



Výnosnost firem

SEZNAM.CZ

Daniel Erlich

České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií
Vedoucí práce: Ing. Petr Makovský, Ph.D.

Abstrakt

V této práci jsme představili nejen teoretické ale i praktické zázemí výnosnosti firem. Na základě finanční analýzy společnosti Seznam.cz, byly vyvozeny závěry o výnosnosti firem. Cílem bylo nalezení zásadních faktorů, které ovlivňují výnosnost firem v kontextu současné ekonomické teorie. Výsledek by měl posloužit jako benchmark pro detailní pohled na možnosti výnosnosti a zároveň jako podklady pro potenciální investory.

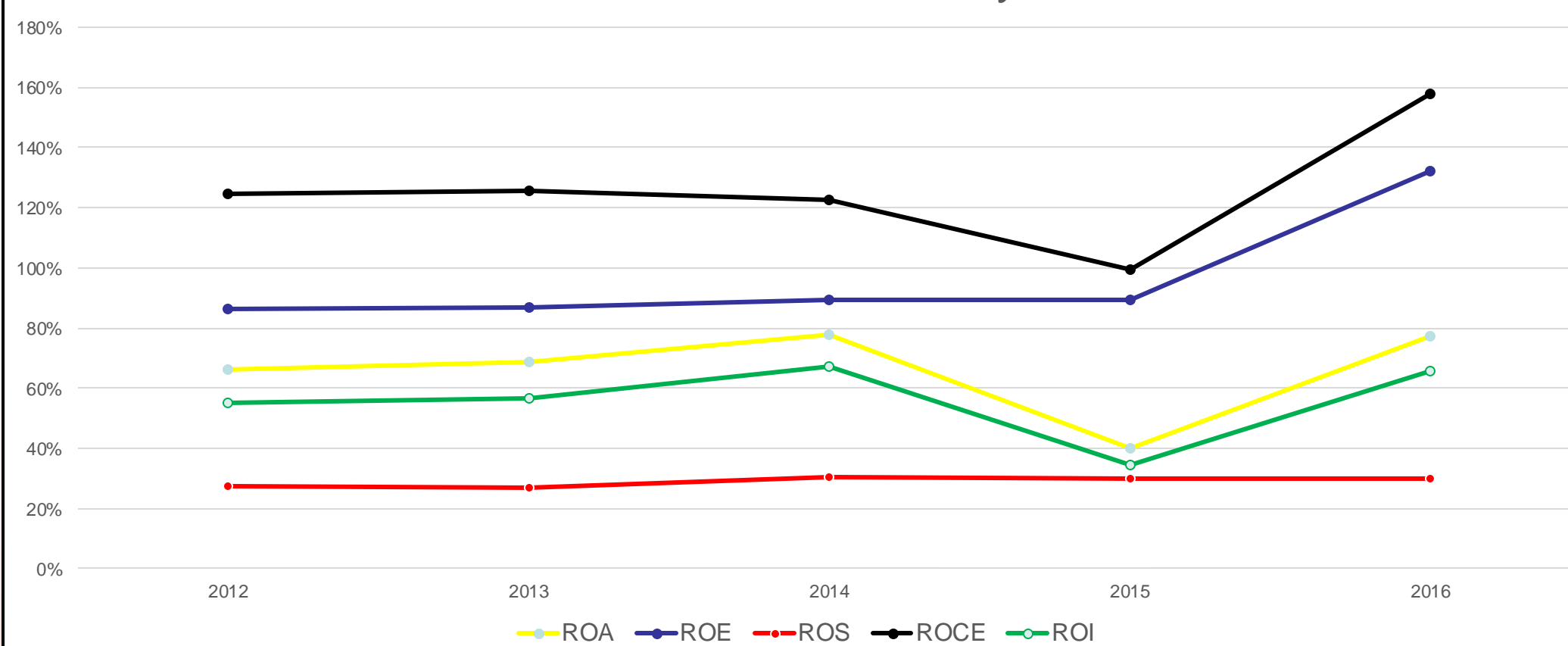
Práce přináší závěry, které potvrzují abnormální výnosnost firmy Seznam.cz s nadhodnocenými akciemi, které vyplývají z teorie Tobinova q. Ta byla konfrontována s článkem, který říká, že vysoká výnosnost není spojena s vysokou hodnotou Tobinova q. Proto byla práce na závěr zasazena do kontextu ekonomických vlivů, které mají značný vliv na výnosnost firem. Zde bylo zjištěno, že ekonomické bubliny nafukují hodnotu firem a tím ovlivňují výnosnost společností.

Metodika

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je rozdělena na tři kapitoly. První kapitola se zabývá výnosností, druhá se věnuje teorií investic a zbývající kapitola je zaměřena na Tobinovo q.

Jako podklad pro praktickou část byla využita finanční analýza společnosti Seznam.cz – jedna z nejvýnosnějších firem na českém trhu.

