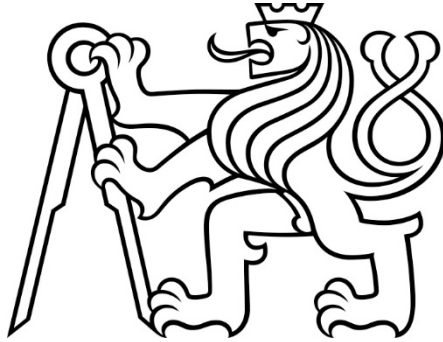


**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**Investování do akcií výrobců sportovního  
oblečení**

**Investment in Stocks of Sportswear producers**

**2024**

**Bc. Ondřej Adámek**

**Studijní program:** Projektové řízení inovací

**Vedoucí práce:** Ing. Petr Makovský, Ph.D.



# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Adámek** Jméno: **Ondřej** Osobní číslo: **516711**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Investování do akcií výrobců sportovního oblečení**

Název diplomové práce anglicky:

**Investment in Stocks of Sportswear Producers**

Pokyny pro vypracování:

Závěrečná práce vysokoškolského studia musí naplňovat znaky vědecko-výzkumné práce. Cílem práce je vypracovat zhodnotit finanční výkonnost akcií firem z odvětví fashion. Přínosem práce je komplexní dokument zhodnocení finančního trhu akcií firem fashion na základě benchmarku v podobě Adidas, Nike a Puma.

Práce musí mít jasně a srozumitelně definovaný cíl práce, který koresponduje s názvem práce. Cíl musí být splněn na základě potvrzení či odmítnutí stanovených hypotéz (výzkumných otázek). Práce je zpravidla strukturována na teoretickou a na empirickou část. V teoretické části se student zabývá přínosem práce (research gap), rešerší literatury a popisem výzkumných metod. V empirické části provádíme desk research dat (primárních, sekundárních, anebo metadata) anebo field research (dotazování na relev. vzorku). V emp.

části je nezbytné provést kritickou diskuzi závěrů, nastínit další výzkumné otázky, provést shrnutí (conclusion) a vypracovat abstrakt práce (důležitá součást práce, která má laika motivovat se samotnou prací dále zabývat). Je nutné mít práci a její části provázané.

Seznam doporučené literatury:

1. DING, Hui a MUMTAZ, Shahid. Predicton of Retail Price of Sporgng Goods Based on LSTM Network. Online. Computagonal Intelligence and Neuroscience. 2022, roč. 2022, s. 1-10. ISSN 1687-5273.
2. ALMEIDA, Joana a GASPARGASPAR, Raquel M. Porfolio Performance of European Target Prices. Online. Journal of Risk and Financial Management. 2023, roč. 16, č. 8. ISSN 1911-8074.
3. GRÜNDL, Helmut; DONG, Ming (Ivy) a GAL, Jens. The evolugon of insurer porfolio investment strategies for long-term invesgng. Online. OECD Journal: Financial Market Trends. 2017, roč. 2016, č. 2, s. 1-55. ISSN 19952872.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

**Ing. Petr Makovský, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **18.03.2024**

Termín odevzdání diplomové práce: **25.04.2024**

Platnost zadání diplomové práce: \_\_\_\_\_

Ing. Petr Makovský, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.  
podpis děkana(ky)

ADÁMEK, ONDŘEJ. *Investování do akcií výrobců sportovního*. Praha: ČVUT 2024. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v přiloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25.4.2024

Podpis:

## **Poděkování**

Touto formou bych chtěl poděkovat vedoucímu práce, kterým byl Ing. Petr Makovský Ph.D.  
Děkuji za cenné připomínky a věnovaný čas.

## **Abstrakt**

Cílem této diplomové práce je posoudit atraktivitu investic do akcií firem vyrábějících sportovní oblečení, s konkrétním zaměřením na společnosti, Nike Inc., adidas AG a Puma SE. Práce začíná diskusí o investování, charakteristikou finančních trhů a povahou cenných papírů. Teoretická část je zakončena detailním popisem metod akciové analýzy. Praktická část se věnuje analýze tržní dynamiky, vývoji odvětví a konkurenčního prostředí trhu se sportovním oblečením, který je identifikován jako rostoucí a dynamický segment. Závěrečná část práce obsahuje fundamentální analýzu vybraných společností, včetně stanovení jejich vnitřní hodnoty akcií pomocí oceňovacích modelů uvedených v teoretické části. Analýza ukazuje, že dvě ze zkoumaných společností jsou tržně podhodnocené a jedna nadhodnocená. Tato práce přináší důkladný pohled na investiční potenciál a rizika spojená s akcemi výrobců sportovního oblečení.

## **Klíčová slova**

Fundamentální analýza, akcie, ocenění společnosti, sportovní oblečení, finanční trh, vnitřní hodnota akcie

## **Abstract**

The aim of this thesis is to assess the attractiveness of investing in shares of sportswear companies, with a specific focus on, Nike Inc., adidas AG and Puma SE. The thesis begins with a discussion of investing, the characteristics of financial markets and the nature of securities. The theoretical section concludes with a detailed description of the methods of stock analysis. The practical part analyses the market dynamics, industry development and competitive environment of the sportswear market, which is identified as a growing and dynamic segment. The final part of the thesis contains a fundamental analysis of selected companies, including the determination of their intrinsic share value using the valuation models presented in the theoretical part. The analysis shows that two of the companies are undervalued by the market and one is overvalued. This paper provides an in-depth look at the investment potential and risks associated with the stocks of sportswear manufacturers.

## **Keywords**

Fundamental analysis, stocks, company valuation, sportswear, financial market, intrinsic share value

# Obsah

Úvod.....	9
<b>1 Investice.....</b>	<b>12</b>
<b>1.1 Definice investic</b>	<b>12</b>
<b>1.2 Důvody vedoucí k investování</b>	<b>13</b>
<b>1.3 Základní principy investování</b>	<b>14</b>
<b>1.4 Členění investic</b>	<b>15</b>
<b>1.5 Investiční riziko</b>	<b>17</b>
1.5.1 Typy investičního rizika	17
1.5.2 Techniky řízení rizik	18
1.5.3 Investiční trojúhelník	19
<b>2 Finanční trhy, cenné papíry a akcie.....</b>	<b>20</b>
<b>2.1 Typy finančních trhů</b>	<b>20</b>
<b>2.2 Akcie</b>	<b>22</b>
<b>2.3 Dluhopisy</b>	<b>23</b>
<b>2.4 Regulační prostředí</b>	<b>25</b>
<b>3 Analýzy akcií .....</b>	<b>27</b>
<b>3.1 Fundamentální analýza</b>	<b>28</b>
3.1.1 Modely založené na metodách peněžního toku	29
3.1.2 Dividendové diskontní modely	34
3.1.3 Metriky a poměrové ukazatele ocenění podniku	39
<b>3.2 Technická analýza</b>	<b>41</b>
3.2.1 Nástroje a techniky technické analýzy	42
3.2.2 Limitace technické analýzy	44
<b>4 Analýza trhu sportovního zboží.....</b>	<b>47</b>
<b>4.1 Velikost a růst trhu se sportovním oblečením</b>	<b>48</b>

<b>4.2</b>	<b>Dynamika trhu se sportovním oblečením</b>	<b>51</b>
<b>4.3</b>	<b>Konkurenční prostředí v odvětví sportovního zboží</b>	<b>52</b>
<b>4.4</b>	<b>Pohled spotřebitelů na trh se sportovním oblečením</b>	<b>54</b>
<b>4.5</b>	<b>Trh se sportovním zbožím podle regionů</b>	<b>56</b>
<b>4.6</b>	<b>Výhled do budoucna na trhu se sportovním oblečením</b>	<b>57</b>
<b>4.7</b>	<b>Shrnutí</b>	<b>58</b>
<b>5</b>	<b>Aplikace fundamentální analýzy na vybrané akciové tituly .....</b>	<b>59</b>
<b>5.1</b>	<b>Nike Inc</b>	<b>59</b>
5.1.1	Představení společnosti	59
5.1.2	Firemní analýza společnosti	60
5.1.3	Finanční analýza společnosti	62
5.1.4	Ocenění akcií společnosti	68
<b>5.2</b>	<b>adidas AG</b>	<b>72</b>
5.2.1	Představení společnosti	72
5.2.2	Firemní analýza společnosti	73
5.2.3	Finanční analýza společnosti	74
5.2.4	Ocenění akcií společnosti	79
<b>5.3</b>	<b>Puma SE</b>	<b>82</b>
5.3.1	Představení společnosti	82
5.3.2	Firemní analýza společnosti	83
5.3.3	Finanční analýza společnosti	84
5.3.4	Ocenění akcií společnosti	86
<b>Závěr .....</b>	<b>88</b>	
<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>91</b>	
<b>Seznam obrázků.....</b>	<b>98</b>	
<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>99</b>	
<b>Seznam grafů.....</b>	<b>100</b>	



# Úvod

Diplomová práce představuje komplexní a detailní rozbor témat spojených s investicemi do akcií společností vyrábějících sportovní oblečení. Zabývá se postavením několika vybraných společností, které patří k velkým a významným hráčům na celosvětovém trhu se sportovním oblečením. Dále se práce zabývá prvky z minulosti, současnosti a budoucnosti, které ovlivňovaly nebo budou ovlivňovat ceny a hodnoty akcií těchto společností. Kromě toho se snaží ověřit, zda cena, za kterou jsou akcie vybraných společností nabízeny aktuálně na trhu, odpovídá jejich vnitřní hodnotě. Výběr oceňovacích modelů byl přizpůsoben faktu, že se jedná o velice stabilní společnosti na velice dynamickém trhu. Pro komplexnost tématu jsou také uvedeny základy technické analýzy. Práce také představuje problematiku investování a na to navázané principy a rizika.

Jednou z nejčastěji používaných metod hodnocení podniků a cen jejich akcií je fundamentální analýza, která je hlavním předmětem této práce. Obvykle se člení na tři základní části: analýza makroprostředí, odvětvová analýza a v neposlední řadě analýza samotného podniku. Záměrem je však charakterizovat události a ukazatele, o kterých se nejčastěji hovoří a u kterých lze prokázat, že ovlivňují podnik a cenu jeho akcií. Vedle fundamentální analýzy se v některých případech používá i již zmiňovaná technická analýza, která však není tak populární a pro dlouhodobé investování je velice nevyzpytatelná. V této práci je technická analýza popsána pouze teoreticky, vzhledem k faktu, že je považována za doplňkovou a spíše slouží ke krátkodobějším investicím.

Teoretická část se věnuje základním principům a teorii investování, vysvětluje definice a typy investic, důvody investování a analyzuje investiční rizika. Tato část také obsahuje detailní výklad o finančních trzích, cenných papírech a akciích, což čtenářům poskytuje ucelený úvod do problematiky investování na akciových trzích. Teoretická část je zakončena teoretickým představením akciových analýz. Největší zaměření je na fundamentální analýzu a v její části je popsáno i několik oceňovacích modelů, které jsou poté aplikovány v praktické části.

Sportovní oblečení je dynamický a neustále se rozvíjející segment trhu. Se vzrůstajícím zájmem o fitness, zdravý životní styl a sportovní módu se stává stále relevantnějším.

Praktická část práce je dále obohacena o analýzu trhu sportovního oblečení, kde se diskutuje o velikosti trhu, jeho růstu, dynamice a konkurenčním prostředí. Tímto přístupem se ukazuje, jak široké ekonomické a tržní faktory ovlivňují hodnotu a výkon akcií sportovních oděvních společností. Praktická část práce umožňuje hlubší pochopení současných tržních trendů a faktorů ovlivňujících trh se sportovním oblečením, což je klíčové pro každého, kdo má zájem o investice a finance do firem, které na tomto trhu figurují. Dále je praktická část práce věnována aplikaci fundamentální analýzy akcií vybraných společností – Nike Inc., adidas AG a Puma SE. Tato sekce poskytuje hluboký pohled do finančních a obchodních operací těchto firem a jejich postavení na trhu.

Vzhledem k tomu, že vstupy do modelů mohou značně ovlivnit výslednou hodnotu akcií, je potřeba brát veškeré dosažené závěry pouze jako informativní. Tato práce je čistě akademická a poskytuje fundamentální analýzu akcií pro vzdělávací účely. Nepředstavuje investiční poradenství. Tato práce nepodporuje žádné konkrétní akcie.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 Investice

Investování je umění a věda o rozdělování zdrojů tak, aby v průběhu času vytvářely zisk nebo bohatství. Ať už spoříme na důchod, financujeme vzdělání svého dítěte nebo usilujeme o finanční nezávislost, investování hraje klíčovou roli při dosahování našich finančních cílů.

## 1.1 Definice investic

Investice se dají definovat jako proces rozdělování zdrojů, obvykle peněz, s nadějí na dosažení zisku v delším časovém období. Zahrnuje investování peněz do různých aktiv, jako jsou akcie, dluhopisy, nemovitosti nebo komodity, se záměrem nahromadit bohatství nebo dosáhnout určitých finančních cílů (Bodie et al. 2020).

Benjamin Graham ve svém zásadním díle o hodnotovém investování "The Intelligent Investor" výstižně definuje investování takto:

*"Investování je nejinteligentnější, když je nejobchodnější. Je až s podivem, kolik schopných podnikatelů se snaží působit na Wall Street s naprostým nezájmem o všechny zdravé zásady, díky nimž dosáhli úspěchu ve svých vlastních podnicích. Přitom na každý podnikový cenný papír lze nejlépe pohlížet v první řadě jako na vlastnický podíl nebo pohledávku vůči konkrétnímu obchodnímu podniku."* (Graham 2003)

Jak například uvádí Peterson Drake a Fabozzi (2009) investování v podstatě zahrnuje následující základní složky:

### **ALOKACE ZDROJŮ:**

V procesu investování je nezbytným krokem volba způsobu rozdělení omezených zdrojů mezi různá aktiva nebo investiční příležitosti. Tržní podmínky, investiční cíle a tolerance k riziku jsou některé z proměnných, které toto rozdělení ovlivňují.

### **ČASOVÝ HORIZONT:**

Investování je ze své podstaty dlouhodobý projekt, který doufá, že se hodnota investovaných peněz v průběhu času zvýší. Přestože investoři často zažívají krátkodobé změny cen aktiv, obvykle zaujímají strategický přístup s cílem dosáhnout dlouhodobého příjmu nebo růstu.

## RIZIKO A VÝNOS:

Při investování dochází ke kompromisu mezi možnou odměnou a rizikem. Investice, které jsou rizikovější, mají vyšší možnost ztráty, ale také potenciál větších zisků. Vytvoření výnosného investičního portfolia vyžaduje pochopení a schopnost kontrolovat riziko.

## VLASTNICTVÍ NEBO ÚČAST:

Nákup akcií nebo dluhopisů umožňuje investorům stát se vlastníky části společnosti nebo poskytovat půjčky jiným podnikům. Aktiva, do kterých investoři investují, se mohou stát akcionáři, věřiteli nebo oprávněnými osobami v závislosti na typu investice.

## HOSPODÁŘSKÝ RŮST:

Investice jsou klíčovým faktorem podpory inovací i hospodářského růstu. Investoři poskytují firmám peníze, které potřebují k růstu, zaměstnávání dalších lidí a vývoji nových technologií, tím, že své peníze směřují do ziskových podniků a iniciativ.

## 1.2 Důvody vedoucí k investování

V oblasti financí slouží investování jako kompas, který vede jednotlivce i subjekty k jejich finančnímu osudu. Za každým investičním rozhodnutím se skrývá nespočet motivací, z nichž každá hraje zásadní roli při utváření cesty k finančnímu úspěchu jednotlivce. Ve snaze vybudovat si bezpečnou finanční budoucnost slouží investování jako základní kámen pro hromadění bohatství. Nabízí jednotlivcům plán, jak v průběhu času stabilně zvyšovat své finanční zdroje a položit tak základy pro prosperující zítřek.

Kromě pouhého spoření otevírá investování dveře do světa příležitostí k příjmům. Ať už se jedná o dividendy z akcií, úroky z dluhopisů nebo příjmy z pronájmu nemovitostí, investoři mohou využívat opakující se zdroje příjmů, které posilují jejich finanční stabilitu. V boji proti inflaci se investování stává mocným spojencem. Výběrem aktiv s výnosy, které překonávají míru inflace, mohou investoři ochránit svůj majetek před erozivními účinky rostoucích cen a zajistit jeho dlouhodobé uchování. Plánování důchodu je základním kamenem finanční obezřetnosti a investování je jeho pilířem. Disciplinovanými příspěvky na penzijní účty a prozíravými investičními rozhodnutími si mohou jednotlivci vytvořit solidní hnízdo, ze kterého budou s jistotou financovat své roky po skončení zaměstnání. Investování není pouhým prostředkem k dosažení cíle. Investování je cesta k realizaci konkrétních finančních aspirací. Ať už jde o spoření na vysněné bydlení, financování vzdělávacích aktivit nebo podnikání, investování nabízí klíč k dosažení těchto vytoužených cílů. Lákavé daňové výhody oslazují investiční prostředí. Od daňově

odloženého růstu na penzijních účtech až po zvýhodněné zacházení s kapitálovými zisky, jelikož chytrí investoři využívají daňově účinné strategie k maximalizaci svých výnosů a minimalizaci svých závazků.

V době zvýšeného sociálního uvědomění získává investování nový rozměr. Společensky odpovědné investování umožňuje jednotlivcům sladit jejich finanční úsilí s jejich hodnotami, a tím podpořit pozitivní změny ve společnosti a ve světě jako celku. Při procházení složitostí investování je nejdůležitější pochopit hnací síly, které stojí za našimi finančními rozhodnutími. Ať už usilujeme o hromadění majetku, generování příjmu nebo o kombinaci obojího, investování nabízí plátno, na které lze namalovat portrét finančního úspěchu a naplnění.

## **1.3 Základní principy investování**

Jak už bylo zmíněno, investování je rozdělování zdrojů, obvykle peněžních, s cílem dosáhnout zisku. Pevných finančních základů a kvalifikovaného rozhodování mohou dosáhnout osoby, které chápou základní pojmy investování. Některé ze základních myšlenek jsou uvedeny níže a jsou podloženy výzkumy a postřehy řady finančních odborníků.

### **1. STANOVENÍ FINANČNÍHO PLÁNO**

Před jakoukoli investicí je nezbytné mít jasný finanční plán. Tato strategie musí vycházet z dosažitelných cílů a musí být každý rok aktualizována s ohledem na změny okolností (Charles Schwab & Co., Inc. [b.r.]).

### **2. ZAČNETE SPOŘIT A INVESTOVAT VČAS**

Čím dříve začneme, tím lépe pro nás, jelikož naše peníze mají větší potenciál se zhodnocovat v průběhu času, a to díky kouzlu složeného úročení (Yochim 2023).

### **3. DIVERZIFIKACE PORTFOLIA**

Tajemstvím řízení rizik je diverzifikace. Před velkými ztrátami z jedné investice se můžeme chránit tím, že své peníze rozprostřeme mezi řadu různých aktiv.

### **4. JE POTŘEBA ROZUMĚT RIZIKU A VÝNOSU**

S každou investicí je spojeno určité nebezpečí. Pro moudré rozhodování je zásadní pochopit svou osobní toleranci k riziku i očekávanou návratnost investice.

## 5. MINIMALIZACE NÁKLADŮ

Naše investiční výnosy budou maximální, pokud budou naše náklady nízké. Musíme věnovat pozornost nákladům, které mohou snížit naše zisky, jako jsou poplatky, daně a další výdaje (Laopodis 2020).

## 6. PRAVIDELNÁ KONTROLA

Naše investice se mohou časem odchýlit od požadovaného rozložení aktiv. Portfolio zůstane v souladu s cíli a tolerancí k riziku, pouze pokud bude pravidelně kontrolováno případně rebalancováno.

## 7. INFORMOVANOST

Média a krátkodobé změny na trhu mohou způsobit volatilitu a "šum" na investičních trzích. Úspěch vyžaduje být informován a soustředit se na dlouhodobou taktiku (Kolakowski 2024).

Investování je cesta, která vyžaduje vytrvalost, sebeovládání a otevřenost novým nápadům. Dodržováním základních principů a neustálým vzděláváním mohou investoři efektivně procházet spleťmi cestami trhu a usilovat o realizaci svých finančních cílů.

# 1.4 Členění investic

## REÁLNÉ INVESTICE

Reálné investice se týkají hmotných aktiv. Často zahrnují fyzickou formu tvorby bohatství, a proto mezi ně může řadit následující typy aktiv:

**Nemovitosti:** Investice do nemovitostí mohou přinést příjem z pronájmu a zhodnocení kapitálu, vyžadují však značný kapitál a správu.

**Zlato a drahé kovy:** Jedná se o klasické zajištění proti inflaci a ekonomické nejistotě a dlouhodobě si udržují svou hodnotu.

**Vzácná vína:** Investice do vzácných vín jsou tradiční již po staletí, a díky své vzácnosti a procesu stárnutí nabízejí potenciál zhodnocení (Moneta [b.r.]).

## FINANČNÍ INVESTICE

Dalším druhem investic jsou finanční investice. Jedná se o nehmotná aktiva, která představují nárok na budoucí peněžní toky nebo vlastnictví. Mezi finanční investice řadíme následující:

**Peněžní vklady:** Jedná se o nízkorizikové investice u bank nebo finančních institucí, které nabízejí pevný úrok na krátkou dobu.

**Stavební spořitelny:** Podobně jako peněžní vklady jsou to spořitelny a úvěrové instituce, které poskytují členům dividendy.

**Akcie:** Podíly ve společnostech, které nabízejí potenciál růstu kapitálu a dividend.

**Dluhopisy:** Dluhové cenné papíry emitované podniky nebo vládou, které pravidelně vyplácejí úroky a v době splatnosti vracejí jistinu.

**Podílové fondy:** Investiční fondy, které sdružují peníze mnoha investorů a investují je do akcií, dluhopisů nebo jiných aktiv.

**Nemovitá aktiva:** Investiční fondy nemovitostí (REIT), které vlastní a často provozují nemovitosti přinášející výnos.

**Deriváty:** Finanční nástroje, jejichž hodnota je odvozena od jiných aktiv, používané k zajištění nebo spekulaci (Moneta [b.r.]).

Načasování je pro investování stejně důležité jako výběr vhodných aktiv, do kterých se následně rozhodneme své peníze vložit. Doba, po kterou investor plánuje investici držet, než si své prostředky vybere, se nazývá časový plán nebo časový horizont. Tato doba je významná, protože ovlivňuje toleranci jednotlivce k riziku a druhy investic, o kterých může uvažovat. Investiční strategie je ovlivněna délkou investičního období. Pokud se člověk rozhodne pro agresivní strategii, třeba s větší alokací do akcií – které jsou často volatilnější, ale mají vyšší potenciál dlouhodobého růstu – je umožněna delším investičním horizontem. Na druhé straně kratší časový horizont vyžaduje opatrnější přístup, který klade na první místo zachování kapitálu (Chen 2023).

## KRÁTKODOBÝ INVESTIČNÍ HORIZONT

Krátkodobé investice jsou obecně drženy po dobu kratší než pět let. Jsou vhodné pro takové cíle, jako je uložení peněz na zálohu na bydlení nebo na dovolenou. Vzhledem k tomu, že na zotavení z budoucích poklesů trhu je méně času, jsou tyto investice obvykle konzervativnější. Příkladem běžných krátkodobých investic jsou fondy peněžního trhu, spořicí účty a vkladové certifikáty (Chen 2023).



## STŘEDNĚDOBÝ INVESTIČNÍ HORIZONT

Tři až deset let je doba trvání střednědobých investic, které jsou často spojeny s cíli, jako je koupě domu nebo zaplacení vzdělání dítěte. Tyto investice kombinují akcie a dluhopisy, aby poskytly růstový potenciál a ochranu proti inflaci a dosáhly rovnováhy mezi rizikem a výnosem (Smith 2024).

## DLOUHODOBÝ INVESTIČNÍ HORIZONT

Za dlouhodobé investice považujeme investice držené déle než deset let, obvykle jsou spojeny s penzijními fondy nebo jinými významnými budoucími náklady. Delší časový horizont dává investorům více času na zvládnutí výkyvů na trhu, takže si mohou dovolit podstoupit větší riziko výměnou za možnost větších zisků. Mezi běžné dlouhodobé investice, které profitují ze složení v čase patří nejčastěji akcie a podílové fondy (Chen 2023).

Sladění investičního portfolia s finančními cíli vyžaduje pochopení a výběr správného investičního časového rámce. Jedná se o základní součást osobních financí, která pomáhá zaručit, že finanční prostředky budou k dispozici v případě potřeby (Staff 2008).

## 1.5 Investiční riziko

Nezbytnou součástí každé investiční strategie je řízení rizik, které investorům umožňuje minimalizovat ztráty a maximalizovat výkonnost portfolia. Spočívá v rozpoznávání, vyhodnocování a snižování nejistot spojených s investičními rozhodnutími. Aby bylo možné dosáhnout investičních cílů v rámci tolerance rizika dané osoby, jedná se o sledování a řízení finančních rizik. Investiční riziko je možnost, že skutečné výnosy z investice budou nižší než očekávané výnosy, což by mohlo vést ke ztrátě peněz. Všechny investice mají určitou míru nejistoty a správa portfolia a přijímání kvalifikovaných rozhodnutí vyžadují povědomí o těchto rizicích (CEPF® 2023). Diverzifikace, alokace aktiv a zajištění jsou některé taktiky, které lze použít k řízení rizika. Aby se snížila expozice vůči jednomu aktivu nebo riziku, zahrnuje diverzifikace rozdělení investic mezi řadu finančních nástrojů, sektorů a dalších kategorií.

### 1.5.1 Typy investičního rizika

**TRŽNÍ RIZIKO:** Tržní riziko je možnost, že hodnota investice klesne spolu s trhem jako celkem. Je závislé na stavu trhu jako jeho celku a podléhá vnějším vlivům, jako jsou politické nepokoje nebo hospodářský pokles (Chakraborty et al. 2021).

**UVĚROVÉ RIZIKO:** Úvěrové riziko je možnost, že dlužník nebude splácet půjčku, dluhopis nebo jiný typ dluhu, což by mohlo vést ke ztrátám věřitele nebo investora. Je důležité zejména při nákupu podnikových dluhopisů nebo jiných finančních cenných papírů (Çalli a Coşkun 2021).

**RIZIKO LIKVIDITY TRHU:** Je to takové riziko, že investor nebude schopen prodat nebo přeměnit investici na hotovost dostatečně rychle, aby zastavil nebo snížil ztrátu. Často je spojeno s investicemi do cenných papírů, které nemusí mít značný nebo aktivní trh pro obchodování (Gravanis et al. 2020).

**OPERAČNÍ RIZIKO:** Zahrnuje možnost utrpění ztráty v důsledku nedostatečných nebo špatně fungujících obchodních systémů, postupů nebo směrnic. Zahrnuje také riziko ztráty v důsledku vnějších okolností nebo chování zaměstnanců, které negativně ovlivní podnikání (Pakhchanyan 2016).

## **1.5.2 Techniky řízení rizik**

**DIVERZIFIKACE:** Investoři mohou snížit dopad ztráty v jedné investici tím, že rozdělí své podíly mezi různá aktiva, odvětví a zeměpisné oblasti. Je to jedna z nejdůležitějších a nejúčinnějších taktik pro snížení nesystematického rizika (Koumou 2020).

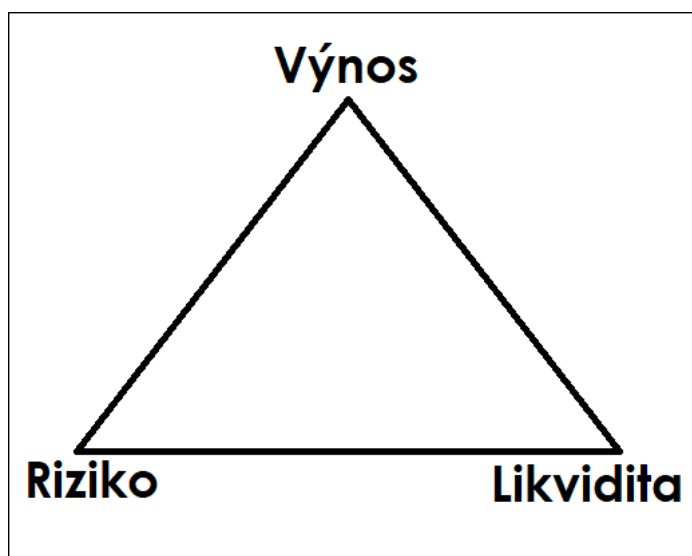
**ALOKACE AKTIV:** Tato strategie rozděluje investiční portfolio mezi různé třídy aktiv, včetně dluhopisů, akcií a nemovitostí. Alokace by měla být v souladu s časovým horizontem investování, tolerancí k riziku a finančními cíli investora (Matsika 2020).

**HEDGING:** Jedná se o použití finančních derivátů, jako jsou futures a opce, ke kompenzaci potenciálních ztrát v investičním portfoliu. Slouží jako pojistka proti změnám cen, které mohou mít negativní dopad na držbu investora (Haacke a Ciorciari 2022).

