

„Bohatství je pro moudrého sluhou,
pro hloupého pánem.“

—
S E N E C A

Citaty.net

Hodnotový screening

David Pavlů, Jiří Uhman

Co je to hodnotový screening?

Námi preferovaná metoda fundamentální analýzy akcií.

Jedná se o souhrn šesti kritérií, které by akcie měla najednou splnit, aby byla zařazena do akciového portfolia.

Vzhledem k tomu, že je požadováno splnění poměrně široké škály, často náročných kritérií, metoda vybírá akcie s vysokou mírou obezřetnosti respektive vysokým rozdílem mezi vnitřní a tržní hodnotou společnosti. Proto bývá označována jako „metoda bezpečnostního polštáře“.

Metoda hodnotového screeningu se může objevovat v různých obměnách.

Nyní nejdříve uvedeme přehled všech šesti kritérií, následně každé kritérium obecně představíme, a jeho výpočet a nalezení prezentujeme na konkrétní firmě, kterou bude společnost ČEZ, a.s.

6 kritérií tvořících hodnotový screening

- První kritérium: P/E ratio menší než 15.
- Druhé kritérium: P/B ratio menší než 1,5.
- Třetí kritérium: Nepřetržitá dividendová historie.
 - Čtvrté kritérium: Finanční zdraví společnosti.
- Páté kritérium: Stabilní rostoucí zisky společnosti.
- Šesté kritérium: Minimální hodnota společnosti 500 mil. dolarů.

První kritérium

- Tržní cena k zisku na akci (P/E ratio) je menší než 15.
- P/E ratio se vypočítá jako podíl tržní ceny akcie a zisku na akcii.

Ukázka:

Vypočet P/E ratio pro akcii společnosti ČEZ.

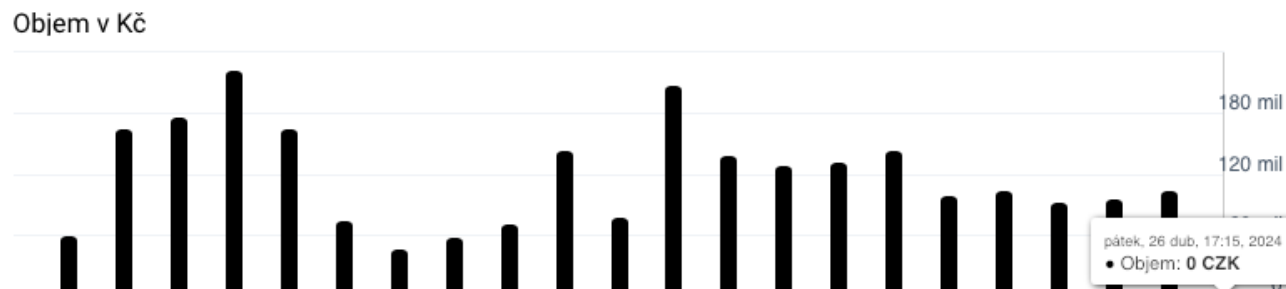
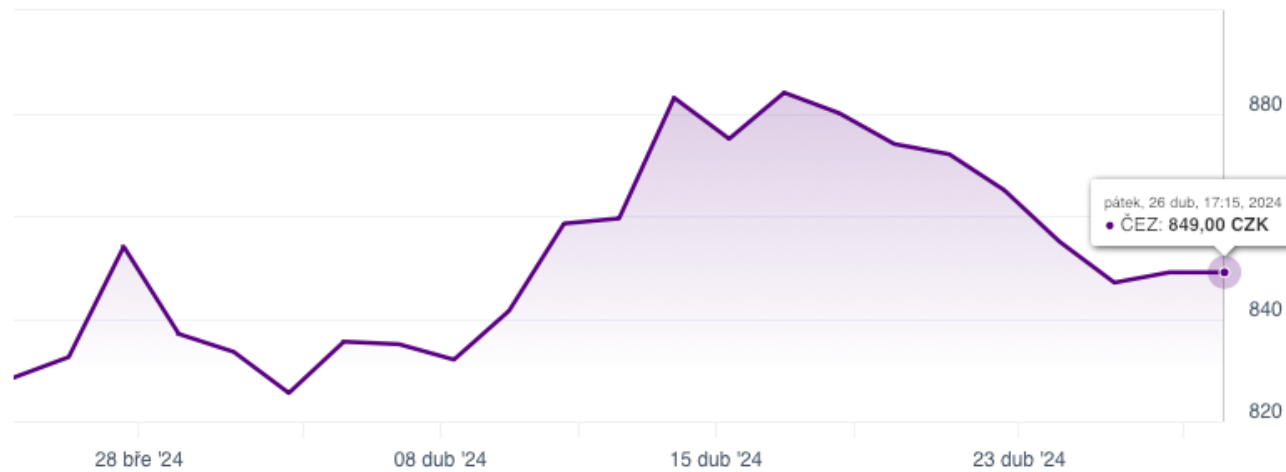
Informace o tržní ceně akcií společnosti ČEZ jsou dostupné např. na stránka Burzy cenných papírů Praha (BCPP).

