, Š. – VÝROST, T. 2011. *Fundamentálna analýza akciových trhov*. Košice : elfa, s.r.o., 2011. 323 s. ISBN 978-80-8086-191-6.
2. BEŇOVÁ, E. a kol. 2005. *Financie a mena*. Bratislava : IURA EDITION, spol. s.r.o., 2005. 373 s. ISBN 80-8078-031-5.
3. ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., 2008. *Poistný trh*. Bratislava: Merkury, 2008, 102 s. ISBN 978-80-89143-65-8.
4. CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2006. *Finančný trh*. 3. vyd. Bratislava : Iura Edition, 2006. 611 s. ISBN 8080780897.
5. CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2016. *Finančné trhy – nástroje a transakcie*. Bratislava : Jura edition, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.
6. LISÝ, J. a kol. 2007. *Ekonomía v novej ekonomike*. Bratislava : Iura Edition, 2007. 631 s. ISBN: 978-80-8078-164-4.
7. MUSÍLEK, P. 1999. *Finanční trhy a investiční bankovnictví*. Praha : ETC Publishing, 1999. 852 s. ISBN 80-86006-78-6.
8. ŠENKÝŘOVÁ, B. 2010. *Bankovnictví*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010. 253 s. ISBN 978-80-7408-029-6.
9. VESELÁ, J. 2007. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : Wolters Kluwer, 2007. 703 s. ISBN 978- 80-7357-297-6.
10. THOMSETT, M. C. 1998. *Mastering fundamental analysis : how to spot trends and pick winning stocks using fundamental analysis*. La Crosse : Dearborn Financial Publishing, Inc., 1998. 234 s. ISBN 0-7931-2873-0.

Internetové zdroje:

1. Akcie (cenné papiere) [online]. 2021. *SvetPozicie.sk*. [cit. 11.01.2021]. Dostupné na internete: <<http://www.svetpoziciek.sk/akcie-cenne-papiere>>.
2. BRONDOŠOVÁ, J. 2007. Slovník investora – P/E alebo zisk pripadajúci na akciu. In *TREND.sk* [online]. 2007. [cit. 15.02.2021]. Dostupné na internete: <<https://www.trend.sk/financie/slovník-investora-p-e-alebo-zisk-pripadajuci-akciu>>.

3. BUSINESS INSIDER. 2017. Tim Cook Reveals Appl's 10-Year Plan For Future Tech. In *Futurism.com* [online]. 2017. [cit. 11.03.2021]. Dostupné na internete: <<https://futurism.com/tim-cook-reveals-apples-10-year-plan-for-future-tech>>.
4. Čo je to peňažný trh, čo ho tvorí a definícia bankovej sústavy. [online]. 2017. Podnikam.sk [cit.26.02.2021]. Dostupné na internete: <<https://podnikam.sk/co-je-to-penazny-trh-co-ho-tvori-a-definicia-bankovej-sustavy/>>.
5. CHOVANCOVÁ, B. – ÁRENDÁŠ, P. 2016. The Stock Market verus the real Economy and its Indicator GDP. In *Politická eekonómie* [online]. 2016, vol. 64, no. 08 [cit. 20.02.2021]. Dostupné na internete: <<https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2016/08/03.pdf>>.
6. DREXLER, R. 2021. Apple investuje 3,6 miliardy dolárov do Kia. In *TECHBYTE.sk* [online]. 2021. [cit. 03.02.2021]. Dostupné na internete: <<https://www.techbyte.sk/2021/02/apple-investuje-kia-motors-apple-car/>>.
7. Index S&P 500 : Čo by ste mali vedieť o indexe S&P 500... In: *Capital.com*. [online]. 2021. [cit. 20.02.2021]. Dostupné na internete: <<https://capital.com/sk/index-s-p-500-definicia>>.
8. IŽIP, R. 2009. *Účastníci finančného trhu* [online]. Bratislava : TRIM Broker, a.s. 2009. [cit. 10.01.2021]. Dostupné na internete: <<http://akademia.trimbroker.com/clanky/Ucastnici-financneho-trhu>>.
9. KOTHARI. S. P. 2001. Capital market research in accounting. In *Journal of Accounting and Economics*. [online]. 2001, vol. 31, no. 1-3 [cit. 12.01.2021]. Dostupné na internete: <http://schwert.ssb.rochester.edu/f532/JAE01_SP.pdf>. ISSN 0165-4101>.
10. MAESTRI, L. 2020. *Výročná správa. Apple Inc.* [online]. Cupertino, California. 2020 [cit. 23.02.2021]. Dostupné na internete: <[https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2020/ar/_10-K-2020-\(As-Filed\).pdf](https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_financials/2020/ar/_10-K-2020-(As-Filed).pdf)>.
11. MATTOVÁ, A. 2020. *Devízový trh a trh drahých kovov* [online]. 2020. Oskole.detiamy.sk [cit. 05.01.2021]. Dostupné na internete: <<https://oskole.detiamy.sk/clanok/devizovy-trh-a-trh-drahych-kovov/2>>.
12. OVČARIK, M. 2017. *Kapitálový trh (Capital Market)* [online]. 2017. FINANČNÝ KOMPAS, s.r.o. [cit.26.02.2021]. Dostupné na internete: <<https://www.financnykompas.sk/clanok/kapitalovy-trh-capital-market>>.

13. Pomer trhovej ceny akcie a jej účtovnej hodnoty (P/B - Price Book Value, M/B - Market to Book Ratio). In: *ManagementMania.com* [online]. Wilmington (DE) 2011-2021, 07.11.2016 [cit. 03.04.2021]. Dostupné na internete: <<https://managementmania.com/sk/pomer-trhovej-ceny-akcie-a-jej-uctovnej-hodnoty>>.