**POJIŠTĚNÍ:** Investice mohou být chráněny proti některým rizikům pomocí pojistných produktů, jako je ztráta významného majetku, invalidita nebo velké škody na majetku. To může zaručit, že i přes nepředvídané okolnosti zůstane investiční plán v platnosti (Cardinal a Kaufman 2004).

### 1.5.3 Investiční trojúhelník

Investiční trojúhelník představuje vztah mezi třemi důležitými investičními kritérii – výnosy, likviditou a rizikem. Investoři mohou použít tento nástroj jako vodítko pro stanovení svého časového horizontu, investičních cílů a tolerance k riziku, aby mohli úspěšně řídit riziko. Například mladší investoři, kteří se připravují na odchod do důchodu mohou mít delší časový horizont a vyšší toleranci k riziku, což jim umožní alokovat větší část portfolia do akcií, které často nabízejí vyšší dlouhodobé výnosy, ale větší krátkodobou volatilitu. Na druhou stranu osoba, která se blíží odchodu do důchodu, může klást větší důraz na zachování kapitálu a vybírat si aktiva se stabilnějšími výnosy a nižším rizikem, což odráží kratší časový horizont a nižší toleranci k riziku (WIV group [b.r.]).



Obrázek 1 - Investiční trojúhelník, zdroj: (Zámiš 2021)

## 2 Finanční trhy, cenné papíry a akcie

Finanční trhy fungují jako centrální nervový systém světové ekonomiky. Tyto živé trhy umožňují kupujícím a prodávajícím obchodovat s cennými aktivy, službami a zbožím. Na trhu se pohybujeme, ať už dražíme starožitný prádelník na internetových aukčních stránkách, nebo se dohadujeme o ceně jablek na sousedním farmářském trhu. Jakou funkci plní finanční trhy plní a proč jsou pro chod světové ekonomiky nezbytné se dozvíme v následující kapitole.

Ve své nejzákladnější podobě trhy umožňují lidem vyjednávat a stanovovat ceny. Aukční trhy, které existují již po tisíciletí, jsou podobné moderním finančním trhům, i když jsou podstatně rychlejší. Základem procesu zjišťování cen jsou dynamické prvky nabídky a poptávky (Carlson 2023). Finanční trhy zahrnují široké spektrum činností, včetně obchodování s deriváty, devizami, akciemi a dluhopisy. Tyto trhy rozdělují zdroje, zajišťují likviditu a podporují úspěch firem a podnikatelů. Fungují jako spojovací článek mezi dlužníky s nedostatkem kapitálu a investory s přebytkem prostředků. Finanční trhy jsou pro kapitalistickou společnost v podstatě naprosto nezbytné.

### 2.1 Typy finančních trhů

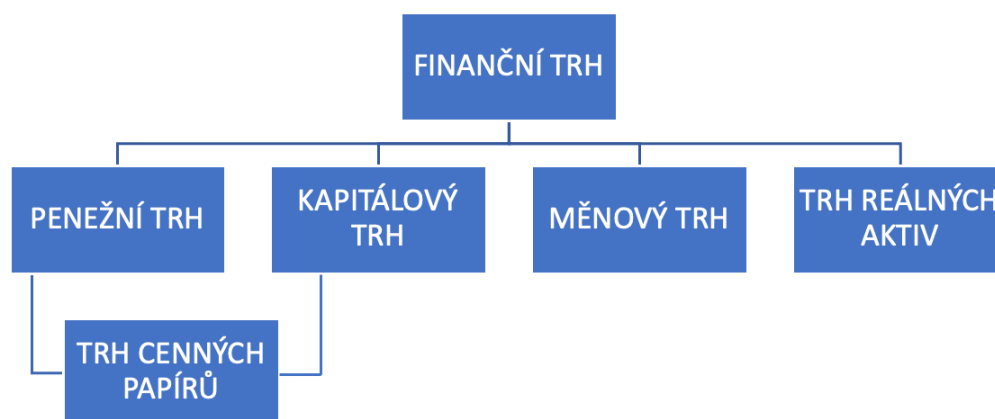
Účastníci mohou nakupovat a prodávat finanční cenné papíry, komodity a další zastupitelné zboží za konkurenční ceny, které představují nabídku a poptávku na finančních trzích. Tyto trhy se dělí do různých kategorií, z nichž každá hraje v ekonomice odlišnou roli (Mishkin a Eakins 2018).

**AKCIOVÝ TRH:** Nejběžnější forma finančního trhu, která umožňuje podnikům nabízet své akcie obchodníkům a investorům. Akcie jsou druhem vlastnictví veřejně obchodovaných společností, ať už se s nimi obchoduje na regulovaných burzách, jako je New York Stock Exchange (NYSE), nebo na mimoburzovních platformách.

**TRH S DLUHOPISY:** Na těchto trzích se nakupují a prodávají dluhopisy a jiné dluhové cenné papíry. Při nákupu dluhopisů investoři v podstatě půjčují peníze emitentovi (podniku nebo vládě) výměnou za pravidelné výplaty úroků a vrácení nominální hodnoty dluhopisu při splatnosti. Právě díky tomu mají trhy s dluhopisy zásadní význam pro financování podniků a vlád, a naopak pro investory představují trhy s dluhopisy spolehlivý zdroj příjmů.

**DEVIZOVIZOVÉ TRHY:** Těmto trhům můžeme také říkat FOREX trhy. Tyto trhy mají zásadní význam pro stanovení směnných kurzů měn a pro usnadnění obchodu a investic přesahujících mezinárodní hranice. S denními obchody v hodnotě bilionů dolarů je devizový trh největším finančním trhem na světě vzhledem k tomu, že mezinárodní obchod a investice závisí na směnných kurzech, které jsou předmětem spekulací investorů.

**KOMODITNÍ TRHY:** Komoditní trhy umožňují obchodování s fyzickým zbožím, jako je například zlato, ropa a zemědělské produkty. Tyto trhy mají zásadní význam pro stanovení cen a umožňují výrobcům a spotřebitelům zajistit se proti kolísání cen nezbytného zboží.



Obrázek 2 - Členění finančních trhů, zdroj: (Rejnuš 2008)

Transparentnost informací je pro finanční trhy zásadní. Reálné hodnoty se na trzích odrážejí prostřednictvím efektivního oceňování. Na některých trzích, jako je newyorská burza, se denně zobchodují biliony dolarů, zatímco jiné jsou malé a tiché. Tuto dynamiku nejlépe ukazuje akciový trh. Zatímco sekundární trhy umožňují následné obchodování s již existujícími cennými papíry, primární trhy emitují nové akcie. Je potřeba připomenout, že fundamentální hodnoty se ne vždy odrážejí v cenách na finančních trzích. Investoři, kteří těmto trhům rozumějí, jsou lépe připraveni zvládat problémy a využívat příležitosti.

## 2.2 Akcie

Akcie, které jsou důležitou součástí investičního prostředí, dávají lidem i institucím možnost držet část budoucích zisků a aktiv společnosti. Pokud vlastníme kmenové akcie, stáváme se částečným vlastníkem společnosti. České právní pojetí akcie se vztahuje k oblasti obchodního práva a korporátního práva. Akcie je cenný papír, který představuje podíl na základním kapitálu akciové společnosti. Tento cenný papír dává jejímu držiteli určitá práva, jako je právo na podíl na zisku společnosti ve formě dividendy, právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě a v některých případech i právo na podíl z likvidačního zůstatku společnosti v případě její likvidace (Česko 2012).

Dvěma základními kategoriemi jsou prioritní a kmenové akcie. Akcionářům kmenových akcií jsou obvykle přiznána hlasovací práva, která jim dávají možnost ovlivňovat budoucnost společnosti výběrem členů správní rady společnosti a dalšími otázkami. Naopak prioritní akcie obvykle nemají hlasovací práva, ale mají větší nárok na aktiva a zisky než kmenové akcie, včetně pevných dividend. Z vlastnictví obou druhů akcií vyplývá poměrný podíl na úspěchu či neúspěchu společnosti, což činí investování do akcií potenciálně výnosným i nebezpečným (Graham 2003).

Pro obchodování s akcemi se používají jak burzy, tak mimoburzovní trhy. Cenné papíry lze nakupovat a prodávat na centralizovaném, regulovaném trhu, který zajišťují burzy cenných papírů, jako jsou New York Stock Exchange (NYSE) a Nasdaq. Na druhé straně mimoburzovní trhy obchodují s akcemi menších podniků, které nejsou kótovány na hlavních burzách, a obvykle zahrnují obchodování mezi dvěma stranami bez dohledu burzy. V tomto procesu jsou zásadními aktéry makléři a dealeři; makléři slouží jako prostředníci mezi kupujícími a prodávajícími, zatímco dealeři obchodují s akcemi na vlastní účet. Nákup a prodej akcií usnadňuje propracovaný regulační a technologický rámec, jehož cílem je podporovat efektivní a spravedlivé obchodování, ať už probíhá prostřednictvím burz, nebo mimoburzovních trhů (Schwager 1989).

Akciové indexy jsou základními nástroji na finančních trzích a fungují jako hypotetická portfolia, která odrážejí výkonnost určitých segmentů trhu. Tyto indexy, sestavené na základě souboru předem definovaných pravidel, vybírají a váží akcie tak, aby poskytovaly ucelený přehled o výkonnosti trhu nebo odvětví. Tyto indexy jsou pro investory naprosto

zásadní jelikož nabízejí standard, podle kterého lze porovnávat výkonnost jednotlivých akcií nebo investičních portfolií. Mezi nejvýznamnější příklady indexů patří:

**Dow Jones Industrial Average (DJIA):** Tento index představuje 30 velkých veřejně obchodovaných společností ve Spojených státech, které se zabývají různými průmyslovými odvětvími, a slouží jako barometr celkového stavu trhu.

**Index S&P 500:** Tento index zahrnuje 500 největších veřejně obchodovaných společností v USA a pokrývá přibližně 80 % amerického akciového trhu podle kapitalizace, čímž nabízí široký pohled na ekonomiku.

**Nasdaq Composite Index:** Tento index, zaměřený více na technologické společnosti, sleduje všechny akcie kótované na burze Nasdaq a odráží výkonnost technologického sektoru spolu s širší škálou průmyslových odvětví



Obrázek 3 - Výkonnost akciových indexů za posledních 5 let, zdroj: <https://www.google.com/finance/>

## 2.3 Dluhopisy

Dluhopisy jsou důležitým nástrojem vlád, firem a obcí pro získávání kapitálu a jsou základním kamenem finančních trhů. Dluhopis je v podstatě půjčka, kterou investor poskytuje dlužníkovi, obvykle vládě nebo společnosti. Je to produkt s pevným výnosem,

který symbolizuje smlouvu mezi investorem a dlužníkem, v níž se investor zavazuje, že bude od dlužníka po určitou dobu dostávat pravidelné platby úroků, přičemž dlužník po splatnosti vrátí jistinu. Vzhledem k tomu, že dluhopisy poskytují stálý tok příjmů, jsou často považovány za bezpečnější investici než akcie (Bodie et al. 2020). Dluhopisy mají různé formy, z nichž každá splňuje požadavky a toleranci k riziku různých investorů. Níže je přehled jednotlivých typů dluhopisů (Fontinelle 2023).

**STÁTNÍ DLUHOPISY:** Vlády jednotlivých států obvykle vydávají tyto dluhopisy s nižšími úrokovými sazbami, protože je u nich menší pravděpodobnost selhání. Jedním z nejlepších příkladů jsou státní dluhopisy USA. V České republice si poslední velkou vlnu dluhopisů můžeme pamatovat z roku 2020, kdy je tehdejší ministryně financí Alena Schillerová propagovala před Vánoci, jako ideální dárek pod stromeček (Lidovky 2020).

**KOMUNÁLNÍ DLUHOPISY:** Tyto dluhopisy, které vydávají státy, města nebo jiné orgány místní samosprávy, mohou občanům státu, ve kterém byly vydány, poskytovat úrokový výnos osvobozený od daně.

**KORPORÁTNÍ DLUHOPISY:** Tyto dluhopisy, které obvykle nabízejí vyšší úrokové sazby než státní dluhopisy, ale jsou spojeny s větším rizikem, vydávají podniky.

**MEZINÁRODNÍ DLUHOPISY:** Tyto dluhopisy, které vydávají zahraniční firmy nebo vlády, zahrnují měnové riziko, protože jejich hodnota není v místní měně investora.

Podmínky dluhopisu, jako je úroková sazba, datum splatnosti a celkové množství, které má být vydáno, jsou zpočátku určeny emitentem. Na tomto procesu se podílejí upisovatelé, což jsou především finanční instituce, protože pomáhají s vydáním dluhopisu a jeho prodejem investorům. Dluhopisy lze kupovat a prodávat před jejich splatností, protože po jejich vydání je lze směnit na trhu s dluhopisy. Dluhopisy mohou diverzifikovat investice, snižovat volatilitu a přinášet stálý příjem, pokud se přidají do portfolia. Dluhopisy jsou důležitou součástí dobře propracovaných investičních plánů, protože jejich konzistentní platby pomáhají vyrovnávat volatilitu výnosů akcií. Investoři mají k dispozici dluhopisové podílové fondy, jednotlivé dluhopisy a dluhopisové ETF (Exchange-Traded Funds) na základě svých investičních cílů, tolerance k riziku a požadované likvidity.



## 2.4 Regulační prostředí

Finanční trhy se řídí regulacemi, jejichž cílem je chránit investory a udržovat celkové zdraví ekonomiky zajištěním efektivity, spravedlnosti a otevřenosti. Klíčové regulační orgány, jako je Komise pro cenné papíry a burzy (SEC) v USA, mají zásadní význam při monitorování trhů s cennými papíry, prosazování pravidel zakazujících manipulaci s trhem a zajišťování toho, aby podniky zveřejňovaly důležité finanční informace.

**Komise pro cenné papíry a burzy (SEC):** Tato komise byla zřízena zákonem o cenných papírech z roku 1933 a zákonem o burze cenných papírů z roku 1934. Jejím cílem je chránit investory, udržovat spravedlivé, efektivní a dobře řízené trhy a podporovat tvorbu kapitálu. Řídí požadavky veřejných firem na podávání zpráv, kontroluje investiční poradce a dodržuje předpisy o cenných papírech.

Podobné regulační orgány jsou po celém světě. I Evropa má svůj ochranný orgán, který se jmenuje Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) a operuje v rámci Evropské unie a také Úřad pro finanční chování (FCA) ve Spojeném království. Obě tyto instituce zajišťují efektivní a otevřený chod trhů.

Trend etického investování se zrychlil, protože stále více lidí se snaží sladit své investiční rozhodnutí se svými hodnotami. Tato tendence se projevuje v začleňování faktorů životního prostředí, sociálních aspektů a správy a řízení (ESG) do investiční analýzy a rozhodovacích postupů (Fondee 2022).

**Environmentální kritéria:** Zohledňují způsob, jakým podnik hospodaří s životním prostředím.

**Sociální kritéria:** Způsob, jakým podnik řeší své vztahy se zákazníky, dodavateli, zaměstnanci a komunitami, ve kterých působí.

**Správa řízení:** Zkoumání interních kontrolních mechanismů společnosti, odměňování vedoucích pracovníků, vedení, auditů a práv akcionářů se nazývá správa a řízení.

Správa a řízení společností je důležitá proto, že zaručuje, že podniky jsou řízeny s důrazem na dlouhodobé vytváření bohatství a v nejlepším zájmu akcionářů a dalších zúčastněných stran. Dobré techniky správy a řízení společnosti mohou mít velký vliv na ziskovost a atraktivitu společnosti jako investice. Jsou také nezbytné pro zachování důvěry investorů.



Obrázek 4 - ESG, zdroj: (Fondee 2022)

### 3 Analýzy akcií

Vstoupit do oblasti analýzy akcií je jako nasadit si mapu a kompas předtím, než se vydáme na túru po různých finančních terénech. Vedle toho, že investory provedou složitým terénem akciového trhu, jim tyto základní znalosti také dávají možnost činit rozhodnutí, která jsou v souladu s jejich investičními cíli a tolerancí k riziku. Investoři se snaží získat výhodu na trzích analýzou a interpretací historických i současných údajů. Základním předpokladem akciové analýzy je, že vnitřní hodnotu akcie lze zjistit na základě aktuálně dostupných informací o trhu. Dva hlavní přístupy, které tvoří základ tohoto podnikání, jsou fundamentální analýza a technická analýza. Každý, kdo doufá, že bude efektivně proplouvat rozbouřeným mořem akciového trhu, musí pochopit podstatu, aplikace a jemnosti těchto přístupů. Následující kapitola se věnuje fundamentální a technické analýze akcií, a proto je dobré si na začátek definovat v čem se tyto dva přístupy liší. Ačkoli se technická a fundamentální analýza mohou na první pohled zdát jako protichůdné ideologie, obě mají za cíl společné – pomoci investorům dělat moudré závěry. Jejich metody a důrazy se však liší.

Při určování vnitřní hodnoty společnosti fundamentální analýza podrobně zkoumá její finanční výkazy, postavení na trhu, stav odvětví a ekonomické ukazatele. Vychází z myšlenky, že tržní hodnota akcie může být vyšší nebo nižší než její současná cena. Investoři mohou zjistit, zda je akcie nadhodnocená nebo podhodnocená, tím, že pochopí základní údaje společnosti. Toto zkoumání je podobné hodnocení potenciálu a celkového zdraví stromu pohledem na jeho kořeny, kmen, větve a listy; každá složka nabízí informace o celkovém zdraví stromu a možnostech jeho růstu (Malkiel 2007).

Technická analýza naproti tomu hledá pouze vzory a ukazatele, které poukazují na budoucí aktivitu v kolísání cen a objemech obchodů. Tato strategie vychází z myšlenky, že minulé obchodní chování a cenové výkyvy slouží jako prediktory budoucích výsledků. Podobně jako meteorologové sledují vývoj počasí, techničtí analytici sestavují grafy akcií na základě analýzy historických dat s cílem předpovědět budoucí okolnosti, někdy bez ohledu na základní finanční zdraví společnosti (Simonsohn et al. 2020). Technická analýza se běžně používá pro krátkodobé obchodování, zatímco fundamentální analýza je obvykle spojena s dlouhodobými investičními záměry. Tyto přístupy se však navzájem nevyklučují. Mnoho ziskových investorů obě strategie kombinuje a využívá technický

výzkum k určení nejvhodnějších okamžiků pro nákup nebo prodej akcií a fundamentální analýzu k identifikaci kvalitních podniků.

### **3.1 Fundamentální analýza**

Fundamentální analýza je cenným nástrojem pro investory, kteří chtějí prozkoumat základní hodnotu akcií analýzou příslušných kvalitativních a kvantitativních složek, jako jsou ekonomické a finanční aspekty. Tento metodický přístup k ocenění akcií zahrnuje důkladnou analýzu postavení na trhu, vyhlídek budoucího vývoje a finanční stability společnosti. Fundamentální analýza je v zásadě založena na myšlence, že tržní cena akcie ne vždy přesně vyjadřuje její vnitřní hodnotu. Investoři se snaží určit, zda je společnost levná, správně oceněná nebo drahá. Na tyto závěry jsou schopni přijít pouze pečlivou analýzou různých ukazatelů a měření. To jim umožňuje činit investiční rozhodnutí na základě důkladného pochopení základní hodnoty, nikoliv spekulativních trendů. Finanční stabilitu a provozní efektivitu společnosti podle Damodarana (2002) určují fundamentální analytici na základě pečlivého zkoumání tří hlavních finančních výkazů:

**VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT:** Poskytuje informace o zisku společnosti v daném časovém období a o jejích nákladech a výnosech. Zdůrazňuje, že podnik může dosahovat zisku, nikoli ztráty.

**ROZVAHA:** Ukazuje likviditu a stabilitu společnosti tím, že poskytuje rychlý přehled o jejích aktivech, závazcích a vlastním kapitálu v určitém časovém okamžiku.

**VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ:** Ukazuje postupy společnosti při řízení peněžních prostředků a také zobrazuje příliv a odliv peněžních prostředků z finančních, investičních a provozních operací.

V oblasti investiční analýzy představuje fundamentální analýza sofistikovanou metodu pro posouzení možných investičních vyhlídek prostřednictvím zkoumání dynamiky odvětví, ekonomického klimatu a specifických prvků společnosti. Pomocí víceúrovňového přístupu, který zahrnuje analýzu makro a mikro prostředí a také analýzu odvětví, mohou investoři vyhodnotit vnitřní hodnotu akcie ve vztahu k celkovému stavu ekonomiky a trendům v daném odvětví.

## MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

Základem základní analýzy, která se zaměřuje na celkový stav ekonomiky, je makroanalýza. Prostřednictvím analýzy makroekonomických ukazatelů mohou investoři rozpoznat stav a trajektorii ekonomiky, včetně míry růstu HDP, míry nezaměstnanosti, míry inflace a úrokových sazeb. Kromě toho předpovídání dopadů globálních událostí, jako jsou obchodní dohody a geopolitické krize, a měnové a fiskální politiky vyžaduje pochopení jejich důsledků. Podrobnější hodnocení se provádějí na základním základě, který poskytuje tato úroveň studia (Damodaran 2002).

## MIKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

Mikroanalýza zkoumá podrobnosti určitých podniků na nejpodrobnější úrovni. Investoři mohou zjistit finanční zdraví společnosti, její postavení na trhu a růstový potenciál pečlivým zkoumáním finančních výkazů, ukazatelů ocenění, manažerských schopností a konkurenční výhody zboží nebo služeb. Tato hloubková analýza hospodaření a finanční situace podniku nabízí jasný pohled potřebný k posouzení jeho investičních vyhlídek (Damodaran 2002).

## ANALÝZA ODVĚTVÍ

Tato mezivrstva, která přesouvá důraz na odvětvovou analýzu, zkoumá odlišnou dynamiku a růstový potenciál konkrétních odvětví nebo oborů tím, že se na ně soustředí. Toto hodnocení bere v úvahu velikost a růstový potenciál trhu, konkurenční prostředí, účinky předpisů a technický vývoj. Tento druh analýzy směřuje investory k odvětvím s lepšími možnostmi ziskovosti tím, že poukazuje na odvětví, která buď rostou, nebo se potýkají s velkými překážkami (Damodaran 2002).

Integrací těchto tří analytických aspektů si investoři mohou vytvořit víceúrovňový přehled o postavení společnosti v širším ekonomickém a odvětvovém rámci, což výrazně usnadňuje proces rozhodování. Makro, mikro a odvětvová úroveň analýzy mají různé funkce, ale jako celek vytvářejí důkladný příběh, který zdůrazňuje vztah mezi dynamikou odvětví, výkonností firmy a stavem ekonomiky.

### **3.1.1 Modely založené na metodách peněžního toku**

Modely peněžních toků jsou neocenitelným nástrojem fundamentální analýzy, protože nabízejí pohled na vnitřní hodnotu podniku na základě jeho potenciálu produkovat peněžní toky v budoucnosti. V následujících řádcích se podíváme na důkladný přehled o

využití několika modelů peněžních toků pro hodnocení investic tím, že tato metoda zkoumá teoretické základy a reálné implementace těchto modelů. Existuje mnoho verzí modelů založených na metodách peněžního toku, ale pro tuto práci se budeme detailněji věnovat třem základním typům a těmi jsou Free Cash Flow to Equity, Free Cash Flow to Firm a Discounted Cash Flow.

Modely peněžních toků se používají především k odhadu současné hodnoty (PV) budoucích peněžních toků, které má společnost v průběhu svého životního cyklu generovat. Peněžní toky společnosti poskytují přesnější pohled na její finanční situaci a provozní efektivnost než její zisky nebo údaje o zisku, které podléhají vlivu nepeněžních faktorů a účetních postupů (Veselá 2011). Základní předností modelování peněžních toků je schopnost převést budoucí očekávání na jedinou současnou hodnotu, což poskytuje objektivní posouzení vnitřní hodnoty podniku. Při této metodě se předpovídají budoucí peněžní toky a poté se diskontují zpět na současnou hodnotu pomocí vhodné diskontní sazby, kterou jsou obvykle vážené průměrné náklady na kapitál podniku (WACC) (Brealey et al. 2016).

### 3.1.1.1 Discounted Cash Flow model

Ve fundamentální analýze je model diskontovaných peněžních toků (DCF) asi nejoblíbenějším modelem založeným na peněžních tocích. Pomocí předpokládaných budoucích peněžních toků diskontovaných na jejich současnou hodnotu určuje model DCF současnou hodnotu investice (Brealey et al. 2016).

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

<i>PV</i>	současná hodnota budoucích peněžních toků
<i>CF<sub>t</sub></i>	peněžní tok v roce <i>t</i>
<i>r</i>	diskontní sazba
<i>n</i>	počet let

Do hodnoty  $CF_t$  je třeba zahrnout jak terminální hodnotu, tak předpokládaný peněžní tok za dané období. Výpočet čisté současné hodnoty (NPV), která sčítá současnou hodnotu každého budoucího peněžního toku, je tomuto vzorci dosti podobný. Původní investice se v DCF neodečítá, což je jediný rozdíl. Výpočet terminální hodnoty odhaduje hodnotu

společnosti po uplynutí prognózovaného období. Konečná hodnota se vypočítá vydělením poslední prognózy peněžních toků rozdílem mezi diskontní a konečnou mírou růstu (Veselá 2011).

$$\frac{FCF}{(d - g)}$$

<i>FCF</i>	volné peněžní toky za poslední období
<i>g</i>	konečná míra růstu
<i>d</i>	diskontní sazba, většinou WACC

Konečná míra růstu je stabilní tempo, při kterém se předpokládá, že se podnik bude rozšiřovat po neomezenou dobu. V modelu diskontovaných peněžních je obvykle nižší než historická míra růstu HDP, ale obvykle odpovídá dlouhodobé míře inflace.

Flexibilita modelu diskontovaných peněžních toků je všeobecně uznávaná, protože umožňuje posoudit širokou škálu investic tím, že zjišťuje jejich vnitřní hodnotu, aniž by bylo nutné srovnávat srovnatelné investice. Úpravou předpokládaných peněžních toků umožňuje výzkum založený na scénářích a nabízí pohled na různé scénáře. Předpovědi se stávají nepředvídatelnějšími v důsledku jeho citlivosti na předpoklady o peněžních tocích, konečné hodnotě a diskontních sazbách. Spolehlivost modelu DCF klesá u projektů nebo podniků, které mají nejisté budoucí peněžní toky, jako jsou kreativní iniciativy nebo podniky zaměřené na růst (CFI [b.r.]).

### **3.1.1.2 Free Cash Flow to Equity model**

Model volných peněžních toků k vlastnímu kapitálu (FCFE) klade důraz na peněžní toky, které zůstávají k dispozici vlastníkům vlastního kapitálu společnosti po zohlednění všech nákladů, dluhů a požadavků na reinvestice (Chovancová et al. 2016).

$$FCFE = FCFE - Int(1 - Tax Rate) + Net Debt Issueance$$

Teoreticky by akcionáři mohli dostat dividendu v celé výši vypočtených volných prostředků, ale ve skutečnosti tomu tak vždy není. Budoucí volné prostředky jsou diskontovány a v modelu se využívá časová hodnota peněz. Za nejjednodušší variantu se

považuje jednostupňový model FCFE se spojitou expanzí. Ke stanovení vnitřní hodnoty lze použít následující vzorec.

$$V_0 = \frac{FCFE_0(1 + g_{FCFE})}{k - g_{FCFE}}$$

$V_0$	současná vnitřní hodnota akcie
$FCFF_0$	hodnota veličiny FCFE v běžném roce
$k$	požadovaná výnosnost
$g_{FCFE}$	míra růstu FCFE

Pokud vypočtená proměnná FCFE nabývá záporných hodnot, použije se místo modelu FCFE model FCFF. Tento druh scénáře je běžný u podniků se silným zadlužením, u nichž lze riziko spojené s jejich dluhem zohlednit pomocí modelu FCFF s WACC (Veselá 2011).

### 3.1.1.3 Free Cash Flow to Firm model

Částka peněžního toku z provozní činnosti, která je k dispozici k rozdělení po zohlednění nákladů na odpisy, daní, pracovního kapitálu a investic, se nazývá volný peněžní tok podniku (FCFF). Tento model ziskovosti společnosti zohledňuje všechny náklady a reinvestice. Určuje hodnotu firmy na základě projekce peněžních toků, které by měla firma produkovat pro každou ze svých zainteresovaných stran - držitele dluhů a vlastního kapitálu (Veselá 2011).

$$FCFF = NI + D\&A + Int(1 - Tax Rate) - WC Inv - CAPEX$$

$NI$	čistý příjem
$D\&A$	odpisy a amortizace
$Int$	úrokové náklady
$WC Inv$	investic do pracovního kapitálu
$CAPEX$	investiční výdaje

Podobně jako u modelu FCFE je vypočtená hodnota FCFF diskontována k současnosti. I zde lze modely FCFF dále rozdělit do dvou kategorií: dvoustupňový model a jednostupňový model s rovnoměrným růstem. Při stabilním růstu vykazují firmy také



jednostupňový model s konstantním růstem a lze vyjádřit vztah mezi vnitřní hodnotou a hodnotou těchto firem.

$$V_0 = \frac{FCFF_0(1 + g_{FCFF})}{WACC - g_{FCFF}}$$

$V_0$	je současná vnitřní hodnota akcie
$FCFF_0$	hodnota veličiny FCFF v běžném roce
$WACC$	průměrné vážené náklady na kapitál
$g_{FCFF}$	míra růstu FCFF

V tomto případě se neuplatňuje diskontní sazba v podobě povinného výnosu pro vlastníky. Je třeba vzít v úvahu alokované riziko a potřebný výnos věřitelů společnosti, kteří ji také sledují. Ke sledování celkového rizika se používá vážený průměr nákladů na kapitál (WACC), a to jak pro vlastní kapitál, tak pro cizí kapitálové složky (Vochozka a Mulač 2012).