ČEZ

5 dnů 1 měsíc 6 měs YTD 1 rok 5 let MAX

Od Do

Období: 26. 3. 2024 - 26. 4. 2024 Změna za období: +2,47% Zdroj dat: kurzovní lístek



Intradenní data

Hledaná tržní cena akcie.

Datum a čas
25.04.2024 | 16:16:29

Aktuální cena
849,00 Kč

Změna
▲ 0,24 %

Absolutní změna
▲ 2,00 Kč

ISIN
CZ0005112300

Obchodní fáze
Poobchodní fáze

Dostupné zde:
<https://www.pse.cz/detail/CZ0005112300>

SKUPINA ČEZ
KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
K 31. 12. 2023



V mil. Kč

Bod	2023	2022
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí	251 799	205 688
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	84 585	75 365
Ostatní provozní výnosy	4 201	7 432
Provozní výnosy celkem	340 585	288 485
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	15 504	41 150
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	-83 181	-69 634
Palivo a emisní povolenky	-40 243	-45 409
Služby	-39 722	-31 931
Osobní náklady	-37 783	-33 915
Materiál	-17 514	-15 036
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti	4 590	4 445
Odpisy	-35 336	-32 757
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-5 300	2 864
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám	-443	-377
Ostatní provozní náklady	-16 645	-5 958
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy	84 512	101 927
Nákladové úroky z dluhů	-6 299	-5 013
Nákladové úroky z rezerv	-7 289	-2 861
Výnosové úroky	6 279	3 804
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	832	897
Opravné položky k finančním aktivům	-344	-519
Ostatní finanční náklady	-2 108	-5 211
Ostatní finanční výnosy	3 433	6 599
Ostatní náklady a výnosy celkem	-5 496	-2 304
Zisk před zdaněním	79 016	99 623
Daň z příjmů	-49 442	-18 918
Zisk po zdanění	29 574	80 705
Zisk po zdanění přiřaditelný na:		
Podíly akcionářů mateřského podniku	29 524	80 786
Nekontrolní podíly	50	-81
Čistý zisk na akcii přiřaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku (Kč na akcii):	37	
Základní	55,0	150,5
Zředěný	55,0	150,5

Informace o zisku na jednu akcii společnosti ČEZ jsou dostupné ve výročních zprávách společnosti, resp. v konsolidovaném výkazu zisku a ztráty.

Hledaný zisk na akcii.

Dostupné zde: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/ctvrtletni-zpravy/rok-2023-189728>



Výpočet P/E ratio ČEZ

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}}$$

$$\frac{P}{E} = \frac{849}{55} = 15,42$$

Druhé kritérium

- Cena k účetní hodnotě připadající na jednu akcii musí být menší, než 1,5 násobek (tzv. P/B ratio).
- Účetní hodnotu můžeme chápat jako rozdíl mezi aktivy a celkovými závazky. Jedná se tedy o vlastní kapitál společnosti.

Ukázka:

Vypočet P/B ratio pro akcii společnosti ČEZ.