Ukazatele rentability



Tato analýza byla následně konfrontována s obecnými teoretickými závěry. Zde jsme se zaměřili hlavně na užití teorie Tobinova q. Za pomoci expertního odhadu byla vyčíslena tržní cena kapitálu a reprodukční náklady. Následně mohl být vypočítán koeficient q:

$$q = \frac{\text{tržní cena kapitálu}}{\text{reprodukční náklady kapitálu}} = \frac{7 \text{ mld}}{5 \text{ mld}} = 1,4$$

Výsledek Tobinova q jsme konfrontovali s odborným článkem od Dybviga a Warachka. Tím jsme došli k závěru, že Tobinovo q není možné použít u firem, které mají zanedbatelně malé investice. Lepší firemní výkonnost se tak nespojuje s vyšším Tobinovým q. My se nicméně pohybovali pouze v rovnovážném stavu, které nezohledňuje faktor času ani rizika.

Abnormální výnosnost firmy jsme se proto pokusili vysvětlit na CAPM modelu, abychom zohlednili i faktor rizika.

CAPM model	2012	2013	2014	2015	2016
Výnos z fin. aktiva	10 %	8 %	9 %	13 %	10 %

Abstract

In this study we presented not only the theoretical and practical background of profit-ability of companies. Based on the financial analysis of Seznam.cz, Plc. conclusions were drawn regarding the profitability of firms. The aim was to find fundamental factors that influence the profitability of firms in the context of current economic theory. The result should serve as a benchmark for a detailed view of profitability and as a background for potential investors.

The study brings the conclusions that confirm the abnormal profitability of Seznam.cz with overvalued stocks resulting from theory of Tobin's q. She was confronted with an article that says high profitability is not linked to the high value of Tobin's q. Consequently, the study was placed in the context of economic influences, which have a considerable influence on the profitability of companies. Here we found that economic bubbles increase the value of companies and thus affect the profitability of companies.

Na druhou stranu jsou zde i ekonomické podmínky, které hrají značnou roli. Aby firmy byly výnosné, nestačí znát jen jejich vlastní finanční stránky a mikroekonomické okolí firmy, ale i celkový vliv ekonomie. Za první ekonomický vliv byly vybrány "business angels". Svými investicemi napomáhají růstu firemní hodnoty a tím i růstu Tobinova q. Respektive zvyšují výnosnost firmy. Druhý ekonomický vliv představují technologické bubliny, protože jsou propojeny jak s rizikovým kapitálem, investiční činností, tak s nadhodnocováním společností.

Diskuze

Zjišťujeme, že rentabilita dosahovaná a vykázaná jsou dva odlišné faktory. Jestliže jsme čerpali z účetních výkazů, které jsme získali na portálu Justice.cz, tak se jedná o vykázané rejstříky. Reálná situace pak může být zcela odlišná od situace vykázané.

CAPM model je odvozený z rovnováhy na kapitálovém trhu. A pokud se na něm objevují bubliny, je jasné, že model není stoprocentně přesný. To lze vysvětlit na finanční páce nebo technologických bublinách. Proč ale vznikají bubliny na trhu aktiv? Pokud ekonomika směřuje k recesi, tak klesají ceny, a tím pádem klesá hodnota aktiv. A jestliže chtějí udržet tuto hodnotu ve stejné výši, tak musí investovat. Takto se vytvoří ekonomická bublina. Firmy se tak více zadlužují a více investují, než by předpokládal CAPM model.

Závěr

Seznam.cz má vysokou výnosnost a řadí se do nové ekonomiky. Důvody hledáme již v 90. letech, kdy společnost zakládali. Náklady na vybudování internetového giganta byly enormní a nikdo jim budoucí úspěch nevěřil. Do společnosti investovali i s ohledem na vysoké riziko krachu. V současné době firma sklízí ovoce po vyčerpávajících letech dřiny a obav z neúspěchu.

Výnosné firmy tak představují firmy, které jsou dobře zainvestované a disponují velkým objemem fyzického kapitálu. Lze tvrdit, že poznání teorie investic dané firmy je velmi významné pro potenciální investory. Z teorie investic zjišťujeme, proč a jak firmy investují, zejména z pohledu Tobinova q.

Použitá literatura

- HOLMAN, Robert. Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-861-3.
- POŠTA, Vít. Makroekonomie, studijní materiál - Tobin q. Praha, 2017.
- SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- DYBVIK, Philip H. a MITCH WARACHKA. Tobin's Q Does Not Measure Firm Performance [online]. 2012 [cit. 2018-04-01]. Dostupné z: <https://pdfs.semanticscholar.org/098b/a45c1395b2fa94f7c7662e2937a599ec7efa.pdf>
- PASTOR, Lubos a PIETRO VERONESI. Technological Revolutions and Stock Prices [online]. 2009 [cit. 2018-04-01]. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w11876.pdf>