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

$r_d$	náklady cizího kapitálu
$D$	velikost cizího kapitálu
$C$	celkový kapitál
$r_e$	náklady vlastního kapitálu
$E$	velikost vlastního kapitálu

Hlavní rozdíl mezi volným peněžním tokem pro firmu (FCFF) a volným peněžním tokem pro vlastní kapitál (FCFE) spočívá v tom, že FCFF ukazuje peněžní tok, který je k dispozici konkrétně akcionářům vlastního kapitálu po odečtení dluhu a provozních nákladů, zatímco FCFE ukazuje peněžní tok, který je k dispozici držitelům dluhu i akcionářům vlastního kapitálu, což odráží celkové finanční zdraví společnosti. FCFF v podstatě hodnotí celou výši peněžních prostředků, které podnik vyprodukuje, zatímco FCFE se soustřeďuje na částku, která zůstane akcionářům po zaplacení všech dluhů (Hayes 2022).

### 3.1.2 Dividendové diskontní modely

Dividendové diskontní modely (DDM) jsou metody, která jsou založeny na myšlence, že akcie společnosti mají hodnotu součtu všech budoucích výplat dividend diskontovaných na současnou hodnotu. Dividendové diskontní modely jsou považovány za nejpokročilejší a nejběžnější přístup k určení vnitřní hodnoty akcie. Základní složkou tohoto paradigmatu je diskontování neboli převod budoucích hodnot některých proměnných na jejich současné hodnoty. Dvěma hlavními hledisky, která určují, které proměnné se diskontují, je to, zda je akcie držena po delší dobu, nebo zda je určena k pozdějšímu prodeji (Veselá 2011).

Díky tomuto můžeme všechny dividendové diskontní modely rozdělit na dva následující typy. Model s dividendovým diskontem a nekonečnou dobou držení se používá v případě, že si investor ponechá akcii a nemá v úmyslu ji prodat. V tomto případě se současná hodnota počítá pomocí současné hodnoty všech potenciálních příjmů, které jsou definovány pouze jako dividendy z držby akcie.

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \frac{D_4}{(1+k)^4} + \frac{D_5}{(1+k)^5} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

$V_0$	současná vnitřní hodnota akcie
$D_1 - D_n$	absolutní výše očekávaných dividend v budoucích letech
$k$	požadovaná výnosová míra

Druhým scénářem může být situace, kdy investor drží akcii po určitou dobu s vědomím, že ji po předem stanovené době prodá. Zde se zabýváme modely s konečným dividendovým diskontem, v nichž se vnitřní hodnota akcie počítá jako současná hodnota jejích předpokládaných zisků, které lze dále rozdělit do dvou kategorií. První kategorii určuje odhadovaná prodejní cena (P), neboli cena, za kterou investor předpokládá, že akcie v budoucnu prodá, zatímco očekávané budoucí vyplacené dividendy (D) jsou zahrnuty do druhé kategorie.

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N}$$

$V_0$	současná vnitřní hodnota akcie
-------	--------------------------------

$D_n$	absolutní výše očekávaných dividend v budoucích letech
$P_n$	prognózovaná prodejní cena akci v posledním roce držby
$N$	období konce držení akcie
$k$	požadovaná výnosová míra

### 3.1.2.1 Dividendový diskontní model s nulovým růstem

Model DDM s nulovým růstem je nejvhodnější pro podniky v zavedených odvětvích se stabilním ziskem a stabilní výplatou dividend, protože předpokládá, že dividendy na akcii se nikdy nezmění. Ideálními kandidáty pro tuto strategii jsou podniky veřejných služeb a další stabilní odvětví.

$$Price = \frac{D}{r}$$

$D$	roční dividend na akcii
$r$	požadovaná výnosová míra

Cenu prioritních akcií, které rozdělují dividendu ve výši určitého procenta nominální hodnoty, lze určit stejnou technikou, jaká se používá pro stanovení současné hodnoty perpetuity. Pokud potřebná míra kolísá v reakci na změny vnímaného rizika, může se přesto stát, že akcie založená na modelu nulového růstu bude zaznamenávat cenové výkyvy (Wallstreetmojo 2024).

### 3.1.2.2 Jednostupňový dividendový diskontní model

Jednostupňový nebo také Gordonův růstový model vychází z předpokladu, že dividendy porostou vždy stejným tempem – konstatně. Nejlépe se hodí pro podniky, jako jsou blue-chip společnosti, které mají za sebou konzistentní zvyšování dividend. Model je vyjádřen následujícím způsobem a představuje hodnotu růstových očekávání.

$$V_0 = \frac{D_0(1 + g)}{r - g}$$

$V_0$	současná vnitřní hodnota akcie
$D_0$	absolutní výše počáteční dividendy na akcii

$g$	míra růstu či poklesu dividendy
$r$	požadovaná výnosová míra

Použití tohoto modelu pro rychle rostoucí podniky nebo podniky s nestabilními finančními plány rozpadá. Jeho hlavním nedostatkem je, že předpokládá konstantní a neochvějně zvyšování dividend, přičemž ignoruje realitu vývoje společnosti a změn na trhu. Tento model upozorňuje na potenciální nesoulad mezi základními údaji o firmě a dividendovou politikou, což může zkreslovat hodnotu společností, které udržují vysoké dividendy během finančních poklesů (Wallstreetprep 2023).

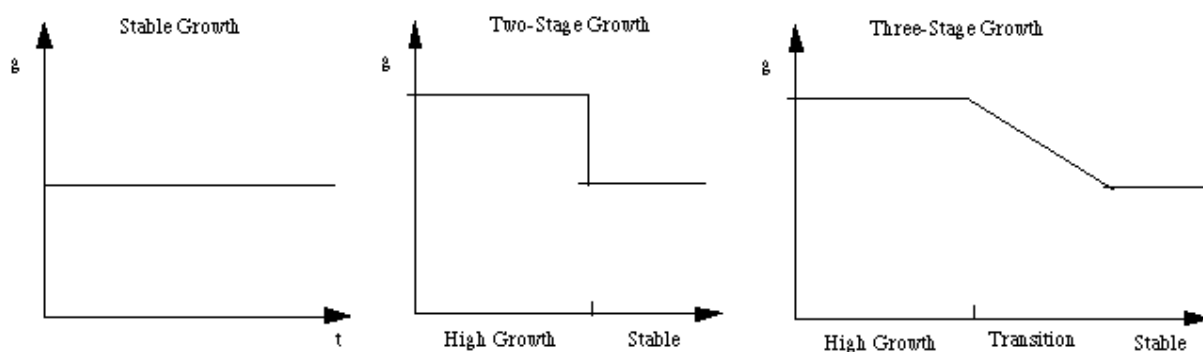
### **3.1.2.3 Dvoustupňový dividendový diskontní model**

Dvoustupňový model diskontu dividend se skládá ze dvou prvků a vychází z myšlenky, že dividendy porostou ve dvou fázích. V první fázi se dividendy zvyšuje pevným tempem po předem stanovenou dobu. Ve druhé se předpokládá, že dividendy poroste zřetelným tempem po dobu trvání podniku. Vzhledem k tomu, že druhá část dvoufázového modelu je v podstatě stejná jako Gordonův růstový model, může nám pochopení jednoduššího vzorce pomoci lépe porozumět jak dvoufázovému modelu, tak i dalším, složitějším vzorcům.

Při posuzování vnitřní hodnoty akcií emitovaných rychle rostoucími společnostmi se často používá tento model. Mladší podniky, které prokázaly odolnost, ale jsou stále v počátečních fázích rychlé expanze, jsou vynikajícími kandidáty pro tuto formu ocenění.

### **3.1.2.4 Třístupňový dividendový diskontní model**

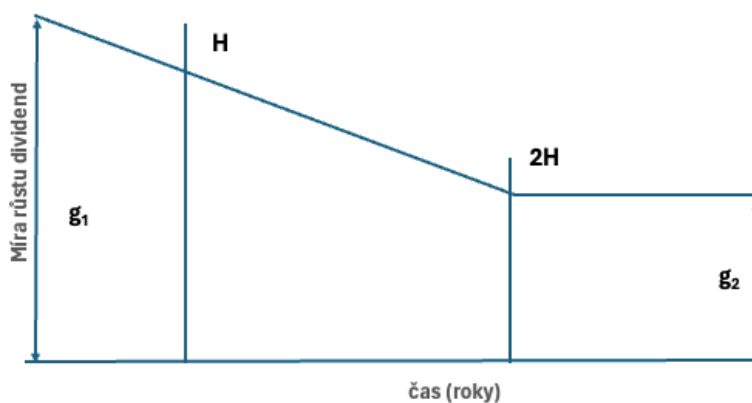
Model třístupňového vývoje je vhodný pro podniky, u nichž se předpokládá kolísavý vývoj před dosažením stability, protože zahrnuje přechodné období s klesajícím růstem. Tento model je sofistikovaný a vyžaduje hloubkové projekce, přesto poskytuje propracovanou strategii pro podniky přecházející z rychlého růstu do fáze zralosti. Odhaduje se míra počátečního rychlého růstu, přechodného růstu a konečného stabilního růstu i délka těchto fází.



Obrázek 5 - Míry růst dividend v DMM, zdroj: (NYU Stern [b.r.])

### 3.1.2.5 H Model

Předpokladem lineárního poklesu tempa růstu od vysokého počátečního tempa k nižšímu udržitelnému tempu H model zjednodušuje dvoustupňový model. Je užitečný zejména pro hodnocení podniků, pokud se očekává spíše zastavení růstu než náhlá změna. Model nabízí použitelnou odpověď pro podniky procházející přechodnými fázemi růstu tím, že kombinuje jednoduchost předpokladů konstantního růstu s realitou kolísavých temp růstu.



Obrázek 6 - Míra růstu v H modelu, zdroj: (Veselá 2011)

Častokrát se v této kapitole o různých modelech fundamentální analýzy objevilo několik vstupů, které do výpočtů v rámci těchto modelů vstupují. V oblasti fundamentálního výzkumu jsou míra růstu dividend a potřebná míra návratnosti rozhodujícími faktory, které mají velký vliv na ocenění společnosti. Tyto prvky jsou zásadní pro modely, jako je uvedený Dividend Discount Model (DDM). Investoři, kteří chtějí posoudit základní hodnotu

akcií na základě předpokládaných budoucích dividend, musí pochopit, jak tyto faktory ovlivňují oceňovací modely.

### POŽADOVANÁ VÝNOSOVÁ MÍRA

Nejnižší výnos, který by investoři měli od investice rozumně očekávat vzhledem k její míře rizika, se nazývá potřebná míra výnosnosti. Slouží jako diskontní sazba v modelech oceňování akcií. Současná hodnota akcie klesá s rostoucí potřebnou mírou výnosnosti, což odráží zvýšené riziko a touhu investorů po větší kompenzaci za podstoupení tohoto rizika. Tržní riziková prémie, bezriziková výnosová míra a koeficient beta akcie, to vše má na tuto míru vliv (Brealey et al. 2016).

Často se ke stanovení požadované výnosové míry využívá model CAPM. Základním principem CAPM je, že investoři vyžadují dvě formy kompenzace: riziko a časovou hodnotu peněz.

$$E(r_i) = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

$R_f$	bezriziková sazba
$\beta$	koeficient, který měří volatilitu investice ve srovnání s trhem
$R_m$	očekávaný tržní výnos

Bezriziková sazba ve vzorci představuje časovou hodnotu peněz, která investorům nahrazuje investování peněz v čase do jakéhokoli druhu podniku. Zbývající část vzorce označuje riziko a určuje, kolik peněz musí být investorovi kompenzováno za to, že na sebe bere větší riziko.

### MÍRA RŮSTU DIVIDEND

Jedná se o odhad, jak rychle se budou výplaty společnosti v průběhu času zvyšovat. Je to klíčový faktor, který přímo ovlivňuje výsledek ocenění v modelech. Vyšší míra růstu dividend zvyšuje pravděpodobnost významných budoucích zisků a růstu, což zvyšuje hodnotu akcie. Na druhé straně pomalejší tempo růstu znamená pesimističtější výhled do budoucna, což snižuje ocenění. Tuto míru růstu může ovlivnit výplatní poměr, růst zisků a reinvestiční postupy společnosti. Lze ji vypočítat na základě historických údajů o dividendách nebo očekávaných budoucích dividend (Brealey et al. 2016).

## 1. Historický růst

$$g = \left(\frac{D_n}{D_0}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

$D_n$  absolutní výše dividendy na konci roku  $n$

$D_0$  absolutní výše dividendy na začátku

$n$  počet období

## 2. Udržitelná míra růstu

$$g = ROE * b$$

$ROE$  rentabilita vlastního kapitálu

$B$  ukazatel retence – část zisku, která se ponechává a nevyplácí se jako dividendy

## 3. Odhady analytiků

Analytici dokážou přesně předvídat krátkodobé tempo růstu a na jednotlivé společnosti se zaměřují spíše z dlouhodobého hlediska. Odhady prováděné každé čtvrtletí jsou nejpřesnější. Za poměrně spolehlivé je možné považovat i roční odhady, tedy ovšem pouze pokud je organizace dostatečně stabilní. Dlouhodobější odhady (více než tři roky) často vykazují výrazné odchylky.

O tom, který vzorec se použije, rozhodují dané skutečnosti a konkrétní situace, v níž se potřebná míra výnosnosti nebo míra růstu dividend počítá. Každá technika má svůj vlastní soubor předpokladů a omezení, proto je důležité zvážit vhodnost vzorce s ohledem na konkrétní investiční rozhodnutí.

### 3.1.3 Metriky a poměrové ukazatele ocenění podniku

Při fundamentální analýze hrají klíčovou roli oceňovací metriky a poměrové ukazatele, které překlenují propast mezi subjektivním hodnocením a číselným oceněním akcií. Tato kritéria shrnují finanční zdraví společnosti, její konkurenční postavení a perspektivní investiční hodnotu. Poměrové ukazatele Price-to-Earnings (P/E), Price-to-Book (P/B) a Debt-to-Equity (D/E) jsou tři z mnoha dostupných finančních ukazatelů, které se vyznačují širokým uplatněním. Tyto ukazatele však nemají být koncem analýzy podniku, ale jejím začátkem. Měly by sloužit k prvotnímu utvoření názoru na danou společnost, avšak se

nutně nemusí shodovat s výsledky detailních analýzy pomocí modelů popsaných v kapitole 3.1.1. a 3.1.2.

### UKAZATEL PRICE PER EARNINGS

P/E poměr je jedním z nejpoužívanějších ukazatelů pro stanovení ocenění akcie. Vypočítá se velmi jednoduše, a proto je u investorů tak oblíbený. V rámci výpočtu si investor současnou tržní cenu akcie a vydělí se ziskem na akcii (EPS).

$$\text{Price per Earnings} = \frac{P}{E}$$

**P** aktuální tržní cena akcie

**E** zisk na akcii

Zatímco nižší poměr P/E může znamenat, že akcie jsou levné nebo že společnost má problémy, vyšší poměr P/E může naznačovat, že trh očekává v budoucnu lepší míru růstu. Nicméně způsob interpretace poměru P/E může značně kolísat v závislosti na trhu a odvětví (Damodaran 2002).

### UKAZATEL PRICE PER BOOK

Porovnáním tržní kapitalizace společnosti s její účetní hodnotou poskytuje ukazatel P/B informace o tom, jak trh hodnotí čistá aktiva společnosti.

$$\text{Price per Book} = \frac{P}{BV}$$

**P** aktuální tržní cena akcie

**BV** účetní hodnota vlastního kapitálu

Pokud je poměr P/B menší než 1, může to naznačovat, že existuje šance na investici, protože akcie je v porovnání se svou účetní hodnotou levná. Na druhou stranu větší poměr P/B může představovat prémii za nehmotná aktiva, která nejsou zahrnuta v rozvaze, nebo tržní očekávání budoucího růstu (Brealey et al. 2016).

### UKAZATEL DEBT TO EQUITY

Ukazatel D/E ilustruje rizikový profil a finanční páku společnosti tím, že vypočítává procento financování, které pochází z dluhu a vlastního kapitálu.



$$Debt\ to\ Equity = \frac{D}{E}$$

<i>D</i>	kapitál věřitelů
<i>E</i>	kapitál akcionářů

Podle Rosse, Westerfielda, Jaffeho a Jordana (2018) znamená větší poměr dluhu k vlastnímu kapitálu vyšší míru dluhového financování. To může signalizovat zvýšené riziko v důsledku možných finančních potíží, ale také to může znamenat možnost vyšších výnosů v lukrativních obdobích díky pákovému efektu.

### **3.2 Technická analýza**

Druhou z analýz, kterou investoři používají při analýze akcií je technická analýza, což je technika, která se zabývá historickými tržními údaji, především cenou a objemem, s cílem posoudit akcie a předpovědět jejich budoucí vývoj. Technická analýza vychází z myšlenky, že minulá obchodní aktivita a cenové pohyby mohou předpovědět budoucí chování cen, na rozdíl od fundamentální analýzy, jejíž principy jsou vysvětleny v kapitole 3.1. Techničtí analytici, hledají v datech vzorce a trendy, které poukazují na potenciální budoucí pohyby akcií pomocí grafů a dalších nástrojů (Veselá 2011).

Technická analýza má své kořeny na konci 19. století, zejména v díle Charlese Dowa, který vytvořil Dowovu teorii, základní kámen tohoto oboru. Když Edwards a Magee v roce 1948 publikovali knihu "Technical Analysis of Stock Trends", získala systematictější podobu (Edwards et al. 2007). Technická analýza prošla výraznou proměnou v důsledku nástupu digitálních technologií. Sofistikovaný software a algoritmy totiž umožnily rychlou analýzu dat, která uspokojí širší spektrum obchodníků. Technická analýza se dnes stále vyvíjí, protože integruje umělou inteligenci a strojové učení, ale její základní princip, že cenové vzorce a tržní trendy předpovídají budoucí pohyby, zůstává neměnný (Lo a Hasanhodzic 2011).

## 3.2.1 Nástroje a techniky technické analýzy

### 3.2.1.1 Grafy

Grafy jsou důležitým nástrojem technické analýzy, protože vizuálně zobrazují změny cen v čase a umožňují analytikům sledovat trendy a vzorce. Nejoblíbenější druhy grafů jsou následující:

**Čárové grafy:** Tyto grafy jsou užitečné pro vyhodnocení celkového cenového trendu, protože zobrazují závěrečné ceny akcií za dané období.

**Sloupcové grafy:** V porovnání s čárovými grafy poskytují sloupcové grafy větší hloubku, protože zobrazují otevírací, nejvyšší, nejnižší a uzavírací cenu (OHLC) pro každé období. Nabízejí přehlednější pohled na kolísání cen a volatilitu.

**Svíčkové grafy:** Svíčkové grafy, které pocházejí z Japonska, se podobají sloupcovým grafům, ale obsahují barevné "svíčky", které ukazují směr pohybu ceny. Barva a tvar svíčky prozrazují informace o náladě na trhu a možných zvratech.

Každý druh grafu má jinou funkci a obchodníci si vybírají ten, který nejlépe vyhovuje jejich analytickým sklonům a množství detailů, které potřebují (Murphy 1999).



Obrázek 7 - Grafy využitelné v technické analýze, Zdroj: (Gopalakrishnan 2022)

### **3.2.1.2 Oscilátory a technické identifikátory**

Matematické metody, jako jsou oscilátory a technické indikátory, se používají k předpovídání budoucích cenových pohybů na základě historických vzorců. Mezi klíčové ukazatele patří:

**Klouzavé průměry (MA)** pomáhají vyhlazovat cenové údaje a zjišťovat trendy tím, že udávají průměrnou cenu v daném časovém rámci.

**Klouzavý průměr konvergence divergence (MACD)** je ukazatel hybnosti, který sleduje trendy a zobrazuje vztah mezi dvěma klouzavými průměry ceny aktiva.

**Index relativní síly (RSI)** je analýzou rychlosti a směru cenových změn určuje, zda je trh překoupený nebo přeprodaný.

**Bollingerova pásma** ukazují volatilitu tím, že mají N-periodový klouzavý průměr jako střední pásmo a horní a dolní pásmo, které jsou od středního pásma vzdáleny o standardní odchylky.

Tyto nástroje jsou pro technickou analýzu zásadní, protože nabízejí vstupní a výstupní indikace pro obchodování (Achelis 2013).

### **3.2.1.3 Analýza objemu**

Analýzou objemu se zkoumá počet akcií nebo kontraktů vyměněných na cenných papírech nebo na trhu za určité časové období. Je to účinný nástroj pro ověřování signálů a trendů zjištěných jinými nástroji technické analýzy. Sílu trendu mohou potvrdit vysoké objemy obchodů korelované s cenovými výkyvy, zatímco nízké objemy mohou naznačovat nedostatek přesvědčení obchodníků (Bulkowski 2005).

### **3.2.1.4 Úrovně podpory a rezistence**

Základními myšlenkami technické analýzy jsou úrovně podpory a rezistence, což jsou body v grafu, kde se cena cenného papíru zastavuje a obrací. Úrovně odporu označují ceny, nad které cenný papír zřídka stoupá, zatímco úrovně podpory ukazují ceny, pod

keré cenný papír zřídka kdy klesá. Určení těchto úrovní obchodníkům usnadňuje kvalifikované rozhodování o vstupních a výstupních bodech, stop-loss příkazech a možných bodech průrazu (Pring 2014).



Obrázek 8 - Úroveň podpory a rezistence, vlastní zpracování

### 3.2.2 Limitace technické analýzy

Přestože obchodníci a investoři často využívají technickou analýzu k předpovídání změn cen akcií, tak není bez chyb a kritiků. Její nesoulad s hypotézou efektivního trhu (EMH) a rozporuplné empirické údaje o její účinnosti jsou dva hlavní důvody k diskusi.

#### HYPOTÉZA EFEKTIVNÍHO TRHU (EMH)

Podle hypotézy efektivního trhu ceny akcií již zohledňují všechny dostupné informace, takže je obtížné trvale překonávat trh jako celek prostřednictvím výběru akcií nebo časování trhu. Podle EMH by metody, jako je technická analýza, které se opírají o minulé údaje o cenách a objemech, neměly být schopny překonat trh, protože kolísání cen je v podstatě náhodné a řídí se novými, nepředvídatelnými informacemi.

Existence tržních anomálií, psychologie investorů a iracionálního chování může podle kritiků hypotézy efektivního trhu (EMH) vést k předvídatelným vzorcům a trendům, které lze výhodně obchodovat prostřednictvím technické analýzy. Zastánci technické analýzy navíc tvrdí, že ačkoli EMH může platit z dlouhodobého hlediska, existují krátkodobé neefektivní, které může technická analýza využít (Malkiel 2007).

#### EMPIRICKÉ ÚDAJE

Účinnost technické analýzy je předmětem diskusí a empirické výzkumy přinášejí rozporuplná zjištění. Zatímco některé studie shledávají jen malé nebo žádné důkazy ve prospěch prediktivní síly technické analýzy, jiné podporují myšlenku, že může přinést

nadměrné výnosy. Na vině rozporupných výsledků může být řada faktorů, jako je analyzované období, stav trhu a konkrétní zkoumané technické indikace nebo vzorce. Rozsáhlé používání některých technik technické analýzy může vést k sebenaplňujícím se proroctvím, kdy se předpovědi naplní jen proto, že se jimi řídí dostatečný počet obchodníků. Kritici také tvrdí, že případy, kdy technická analýza předpovídá pohyby na trhu, lze přičíst spíše náhodě než odbornosti. Flexibilita technických indikátorů a subjektivní interpretace grafických vzorců jsou podle zastánců technické analýzy výhodami, které znalým analytikům umožňují odhalit příležitosti, které by ostatní mohli přehlédnout (Lo a Hasanhodzic 2009).

Pokud si tedy shrneme technickou analýzu, tak musíme konstatovat, že základ využití historických dat k předpovědi budoucích cen akcií zpochybňuje hypotéza efektivního trhu (EMH), která je jednou z hlavních námitek proti technické analýze. Pochybnosti umocňují rozporupné empirické údaje o její účinnosti. Složitá diskuse kolem technické analýzy však poukazuje na to, kolik proměnných ovlivňuje ceny akcií na finančních trzích, takže jsou složitější, než mohou běžné modely adekvátně zachytit. Z tohoto důvodu je technická analýza v kombinaci s dalšími analytickými technikami a hlubokým porozuměním dynamice trhu stále užitečným nástrojem ve výbavě obchodníka, i když nemusí být dokonalá ve všech případech.

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

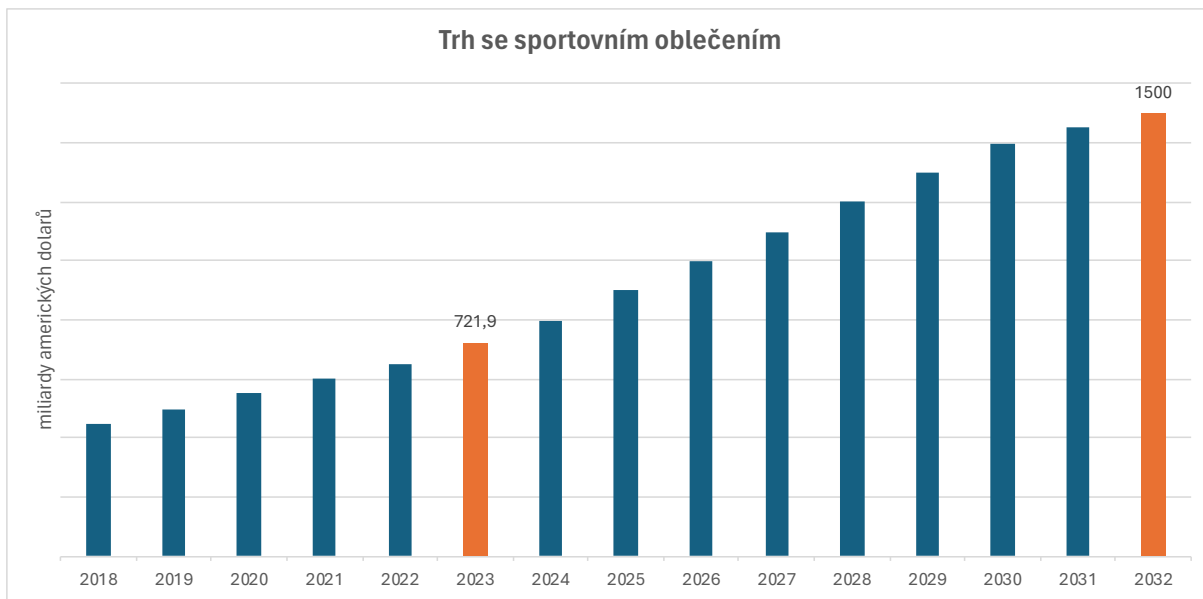
## 4 Analýza trhu sportovního zboží

Hlavním cílem této analýzy je podat důkladný obraz o odvětví sportovního oblečení s důrazem na jeho současnou situaci, nové trendy a potenciální budoucí růst. Účelem této analýzy je:

- Rozpoznat hlavní síly, překážky a příležitosti ovlivňující dynamiku trhu, které ovlivňují toto odvětví
- Prozkoumat konkurenční prostředí, všimnout si hlavních firem a jejich přístupů k získání prvenství na trhu
- Analyzovat chování a preference spotřebitelů a zjistit, jak změny životního stylu a dalších faktorů ovlivňují poptávku na trhu
- Prozkoumat trh v širším ekonomickém kontextu s přihlédnutím k jeho vlivu na inovace a podporu zdraví

Sport a pohybové aktivity jsou podporovány širokou škálou výrobků v odvětví sportovních potřeb. Toto zboží zahrnuje oblečení, doplňky, vybavení a sportovní obuv určenou pro řadu sportů a fitness aktivit. Dynamická povaha globálního trhu se projevuje v trendech, které jsou určovány měnícím se chováním spotřebitelů, technologickými zlepšeními a hnutími v oblasti zdraví a wellness. Tento obchod je důležitou součástí světové ekonomiky, protože uspokojuje širokou škálu zákazníků, včetně profesionálních sportovců a příležitostných milovníků fitness. Rozsah trhu sahá od malých specializovaných obchodů až po velké mezinárodní konglomeráty, které jsou pro dodavatelský řetězec a distribuční systém odvětví sportovního zboží zásadní. Tato rozmanitost kromě podpory konkurenceschopnosti stimuluje inovace na trhu (Becker et al. 2023).