SKUPINA ČEZ
KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA
K 31. 12. 2023

pokračování

	Bod	2023	2022
PASIVA:			
Základní kapitál		53 799	53 799
Vlastní akcie		-1 334	-1 334
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy		191 587	206 421
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	15	244 052	258 886
Nekontrolní podíly	9	1 549	1 375
Vlastní kapitál celkem		245 601	260 261
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	16	131 042	140 234
Rezervy	19	165 440	146 094
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	20	6 104	39 618
Odložený daňový závazek	34	43 888	13 768
Ostatní dlouhodobé závazky		31	31
Dlouhodobé závazky celkem		346 505	339 745
Krátkodobé úvěry	21	7 314	53 056
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	16	30 554	8 856
Obchodní závazky		59 869	84 713
Závazek z titulu daně z příjmů		2 268	16 525
Rezervy	19	31 113	30 923
Deriváty a ostatní krátkodobé finanční závazky	20	82 540	294 631
Ostatní krátkodobé závazky	22	20 001	18 670
Krátkodobé závazky celkem		233 659	507 374
Pasiva celkem		825 765	1 107 380

Pro výpočet P/B ratio ukazatele potřebujeme znát hodnotu vlastního kapitálu, který reflektuje účetní hodnotu. Tuto informaci nalezneme v konsolidované účetní závěrce společnosti.

Hledaná hodnota vlastního kapitálu.

Dostupné zde: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/ctvrtletni-zpravy/rok-2023-189728>

Základní údaje

Trh	Regulovaný trh
Tržní segment	Prime Market
Typ cenného papíru	Akcie
Ticker Bloomberg	CEZ CP Equity
Ticker Reuters	CEZ.PR
Ticker Xetra®	CEZ
Počet cenných papírů	537 989 759 ks
Tržní kapitalizace	456 753,31 mil. Kč

Pro výpočet P/B ratio ukazatele potřebujeme znát počet akcií společnosti. Tuto informaci lze nalézt na stránkách Burzy cenných papírů Praha.

Tuto informaci potřebujeme znát pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu na jednu akcii.

Hledaný počet akcií.

Dostupné zde:

<https://www.pse.cz/detail/CZ0005112300>

Výpočet P/B ratio ČEZ

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena}}{\text{účetní hodnota na akcii}}$$

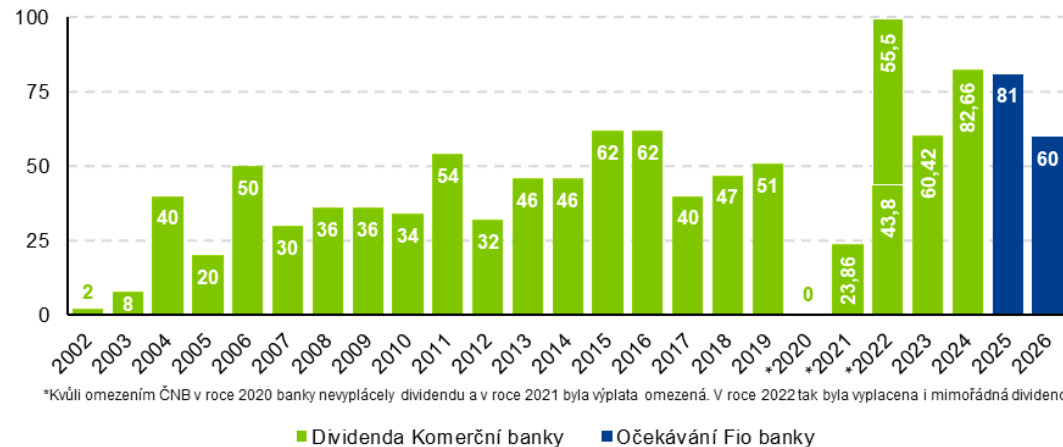
$$P/B = \frac{849}{245\,601\,000\,000 / 537\,989\,759} = 1,86$$

Třetí kritérium

Společnost by měla mít nepřetržitou dividendovou historií. Délka nepřetržitého vyplácení dividend by měla být alespoň 10 let.