Do miliardového trhu se sportovním zbožím patří široká škála kategorií výrobků, jako je sportovní obuv, cvičební vybavení, licencované sportovní výrobky a sportovní oblečení (Tighe 2023). Velikost celosvětového trhu se sportovním zbožím byla v roce 2023 odhadnuta na 721,9 miliardy amerických dolarů a očekává se, že v letech 2024 až 2032 poroste složenou roční mírou růstu (CAGR) o 8,5 % a dosáhne 1,50 bilionu amerických dolarů (Debadatta et al. 2024). Odvětví sportovního oblečení, obuvi a vybavení dominují Spojené státy, které jsou také jedním z hlavních konkurentů na trhu.



Graf 1 – Vývoj trhu se sportovním oblečením 2024 – 2032, vlastní zpracování, zdroj: (Debadatta et al. 2024)

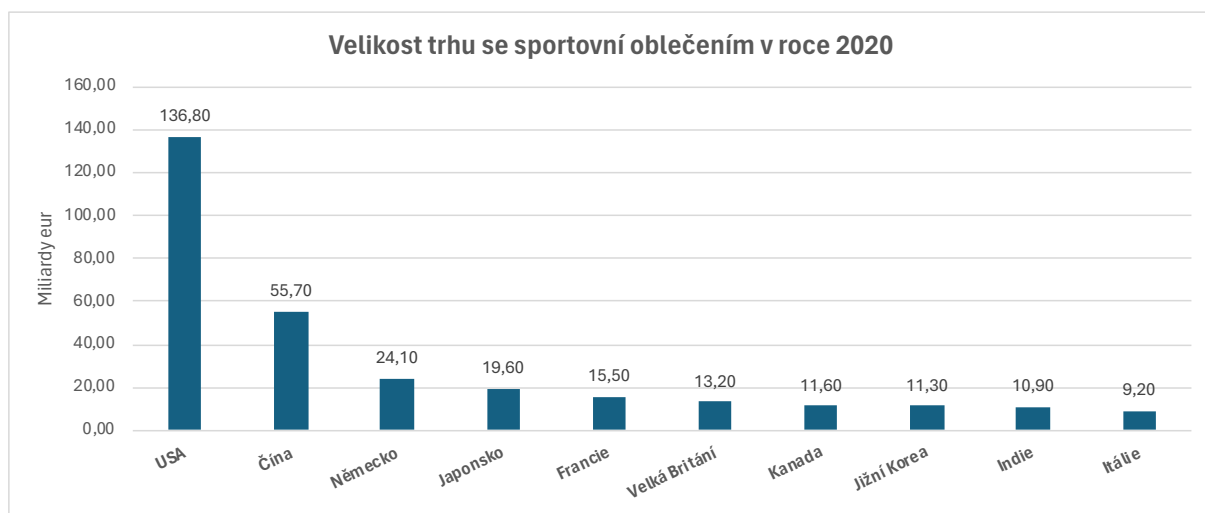
Odvětví sportovního zboží se v současném ekonomickém prostředí ukázalo jako silné a expandující odvětví. Tváří v tvář obecnější ekonomické nejistotě, která zahrnuje změnu nákupních zvyklostí spotřebitelů a nestabilní mezinárodní trhy, se odvětví sportovního zboží ukázalo jako pozoruhodně flexibilní. Tuto přizpůsobivost lze částečně přičíst rostoucímu důrazu na fitness a zdraví po celém světě, který zvýšil výběr pro zákazníky a vytvořil nové tržní mezery. Vliv tohoto odvětví na zaměstnanost, která sahá od výroby a přepravy až po maloobchod, dále podtrhuje jeho význam. Kromě toho má zásadní význam pro rozvoj sportu a tělesného cvičení a podporuje globální cíle v oblasti veřejného zdraví. Kromě přímých finančních příspěvků má průmysl sportovních potřeb významný ekonomický dopad na programy rozvoje komunit a udržitelnosti životního prostředí uvnitř odvětví (Sport England [b.r.]).

## 4.1 Velikost a růst trhu se sportovním oblečením

S růstem tržeb o 6 % v roce 2023 oproti 2 % v roce 2021 prokázal trh se sportovním zbožím odolnost tváří v tvář mnoha nepříznivým podmínkám. V růstu odvětví byly patrné regionální rozdíly, přičemž západní Evropa vykázala 8% nárůst, což představuje solidní návrat po 3% poklesu v předchozím roce. Po poklesu o 4 % v roce 2022 zaznamenal trh v Asii a Tichomoří nárůst příjmů o 11 %. V roce 2022 činil růst severoamerických podniků 2,1 %. V regionu s největším růstem, Latinské Americe, došlo k nárůstu o 22 % po růstu o 20 % v předchozím roce (Becker et al. 2024).



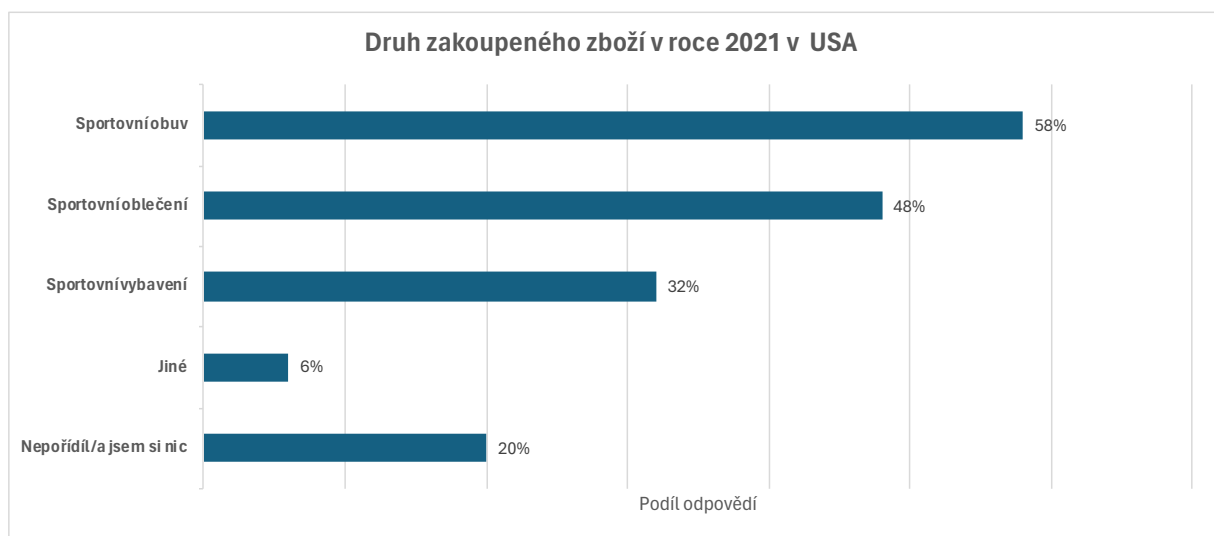
Jak už je ukázáno v grafu 1, tak celosvětový prodej sportovního zboží se v roce 2023 odhaduje na 721,9 miliardy dolarů a do roku 2032 se očekává nárůst na 1,50 bilionu dolarů, přičemž složená roční míra růstu v letech 2024 až 2032 dosáhne 8,5 %. Podle dalšího odhadu by měl trh od roku 2023 do roku 2030 růst složenou roční mírou růstu ve výši 11,96 % a dosáhnout hodnoty 1149,05 miliardy dolarů (Verified Market Research 2024). Za očekávanou expanzi je zodpovědná řada proměnných, jako je zdokonalování designu výrobků, nový vývoj materiálů a rostoucí začlenění technologií do sportovních výrobků. Tento růst je obzvláště pozoruhodný v oblastech, jako je Severní Amerika, která je i nadále jedním z největších a nejrozmanitějších trhů se sportovním zbožím, kde existuje dlouhá tradice sportovních aktivit a značná úroveň disponibilních příjmů (Persistence Research Market 2023).



Graf 2 - Velikost trhu se sportovním oblečením v roce 2020, vlastní zpracování, zdroj: (Sporting Goods Intelligence 2021)

Velikost trhu se sportovním oblečením v různých zemích v roce 2020 je znázorněna v grafu 2. S velikostí trhu téměř 140 miliard eur v grafu dominují USA, což poukazuje na jejich početnou spotřebitelskou základnu a zakořeněnou sportovní kulturu. Čína s tržní velikostí 55 miliard eur je zemí, která je reprezentativní jak svou obrovskou populací, tak rostoucím zájmem o sport a zdravý životní styl. Dalšími dvěma zeměmi jsou Německo a Japonsko, jejichž trhy mají hodnotu okolo 20 miliard eur, což naznačuje zdravé a expandující trhy. Francie s trhem v hodnotě 15,5 miliard eur je na čele další skupiny evropských zemí, což naznačuje silný, ale skromnější trh se sportovním zbožím ve srovnání s obrovskými asijskými a severoamerickými trhy (Sporting Goods Intelligence 2021).

Technologický vývoj v tomto odvětví a rostoucí povědomí veřejnosti o sportu, fitness a zdraví mají velký vliv na expanzi trhu se sportovním zbožím. Sport, který je dostupný, nenáročný na údržbu a poskytuje sociální kontakt, je stále populárnější, protože myšlenky zdraví a wellness získávají na popularitě (Becker et al. 2023). Trend v účasti na sportu směrem k větší inkluzivitě a menšímu důrazu na výkon je hlavním faktorem, který podporuje trh se sportovními výrobky. Současně růst elektronického obchodování a technologické inovace, včetně nositelností, senzorů, lepších ochranných pomůcek, virtuální reality a streamovacích služeb, zlepšují zapojení spotřebitelů do sportu a fitness. Rozšířením dosahu trhu prostřednictvím digitálního marketingu tyto technologie nejen zlepšují uživatelský zážitek a výkon, ale také zvyšují dostupnost sportovního zboží pro širší okruh spotřebitelů. Kromě toho se předpokládá, že důraz průmyslu sportovních potřeb na udržitelnost a ekologické výrobky bude dále podněcovat expanzi trhu, což odráží globální posun směrem ke zdravotnímu uvědomění a využívání nových výrobků (Persistence Research Market 2023).



Graf 3 - Druh zakoupeného zboží v USA za rok 2021, vlastní zpracování, zdroj: (Statista 2022)

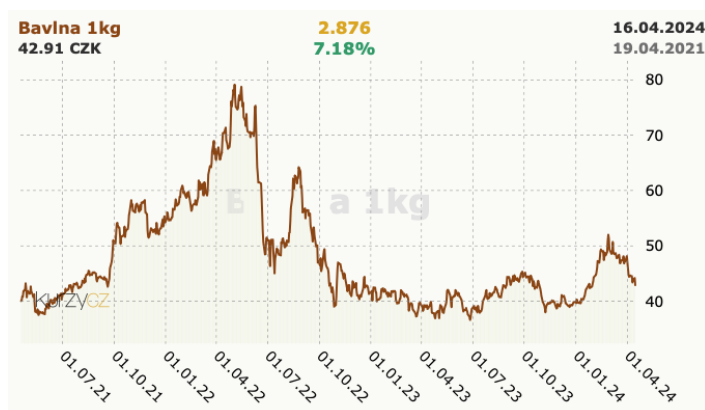
Údaje v grafu pocházejí ze spotřebitelského průzkumu společnosti Statista, který byl proveden v USA koncem září 2021. Ukazuje, jak se spotřebitelé chovali při nákupech v oblasti sportovního zboží v průběhu jednoho roku před průzkumem. Nejvíce respondentů uvedlo, že si koupili sportovní obuv, tím pádem sportovní obuv byla nejpořizoovanější sportovní zboží. Těsně na druhém místě se umístilo sportovní oblečení, které si koupilo 48 % respondentů studie. Na třetím místě se umístilo sportovní vybavení s 32% podílem nákupů. Výrobky zařazené do kategorie "ostatní" zakoupilo 6 % účastníků, což naznačuje pestrý sortiment zboží, který se vymyká běžnému zařazení. Pozoruhodné

je, že podíl 20 % respondentů měl odpověď, že si v uvedeném časovém období nekoupilo žádné sportovní výrobky. Věkové rozpětí zkoumané populace, které činilo 16 až 50 let, naznačuje širokou škálu požadavků a preferencí spotřebitelů v oblasti sportovního zboží (Statista 2022).

## 4.2 Dynamika trhu se sportovním oblečením

Rostoucí celosvětový zájem o fitness a zdravý životní styl je hlavní hnací silou trhu se sportovním zbožím. Zvýšený zájem o zdraví, zejména po pandemii, vedl ke znatelnému nárůstu počtu lidí provozujících individuální a týmové sporty. Významnou roli v růstu trhu hrají také vládní programy v mnoha zemích, které podporují sport jako součást zdravého životního stylu. Tyto projekty často zahrnují financování sportovních zařízení, kampaně v oblasti veřejného zdraví a snahy na školách, které podporují sportování mládeže. Podle nedávné analýzy společnosti McKinsey tyto proměnné zvyšují spotřebitelskou základnu a četnost nákupů sportovního vybavení a oblečení, což podporuje expanzi trhu se sportovním zbožím (Becker et al. 2024).

Trh se sportovním zbožím má řadu překážek, které by mohly zabránit jeho růstu i při silných růstových faktorech. Výkyvy v cenách surovin, jako je bavlna, guma a syntetické tkaniny, mají velký vliv na cenové strategie odvětví a výrobní náklady. Tyto výkyvy často zhoršuje globální charakter dodavatelských sítí, které jsou ovlivňovány obchodními dohodami a geopolitickými nepokoji. Rozšířená dostupnost padělaného zboží je závažným problémem, který kromě výtěžků poškozuje i pověst skutečných firem. Tento problém se vyskytuje zejména v oblastech s volnější regulační kontrolou, což mezinárodním podnikům ztěžuje udržení podílu na trhu a důvěry zákazníků (Becker et al. 2024)



Graf 4 - Vývoj ceny bavlny, zdroj: (Kurzy.cz 2024)

Ceny bavlny v posledních třech letech kolísaly z řady důvodů, jako jsou změny v nabídce a poptávce, obchodní regulace a celkové hospodářské podmínky. Například přerušení dodavatelského řetězce a pokles poptávky ze strany textilního průmyslu způsobila epidemie COVID-19, která zpočátku snížila ceny bavlny. Jakmile se však světová ekonomika začala zlepšovat a poptávka rostla, ceny začaly opět stoupat. Velký vliv na ceny mají také události související s počasím, jako jsou záplavy nebo sucha v důležitých regionech produkujících bavlnu, jako jsou Čína, Indie a USA. Světový trh s bavlnou mohou ovlivnit také cla a obchodní spory (Trading Economics [b.r.]).

Navzdory těmto překážkám existuje v odvětví sportovních potřeb spousta šancí. Oslovení zákazníků je díky rozvoji elektronického obchodu snazší, zejména pro ty, kteří se nacházejí v nedostatečně obsluhovaných nebo geograficky rozptýlených oblastech. Větší distribuční síť a přímé zapojení spotřebitelů umožňují online prodejní platformy, které rovněž umožňují přizpůsobení produktů a cílený marketing. Zejména personalizace se stala hlavním spotřebitelským trendem, kdy spotřebitelé požadují zboží, které je přizpůsobeno jejich jedinečným požadavkům a vkusu. Příkladem takových výrobků jsou cvičební pomůcky a oblečení na míru, které jim dokonale vyhovuje. Rostoucí preference zákazníků pro vysoce kvalitní výrobky s dlouhou životností a trend personalizace představují rozsáhlé příležitosti pro expanzi trhu a inovace (Business Wire 2014).

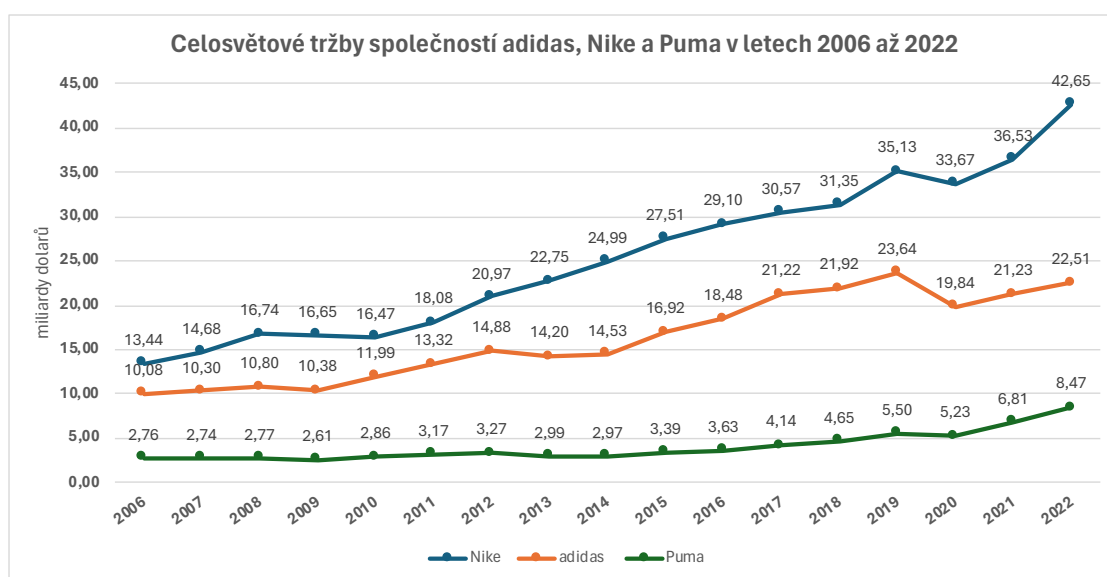
### **4.3 Konkurenční prostředí v odvětví sportovního zboží**

Několik velkých společností, včetně veřejně obchodovaných společností Nike, adidas a Puma, má silné celosvětové zastoupení a dominují odvětví sportovního zboží. Tyto podniky jsou v čele odvětví nejen z hlediska příjmů z prodeje, ale také z hlediska inovací a reputace (Prakash [b.r.]). Nike je stále největší díky své rozsáhlé produktové řadě a silnému mezinárodnímu distribučnímu systému. Puma zvyšuje svůj podíl na trhu tím, že se cíleně soustředí na sportovní výrobky zaměřené na výkon a módu, zatímco adidas je na druhém místě díky své síle v kategoriích výkonnostního sportu i sportovního životního stylu. Celkovou dynamiku globálního trhu se sportovním zbožím výrazně ovlivňují jejich kombinované strategie, přítomnost na trhu a kapitál značky (Hexagon Capital Alliance 2024).



Graf 5 - Tržby největších výrobců sportovního oblečení v roce 2023, vlastní zpracování, zdroj: (hexagon Capital Alliance 2024)

Odvětví sportovního oblečení, obuvi a vybavení dominují Spojené státy, které jsou také jedním z hlavních hráčů na trhu. Celosvětový sportovní sektor se skládá z řady vzájemně se doplňujících trhů, které mohou společně významně ovlivnit světovou ekonomiku. V roce 2023 vygenerovalo odvětví sportovního zboží celosvětově tržby ve výši více než 160 miliard USD (Statista Research Department 2024). Na celosvětovém trhu se sportovním zbožím mají společnosti Nike, adidas a Puma společně značný podíl na trhu, přičemž Nike je obvykle na prvním místě. Rozložení tržního podílu se liší podle kategorie výrobků a zeměpisné oblasti. Například společnost adidas má značný vliv v Evropě a Asii, ale Nike je silnější v Severní Americe. Přestože je menší než první dvě společnosti, společnost Puma aktivně zvyšuje svůj podíl na trhu prostřednictvím sponzorských smluv a strategických aliancí (Business Wire 2014).



Graf 6 - Tržby společností adidas, Nike a Puma v letech 2006 - 2022, vlastní zpracování, zdroj: (Statista 2023)

Graf 6 ukazuje vývoj čistých tržeb značek Adidas, Nike a Puma v letech 2006 až 2022. Společnost Nike má jednoznačně rostoucí tendenci, po celou dobu se drží v čele a dosahuje vrcholu těsně nad 40 miliardam eur, přičemž růst společnosti Adidas je konzistentní, po roce 2015 je patrný vzestup a v roce 2022 skončily tržby na hodnotě 25 miliard eur. Puma sice roste pomaleji, ale stále roste a dosáhla vrcholu kolem 6 miliard. O větším tržním podílu značky Nike svědčí rozdíl mezi ní a ostatními dvěma značkami. V průběhu času však všechny tři značky vykazují vytrvalost a expanzi (Statista 2023).

Tyto podniky využívají inovace produktů, fúze a akvizice a programy digitální transformace jako konkurenční strategie. Společnost Nike pravidelně využívá nejmodernější technologie k vytváření produktů, které oslovují technicky zdatné zákazníky, jako jsou například samošněrovací tenisky a aplikace pro sledování výkonu. Společnost adidas upřednostňuje udržitelnost a v rámci svých cílů v oblasti produktových inovací zavádí programy na zvýšení počtu bot vyrobených z recyklovaných materiálů. Oba podniky zvažují rozvoj svých digitálních ekosystémů s cílem zlepšit metody přímého prodeje spotřebitelům. Dalším důležitým faktorem jsou fúze a akvizice, kdy větší společnosti kupují menší značky s cílem expandovat na nové trhy nebo diverzifikovat svůj sortiment. Cílem těchto taktik je kromě získání a rozšíření podílu na trhu ovlivnit preference zákazníků a dynamiku konkurence v oblasti sportovního zboží (Becker et al. 2023).

#### **4.4 Pohled spotřebitelů na trh se sportovním oblečením**

Znalost demografických údajů o spotřebitelích na trhu se sportovním zbožím je nezbytná pro přizpůsobení propagačních taktik a nabídky zboží. Zákaznická základna je široká a tvoří ji lidé různého věku, pohlaví a socioekonomického původu. Vzhledem k významné účasti na sportovních a fitness aktivitách na trhu dominují mladší demografické skupiny – zejména mileniálové a generace Z. Na trhu došlo k posunu směrem k zastoupení žen, což vedlo podniky k rozšíření nabídky prodávaného dámského sportovního oblečení a vybavení. Chování spotřebitelů je také výrazně ovlivněno výší příjmu, přičemž skupiny s vyššími příjmy častěji nakupují drahé a špičkové sportovní výrobky (Becker et al. 2024).

V odvětví sportovního zboží je patrný posun ve vkusu spotřebitelů směrem k individualizovaným a technologicky vyspělým výrobkům. Běžkové boty na míru a chytré fitness vybavení, které měří výkonnostní ukazatele, jsou příklady výrobků, které kupující stále více přitahují, protože jsou přizpůsobeny jejich individuálním fitness cílům a

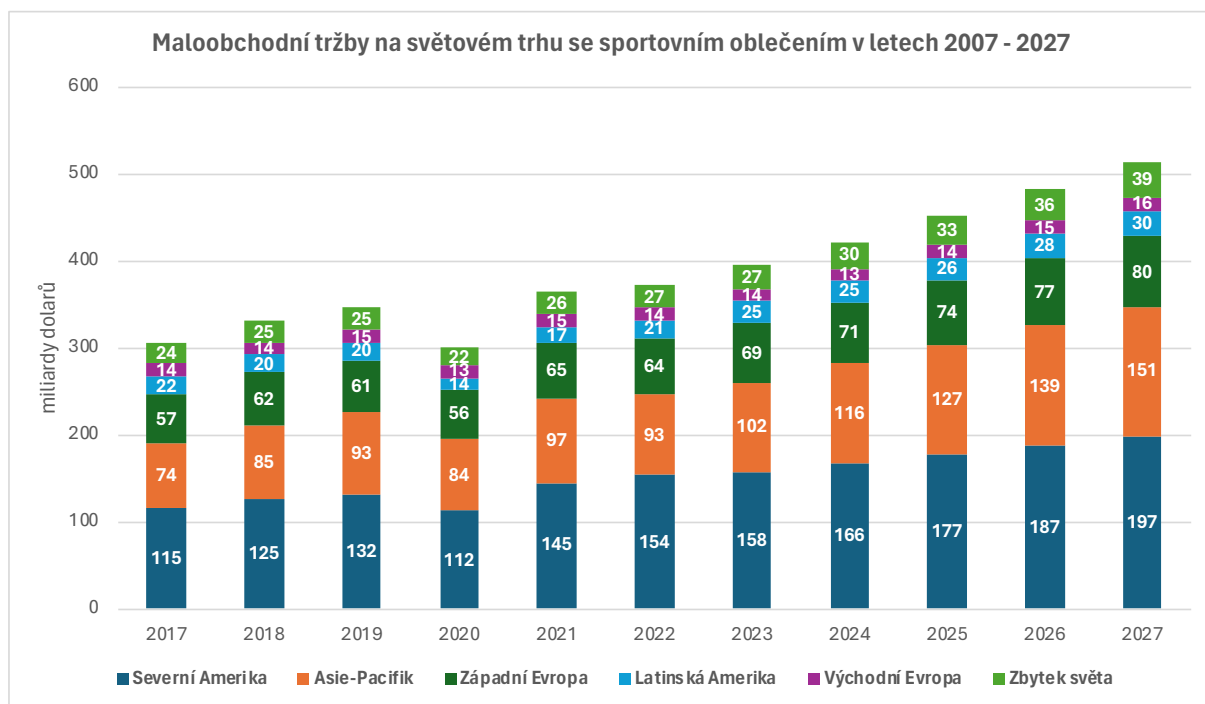
zdravotním požadavkům. Dalším důležitým hlediskem je ekologická udržitelnost, protože stále více zákazníků si vybírá ekologicky šetrné zboží. Trendy ve spotřebitelském chování naznačují, že kupující důkladně zkoumají výrobky na internetu a řídí se hodnocením a recenzemi. Trend směřující k elektronickému obchodování byl posílen snadným nákupem online a dostupností komplexních informací o výrobcích a jejich porovnávání (Chiu et al. 2018).

Jelikož sociální média dávají podnikům možnost vytvářet hodnoty prostřednictvím spojení, týmové práce a sdílení obsahu na různých platformách a v různých aplikacích, nabývají pro podniky stále většího významu. Chování spotřebitelů se v důsledku influencer marketingu výrazně změnilo. Dnešní zákazníci se více zajímají o rady a reálné zkušenosti než o otevřený marketing. Podle metaanalýzy empirického výzkumu vlivu vlastností influencerů na sociálních sítích na angažovanost spotřebitelů a jejich nákupní záměr mají tyto vlastnosti střední až vysokou souvislost se zapojením zákazníků a nákupním záměrem. Ze všech vlastností zkoumaných v tomto šetření měla nejsilnější korelaci se zapojením spotřebitelů zábavná hodnota influencerů sociálních médií (Ao et al. 2023).

Na rozdíl od tradičních kamenných obchodů se s nástupem internetového nakupování a digitálních tržišť výrazně změnilo maloobchodní prostředí v oblasti sportovního zboží. Internetoví prodejci nabízejí širší výběr zboží a snadné nakupování z domova, jehož obliba vzrostla poté, co epidemie COVID-19 způsobila globální změnu chování spotřebitelů. Přesto podle průzkumu 66 % spotřebitelů raději nakupuje v kamenných obchodech. Ve srovnání s doplňky (64 %) je tato preference vyšší v kategoriích oblečení (70 %) a obuvi (76 %). Růst tržeb v internetovém maloobchodě byl nižší než v kamenných obchodech, rostl o 0,4 % ročně, a to i přes expanzi tohoto odvětví (Digital Commerce 360 [b.r.]). Fyzické obchody nabízejí výhodu okamžité dostupnosti výrobků a také možnost si věci před nákupem fyzicky prohlédnout a vyzkoušet. Přesto tento trend naznačuje výrazný posun v chování zákazníků směrem k digitálním kanálům, a to především kvůli pohodlnému porovnávání cen, čtení recenzí a přístupu k většímu výběru speciálních nabídek a slev. Analýza společnosti McKinsey tvrdí, že přesun nákupních zvyklostí spotřebitelů k online kanálům je dlouhodobý, přičemž mnoho zákazníků uvádí, že u online kanálů zůstanou i po skončení pandemie kvůli lepšímu digitálnímu zážitku, který poskytují (Becker et al. 2024).

## 4.5 Trh se sportovním zbožím podle regionů

Klíčovými oblastmi světového trhu se sportovním zbožím jsou Severní Amerika, Evropa, Asie a Tichomoří, Jižní Amerika a Blízký východ a Afrika. Tomuto odvětví dominují Spojené státy, kde tržby obchodů se sportovním zbožím dosáhly v roce 2021 přibližně 64,5 miliardy dolarů (Tighe 2023). Severní Amerika má silnou sportovní kulturu a značnou kupní sílu spotřebitelů, což z ní činí jeden z největších trhů. Evropa nezůstává pozadu a může se pochlubit rozmanitým trhem, který se vyznačuje silným příklonem k fotbalu a outdoorovému sportovnímu vybavení. Asijsko-pacifická oblast je proslulá rychlým rozvojem trhu, který je poháněn nárůstem příjmů střední třídy a povědomím o zdraví (Becker et al. 2024). Celosvětový trh se sportovním vybavením dosáhl v roce 2023 tržeb přes 160 miliard dolarů. Příjmy průmyslu v asijsko-pacifickém regionu se po 4% poklesu v roce 2022 zvýšily o 11 %. S růstem o 22 % po růstu o 20 % v předchozím roce byla nejvýkonnější Latinská Amerika (Statista Research Department 2024).



Graf 7 - Maloobchodní tržby na světovém trhu se sportovním oblečením v letech 2017 - 2027, vlastní zpracování, zdroj: (Becker et al. 2024)

Hlavní sportovní ligy a silný systém vysokoškolských atletických soutěží v Severní Americe jsou hnací silou trhu a podporují poptávku po široké škále sportovních potřeb. Problémem však je, že nasycení trhu a tvrdá rivalita nutí firmy k neustálým inovacím. Trh v Evropě je podporován širokou vládní podporou sportu a důrazem na udržitelnost, ale



také se potýká s překážkami, včetně rozdílů v národních předpisech, které mohou ztížit distribuční a marketingové plány. Rostoucí urbanizace a internetové připojení jsou hlavními faktory, které stojí za zvýšeným přístupem ke sportovnímu zboží v Asii a Tichomoří, ale překážky včetně široké škály preferencí zákazníků a roztržitých trhů ztěžují vstup do odvětví a jeho rozvoj (Persistence Research Market 2023).

## **4.6 Výhled do budoucna na trhu se sportovním oblečením**

V této kritické situaci se odvětví sportovních potřeb potýká s příležitostmi i obtížemi pro dlouhodobý růst. Stále více lidí si vybírá sporty, které jsou více společenské, snadněji se je naučí a vyžadují menší nasazení. Výkonnost již není tak zásadní jako účast jako hnací motor. Inovace jsou nicméně možné s ohledem na omezení udržitelnosti a sportovních ekosystémů. Kromě toho se v tomto odvětví projevuje trend k větší polarizaci, kdy některé podniky výrazně převyšují jiné. Od roku 2017 více než třetina společností vyrábějících sportovní zboží zvýšila své tržby a rozšířila své zisky, čímž se vytvořila elitní skupina úspěšných podniků, které běžně překonávají celkový trh. Trh se sportovním zbožím se potýká s dobře známými překážkami, jako je oslabení důvěry spotřebitelů v důsledku regionálních válek, pokračující inflace a hospodářské situace (Becker et al. 2023).

V odvětví sportovního zboží se ekologičnost a udržitelnost rychle stávají velkými trendy. Rostoucí požadavky zákazníků na výrobky vyráběné udržitelnými metodami a z udržitelných zdrojů jsou odrazem širšího hnutí společnosti směrem k ekologickému uvědomění. Zařazením recyklovaných materiálů do svých výrobních řad a závazkem snížit uhlíkovou stopu určují podniky jako adidas a Nike standard. Předpokládá se, že tato tendence ovlivní průmyslové předpisy i preference zákazníků, což může vést k přísnějším environmentálním kritériím pro výrobní operace (Becker et al. 2024). V budoucnu se budou muset účastníci trhu vypořádat s řadou obtíží, jako je orientace v rychle se vyvíjejícím technickém prostředí a měnící se globální ekonomická situace. Maloobchod a platformy pro zapojení spotřebitelů procházejí digitální revolucí, což je výzva i příležitost pro podniky, které si chtějí udržet relevanci na trhu, který stále více ovládají digitální domorodci. Protože se navíc jedná o celosvětový trh, musí podniky zvládat organizační a logistické problémy spojené s globálním obchodem a výrobou. Tyto potíže však také nabízejí šance na expanzi, zejména pro podniky, které dokáží dobře využít technologie ke zlepšení zkušeností spotřebitelů a optimalizaci dodavatelských řetězců (Persistence Research Market 2023). Podniky mají stále problémy se zásobami, především s nadměrnými zásobami, protože očekávaná poptávka se nenaplnila. V roce 2023 však toto

odvětví opět ukázalo, jak dokáže být odolné, a to díky 6% růstu tržeb (oproti 2% růstu v roce 2022) a lepším výsledkům ve všech regionech (Becker et al. 2023).

V příštích pěti až deseti letech se podle odhadů analytiků trhu bude celosvětový trh se sportovním zbožím rozšiřovat složenou roční mírou růstu (CAGR) přibližně o 7 %. Hlavními tahouny této expanze budou celosvětový růst střední třídy, zejména v rozvíjejících se zemích, rozvoj sportovních technologií a rostoucí povědomí spotřebitelů o zdraví. Vzhledem k obrovskému počtu obyvatel a rostoucí ekonomické úrovni se předpokládá, že zejména asijsko-pacifická oblast zažije obrovský růst. Očekává se, že konkurenční prostředí bude stále intenzivnější s tím, jak budou trhy zralejší a budou na ně vstupovat nové firmy, přičemž rozhodujícími faktory úspěchu se stanou inovace a strategické aliance (Becker et al. 2024).

## **4.7 Shrnutí**

Tato analýza trhu se sportovním oblečením nabízí rozsáhlé porozumění dynamice, trendům a pokroku v oblasti sportovního oblečení. Zabývá se hlavními příčinami ovlivňujícími poptávku po sportovním oblečení a zdůrazňuje důležité prvky včetně hlavních příležitostí a omezení, které toto odvětví formují. Podle výzkumu konkurenčního prostředí dominují trhu velké firmy jako Nike, adidas a Puma, které jsou hnací silou inovací a rozvoje trhu. Strategie a marketingové taktiky společností jsou ovlivňovány rostoucím zájmem o technologicky vyspělé a udržitelně vyráběné výrobky, jak dokládá analýza chování a preferencí spotřebitelů. Zjištění o současném stavu a předpokládaného růstu v tomto odvětví ukazuje, jak je trh odolný vůči změnám v ekonomice a jak rostoucí důraz na fitness a zdraví podporuje inovace a růst. Očekává se, že zvýšený zájem o sport a snadnější přístup ke sportovnímu zboží podpoří růst trhu, přičemž celosvětový trh by měl do roku 2032 dosáhnout 1,50 bilionu amerických dolarů. Vzhledem k tomuto vývoji lze předpokládat, že odvětví sportovních potřeb zůstane významnou silou světové ekonomiky a poskytne obrovský potenciál pro expanzi a inovace.

# 5 Aplikace fundamentální analýzy na vybrané akciové tituly

Tato kapitola se zabývá reálným použitím fundamentální analýzy vybraných akcí sportovního průmyslu. Vybranými a analyzovanými společnostmi jsou největší producenti sportovního zboží na světě – Nike, adidas a Puma. Tyto podniky byly vybrány kvůli jejich významnému vlivu a přítomnosti v mezinárodním odvětví sportovního oblečení. Vzhledem k jejich odlišné finanční výkonnosti, konkurenčním strategiím a obchodním modelům je každá společnost zajímavým materiálem pro fundamentální zkoumání. V rámci tohoto zkoumání budou prozkoumány finanční výkazy každé společnosti, včetně výkazů zisku a ztráty, rozvah a výkazů peněžních toků za období let 2019 - 2023. Zohlední se také vývoj v odvětví, celkové finanční zdraví společnosti a obecnější tržní a ekonomické údaje. Cílem této analýzy je objasnit možnou ziskovost a finanční udržitelnost investic do těchto masivních společností vyrábějících sportovní oblečení. Díky této kapitole bychom měli být na konci kapitoly schopni dobře porozumět hodnotové nabídce těchto akcí a být schopni určit, zda je tržní cena akcie nadhodnocená či podhodnocená.

## 5.1 Nike Inc

### 5.1.1 Představení společnosti

Nike je celosvětová společnost se sídlem v Beavertonu ve státě Oregon v USA. Vedle toho, že je významným výrobcem sportovního vybavení, je největším světovým prodejcem sportovní obuvi a oblečení. Phil Knight a Bill Bowerman společně založili společnost 25. ledna 1964. Společnost Nike distribuuje své zboží pod značkou Nike a také prostřednictvím svých dceřiných společností Air Jordan a Converse a značek Nike Golf, Nike Pro, Nike+, Nike Blazers, Air Force 1, Nike Dunk, Air Max a Nike Skateboarding (Nike, Inc [b.r.]).

Tabulka 1 - Základní informace o společnosti Nike, vlastní zpracování, zdroj (Nike Inc [b.r.])

Název společnosti	Nike, Inc.
Datum založení	25. ledna 1964
Zakladatelé	Bill Bowerman a Phil Knight
Sídlo	Beaverton, Oregon, USA
CEO	John Danahoe
Počet zaměstnanců	83 700, údaj k 31.5.2023
Produkty	Sportovní obuv a oblečení, sportovní vybavení
Příjmy (2023)	51,2 miliardy dolarů
Tržní kapitalizace (k 13. dubnu 2024)	138,86 miliardy dolarů
Burza	NYSE
ISIN	US6541061031
Ticker symbol	NKE

Co se týká vlastnické struktury společnosti, tak většinu tvoří institucionální investoři, kteří drží přibližně 64,82 % akcií. Přibližně 1,40 % společnosti Nike vlastní osoby s důvěrnými informacemi, mezi něž patří vedoucí pracovníci a členové představenstva. Zbývajících 33,78 % akcií drží individuální investoři. Spoluzakladatel společnosti Nike Philip Knight je největším individuálním akcionářem s přibližně 8,34 milionu akcií, což představuje 0,55 % podniku. Druhým největším akcionářem mezi institucionálními investory je společnost The Vanguard Group, Inc. s 6,6 % kmenových akcií. Společnost BlackRock, Inc, která vlastní zhruba 6,0 % akcií společnosti Nike, za ní příliš nezaostává (Nike, Inc 2024).

### 5.1.2 Firemní analýza společnosti

Nyní přejdeme k podrobnějšímu vysvětlení současné situace společnosti a proměnných, které ovlivňovaly a budou ovlivňovat cenu akcií. Z tohoto pohledu nám pomůže PESTLE analýza.

#### POLITICKÉ FAKTORY

Společnost Nike působí v mnoha zemích a musí zvládat různá politická prostředí. Na činnost společnosti Nike mají velký vliv obchodní omezení, cla, vládní politika a politická stabilita. Například výrobní náklady a maloobchodní ceny společnosti Nike mohou být ovlivněny obchodními spory mezi Spojenými státy a Čínou.

#### EKONOMICKÉ FAKTORY

Činnost společnosti Nike může být ovlivněna celosvětovými ekonomickými podmínkami. Poptávku a kupní sílu mohou ovlivnit proměnné včetně inflace, růstu ekonomiky a

směnných kurzů. Například výdaje na sportovní oblečení byly ovlivněny ekonomickým dopadem COVID-19, což způsobilo změny v chování spotřebitelů.

### **SOCIOKULTURNÍ FAKTORY**

Široká škála lidí se zajímá o výrobky Nike. Trh s výrobky Nike však může být ovlivněn měnícím se vkusem spotřebitelů, rostoucím povědomím o zdraví a kulturními trendy. Na marketing a vývoj výrobků společnosti Nike má vliv rostoucí poptávka spotřebitelů po etických a udržitelných výrobcích. Společnost Nike aktivně využívá silného vlivu, který má podpora celebrit a image značky na preference spotřebitelů, a spolupracuje se známými značkami.

### **TECHNOLOGICKÉ FAKTORY**

Společnost Nike soustavně investuje do technologií a inovací, aby vyvinula nové zboží a zlepšila zkušenosti spotřebitelů. Společnost Nike například v roce 2024 představila tenisky Air Max DN. Společnost Nike musí neustále zdokonalovat své digitální marketingové taktiky a online platformy, aby udržela krok s růstem elektronického obchodu. Společnost Nike využívá umělou inteligenci (AI) a velká data k analýze chování zákazníků a přizpůsobení marketingu, což je pro její prodejní přístup zásadní (Osipov 2023).

### **LEGISLATIVNÍ FAKTORY**

V zemích, kde Nike podniká, podléhá řadě zákonů a pravidel. Jedná se o zákony týkající se práce a obchodu. Společnost Nike se do značné míry spoléhá na práva duševního vlastnictví, protože její obchodní postupy jsou ovlivněny předpisy o ochranných známkách a patentech. Rizika spojená se soudními spory, jako jsou antimonopolní otázky nebo případy týkající se smluv o podpoře, mohou ovlivnit finance a pověst organizace.

### **ENVIRONMENTÁLNÍ FAKTORY**

Společnost Nike je pod tlakem, aby ve svém zboží používala udržitelné materiály a snížila dopad svého dodavatelského řetězce na životní prostředí. Výrobní a distribuční taktika společnosti Nike je ovlivněna snahou spotřebitelů a regulačních orgánů o nižší produkci odpadu a uhlíkové stopy. Přírodní katastrofy mohou způsobit narušení dodavatelského řetězce a předpisy související se změnou klimatu mohou vyžadovat úpravu provozu nebo nové náklady.

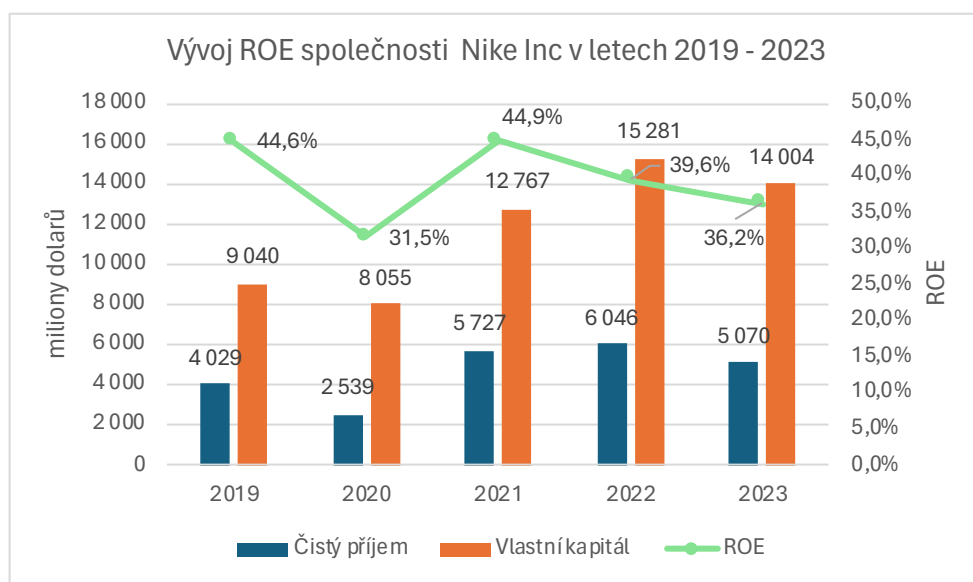
Podle analýzy PESTLE se společnost Nike Inc. pohybuje v náročném globálním prostředí. Obchodní politika má významný politický dopad na její provozní náklady. Důležitými ekonomickými otázkami jsou trendy ve spotřebitelských výdajích a volatilita měn. Poptávku po výrobcích ovlivňuje společenská snaha o udržitelnost a silná zdravotní kultura. Nike je technologická společnost, která si cení inovací a online interakce. Musí dodržovat řadu zákonů a chránit duševní vlastnictví zároveň je společnost Nike je pod tlakem, aby snížila svůj dopad na životní prostředí a přizpůsobila se předpisům souvisejícím s klimatem.

### 5.1.3 Finanční analýza společnosti

Společnost Nike vykázala za celý rok 2023 tržby ve výši 51,2 miliardy dolarů, což představuje 10% nárůst oproti předchozímu roku. Příjmy ve čtvrtém čtvrtletí ve výši 12,8 miliardy USD představovaly 5% nárůst oproti předchozímu roku. Hrubá marže ve čtvrtém čtvrtletí klesla na 43,6 %, což představuje pokles o 140 bazických bodů. Za čtvrté čtvrtletí činil zředěný zisk na akcii 0,66 USD (Nike, Inc 2024).

#### ROE

Vývoj návratnosti vlastního kapitálu (ROE) společnosti Nike, Inc. v letech 2019 až 2023 ukazuje cestu přizpůsobivosti a vytrvalosti na měnícím se trhu.



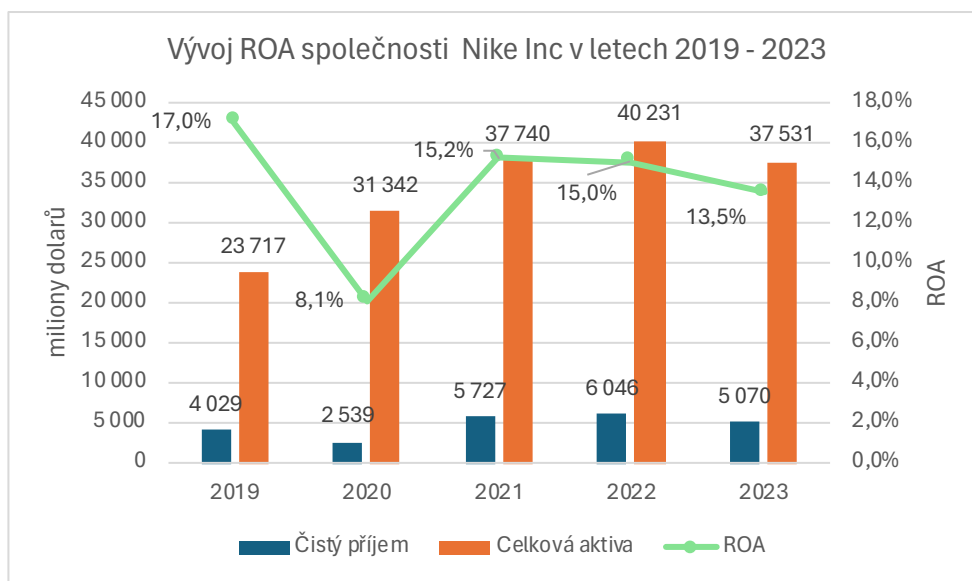
Graf 8 - Vývoj ROE společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

Návratnost vlastního kapitálu společnosti Nike ve výši 44,6 % pro rok 2019 je solidním měřítkem finanční efektivity společnosti a ukazuje její schopnost využívat vlastní kapitál akcionářů k vytváření zisku. Tento graf zdůrazňuje prosperující období společnosti Nike, úspěch jejích strategických iniciativ a dominantní postavení na trhu. V roce 2020 došlo k výraznému snížení ROE na 31,5 %. Epidemie COVID-19, která uzavřela maloobchodní prodejny, narušila dodavatelské linky a snížila výdaje spotřebitelů po celém světě, předznamenala turbulentní rok. Negativní dopady pandemie se projeví v nižším čistém zisku společnosti Nike za toto období, což pomáhá vysvětlit snížení ROE. V roce 2021 však došlo k pozoruhodnému obratu a společnost v roce 2021 překonala ROE z roku 2019 ve výši 44,9 %. Tento pozoruhodný návrat naznačuje rychlou reakci společnosti Nike na překážky pandemie, možná prostřednictvím kontroly nákladů, urychleného přechodu na digitální technologie a využití online prodejních kanálů. Nárůst čistého zisku v celém tomto časovém rámci naznačuje odolné operace a úspěšné strategické posuny. V roce 2022 došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu na 39,6 %. I když došlo k poklesu, přesto toto číslo vykazuje dobré výsledky, zejména ve srovnání s normami v odvětví. Pokles ROE může naznačovat návrat k normálu předpandemických špičkových prodejů nebo indikovat strategické investice, které zatím nepřinesly finanční zisky. Rentabilita vlastního kapitálu se dále mírně snížila na 36,2 % v roce 2023. To navázalo na model nastavený v předchozím roce, kdy byl faktorem nižšího ROE pokles čistého zisku. Je zásadní si uvědomit, že i přes tento pokles je ROE společnosti Nike stále nadprůměrné, což ukazuje, že společnost stále dokáže vydělávat na své kapitálové základně - jen ne v tak pozoruhodné míře, jaká byla pozorována v roce 2021.

Tento pětiletý přehled vývoje rentability vlastního kapitálu společnosti Nike ukazuje její pevnou pozici na trhu a odolnost v těžkých ekonomických časech. Strategická rozhodnutí společnosti a vnější ekonomické podmínky se odrážejí ve výkyvech ROE, které vytvářejí obraz podniku, který je odolný vůči tržním silám a dokáže přečkat bouře a zároveň se chopit nových šancí.

## **ROA**

Návratnost aktiv (ROA) společnosti Nike v letech 2019 až 2023 je zobrazena v grafu 9 který odhaluje některé zajímavé vzorce a rozdíly ve způsobu, jakým podnik využívá svá aktiva k vytváření čistého zisku.



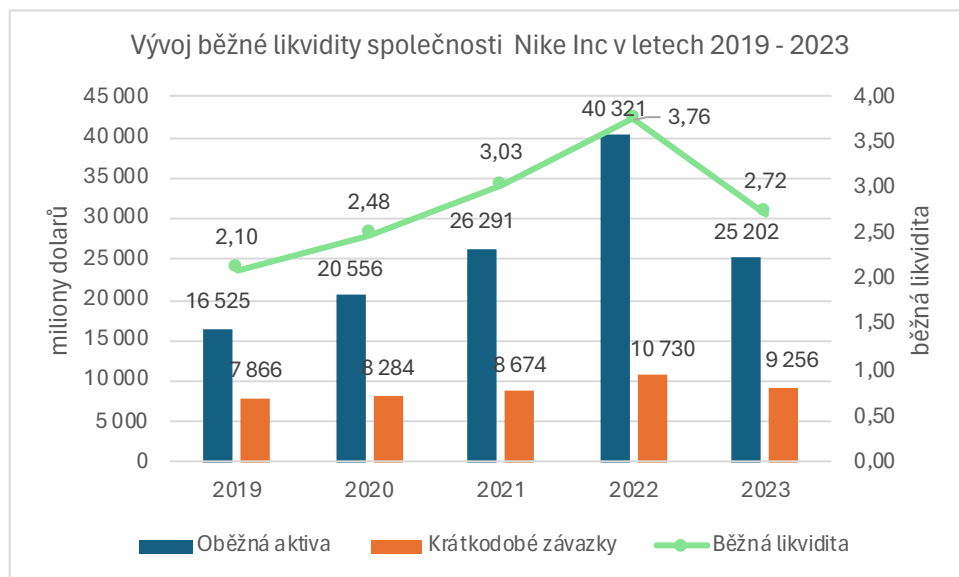
Graf 9 - Vývoj ROA společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

Společnost Nike vykázala v roce 2019 solidní rentabilitu aktiv ve výši 17,0 %, což naznačuje, že společnost byla při generování zisku ze svých aktiv velmi efektivní. Za schopnost společnosti Nike využívat své zdroje a vytvářet zdravou ziskovou marži může jak silné provozní řízení, tak příznivé ekonomické klima. V roce 2020 se objevil zřetelný obraz, kdy došlo k výraznému poklesu ROA na 8,1 %. Hlavními příčinami prudkého poklesu jsou pravděpodobně negativní dopady pandemie COVID-19 na tržby, narušení dodavatelského řetězce a vyšší provozní náklady po celém světě. Skutečnost, že ziskovost společnosti Nike poklesla navzdory nárůstu celkových aktiv, ukazuje, jak tyto nepříznivé okolnosti ovlivnily provozní efektivitu společnosti. Ukazatel ROA vykázal v roce 2021 pozoruhodné oživení a vzrostl na 15,2 %. Společnost Nike se mohla z pandemie zotavit díky strategickým změnám ve svém dodavatelském řetězci, investicím do digitálních platform a zlepšením svých kanálů přímého prodeje spotřebitelům. Zlepšení naznačuje, že společnost Nike dokázala účinně řešit několik problémů z předchozího roku, což vedlo ke zlepšení využití aktiv. Trend pro rok 2022 naznačuje mírný pokles ROA na 15,0 %. Tato mírná odchylka naznačuje, že trend oživení, který byl nastartován v předchozím roce, se stabilizoval. Efektivita využití aktiv společnosti zůstala relativně vysoká, pravděpodobně v důsledku pokračujících dobrých prodejních výsledků a další optimalizace majetkové základny. Rentabilita aktiv se do roku 2023 snížila na 13,5 %. To ukazuje, že ačkoli je společnost Nike stále zisková ze svých aktiv, existují některé důvody, proč se ROA mohla oproti předchozímu roku snížit, například vyšší náklady na aktiva nebo pokles čistého zisku.



## LIKVIDITA

Likvidní situaci společnosti a její schopnost hradit krátkodobé závazky krátkodobými aktivy ukazuje ukazatel běžné likvidity za období pěti let



Graf 10 - Vývoj běžné likvidity společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

Společnost Nike vykazovala v roce 2019 silnou likvidní pozici, jak je patrné z ukazatele běžné likvidity ve výši 2,10. Podle tohoto ukazatele připadá na každý 1 USD krátkodobých závazků společnosti Nike 2,10 USD oběžných aktiv, což svědčí o dostatečné záchranné síti pro splácení krátkodobých závazků. V roce 2020 došlo ke zlepšení poměru běžné likvidity na hodnotu 2,48. Tato vyšší likvidita byla důsledkem nárůstu oběžných aktiv oproti menšímu nárůstu krátkodobých závazků. To lze považovat za moudré opatření na ochranu před finanční nejistotou, která mohla vzniknout na začátku pandemie COVID-19. V roce 2021 se současný poměr ještě zlepšil a dosáhl hodnoty 3,03. Tento výrazný nárůst může být důsledkem trvale opatrného přístupu k řízení likvidity v nepředvídatelných dobách, možná s cílem držet větší hotovostní rezervy nebo aktiva s rychlejší dobou obratu, aby byly připraveny na případné budoucí poruchy způsobené pandemiemi. V roce 2022 dosáhl tento ukazatel nejvyšší hodnoty 3,76, což naznačuje, že společnost Nike mohla mít značné množství likvidních aktiv v poměru ke svým krátkodobým závazkům. Přestože vyšší ukazatel oběžných aktiv je obvykle dobrou zprávou, příliš vysoký ukazatel může také naznačovat, že společnost nevyužívá svá stávající aktiva na maximum nebo nevyčleňuje další peníze na expanzi. V roce 2023 klesl na aktuální poměr 2,72. Tento pokles, ačkoli stále vykazuje dobrou likvidní pozici, může naznačovat, že společnost Nike

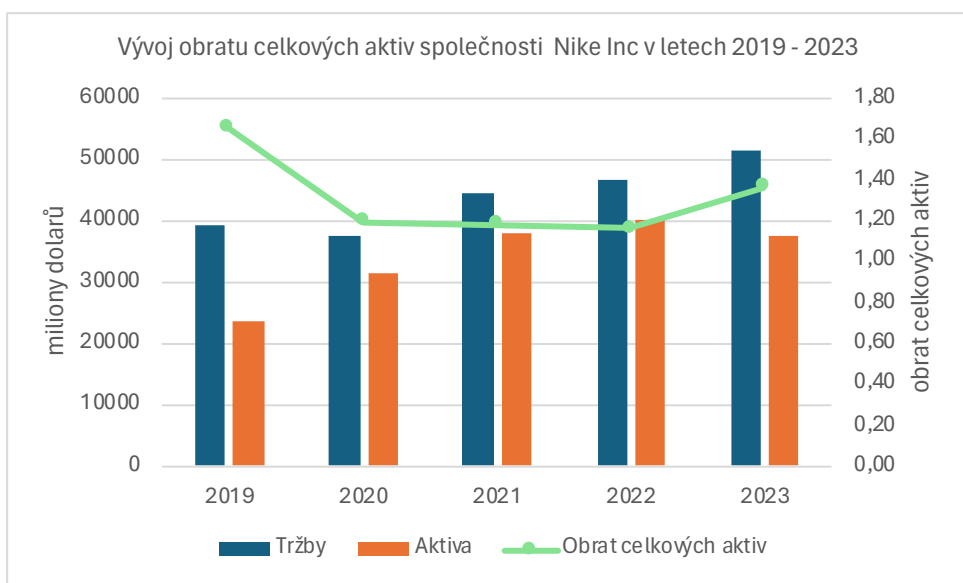
začala agresivněji alokovat část svých likvidních aktiv do možností růstu nebo že došlo k určitému splacení krátkodobých závazků. V průběhu těchto let si společnost Nike obecně udržovala ukazatel běžné likvidity nad hodnotou 1, což svědčí jak o silné likvidní pozici, tak o schopnosti splácet krátkodobé závazky. Výkyvy poměru jsou odrazem měnících se tržních podmínek a provozních taktik, které organizace používá. Pro investory, kteří se obávají o finanční stabilitu společnosti, Nike obezřetně řídí svou likviditu, což dokazuje trvale silný ukazatel běžné likvidity v posledních letech.

## **OBRAT CELKOVÝCH AKTIV**

Schopnost podniku vytvářet tržby ze svých aktiv se měří ukazatelem obratu celkových aktiv, který rovněž slouží jako účinný ukazatel toho, jak dobře podnik využívá svá aktiva k vytváření příjmů.

Celkový obrat aktiv společnosti Nike v roce 2019 činil 1,65, což znamená, že na každý dolar investovaný do aktiv dosáhla společnost obratu 1,65 dolaru. To je skvělý výkon, který poukazuje na efektivní využití zdrojů k tvorbě příjmů. Do roku 2020 se tento poměr snížil na 1,19. Tento pokles může být odrazem počátečních dopadů pandemie COVID-19 na podnikání, nejspíše v důsledku nižších spotřebitelských výdajů a přerušení dodavatelského řetězce, což mohlo omezit schopnost společnosti Nike vydělávat na svých aktivech.