Pro příklad uvádíme vývoj u vybrané akcie na BCPPP a akcie na NASDAQ

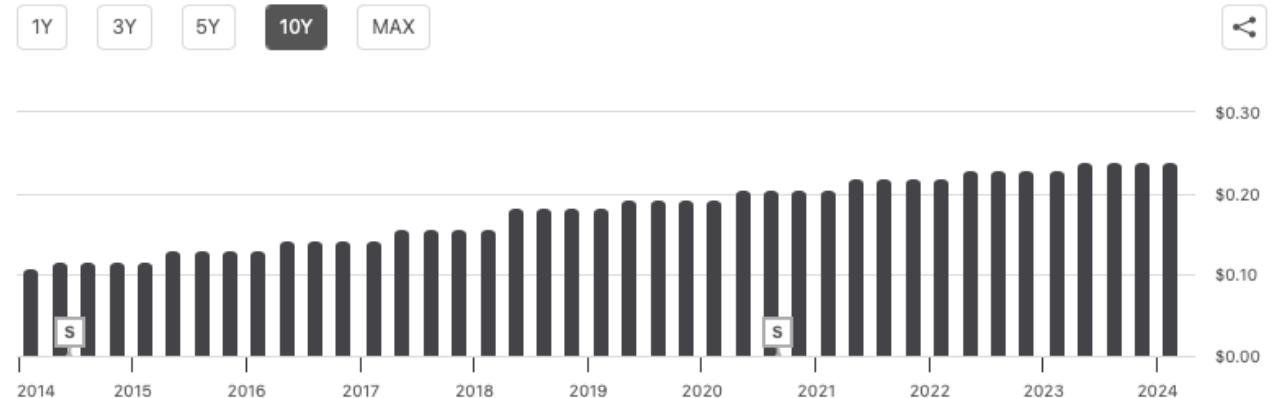
Dividenda Komerční banky
v Kč na akcii



*Kvůli omezením ČNB v roce 2020 banky nevyplácely dividendu a v roce 2021 byla výplata omezená. V roce 2022 tak byla vyplacena i mimořádná dividend.

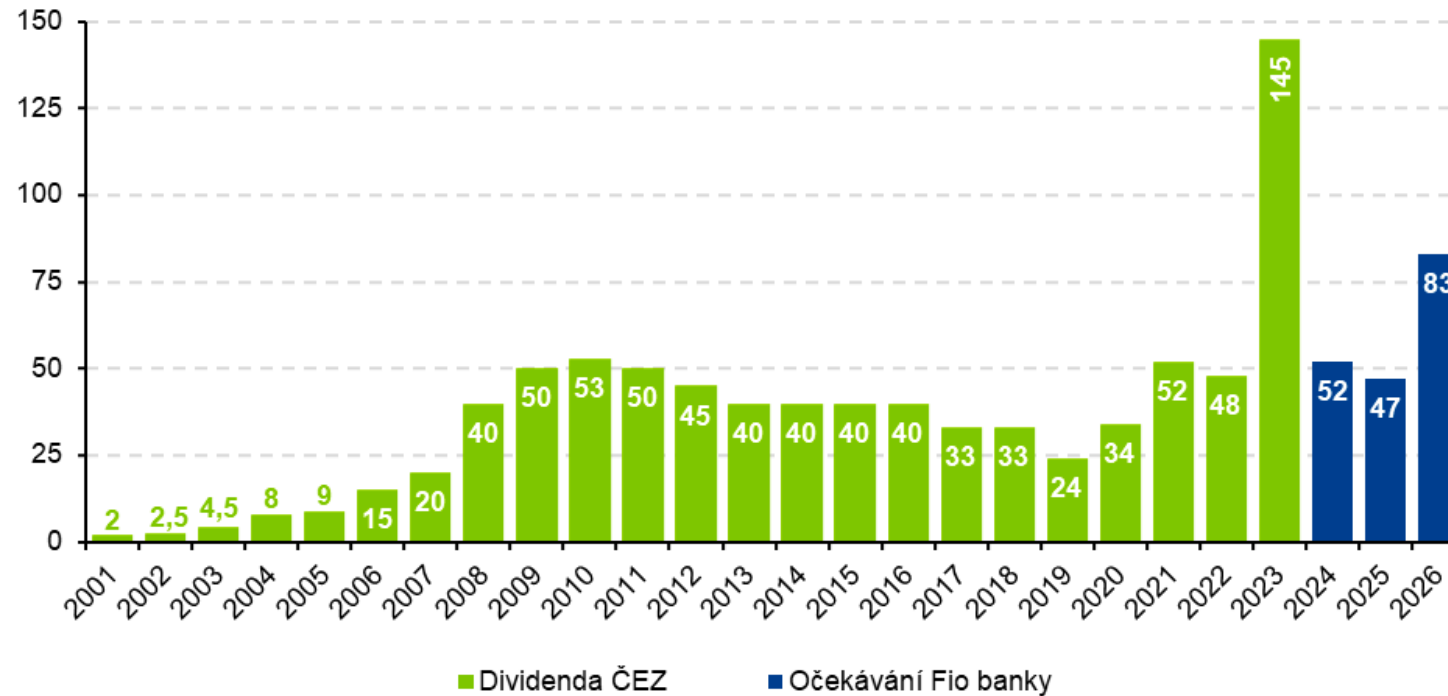
Zdroj: Komerční banka, zpracování a odhady Fio banka