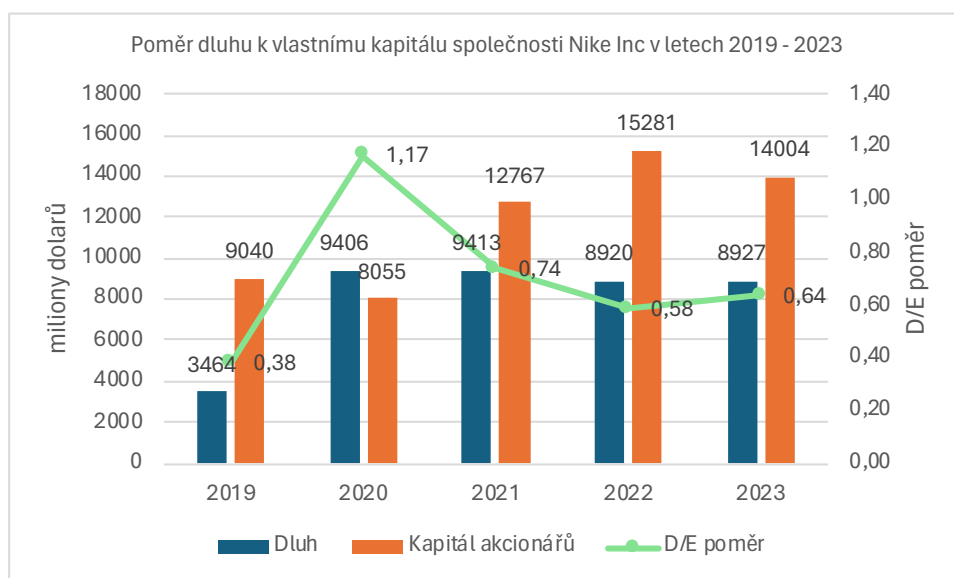
Poměr 1,18 byl v roce 2021 velmi konstantní a jen o málo nižší než v roce 2020. To ukazuje, že i přes přetrvávající potíže způsobené stavem světa dokázala společnost Nike udržet efektivitu generování příjmů na stabilní úrovni. Poměr obratu se v roce 2022 mírně snížil na 1,16. Celková aktiva společnosti mohla růst rychleji, přestože tržby Nike rostly, možná v důsledku investic do dlouhodobých růstových strategií nebo hromadění zásob, které se okamžitě nepromítly do úměrných tržeb. Tento mírný pokles může tuto teorii podpořit. Ukazatel obratu celkových aktiv do roku 2023 zřetelně vzrostl na hodnotu 1,36. Toto zlepšení ukazuje, že ve srovnání s předchozím rokem dokázala společnost Nike zvýšit tržby na každý dolar aktiv. K tomu mohla přispět řada věcí, například zavedení nových produktových řad, účinné marketingové kampaně nebo lepší techniky správy aktiv, které zvyšují tržby. Dopady pandemie na mezinárodní obchod mohly přispět ke zřetelnému poklesu ukazatele obratu celkových aktiv společnosti Nike v letech 2020 až 2022, ale nárůst v roce 2023 naznačuje, že společnost pravděpodobně optimalizuje svou majetkovou základnu a posiluje prodejní taktiku, aby podpořila růst tržeb.



Graf 11 - Vývoj obrátu celkových aktiv společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

## POMĚR DLUHU K VLASTNÍMU KAPITÁLU

Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu (D/E), který porovnává celkový dluh společnosti s vlastním kapitálem, objasňuje úroveň finanční páky. Přehled dané tabulky společnosti Nike, Inc. z let 2019 až 2023 nám umožňuje zjistit, jak se situace společnosti v oblasti zadluženosti v průběhu času změnila.



Graf 12 - Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu společnosti Nike v roce 2019 činil 0,38, což znamená, že společnost byla v porovnání se svým vlastním kapitálem mírně zadlužená. Vzhledem k opatrné zadluženosti mohla být společnost Nike finančně stabilní, pokud byla při financování svého provozu závislá více na vlastním kapitálu svých akcionářů než na dluhu. V roce 2020 se poměr D/E výrazně zvýšil na 1,17. To ukazuje, že společnost Nike se více spoléhala na dluhové financování, možná proto, aby překonala překážky pandemie nebo aby využila strategické příležitosti k růstu, které se v té době naskytly. V roce 2021 poměr klesl na 0,74. Společnost Nike mohla zvýšit svůj vlastní kapitál prostřednictvím nerozděleného zisku, splatit část dluhu nebo kombinací obojího, jak je vidět z poklesu poměru D/E. Tento posun směrem ke snížení pákového efektu obvykle svědčí o dobré finanční situaci společnosti a méně nebezpečné rozvaze. Poměr D/E v roce 2022 ještě více klesl na 0,58, což odpovídá klesajícímu poměru mezi dluhem a vlastním kapitálem. Tento krok mohl být promyšleným krokem ke snížení úrovně zadlužení a posílení rozvahy společnosti, což by snížilo úrokové sazby a finanční riziko. Do roku 2023 se poměr mírně zvýšil na 0,64. Navzdory tomuto zvýšení poměr stále vykazuje mírné využití dluhu a je nižší než vysoká hodnota v roce 2020. Tato míra zadlužení může naznačovat, že společnost Nike pokračuje ve vyváženém financování provozu a expanze, přičemž využívá kombinaci dluhu a vlastního kapitálu a zároveň se vyhýbá přehnanému zadlužování.

Řízení zadluženosti společnosti Nike v průběhu pěti let ukazuje promyšlený přístup k zadluženosti, kdy zpočátku byla zadluženost nízká, v obtížném ekonomickém období prudce vzrostla a následně se vrátila k nižším úrovním zadluženosti v poměru k vlastnímu kapitálu. Zdá se, že společnost Nike aktivně řídí svou kapitálovou strukturu, aby si zachovala odolnost a finanční flexibilitu.

#### **5.1.4 Ocenění akcií společnosti**

V této části použijeme model diskontovaných peněžních toků (DCF) k analýze akcií společnosti Nike, Inc. s cílem odhalit její skutečnou hodnotu. Skutečnou hodnotu společnosti Nike, která je nezávislá na změnách na trhu, jsme schopni určit pomocí odhadu budoucích volných peněžních toků společnosti a jejich diskontování na současnou hodnotu. V tomto modelu budou použity vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) společnosti Nike, předpokládaná výkonnost a historické finanční údaje. Dále bude použita vhodná diskontní sazba. Naším cílem je dospět k logickému ocenění, které zohlední rizika a potenciální přínosy budoucí finanční výkonnosti společnosti Nike.

Nejdříve si na základě na základě historických dat z finančních výkazů společnosti Nike zjistíme jaké byly volné toky v letech 2016–2023 a tyto údaje nám ukazuje tabulka níže.

Tabulka 2 - Vývoj FCF společnosti Nike Inc v letech 2016 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Free Cash Flow	2 266	2 754	3 927	4 764	1 399	5 962	4 430	4 872
Růst		21,5%	42,6%	21,3%	-70,6%	326,2%	-25,7%	10,0%

V tabulce 2 jsou uvedeny údaje o volném peněžním toku společnosti Nike, Inc. v letech 2016 až 2023 a odpovídající roční míry růstu. Volný peněžní tok společnosti Nike se v letech 2016 až 2018 trvale zvyšoval, přičemž v roce 2018 došlo k pozoruhodnému nárůstu o 42,59 %. Tento časový rámec pravděpodobně představuje ziskové plány společnosti a efektivní operace, které přinesly přebytek hotovosti. V roce 2019 došlo k trvalému nárůstu volného peněžního toku o 21,82 %, což dokazuje schopnost společnosti Nike zvyšovat ziskovost a udržet si zdravou hotovostní pozici. V roce 2020 se FCF výrazně snížilo o 70,76 %. Za tento náhlý pokles pravděpodobně mohou ekonomické dopady pandemie COVID-19, které mohly omezit schopnost společnosti Nike působit na mezinárodní úrovni a řídit své dodavatelské řetězce a prodej. V roce 2021 volný peněžní tok společnosti Nike se zvýšil o 326,16 %, což představuje ohromující návrat. Pozorovaný nárůst naznačuje nejen odražení se od recese předchozího roku, ale také pravděpodobný vzestup spotřebitelské poptávky po výlukách a iniciativách na snížení nákladů, které zvýšily efektivitu peněžních toků. V následujícím roce došlo k poklesu FCF o 25,70 %. Tento pokles může být důsledkem strategických podnikových výdajů, návratu tržeb k normálu po vrcholu v roce 2021 nebo problémů, jako je přerušení dodavatelského řetězce nebo vyšší výrobní náklady. Volný peněžní tok společnosti Nike v roce 2023 roste o mírných 9,98 %, což ukazuje na stabilizaci a potenciální známku toho, že se společnost přizpůsobila měnícím se podmínkám na trhu a stále generuje silné peněžní toky.

Obecně lze říci, že volný peněžní tok společnosti Nike v tomto časovém období ukazují, že korporace dokáže efektivně zvládat výkyvy na trhu a zároveň si udržet vysokou úroveň tvorby hotovosti. Pozoruhodný rozdíl v míře růstu mezi jednotlivými roky nejen ilustruje, jak vnější okolnosti ovlivňují obchodní operace společnosti Nike, ale také ukazuje, jak je korporace odolná a flexibilní, když čelí obtížným finančním obdobím.

Dále je potřeba si určit průměrný růst peněžních toků na příštích 8 – 10 let. Opět nám k tomu mohou pomoci data analytiků a z těchto dat vyplývá, že u Nike se počítá v následujících pěti letech s růstem okolo 13,5% (Yahoo finance [b.r.]). V této fázi modelu DCF nastává i subjektivní část, kdy si každý investor musí určit toto sám. Data analytiků mu mohou pomoci, ale podle nastavení jednotlivých investorů, zda je daný investor víc konzervativní nebo více odvážný, se toto číslo může lišit. V tomto případě zůstaneme u konzervativnějšího přístupu, a proto jako výchozí bod použijeme data analytiků a použijeme číslo 13 % jako očekávaný růst společnosti Nike na další roky. Toto číslo je naprosto v pořádku i s vývojem akcie za posledních 5 let.



Obrázek 9 - Vývoj ceny akcie společnosti Nike Inc za posledních 5 let, zdroj: (Google Finance [b.r.])

Díky těmto údajům získáváme hodnoty volného peněžního toku, který očekáváme, že společnost Nike bude v následujících letech mít. Dále je potřeba si určit diskontovanou sazbu, jelikož model DCF je postavený na diskontování budoucího volného peněžního toku na současnou hodnotu. Podnik obvykle používá své vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) jako diskontní sazbu pro vyhodnocení DCF. Do vážených průměrných nákladů kapitálu je zahrnuta průměrná míra návratnosti, kterou vlastníci firmy předpokládají pro daný rok. Společnost Nike má aktuální WACC 8,02 %. To znamená, že naše diskontní sazba bude 8,02 % (Alphaspread [b.r.]).

Tabulka 3 - Vývoj budoucího FCF společnosti Nike Inc v letech 2024 – 2032, vlastní zpracování

Rok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Konečná hodnota
Budoucí FCF	5 505	6 221	7 030	7 944	8 976	10 143	11 462	12 952	14 636	271 768
PV Budoucího FCF	5 097	5 332	5 577	5 835	6 103	6 385	6 679	6 987	7 309	125 648

V tabulce jsou uvedeny předpokládané volné peněžní toky a díky diskontování sazby převedené do současné hodnoty společnosti Nike pro roky 2024 až 2032. Roční předpovědi FCF vykazují vzestupnou tendenci, což svědčí o optimistickém hodnocení růstu společnosti Nike. Ačkoli časová hodnota peněz snižuje současné hodnoty, přesto každoročně rostou, což podporuje optimistické předpovědi. Ocenění společnosti Nike klade velký důraz na terminální hodnotu, která představuje všechny budoucí peněžní toky po posledním prognózovaném roce a ukazuje důvěru ve schopnost společnosti udržet ziskovost. Všechna tato čísla ukazují na slibnou finanční budoucnost společnosti Nike.

Následně nám zbývá poslední krok a tím je výpočet terminální hodnoty, neboli hodnoty soudného dne. Díky výpočtu budoucí peněžních toků získáme i konečnou hodnotu současné hodnoty budoucích peněžních toků. Konečná míra růstu je stabilní tempo, při kterém se předpokládá, že se podnik bude rozšiřovat po neomezenou dobu. V modelu diskontovaných peněžních je obvykle nižší než historická míra růstu HDP, ale obvykle odpovídá dlouhodobé míře inflace.

180 952 USD je součet diskontovaných budoucích volných peněžních toků (FCF). Po přičtení peněz a peněžních ekvivalentů a odečtení celkového dluhu činí hodnota vlastního kapitálu 179 483 USD. Model DCF ukazuje, že každá z 123 000 000 000 akcií v oběhu má vnitřní hodnotu 145,92 USD. Ocenění DCF je výrazně vyšší o 58,61 % ve srovnání s cenou akcie, za kterou se nyní dne 14.4.2024 obchoduje, cena akcie činí 92,00 USD. Tento výrazný rozdíl může naznačovat, že analýza DCF podhodnocuje akcie společnosti Nike na trhu. Při uplatnění tohoto přístupu mohou investoři považovat společnost za skvělou příležitost k nákupu v domněnku, že tržní cena se nakonec vyrovná vnitřní hodnotě stanovené analýzou DCF.

*Tabulka 4 - Finální výpočet v modelu DCF, vlastní zpracování*

Součet FCF	180 952
Peníze a peněžní ekvivalenty	10 675
Dluh celkem	12 144
Hodnota vlastního kapitálu	179 483
Akcie v oběhu	1 230
DCF Cena za akcii	<b>\$ 145,92</b>
Aktuální cena za akcii 14.4.2024	<b>\$ 92,00</b>
Rozdíl	<b>58,61%</b>

Je důležité si uvědomit, že platnost stanovených předpokladů, jako je míra růstu FCF, použitá diskontní sazba a konečná hodnota, má významný vliv na to, jak přesné může být ocenění DCF. Srovnání poukazuje na možnou neefektivitu trhu nebo na rozdíly v tom, jak trh vnímá riziko a budoucí výkonnost, které nejsou v modelu DCF zohledněny. Aby investoři mohli činit fundovaná investiční rozhodnutí, musí brát v úvahu další proměnné, a kromě modelu DCF využívat různé oceňovací techniky.

## 5.2 adidas AG

### 5.2.1 Představení společnosti

Druhou analyzovanou společností je adidas AG, což je velice známá mezinárodní společnost se sídlem v Německu, která vyrábí a prodává sportovní a fitness vybavení. Adolf Dassler ji založil v roce 1949 a její hlavní sídlo se nachází v německém Herzogenaurachu. Společnost adidas je známá jak díky své ochranné známce se třemi pruhy, tak díky svým významným partnerským vztahům s elitními hráči různých sportů. Značka nabízí oblečení, obuv a doplňky, jako jsou míče, peněženky, sluneční brýle a cvičební potřeby (adidas-group [b.r.]).

Tabulka 5 - Základní informace o společnosti adidas AG, vlastní zpracování, zdroj: (adidas-group [b.r.])

Název společnosti	Adidas AG
Datum založení	18 srpna 1949
Zakladatelé	Adolf Dassler
Sídlo	Herzogenaurach, Německo
CEO	Bjoern Gulden
Počet zaměstnanců	59 030, údaj z roku 2023
Produkty	Sportovní obuv a oblečení, sportovní vybavení
Příjmy (2023)	23,2 miliardy euro
Tržní kapitalizace (k 13. dubnu 2024)	35,63 miliardy euro
Burza	ETR
ISIN	DE000A1EWWW0
Ticker symbol	ADS

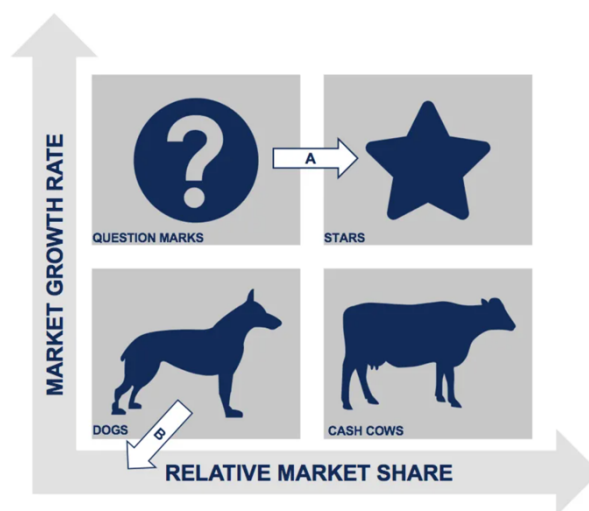
Společnost adidas AG má nyní podle registru akcií více než 158 000 akcionářů. V roce 2022 jich bylo více než 169 000. Hlavní příčinou snižujícího se počtu akcionářů byl pokles počtu německých drobných investorů. V prosinci 2023 byla dokončena poslední analýza vlastnictví, která odhalila, že téměř všechny akcie jsou v oběhu. Institucionální investoři drží 81 % všech akcií v oběhu a tvoří tak největší investiční skupinu. Na 19 % aktiv se



podílejí nedeklarovaní držitelé a drobní investoři. Společnost adidas AG vlastní 1 % vlastních akcií (adidas-group [b.r.]).

## 5.2.2 Firemní analýza společnosti

Nyní je čas navázat na úvodní představení německé společnosti adidas AG a zaměřit se na hlubší analýzu. Začneme pomocí Bostonské matic, což je technika, která pomáhá společnostem při analýze jejich portfolia, značek a podniků (Corporate Finance Institute [b.r.]).



Obrázek 10 - BSG Matice, zdroj: (Corporate Finance Institute [b.r.])

**HVĚZDY:** Běžecské boty jsou jednoznačnou dominantou posledních let. Pokud si značka udrží významný podíl na trhu s běžecskou obuví, může to být v budoucnu jeden z hlavních tahounů jejich skvělých výsledků.

**OTAZNÍKY:** Pokud se podíváme na portfolio značek a produktů, tak například adidas Golf nebo adidas Training v posledních letech stagnuje. Je to také z toho důvodu, že se na trhu objevily nové společnosti, které se čistě zaměřují na tyto kategorie, tudíž nejsou rozptylováni jinými podmínkami. Pro značku adidas jsou to jen další z mnoha kategorií, které mají v portfoliu.

**DOJNÉ KRÁVY:** adidas Originals je jednoznačně největším tahounem celé značky v posledních letech. Jedná se o produkty s vysokým podílem na trhu s poměrně nízkým růstem. I když nemusí výrazně růst, generují značné zisky a peněžní toky. Na

přeplněnějším a stabilnějším trhu je adidas Originals se svou oddanou fanouškovskou základnou a stálým prodejem dojnou krávou.

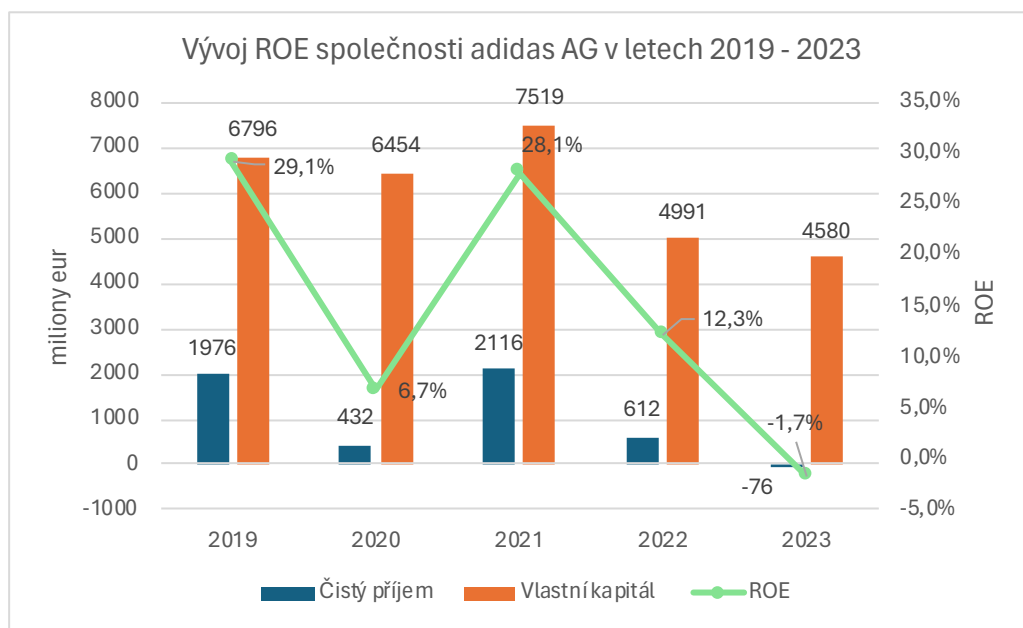
**PSI:** S čím se adidas v posledních letech určitě pere je divize doplňků. Konkurence je zde napřed a adidas ji nestíhá.

### **5.2.3 Finanční analýza společnosti**

Společnost adidas AG zaznamenala v roce 2023 čisté tržby ve výši 21,427 miliardy eur, což představuje 5% pokles oproti předchozímu roku. Kromě toho se hrubý zisk snížil o 4 % na 10,184 miliardy eur. Významně se snížil provozní zisk, a to o 60 % na 268 milionů eur, zatímco čistý zisk připadající na akcionáře zaznamenal ztrátu 75 milionů eur. Zatímco provozní marže se snížila, hrubá marže se mírně zvýšila. Došlo k 11% poklesu celkových aktiv a 27% poklesu kapitálových výdajů (adidas group 2024).

#### **ROE**

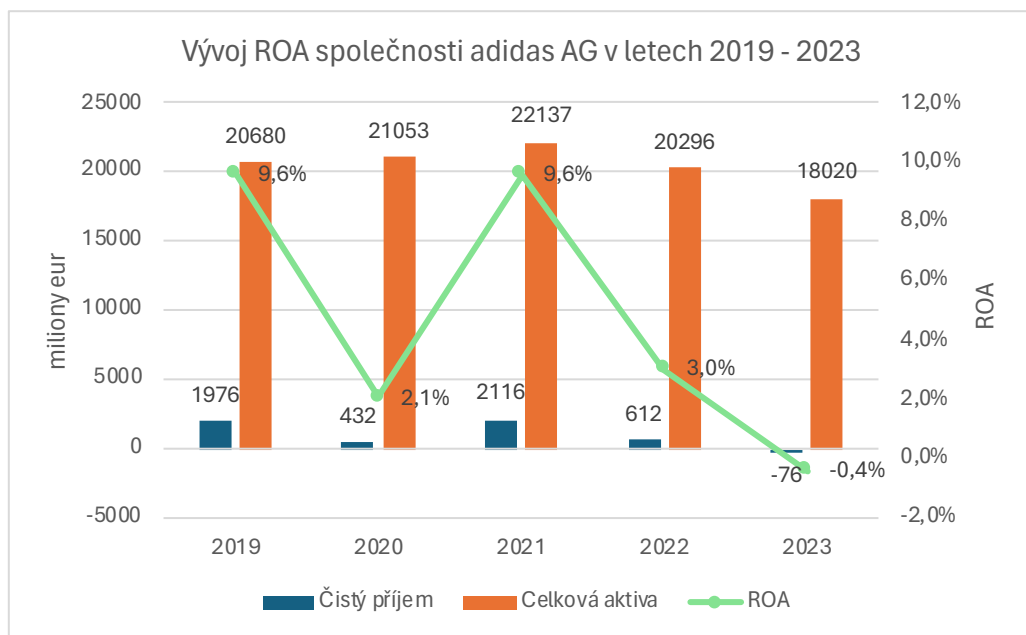
Trajektorie návratnosti kapitálu společnosti adidas AG v letech 2019 až 2023 vykazuje kolísavé finanční výsledky. S pozoruhodnou hodnotou ROE ve výši 29,1 % v roce 2019 podnik prokázal silnou ziskovost a efektivní využití zdrojů akcionářů. Tento úspěch byl však pomíjivý, neboť v roce 2020 ROE klesla na 6,7 %, což bylo možná přímým důsledkem narušení ekonomiky způsobeného epidemií a odráželo potíže ve výrobním i maloobchodním odvětví. V roce 2021 společnost adidas zaznamenala výrazné oživení, o čemž svědčí nárůst ROE na 28,1 %. Za tento návrat mohou být zodpovědné úspěšné strategické obraty provedené během pandemie, jako například zlepšení schopností elektronického obchodování, které korelovalo s posunem chování zákazníků směrem k nákupu online. ROE pro rok 2022 kleslo na 12,3 %, což naznačuje, že podnik mohl mít potíže s udržením nárůstu z předchozího roku nebo provedl významné investice do dlouhodobých plánů, které se zatím nevyplatily. Klesající trend přetrvával až do roku 2023, kdy ROE kleslo na -1,7 %. Tento znepokojivý posun do ztráty naznačuje, že společnost adidas čelila velkým problémům, které měly negativní dopad na ziskovost, jako například zvýšená konkurence, inflační náklady nebo snížené výdaje zákazníků. V tomto období může být nezbytné strategické přehodnocení, aby se vyřešily základní problémy ovlivňující výnosnost pro akcionáře.



Graf 13 - Vývoj ROE společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

## ROA

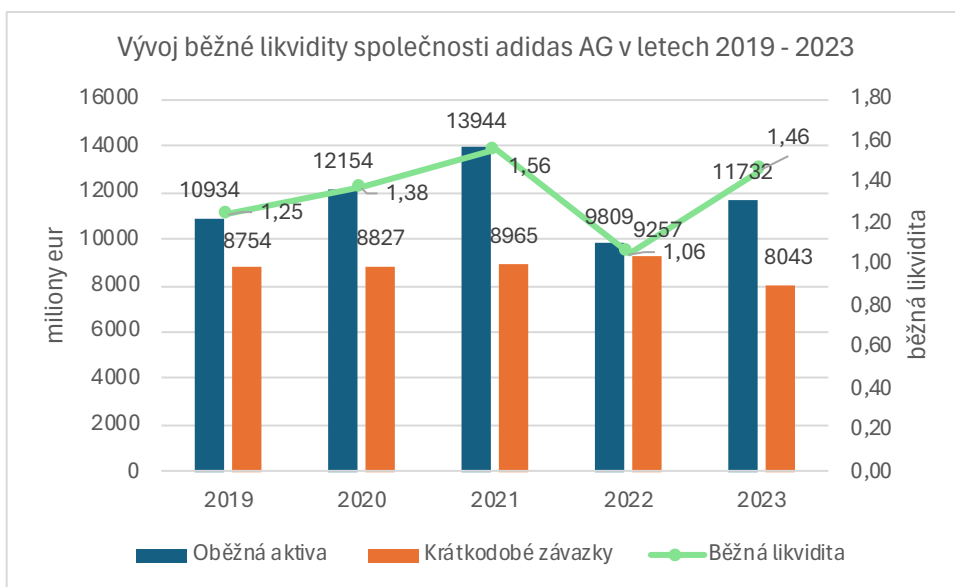
Návratnost aktiv společnosti adidas AG v letech 2019 až 2023 ilustruje schopnost společnosti využívat své zdroje s ohledem na měnící se tržní podmínky. Silná návratnost aktiv ve výši 9,6 % v roce 2019 prokázala dobré finanční řízení, přičemž podnik efektivně využíval svá aktiva. Prudký pokles v následujícím roce na 2,1 % ukázal rychlé dopady pandemie COVID-19, přičemž na tržby a ziskovost měly pravděpodobně vliv významné hospodářské poruchy. Společnost adidas se v roce 2021 pozoruhodně vrátila, což dokládá návratnost jejího kapitálu ROA, které se zvýšilo na 9,6 %. To lze přičíst efektivním metodám adaptace nebo lepší webové prezentaci a zefektivnění provozu. Toto oživení však nevydrželo až do roku 2022, kdy ROA kleslo na 3,0 %. Toto snížení může naznačovat nedostatečné využití nebo nadměrné investice do aktiv, nebo může poukazovat na rozšířenou základnu aktiv, která se úměrně nepromítla do čistého zisku. Na počátku roku 2023 klesla rentabilita aktiv společnosti na -0,4 %. Přejít ze ziskovosti do ztráty naznačuje, že společnost adidas čelila významnějším překážkám, jako je zvýšená konkurence nebo změny spotřebitelských preferencí, které by vedly k méně efektivnímu využití aktiv k tvorbě výnosů. Jednou z hlavních příčin ubytku tržeb bylo rozvázání spolupráce s dlouholetým partnerem Kanye Westem (Butler et al. 2022).



Graf 14 - Vývoj ROA společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

## LIKVIDITA

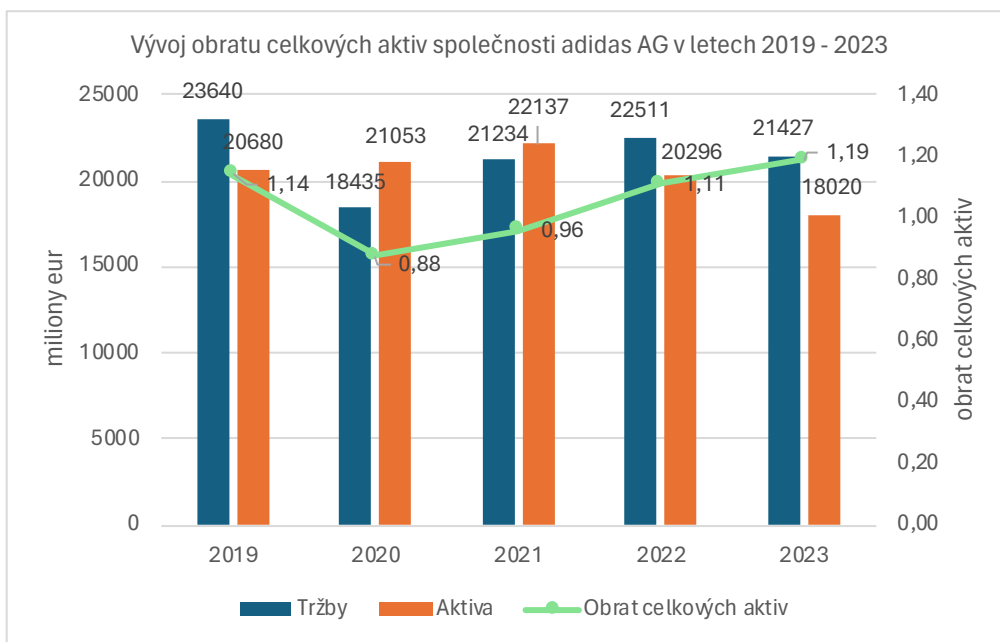
Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti adidas AG v letech 2019 až 2023 ukazuje, jak se změnila likvidní pozice společnosti. Se silným poměrem 1,25 v roce 2019 má podnik více než dostatek oběžných aktiv k úhradě svých krátkodobých závazků. V roce 2020 se toto číslo zvýšilo na 1,38 a v roce 2021 na 1,56, což naznačuje, že společnost adidas byla schopna lépe plnit své krátkodobé závazky. To lze přičíst konzervativnímu finančnímu řízení uprostřed celosvětové pandemie. V roce 2022 však ukazatel běžné likvidity klesl na 1,06, tedy těsně za hranici 1,0, která obecně značí vyrovnanou likvidní pozici. To znamená, že společnost adidas možná začala více využívat svá likvidní aktiva, možná v reakci na investiční příležitosti nebo k řešení provozních problémů. Běžný ukazatel se do roku 2023 zvýšil na 1,46, což naznačuje buď účelové snížení závazků, nebo silnější finanční pozici. Toto zvýšení může ukazovat na návrat k obezřetnějším technikám řízení likvidity nebo na promyšlený krok ke zvýšení finanční flexibility. Výkyvy ukazatele běžného poměru v jednotlivých letech ukazují, jak společnost adidas přizpůsobuje své techniky řízení likvidity měnící se situaci na trhu.



Graf 15 - Vývoj běžné likvidity společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

## OBRAT CELKOVÝCH AKTIV

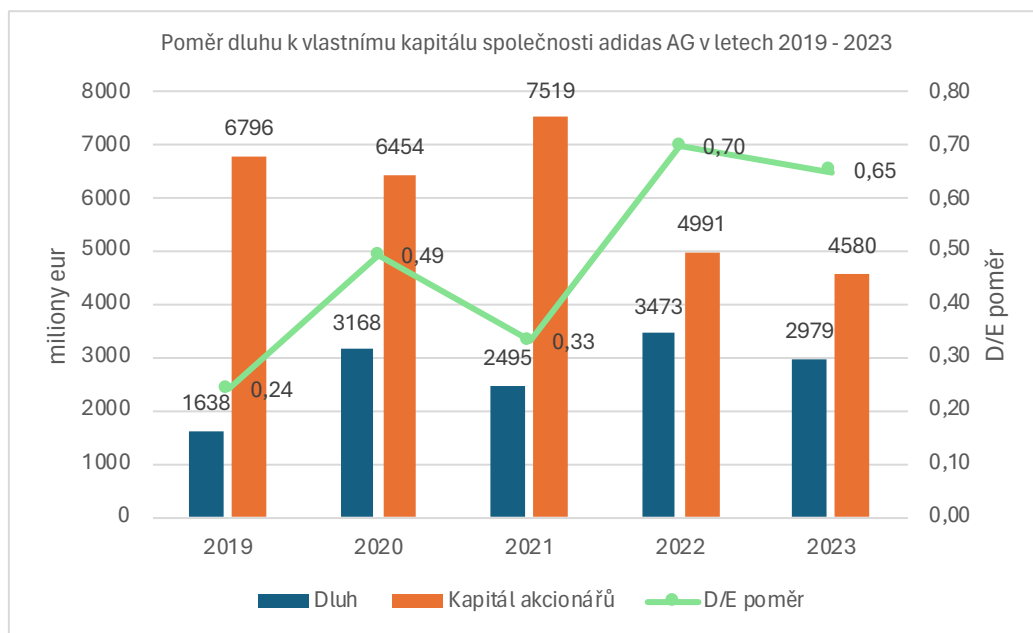
V letech 2019 až 2023 se ukazatel obratu celkových aktiv společnosti adidas AG měnil, což ukazuje, jak dobře podnik využíval svá aktiva k vytváření příjmů. Poměr, který v roce 2019 začínal na hodnotě 1,14, ukazuje, že společnost adidas dokázala na každé euro investované do aktiv vydělat slušnou částku. V roce 2020 došlo k dramatickému poklesu na hodnotu 0,88, pravděpodobně v důsledku nižších příjmů během celosvětové pandemie, která měla velký vliv na výrobní a maloobchodní odvětví. V roce 2021 se tento ukazatel mírně zvýšil na 0,96, což naznačuje pomalé oživení efektivity prodeje, protože lidé se začali přizpůsobovat novému normálu. V roce 2022 však poměr vykázal výraznější oživení a vzrostl na 1,11, což mohlo být důsledkem reorganizace majetkové základny s cílem zlepšit provozní efektivitu nebo lepšího využití dostupných zdrojů. Do roku 2023 se obrat celkových aktiv zvýšil na 1,19. Tento vývoj může naznačovat účinnost strategických opatření společnosti adidas k maximalizaci využití aktiv nebo může být odrazem vyšších tržeb, protože se začaly zotavovat spotřebitelské výdaje. Společnost adidas prokázala svou schopnost přizpůsobit se měnícím se podmínkám na trhu a udržet produkci tržeb tím, že upřednostnila správu aktiv, což dokládá celkový trend za posledních pět let.



Graf 16 - Vývoj obratu celkových aktiv společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

## POMĚR DLUHU K VLASTNÍMU KAPITÁLU

V letech 2019 až 2023 poměr dluhu k vlastnímu kapitálu společnosti adidas AG mírně kolísá. Poměr, který v roce 2019 dosáhl maxima 0,24 naznačuje, že společnost adidas přijala opatrnou strategii zadlužování a při financování více spoléhá na vlastní kapitál než na dluh. V roce 2020 poměr prudce vzrostl na 0,49 nejspíše v důsledku finanční zátěže pandemie, což ukazuje na vyšší závislost na dluhu. Údaje za rok 2021 naznačují pokles na 0,33, což naznačuje možnou snahu o přenastavení kapitálové struktury. V roce 2022 se ukazatel opět zvýšil na 0,70, což naznačuje možnost provozního růstu nebo strategických iniciativ financovaných dluhem. V roce 2023 poměr poklesl na 0,65, což naznačuje buď nárůst vlastního kapitálu, nebo snížení zadlužení. Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu společnosti adidas v průběhu let kolísá, což odráží měnící se metody řízení kapitálu společnosti v reakci na interní investiční rozhodnutí a tržní podmínky.



Graf 17 – Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <https://macrotrends.net>

## 5.2.4 Ocenění akcií společnosti

Pro výpočet vnitřní hodnoty použijeme tentokrát dividendový diskontní model (DDM). Konkrétní výpočet je zobrazen v následující části. Přímý a dobře známý DDM, který nám pomůže určit vnitřní hodnotu společnosti adidas, předpovíme pomocí Gordonova modelu růstu. V tomto modelu se předpokládá, že růst dividend ( $g$ ) probíhá kontinuálně. Potřebnou míru výnosnosti ( $r$ ) a míru růstu dividend ( $g$ ) je třeba nejprve vypočítat podle vzorce Gordonova modelu růstu.

### Odhadovaná požadovaná míra návratnosti ( $r$ )

Ke stanovení potřebné míry výnosnosti se používá model oceňování kapitálových aktiv neboli CAPM.

$$E(r_i) = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

$R_f$  bezriziková sazba

$\beta$  koeficient, který měří volatilitu investice ve srovnání s trhem

$R_m$  očekávaný tržní výnos

Tabulka 6 - Vstupní hodnoty pro model CAPM a výsledná požadovaná výnosová míra akcie adidas AG, vlastní zpracování

<b><math>R_f</math></b>	<b>2,36</b>
<b><math>\beta</math></b>	<b>0,80</b>
<b><math>R_m</math></b>	<b>6,02</b>
<b><math>r</math></b>	<b>5,29</b>

Z tabulky 6 vidíme, které konkrétní položky jsou potřebné k výpočtu požadované míry výnosnosti. Bezrizikovou sazbou je v tomto případě nevážený průměr nabídkových výnosů všech nesplacených německých státních dluhopisů s pevným kupónem na dobu kratší než deset let. Míra růstu dividend tržního portfolia plus dividendový výnos tržního portfolia se rovná očekávané míře výnosnosti tržního portfolia. Nakonec se nám podařilo zjistit, že potřebná míra výnosnosti činí 5,29 %.

### Odhad míry růstu dividend ( $g$ )

Existují dva přístupy k výpočtu míry růstu dividend, první způsob je použití mediánu míry růstu v odvětví, druhý způsob vyplývá z Gordonova růstového modelu. V případě prvního způsobu je vzorec pro výpočet míry růstu dividend  $g = b * ROE$ . Kde  $b$  je míra zadržení zisku,  $b = 1 -$  výplatní poměr dividend.

Tabulka 7 - Výpočet míry růstu dividend pro společnost adidas AG, vlastní zpracování

<b>Rok</b>	<b>2023</b>
<b>Dividenda na akcii</b>	<b>0,70</b>
<b>Zisk na akcii</b>	<b>-0,23</b>
<b>Výplatní poměr</b>	<b>40%</b>
<b>ROE</b>	<b>1,70%</b>
<b><math>b</math></b>	<b>60,0%</b>
<b><math>g</math></b>	<b>1,02%</b>

Přesný způsob výpočtu míry růstu dividend je uveden v tabulce 7. Abychom získali míru zadržení zisku, musíme nejprve vypočítat dividendový výplatní poměr. Dividendu na akcii vydělíme ziskem na akcii a získáme dividendový výplatní poměr. Dalším výsledkem, který jsme získali ze zkoumání ukazatele rentability, je ukazatel návratnosti vlastního kapitálu. Míra růstu dividend, kterou jsme nakonec získali, byla 1,02 %. Vzhledem k tomu, že adidas utržel za rok 2023 ztátu, rozhodl se dividendy vyplácet z čistého zisku z pokračujících činností a ve ročním reportu za rok 2023 uváděl, že payout ratio bude někdy mezi 30-50% (adidas group 2024).



Jako druhou metodu výpočtu míry růstu dividend jsme použili Gordonův model růstu. S využitím Gordonova růstového modelu a aktuální ceny akcie určíme odhadovanou míru růstu dividend. Dalším způsobem, jak vyhodnotit investiční atraktivitu akcie, je zpětně zjistit míru růstu, která je implikována v současné tržní ceně. Analytik by pak posoudil, zda je toto tempo růstu přiměřené.

TABULKA 8 - APLIKACE GORDONOVA MODELU RŮSTU,  
VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

<b><math>V_0</math></b>	196,4
<b><math>r</math></b>	5,29%
<b><math>D_0</math></b>	0,7
<b><math>g</math></b>	4,92%

Výsledky aplikace Gordonova modelu růstu míry růstu dividend jsou uvedeny v tabulce 8. Ke dni 14. dubna je cena akcie společnosti adidas AG 196,4 EUR. Dividenda na akcii se počítá od roku 2023. Míra růstu dividendy, kterou jsme z výpočtu získali, nakonec činí 4,92 %. Po výpočtu míry růstu dividend a požadované míry výnosnosti můžeme předpovědět budoucí dividendu na akcii, abychom mohli odhadnout vnitřní hodnotu společnosti adidas pomocí Gordonova růstového modelu. V tomto případě budeme počítat, že v návaznosti na udělanou finanční analýzu, se bude společnosti adidas v následujících letech dařit, a proto se také o desetinu změní vyplácená dividendu na akcii na 0,8.

Tabulka 9 - Finální výpočet v modelu DDM, vlastní  
zpracování

<b><math>r</math></b>	5,3%
<b><math>D_0</math></b>	0,7
<b><math>g</math></b>	4,9%
<b><math>D_{2024}</math></b>	0,8
<b><math>V</math></b>	216,22 €

Tabulka 9 ukazuje, že dividendu na akcii pro rok 2024 lze předpovědět při konstantní míře růstu dividendy. Vnitřní hodnota akcie nakonec po výpočtu činí 216,22 EUR, což je o 10 % více než se akcie momentálně obchoduje. Vzhledem k tomu, že odhad hodnoty 216,22 EUR je vyšší než tržní cena 196,4 EUR, můžeme dojít k závěru, že současná cena akcií společnosti adidas ve výši 196,4 EUR je tedy mírně podhodnocené a obchodují se za menší cenu, než nám vyšla z modelu, a tudíž může být zajímavým přírůstkem do portfolia investorů.

## 5.3 Puma SE

### 5.3.1 Představení společnosti

Poslední analyzovanou společností je opět německá společnost. Puma SE je nadnárodní společnost se sídlem v Německu, která vyrábí oblečení, doplňky a sportovní obuv. Sídlo této německé společnosti se nachází ve spolkové zemi Bavorsko, ve stejném městě jako sídlo společnosti adidas. Důvodem k tomu je, že firmu založil bratr zakladatele adidasu Rudolf Dassler. Puma je třetím největším výrobcem sportovního oblečení na světě. Rudolf a jeho bratr Adolf Dassler společně založili v roce 1924 společnost Gebrüder Dassler Schuhfabrik, známou také jako "továrna na obuv bratří Dasslerů". Vztahy obou bratrů se natolik zhoršily, že se v roce 1948 rozhodli rozdělit a založit dvě samostatné společnosti adidas a Puma (Puma 2024b).

Tabulka 10 - Základní informace o společnosti adidas AG, vlastní zpracování, zdroj: (Puma 2024)

<b>Název společnosti</b>	Puma SE
<b>Datum založení</b>	1948
<b>Zakladatelé</b>	Rudolf Dassler
<b>Sídlo</b>	Herzogenaurach, Německo
<b>CEO</b>	Arne Freundt
<b>Počet zaměstnanců</b>	18 681, údaj z roku 2023
<b>Produkty</b>	Sportovní obuv a oblečení, sportovní vybavení
<b>Příjmy (2023)</b>	8,6 miliardy euro
<b>Tržní kapitalizace (k 13. dubnu 2024)</b>	6,13 miliardy euro
<b>Burza</b>	ETR
<b>ISIN</b>	DE0006969603
<b>Ticker symbol</b>	PUM

Společnost Puma SE má v současné době 150 824 640 akcií bez nominální hodnoty. Co se týče vlastnictví, společnost Financière Pinault vlastní 29 % společnosti Puma SE (Puma 2024a). Francouzský luxusní konglomerát Kering, který dosud vlastnil přibližně 86 % celkového základního kapitálu společnosti PUMA, prohlásil, že rozdělí zhruba 70 % celkového základního kapitálu společnosti PUMA mezi akcionáře společnosti Kering, čímž se jeho podíl ve společnosti PUMA sníží na přibližně 16 % (Puma 2024b).

### **5.3.2 Firemní analýza společnosti**

Po úvodním představení německé společnosti Puma SE se zaměříme na hlubší analýzu. Začneme pomocí Porterova modelu pěti sil. Tento model je technikou pro analýzu konkurenčního prostředí společnosti. Zkoumá pět sil: konkurenci mezi konkurenty, hrozbu substitutů, vyjednávací sílu dodavatelů, hrozbu nových účastníků na trhu a vyjednávací sílu kupujících.

#### **HROZBA NOVÝCH ÚČASTNÍKŮ TRHU**

Vzhledem k tomu, že podnikání v oblasti sportovního oblečení a obuvi má značné překážky vstupu na trh, je hrozba nových konkurentů relativně minimální. K vytvoření, vývoji a prodeji sportovního oblečení v širokém měřítku, jako je tomu u společnosti Puma, jsou zapotřebí značné investice. Společnost Puma těží z těchto výhod jako známá značka s celosvětovou působností. Nicméně stále více podniků zadává výrobu do zemí s levnou pracovní silou, aby uspokojily specializované potřeby své klientely. Proto mezi hlavní překážky patří vysoká potřeba kapitálu, zavedené značky konkurentů, úspory z rozsahu a přístup k distribučním kanálům.

#### **HROZNA SUBSTITUTŮ**

Výdaje společnosti Puma na výzkum vedly k vytvoření exkluzivní technologie, která zlepšuje praktičnost a styl jejích výrobků. Složka vzhledu a stylu je však snadno zaměnitelná. Existuje také vysoká poptávka po značkových replikách sportovního oblečení. Přestože neexistují žádné přesné alternativy sportovního oblečení a obuvi, kupující mohou místo nich zvolit nespportovní zboží nebo oblečení pro volný čas. Nicméně toto nebezpečí snižuje rostoucí trend athleisure, který umožňuje lidem nosit sportovní oblečení v nespportovních kontextech, jako je pracoviště nebo neformální setkání (Mordor Intelligence [b.r.]).

#### **VYJEDNÁVACÍ SÍLA KUPUJÍCÍCH**

V obchodě se sportovním oblečením mají kupující velkou vyjednávací sílu. Zákazníci mají nyní více možností díky rozvoji elektronického obchodování a dostupnosti širokého výběru výrobků od mnoho různých značek, například Under Armour, Nike, adidas a další. Hlavními faktory, které určují rozhodování spotřebitelů, jsou cena, kvalita, styl a pověst značky.

## VYJEDNÁVACÍ SÍLA DODAVATELŮ

Společnost Puma zaměstnává více než 550 externích výrobních partnerů, většinou v Asii, ale také v Evropě a Latinské Americe (Puma [b.r.]). Ačkoli tato rozmanitost snižuje závislost na jednom dodavateli, vyjednávací páky společnosti Puma mohou být omezeny požadavkem na prvotřídní materiály a morální výrobní postupy. Nicméně dodavatelé mají mírnou vyjednávací sílu. V roce 2020 pocházelo 73 % tržeb společnosti Puma z partnerství s maloobchodníky, s nimiž si společnost vybudovala vazby (MBA Skool Team [b.r.]).

## SÍLA KONKURENCE

Trh se sportovním oblečením a obuví je velmi tvrdý. Největší hráči, jako jsou Nike, adidas, ASICS anebo New Balance, tvrdě konkurují společnosti Puma. Tyto podniky si konkurují na mnoha frontách, jako je cena, marketing, design, inovace a technologie.

### 5.3.3 Finanční analýza společnosti

Společnost Puma SE zaznamenala v roce 2023 navzdory obtížným podmínkám na trhu 1,6% nárůst tržeb v celkové výši 8 602 milionů eur. Provozní výsledek hospodaření (EBIT) se navzdory nárůstu tržeb poněkud snížil o 3 % na 621,6 milionu eur. Zisk na akcii klesl z 2,36 EUR na 2,03 EUR v důsledku poklesu čistého zisku o 13,7 % na 304,9 mil. eur. Silná finanční pozice společnosti Puma nicméně umožnila navrhnout vyšší dividendu než obvykle - 0,82 EUR na akcii. Na konci roku činila tržní kapitalizace společnosti téměř 7,6 miliardy eur (Puma 2024c).

Tabulka 11 - Výkaz zisku a ztrát společnosti Puma SE, vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Puma SE

Výkaz zisku a ztrát (mil. Eur)					
	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby	5 502,20	5 234,40	6 805,40	8 465,10	8 601,70
Náklady na prodané zboží	-2 815,80	-2 776,40	-3 547,60	-4 562,30	-4 615,10
<b>Hrubý zisk</b>	<b>2 686,40</b>	<b>2 458,00</b>	<b>3 257,80</b>	<b>3 902,80</b>	<b>3 986,60</b>
Příjmy z licenčních poplatků a provizí	25,10	16,10	23,90	33,80	38,50
Ostatní provozní výnosy a náklady	-2 271,30	-2 264,90	-2 724,60	-3 295,90	-3 403,50
<b>Provozní výsledek - EBIT</b>	<b>440,20</b>	<b>209,20</b>	<b>557,10</b>	<b>640,70</b>	<b>621,60</b>
Finanční výsledek	-22,60	-46,80	-51,80	-88,90	-143,30
<b>Zisk před zdaněním - EBT</b>	<b>417,60</b>	<b>162,40</b>	<b>505,30</b>	<b>551,80</b>	<b>478,30</b>
Daň z příjmu	-108,60	-39,20	-128,50	-127,40	-117,80
Čistý zisk připadající na nekontrolní podíly	-46,60	-44,20	-67,20	-70,90	-55,70
<b>ČISTÝ ZISK</b>	<b>262,40</b>	<b>79,00</b>	<b>309,60</b>	<b>353,50</b>	<b>304,80</b>
<b>Zisk na akcii</b>	<b>1,76 €</b>	<b>0,53 €</b>	<b>2,07 €</b>	<b>2,36 €</b>	<b>2,03 €</b>

Dále budou k analýze využity ukazatele kapitálového trhu.

Tabulka 12 - Ukazatele kapitálového trhu společnosti Puma SE, vlastní zpracování na základě výročních zpráv Puma SE

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
P/E	39,92	191,68	49,26	23,56	19,85
Změna		380%	-74%	-52%	-16%
P/BV	5,32	7,83	7,06	3,31	2,93
Výplatní poměr	0,29	0,30	0,35	0,35	0,43
Tržní kapitalizace (mil. Eur)	10 200	13 800	16 100	8 500	7 600

Ukazatel P/E vykazuje značnou volatilitu, zejména v období mezi roky 2019 a 2020, kdy vyskočil o 380 %. To znamená, že investoři byli v roce 2020 ochotni zaplatit za každé euro zisku výrazně více, což mohlo být důsledkem zvýšených růstových očekávání nebo odrazem obecných tržních trendů. V letech 2021 až 2023 pozorujeme klesající poměr P/E, což by mohlo poukazovat na normalizaci po vrcholu v roce 2020, případně na snížené prognózy růstu. Poměry P/E v sektoru sportovního oblečení jsou často vyšší, což odráží prognózy růstu a hodnotu značky. Ve srovnání s průměrem odvětví může být kolísání poměru P/E společnosti Puma značné, proto je velmi důležité pochopit, jak je to ve srovnání s konkurenty.

Dalším zkoumaným ukazatelem kapitálového trhu byl poměr Price per Book. V letech 2019 až 2023 poměr P/B postupně klesal z 5,32 na 2,93 bodu. Pokud vnitřní hodnota akcie neklesla, ukazuje to, že tržní ocenění ve vztahu k účetní hodnotě společnosti se v průběhu času stalo méně štědrým, což by mohlo být vnímáno jako atraktivnější ocenění akcie. Vzhledem k tomu, že toto odvětví má značnou hodnotu značky, která se často neodráží v účetní hodnotě, může být poměr P/B také vysoký. Klesající poměr ceny k účetní hodnotě společnosti Puma může naznačovat, že trh začíná společnost oceňovat konzervativněji než při účetní hodnotě.

Procento zisku rozdělovaného akcionářům ve formě dividend neboli výplatní poměr, se zvýšilo z 0,29 v roce 2019 na 0,43 v roce 2023. Rostoucí výplatní poměr může být známkou toho, že podnik vydělává více peněz, než může vložit zpět do expanze, nebo může být známkou toho, že se korporace věnuje tomu, aby akcionářům vrátila jejich peníze. Výplatní poměr společnosti Puma roste, což odpovídá normám v odvětví. Vyšší výplatní poměr společnosti Puma než u srovnatelných společností může naznačovat sílu podniku nebo naopak nedostatek růstového potenciálu, pokud je průměrný výplatní poměr v odvětví stabilní nebo klesá.

Tržní kapitalizace vykazuje volatilitu, od roku 2019 do roku 2021 roste a poté klesá na 7,6 mld. eur v roce 2023. Tento posun tržní kapitalizace může být výsledkem měnící se nálady investorů, obecné dynamiky trhu nebo specifických problémů společnosti.

### 5.3.4 Ocenění akcií společnosti

Pro poslední společnost oceňovanou v rámci této práce byl použit model Book Value. Model výpočtu účetní hodnoty je forma ocenění založená na účetních knihách podniku, kdy se pro stanovení ceny používá vlastní kapitál vlastníků, celková aktiva minus celková pasiva. Vzorec účetní hodnoty na akcii se používá k výpočtu hodnoty jedné akcie podniku na základě vlastního kapitálu, který je k dispozici kmenovým akcionářům. Pojem "účetní hodnota" představuje aktiva společnosti minus její závazky a někdy se označuje jako vlastní kapitál akcionářů, vlastní kapitál vlastníků, vlastní kapitál akcionářů nebo prostě vlastní kapitál.

Tabulka 13 - Finální výpočty v rámci Book Value modelu, vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Puma SE

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Aktiva</b>	4 378,20	4 684,10	5 728,30	6 772,70	6 640,40
<b>Pasiva</b>	2 457,90	2 920,20	3 449,80	4 233,90	4 058,10
<b>Vlastní kapitál</b>	1 920,30	1 763,90	2 278,50	2 538,80	2 582,30
<b>Vnitřní účetní hodnota na akcii</b>	12,84 €	11,79 €	15,23 €	16,95 €	17,23 €
<b>Počet akcií v oběhu</b>	149 547 801	149 583 859	149 605 600	149 758 644	149 844 544
<b>Cena akcie</b>	68,35 €	92,28 €	107,50 €	56,10 €	50,52 €
<b>P/BV</b>	5,32	7,83	7,06	3,31	2,93

V tabulce 13, je uveden víceletý finanční přehled společnosti Puma SE se zaměřením na klíčové účetní údaje a údaje o tržním ocenění. Konkrétně ukazuje zajímavý trend mezi vnitřní účetní hodnotou na akcii a poměrem ceny k účetní hodnotě (P/B) ve vztahu k ceně akcií společnosti v průběhu let.

V letech 2019 až 2023 dochází k celkovému nárůstu celkových aktiv společnosti a odpovídajícímu nárůstu závazků a vlastního kapitálu, což naznačuje možnou expanzi společnosti a růst její hodnoty. Vnitřní účetní hodnota na akcii, která představuje čistou hodnotu aktiv společnosti vydělenou počtem akcií v oběhu, má rovněž rostoucí tendenci s výjimkou mírného poklesu v roce 2020. To naznačuje, že čistá aktiva společnosti na akcii obecně vzrostla, což by mohlo být pro investory pozitivním signálem ohledně fundamentální hodnoty společnosti. Pro srovnání, ukazatel P/B, který porovnává tržní kapitalizaci společnosti s její účetní hodnotou, se snížil z 5,32 v roce 2019 na 2,93 v roce

2023. Pohyb ceny akcie z 68,35 EUR v roce 2019 na 50,52 EUR v roce 2023 naznačuje určitou volatilitu a klesající trend v posledním roce. Bez kontextu celkových podmínek na trhu nebo konkrétních událostí ve společnosti je však těžké určit důvody tohoto trendu. V tomto případě může poměr P/B naznačovat, že společnost Puma SE je potenciálně nadhodnocená.

Je pozoruhodné, že navzdory kolísání ceny akcií vykazuje vnitřní hodnota na akcii méně volatilní trend, což by mohlo naznačovat, že základní finanční zdraví společnosti zůstalo stabilní. Klesající poměr P/B spolu se stabilní nebo rostoucí účetní hodnotou by mohl přilákat hodnotové investory, kteří se zaměřují spíše na finanční základy společnosti než na tržní sentiment. Je však důležité si uvědomit, že poměr P/B je pouze jedním z mnoha finančních ukazatelů a neměl by se používat izolovaně. Při hodnocení ocenění společnosti by se měly brát v úvahu i další faktory, jako je zisk společnosti, vyhlídky na budoucí růst a celkové podmínky na trhu.

# Závěr

Práce se nejprve zaměřila na problematiku investování, základní principy, důvody a také rizika spojená s touto dovedností. Pro společnosti je investování možností, jak budovat své bohatství, což pomáhá dosáhnout dlouhodobých finančních cílů, jako je zajištění pohodlného důchodu nebo nákup bydlení. Díky investicím mohou jednotlivci ochránit své úspory před inflací a udržet nebo zvýšit svou kupní sílu v průběhu času. Investování také nabízí možnost generovat pasivní příjem z dividend, úroků nebo nájmu, což poskytuje finanční stabilitu a nezávislost. Po teoretické části následoval úvod do finančního trhu a cenných papírů a také byla představena právní definice cenných papírů a segmentace finančního trhu. Teoretickou část uzavřel popis akciových analýz. Analýzu akcií lze provádět různými metodami. Zmíněna byla technická analýza a fundamentální analýza. Větší zaměření bylo hlavně na fundamentální analýzu akcií. Významnou součástí byl popis modelů oceňování akcií. Modelů existuje celá řada a diskutovány byly především ty, které analytici nejčastěji používají při reálném oceňování a které se nejčastěji objevují v literatuře. Většinou se jedná o modely založené na volných peněžních tocích (FCF, FCFE, FCFF) a dividendové diskontní modely (DDM).

Výsledky analýzy trhu se sportovním oblečením ukázaly, že se jedná o vysoce dynamický segment s výrazným růstem, který je ovlivněn zvýšeným zájmem o fitness a zdravý životní styl. Celková velikost trhu v roce 2023 dosáhla téměř 722 miliard dolarů, přičemž USA dominují s tržní velikostí 160 miliard dolarů následovány Čínou s 60 miliardami dolarů. Další významné trhy v tomto odvětví jsou Německo jakožto evropský lídr a Japonsko s tržními hodnotami okolo 20 miliard dolarů. Trh se sportovním oblečením je charakterizován inovacemi, jako jsou vývoj nových materiálů, které zvyšují pohodlí a výkon, a integrace technologií, jako je zapojení nositelné techniky. Tyto trendy významně ovlivňují spotřebitelské chování a otevírají nové příležitosti pro segmentaci trhu a cílení. Výzkum dále ukazuje, že sportovní oděvní průmysl se stává stále více globálním, s významným rozšířením v rozvojových zemích, což představuje příležitosti pro expanzi a zvýšení tržního podílu. V roce 2023 trh odolal mnoha nepříznivým podmínkám a vykázal růst tržeb o 6 %, přičemž Latinská Amerika vykázala největší nárůst o 22 %. Očekává se, že od roku 2024 do roku 2032 bude trh růst složenou roční mírou růstu 8,5 %, čímž dosáhne hodnoty okolo 1,5 bilionů dolarů.



Společnost Nike Inc. se ukázala jako leader na trhu díky své silné značce, inovativnosti a efektivní marketingové strategii. Finanční analýza ukazuje, že společnost má silnou kapitálovou strukturu a dobré výsledky ve výnosnosti investic. Nike vykazuje stabilní finanční zdraví s ROE 3,62 % v roce 2023, což je sice pokles oproti předchozím letům, ale stále jsou výsledky nadprůměrné. Návratnost aktiv (ROA) Nike dosáhla 1,35 % v roce 2023, což svědčí o efektivním využívání aktiv společnosti. Přestože společnost čelila výzvám jako jsou kolísání cen surovin a globální hospodářské nestability, dokázala udržet svou konkurenceschopnost prostřednictvím inovací a adaptace na změněné tržní podmínky. Nike má také výborně vybudovaný distribuční řetězec a digitální přítomnost, která podporuje její maloobchodní a online prodeje. Výsledná vnitřní hodnota akcie Nike Inc. byla vypočtena na 145,92 USD. Aktuální tržní cena akcie je 92 USD (14. dubna 2024). Tento výsledek ukazuje podhodnocení této společnosti o téměř 60 % vůči aktuální tržní ceně.

Adidas AG vykázal v průběhu posuzovaného období volatilní finanční výkonnost. Pandemie COVID-19 značně ovlivnila provozní a finanční výsledky, což vyústilo ve snížení tržeb a ziskovosti. Adidas prokázal zlepšení v ROA, které se zvýšilo na 1,19 % v roce 2023. Společnost zaznamenala růst své běžné likvidity na 1,46 %, což znamená lepší schopnost pokrýt své krátkodobé závazky. Nicméně, společnost ukazuje známky zotavení díky restrukturalizaci a nově přijatým strategiím, které cílí na zlepšení efektivity a zvýšení online prodejů. Adidas pokračuje v investicích do produktové inovace a udržitelnosti, což může v dlouhodobém horizontu posílit její tržní pozici. Výsledná vnitřní hodnota akcie adidas AG byla vypočtena na 216,22 EUR, což je oproti aktuální tržní ceně 196,4 EUR (14. dubna 2024) více o 10 %. Tento výsledek tedy ukazuje, že i druhá analyzovaná společnost je podhodnocená vůči aktuální tržní ceně.

Analýza Puma SE odhalila, že společnost si udržuje stabilní finanční výkonnost a růst, navzdory některým vnějším a tržním výzvám. Puma úspěšně expanduje na mezinárodní trhy a zvyšuje viditelnost své značky prostřednictvím marketingových kampaní a sponzorství. Puma SE zaznamenala v roce 2023 16% nárůst tržeb, i když její čistý zisk klesl o 13,7 % na 304,9 milionů eur. Hodnota P/B ratio klesla z 5,32 v roce 2019 na 2,93 v roce 2023, což naznačuje konzervativnější tržní hodnocení. Výsledky ukazují dobrý management zdrojů a schopnost adaptace na měnící se spotřebitelské preference, což Pumu staví do pozice silného konkurenta na trhu sportovního oblečení. U poslední analyzované společnosti výsledky ukazují na možné nadhodnocení této firmy, jelikož výsledky Book Value modelu vykazují vyšší hodnoty ve všech zkoumaných letech.

Všechny tři zkoumané společnosti patří ke světovým lídrům na trhu se sportovní oblečením. Pokud se investor nechce moc zajímat o dění na trhu a chce pouze zainvestovat a za několik let vybrat své, v nejlepším případě zhodnocené peníze zpět, lze <mu na základě provedených analýz a aplikací modelů doporučit investici do společnosti Nike. Jedná se o jedničku na trhu se sportovním oblečením, a i velikostně má navrch před svými konkurenty. Na druhou stranu i tato značka si prochází nelehkým obdobím, a proto se dá spíše očekávat, že cena její akcie ještě bude klesat. Naopak společnost adidas si své temné roky již prošla. S příchodem pandemie nastalo pro tuto společnost období úpadku a začalo přehodnocování kompletní firemní strategie. Pokud se ovšem podíváme na aktuální trendy ve světě sportovní oblečení a ve světě fashion, zjistíme, že je to právě společnost adidas, která je ze všech tří analyzovaných společností momentálním lídrem a společností na výsluní. Proto se dá očekávat, že její výsledky předčí očekávání na rok 2024 a cena akcie v čase poroste.

Pro investory a zúčastněné strany na trhu se sportovním oblečením je klíčové udržet ostražitost vůči technologickým inovacím a spotřebitelským trendům, které mohou rychle ovlivnit tržní dynamiku. Důležité je také udržovat flexibilní obchodní strategie, které umožní rychle reagovat na globální ekonomické změny. Investoři by měli zvážit diverzifikaci svých portfolií v rámci tohoto sektoru, aby minimalizovali rizika a využili růstový potenciál různých značek a regionálních trhů. Detailní pochopení finančních ukazatelů a tržních očekávání je zásadní pro informované investiční rozhodování.

# Seznam použité literatury

1. ADIDAS GROUP, 2024. *adidas group Annual report 2023* [online]. 13. březen 2024. B.m.: adidas group. Dostupné z: [https://report.adidas-group.com/2023/en/\\_assets/downloads/annual-report-adidas-ar23.pdf](https://report.adidas-group.com/2023/en/_assets/downloads/annual-report-adidas-ar23.pdf)
2. ADIDAS-GROUP, [b.r.]. Our Share. *adidas Annual Report 2023* [online] [vid. 2024a-04-20]. Dostupné z: <https://report.adidas-group.com/2023/en/to-our-shareholders/our-share.html>
3. ADIDAS-GROUP, [b.r.]. Profile - adidas Group. *adidas* [online] [vid. 2024b-04-20]. Dostupné z: <https://www.adidas-group.com/en/about/profile>
4. ACHELIS, Steven B., 2013. *Technical Analysis from A to Z, 2nd Edition*. 2nd edition. New York: McGraw Hill. ISBN 978-0-07-182629-7.
5. ALPHASPREAD, [b.r.]. Nike Inc (NYSE:NKE). *AlphaSpread.com* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.alphaspread.com/security/nyse/nke/discount-rate>
6. AO, Lie, Rohit BANSAL, Nishita PRUTHI a Muhammad Bilawal KHASKHELI, 2023. Impact of Social Media Influencers on Customer Engagement and Purchase Intention: A Meta-Analysis. *Sustainability* [online]. **15**(3), 2744. ISSN 2071-1050. Dostupné z: [doi:10.3390/su15032744](https://doi.org/10.3390/su15032744)
7. BECKER, Sabine, Achim BERG, Raphael BUCK a Alexander THIEL, 2023. *Sporting goods 2023: The need for resilience in a world in disarray* [online]. 2023. B.m.: McKinsey & Company. Dostupné z: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/retail/our%20insights/sporting%20goods%202023%20the%20need%20for%20resilience%20in%20a%20world%20in%20disarray/sporting-goods-2023-the-need-for-resilience-in-a-world-in-disarray-short.pdf#:~:text=URL%3A%20https%3A%2F%2Fwww.mckinsey.com%2F~%2Fmedia%2Fmckinsey%2Findustries%2Fretail%2Four%2520insights%2Fsporting%2520goods%25202023%2520the%2520need%2520for%2520resilience%2520in%2520a%2520world%2520in%2520disarray%2Fsporting>
8. BECKER, Sabine, Gemma D'AURIA, Sajal KOHLI a Alexander THIEL, 2024. *Time to move: Sporting goods 2024* [online]. 30. leden 2024. B.m.: McKinsey & Company. [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/sporting-goods-industry-trends>
9. BODIE, Zvi, Alex KANE a Alan MARCUS, 2020. *Investments*. 12. vyd. New York: McGraw Hill. ISBN 1-260-01383-9.
10. BREALEY, Richard, Stewart MYERS a Franklin ALLEN, 2016. *Principles of Corporate Finance*. 12th edition. New York, NY: McGraw Hill. ISBN 978-1-259-14438-7.
11. BULKOWSKI, Thomas N., 2005. *Encyclopedia of Chart Patterns*. 2nd edition. New York Chichester: Wiley. ISBN 978-0-471-66826-8.
12. BUSINESS WIRE, 2014. *Research and Markets: US Outdoor Sporting Goods Market: Trends & Opportunities 2014-2019* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné

z: <https://www.businesswire.com/news/home/20141205005241/en/Research-and-Markets-US-Outdoor-Sporting-Goods-Market-Trends-Opportunities-2014-2019>

13. BUTLER, Sarah, Philip OLTERMANN a Morwenna FERRIER, 2022. Adidas cuts ties with Kanye West over antisemitic comments. *The Guardian* [online]. [vid. 2024-04-20]. ISSN 0261-3077. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/music/2022/oct/25/adidas-cuts-ties-with-kanye-west-over-antisemitic-comments>
14. ÇALLI, Büşra Alma a Erman COŞKUN, 2021. A Longitudinal Systematic Review of Credit Risk Assessment and Credit Default Predictors. *Sage Journals* [online]. 11(4) [vid. 2024-04-20]. ISSN 2158-2440. Dostupné z: doi:10.1177/21582440211061333
15. CARDINAL, Luc a Corinne KAUFMAN, 2004. INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS.
16. CARLSON, Debbie, 2023. Britannica Money. *Introduction to financial markets: What are markets, and why do they exist?* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/money/what-are-financial-markets>
17. CEPF®, True Tamplin, BSc, 2023. Investment Risk | Definition, Types, Factors, and How to Mitigate. *Finance Strategists* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.financestrategists.com/wealth-management/investment-risk/>
18. CFI, [b.r.]. Discounted Cash Flow (DCF). *Corporate Finance Institute* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/discounted-cash-flow-dcf/>
19. CORPORATE FINANCE INSTITUTE, [b.r.]. Boston Consulting Group (BCG) Matrix. *Corporate Finance Institute* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/boston-consulting-group-bcg-matrix/>
20. ČESKO, 2012. *Zákon č. 90/2012 Sb.* 25. leden 2012.
21. DAMODARAN, Aswath, 2002. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, Second Edition*. 2nd edition. New York: Wiley. ISBN 978-0-471-41488-9.
22. DEBADATTA, Patel, Paul PARTHA a Singh AMAN, 2024. Sporting Goods Market Share, Size & Trends 2032. *Dataintel* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://dataintel.com/report/sporting-goods-market>
23. DIGITAL COMMERCE 360, [b.r.]. Sporting Goods Ecommerce Statistics. *Digital Commerce 360* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.digitalcommerce360.com/sporting-goods-ecommerce-statistics/>
24. EDWARDS, Robert D., John MAGEE a W. H. C. BASSETTI, 2007. *Technical Analysis of Stock Trends*. 9th edition. New York: AMACOM. ISBN 978-0-8144-0864-3.

25. FONDEE, 2022. *Co je ESG investování a proč investovat udržitelně? - Fondee blog* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.fondee.cz/blog/co-je-esg-investovani-a-proc-investovat-udrzitelne>
26. FONTINELLE, Eric, 2023. 4 Basic Things to Know About Bonds. *Investopedia* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/bonds/08/bond-market-basics.asp>
27. GRAHAM, Benjamin, 2003. *The Intelligent Investor*. New York: Harper Business. ISBN 0060555665.
28. GRAVANIS, Marios, Audrius JUKONIS, Elisa LETIZIA a Linda ROUSOVÁ, 2020. Derivatives-related liquidity risk facing investment funds [online]. [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202005\\_02~d48451c1cb.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202005_02~d48451c1cb.en.html)
29. HAACKE, Jürgen a John CIORCIARI, 2022. *Hedging as Risk Management: Insights from Works on Alignment, Riskification, and Strategy*.
30. HAYES, 2022. Free Cash Flow to the Firm (FCFF): Examples and Formulas. *Investopedia* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/f/freecashflowfirm.asp>
31. HEXAGON CAPITAL ALLIANCE, 2024. Sales of the biggest athletic apparel, accessories and footwear companies worldwide in 2023. *Statista* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/900271/leading-sportswear-and-performance-wear-companies-by-sales-worldwide/>
32. CHAKRABORTY, Gourab, G. R. CHANDRASHEKHAR a G. BALASUBRAMANIAN, 2021. Measurement of extreme market risk: Insights from a comprehensive literature review. *Cogent Economics & Finance* [online]. 9(1), 1920150. ISSN null. Dostupné z: doi:10.1080/23322039.2021.1920150
33. CHARLES SCHWAB & CO., INC., [b.r.]. Investing Principles. *Schwab Brokerage* [online] [vid. 2024-03-20]. Dostupné z: <https://www.schwab.com/investing-principles>
34. CHEN, James, 2023. Investment Time Horizon: Definition and Role in Investing. *Investopedia* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/t/timehorizon.asp>
35. CHIU, Weisheng, Taejung KIM a Doyeon WON, 2018. Predicting consumers' intention to purchase sporting goods online: An application of the model of goal-directed behavior. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics* [online]. 30(2), 333–351. ISSN 1355-5855. Dostupné z: doi:10.1108/APJML-02-2017-0028
36. CHOVANCOVÁ, Božena, Jana KOTLEBOVÁ a Peter ÁRENDÁŠ, 2016. *Analýzy na akciových trhoch* [online]. Praha: Wolters Kluwer [vid. 2024-04-20]. ISBN 978-80-7552-796-7. Dostupné z: <https://www.martinus.cz/911043-analyzy-na-akciovych-trhoch/kniha>
37. KOLAKOWSKI, Mark, 2024. 10 Investing Concepts Beginners Need to Learn. *Investopedia* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné

z: <https://www.investopedia.com/10-investing-concepts-beginners-need-to-learn-5219500>

38. KOUMOU, Gilles Boevi, 2020. Diversification and portfolio theory: a review. *Financial Markets and Portfolio Management* [online]. **34**(3), 267–312. ISSN 2373-8529. Dostupné z: [doi:10.1007/s11408-020-00352-6](https://doi.org/10.1007/s11408-020-00352-6)
39. LAOPODIS, Nikiforos, 2020. *Understanding Investments: Theories and Strategies* [online]. 2. vyd. London: Taylor & Francis. ISBN 978-1-00-302747-8. Dostupné z: [doi:10.4324/9781003027478](https://doi.org/10.4324/9781003027478)
40. LIDOVKY, 2020. Darujte dluhopisy k Vánocům, vyzývá Schillerová. *Lidovky.cz* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: [https://tv.idnes.cz/domaci/tip-vanoce-darek-schillerova-alena-dluhopis.V201209\\_102311\\_idnestv\\_ande](https://tv.idnes.cz/domaci/tip-vanoce-darek-schillerova-alena-dluhopis.V201209_102311_idnestv_ande)
41. LO, Andrew W. a Jasmina HASANHODZIC, 2009. *The Heretics of Finance: Conversations with Leading Practitioners of Technical Analysis*. 1st edition. New York, NY: John Wiley & Sons. ISBN 978-1-57660-316-1.
42. LO, Andrew W. a Jasmina HASANHODZIC, 2011. *The Evolution of Technical Analysis: Financial Prediction from Babylonian Tablets to Bloomberg Terminals* [online]. 1. vyd. B.m.: Bloomberg Press [vid. 2024-04-20]. ISBN 978-0-470-95273-3. Dostupné z: <https://www.perlego.com/book/1006058/the-evolution-of-technical-analysis-financial-prediction-from-babylonian-tablets-to-bloomberg-terminals-pdf>
43. MALKIEL, Burton G., 2007. *A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing*. Ninth edition. New York London: W. W. Norton & Company. ISBN 978-0-393-33033-5.
44. MATSIKA, Admire, 2020. *Asset Allocation by Optimal Risky Portfolio Computation and A Critical Analysis of the Modern Portfolio Theory*. B.m. b.n.
45. MBA SKOOL TEAM, [b.r.]. *Puma Porter Five Forces Analysis* [online] [vid. 2024-04-21]. Dostupné z: [https://www.mbaskool.com/five-forces-analysis/companies/18374-puma.html#google\\_vignette](https://www.mbaskool.com/five-forces-analysis/companies/18374-puma.html#google_vignette)
46. MISHKIN, Frederic a Stanley EAKINS, 2018. *Financial Markets and Institutions*. 9. vyd. London: Pearson. ISBN 1-292-21500-3.
47. MONETA, [b.r.]. Co je investice? *MONETA Money Bank* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/detail-pojmu>
48. MORDOR INTELLIGENCE, [b.r.]. *Footwear Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2024 - 2029)* [online] [vid. 2024-04-21]. Dostupné z: <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/footwear-market>
49. MURPHY, John J., 1999. *Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*. SUB UPD EX edition. New York: New York Institute of Finance. ISBN 978-0-7352-0066-1.
50. NIKE, INC, 2024. *NIKE, INC. ANNUAL REPORT 2023* [online]. 21. březen 2024. B.m.: Nike, Inc. Dostupné

z: [https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc\\_downloads/2023/414759-1-\\_5\\_Nike-NPS-Combo\\_Form-10-K\\_WR.pdf](https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_downloads/2023/414759-1-_5_Nike-NPS-Combo_Form-10-K_WR.pdf)

51. NIKE, INC, [b.r.]. About Nike. *Nike* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://about.nike.com/en>
52. OSIPOV, Anton, 2023. Case Study: Nike's Successful Use of Analytics in Digital Marketing. *LinkedIn* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.linkedin.com/pulse/case-study-nikes-successful-use-analytics-digital-marketing-osipov>
53. PAKHCHANYAN, Suren, 2016. Operational Risk Management in Financial Institutions: A Literature Review. *International Journal of Financial Studies* [online]. 4, 20. Dostupné z: doi:10.3390/ijfs4040020
54. PERSISTENCE RESEARCH MARKET, 2023. Sporting Goods Market to Achieve US\$ 1.65 Trillion by 2033, Game-Changing Gears to Enhance Performances: Persistence Market Research. *GlobeNewswire News Room* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.globenewswire.com/news-release/2023/08/22/2729723/0/en/Sporting-Goods-Market-to-Achieve-US-1-65-Trillion-by-2033-Game-Changing-Gears-to-Enhance-Performances-Persistence-Market-Research.html>
55. PETERSON DRAKE, Pamela a Frank FABOZZI, 2009. *Foundations and Applications of the Time Value of Money*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc. ISBN 978-1-118-26786-8.
56. PRAKASH, Jai, [b.r.]. Sporting Goods: An Overview of the Industry and Its Products. *The CEO* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.theceo.in/blogs/sporting-goods-an-overview-of-the-industry-and-its-products>
57. PRING, Martin J., 2014. *Technical Analysis Explained, Fifth Edition: The Successful Investor's Guide to Spotting Investment Trends and Turning Points*. 5th edition. New York, NY: McGraw Hill. ISBN 978-0-07-182517-7.
58. PUMA, 2024a. Investor Relations | PUMA®. *About Puma* [online] [vid. 2024-04-21]. Dostupné z: <https://about.puma.com/en/investor-relations>
59. PUMA, 2024b. PUMA® - About PUMA. *About Puma* [online] [vid. 2024-04-21]. Dostupné z: <https://about.puma.com/en>
60. PUMA, 2024c. *PUMA Annual Report 2023* [online]. 13. březen 2024. B.m.: Puma. Dostupné z: [file:///Users/ondrejadamek/Downloads/puma-se-financial-statement-german-gaap-2023-2%20\(2\).pdf](file:///Users/ondrejadamek/Downloads/puma-se-financial-statement-german-gaap-2023-2%20(2).pdf)
61. PUMA, [b.r.]. *PUMA SUSTAINABILITY RULEBOOKS* [online] [vid. 2024-04-21]. Dostupné z: <https://about.puma.com/en/sustainability/codes-policies-and-handbooks>
62. ROSS, Stephen A., Randolph W. WESTERFIELD, Jeffrey JAFFE a Bradford D. JORDAN, 2018. *Corporate Finance*. 12th edition. New York, NY: McGraw Hill. ISBN 978-1-259-91894-0.

63. SCHWAGER, Jack D., 1989. *Market Wizards: Interviews with Top Traders*. First Edition. New York, NY: New York Institute of Finance. ISBN 978-0-13-556093-8.
64. SIMONSOHN, Uri, Joseph P. SIMMONS a Leif D. NELSON, 2020. Specification curve analysis. *Nature Human Behaviour* [online]. 4(11), 1208–1214. ISSN 2397-3374. Dostupné z: doi:10.1038/s41562-020-0912-z
65. SMITH, Lisa, 2024. How To Use Time Horizons to Reach Your Investing Goals. *Investopedia* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/investing/110813/using-time-horizons-investing.asp>
66. SPORT ENGLAND, [b.r.]. *Economic development | Sport England* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.sportengland.org/about-us/economic-development>
67. SPORTING GOODS INTELLIGENCE, 2021. Sporting goods market size by country worldwide 2020. *Statista* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/1331862/global-sports-market-size-by-country/>
68. STAFF, T. S. C., 2008. Know your investment time frames. *TheStreet* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.thestreet.com/investing/know-your-investment-time-frames-10420759>
69. STATISTA, 2022. United States: most commonly purchased sporting goods 2021. *Statista* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.statista.com/forecasts/1283751/consumers-that-bought-sporting-goods-by-product-type>
70. STATISTA, 2023. Global revenue of adidas, Nike and Puma from 2006 to 2022. *Statista* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/269599/net-sales-of-adidas-and-puma-worldwide/>
71. STATISTA RESEARCH DEPARTMENT, 2024. Global sports market. *Statista* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/8468/global-sports-market/>
72. TIGHE, D, 2023. Topic: Sporting goods industry in the U.S. *Statista* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/961/sporting-goods/>
73. TRADING ECONOMICS, [b.r.]. Cotton - Price - Chart - Historical Data - News. *Cotton* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/commodity/cotton>
74. VERIFIED MARKET RESEARCH, 2024. *Global Sporting Goods Market Size By Product* [online]. 1. únor 2024. B.m.: Verified Market Research. [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.verifiedmarketresearch.com/download-sample/>
75. VESELÁ, Jitka, 2011. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7357-647-9.



76. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada Publishing a.s. ISBN 978-80-247-4372-1.
77. WALLSTREETMOJO, 2024. Dividend Discount Model - What Is It, Formula, Examples, Types. *WallStreetMojo* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.wallstreetmojo.com/dividend-discount-model/>
78. WALLSTREETPREP, 2023. Gordon Growth Model (GGM). *Wall Street Prep* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/gordon-growth-model/>
79. WIV GROUP, [b.r.]. *Investice a investiční trojúhelník. O co jde? | Blog - WIV group* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://wivgroup.cz/blog/investovani/investice-a-investicni-trojjuhelnik>
80. YAHOO FINANCE, [b.r.]. NIKE, Inc. (NKE) Stock Price, News, Quote & History - Yahoo Finance. *Yahoo finance* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NKE/>
81. YOCHIM, Dayana, 2023. Investing 101: A Complete Guide to Investing Basics. *NerdWallet* [online] [vid. 2024-04-20]. Dostupné z: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/investing-101>

# Seznam obrázků

Obrázek 1 - Investiční trojúhelník, zdroj: (Zámiš 2021).....	19
Obrázek 2 - Členění finančních trhů, zdroj: (Rejnuš 2008).....	21
Obrázek 3 - Výkonnost akciových indexů za posledních 5 let, zdroj: <a href="https://www.google.com/finance/">https://www.google.com/finance/</a> .....	23
Obrázek 4 - ESG, zdroj: (Fondee 2022).....	26
Obrázek 5 - Míry růst dividend v DMM, zdroj: (NYU Stern [b.r.].....	37
Obrázek 6 - Míra růstu v H modelu, zdroj: (Veselá 2011).....	37
Obrázek 7 - Grafy využitelné v technické analýze, Zdroj: (Gopalakrishnan 2022) .....	42
Obrázek 8 - Úroveň podpory a rezistence, vlastní zpracování.....	44
Obrázek 9 - Vývoj ceny akcie společnosti Nike Inc za posledních 5 let, zdroj: (Google Finance [b.r.].....	70
Obrázek 10 - BSG Matice, zdroj: (Corporate Finance Institute [b.r.].....	73

# Seznam tabulek

Tabulka 1 - Základní informace o společnosti Nike, vlastní zpracování, zdroj (Nike Inc [b.r.] .....	60
Tabulka 2 - Vývoj FCF společnosti Nike Inc v letech 2016 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	69
Tabulka 3 - Vývoj budoucího FCF společnosti Nike Inc v letech 2024 – 2032, vlastní zpracování .....	70
Tabulka 4 - Finální výpočet v modelu DCF, vlastní zpracování .....	71
Tabulka 5 - Základní informace o společnosti adidas AG, vlastní zpracování, zdroj: (adidas- group [b.r.] ).....	72
Tabulka 6 - Vstupní hodnoty pro model CAPM a výsledná požadovaná výnosová míra akcie adidas AG, vlastní zpracování.....	80
Tabulka 7 - Výpočet míry růstu dividend pro společnost adidas AG, vlastní zpracování. 80	
Tabulka 8 - Aplikace Gordonova modelu růstu, vlastní zpracování .....	81
Tabulka 9 - Finální výpočet v modelu DDM, vlastní zpracování.....	81
Tabulka 10 - Základní informace o společnosti adidas AG, vlastní zpracování, zdroj: (Puma 2024) .....	82
Tabulka 11 - Výkaz zisku a ztrát společnosti Puma SE, vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Puma SE .....	84
Tabulka 12 - Ukazatele kapitálového trhu společnosti Puma SE, vlastní zpracování na základě výročních zpráv Puma SE .....	85
Tabulka 13 - Finální výpočty v rámci Book Value modelu, vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti Puma SE .....	86

# Seznam grafů

Graf 1 – Vývoj trhu se sportovním oblečením 2024 – 2032, vlastní zpracování, zdroj: (Debadatta et al. 2024) .....	48
Graf 2 - Velikost trhu se sportovním oblečením v roce 2020, vlastní zpracování, zdroj: (Sporting Goods Intelligence 2021) .....	49
Graf 3 - Druh zakoupeného zboží v USA za rok 2021, vlastní zpracování, zdroj: (Statista 2022) .....	50
Graf 4 - Vývoj ceny bavlny, zdroj: (Kurzy.cz 2024) .....	51
Graf 5 - Tržby největších výrobců sportovního oblečení v roce 2023, vlastní zpracování, zdroj: (hexagon Capital Alliance 2024) .....	53
Graf 6 - Tržby společností adidas, Nike a Puma v letech 2006 - 2022, vlastní zpracování, zdroj: (Statista 2023).....	53
Graf 7 - Maloobchodní tržby na světovém trhu se sportovním oblečením v letech 2007 - 2027, vlastní zpracování, zdroj: (Becker et al. 2024) .....	56
Graf 8 - Vývoj ROE společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	62
Graf 9 - Vývoj ROA společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	64
Graf 10 - Vývoj běžné likvidity společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	65
Graf 11 - Vývoj obrátu celkových aktiv společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	67
Graf 12 – Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu společnosti Nike Inc v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	67
Graf 13 - Vývoj ROE společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	75
Graf 14 - Vývoj ROA společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	76
Graf 15 - Vývoj běžné likvidity společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	77
Graf 16 - Vývoj obrátu celkových aktiv společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	78
Graf 17 – Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu společnosti adidas AG v letech 2019 - 2023, vlastní zpracování na základě dat dostupných z <a href="https://macrotrends.net">https://macrotrends.net</a> .....	79