AAPL Dividend History



Ukázka: ČEZ s dividendovou historií, která je delší než 10 let.

Dividenda ČEZ
v Kč na akcii



Zdroj: Fio Banka,
https://www.fio.cz/docs/web_pics/CEZ_dividenda_2024.png

Zdroj: ČEZ, zpracování a odhady Fio banka

Čtvrté kritérium

- Společnost by měla být finančně zdravá, což můžeme chápat jako společnost s dostatečnou likviditou a zároveň takovou společností, která není přehnaně zadlužená.
- Konkrétně pak hodnotíme dva ukazatele - běžná likvidita a věřitelské riziko.

Ukazatel běžné likvidity (BL) je podílem oběžného majetku a splatných závazků společnosti. Ukazatel by měl dosahovat hodnoty v rozmezí 1,6 až 2,5 (zjednodušeně chceme být kolem 2 😊).

- Věřitelské riziko je podílem celkového dluhu a aktiv společnosti. Jeho ideální hodnota je závislá na konkrétní situaci podniku, situaci odvětví a situaci na finančním trhu.

Ukázka:

Vypočet běžné likvidity a věřitelského rizika pro společnost ČEZ.

Běžná likvidita ČEZ

SKUPINA ČEZ KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA K 31. 12. 2023

V mil. Kč

	Bod	2023	2022
AKTIVA:			
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto		947 745	903 545
Oprávký a opravné položky		-538 500	-505 564
Dlouhodobý hmotný majetek, netto		409 245	397 981
Jaderné palivo		16 228	11 993
Nedokončené hmotné investice		26 659	25 145
Dlouhodobý hmotný majetek, jaderné palivo a investice celkem	3	452 132	435 119
Investice v přidružených a společných podnicích	9	3 737	3 743
Finanční aktiva s omezeným disponováním	4	25 229	21 561
Ostatní dlouhodobá finanční aktiva	5	30 379	16 715
Dlouhodobý nehmotný majetek	6	27 801	24 423
Odložená daňová pohledávka	34	1 380	50 432
Ostatní stálá aktiva celkem		88 526	116 874
Stálá aktiva celkem		540 658	551 993
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	10	10 892	36 609
Obchodní a jiné pohledávky	11	84 759	167 346
Pohledávka z titulu daně z příjmů		942	896
Zásoby materiálu	12	20 255	23 790
Zásoby fosilních paliv		2 857	1 557
Emisní povolenky	13	30 819	27 668
Deriváty a ostatní krátkodobá finanční aktiva	5	111 714	278 509
Ostatní oběžná aktiva	14	22 869	17 018
Oběžná aktiva celkem		285 107	555 387
Aktiva celkem		825 765	1 107 380

Pro zjištění běžné likvidity potřebujeme znát hodnotu oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Hledaná oběžná aktiva.

Dostupné zde: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/ctvrtletni-zpravy/rok-2023-189728>

Výpočet běžné likvidity společnosti ČEZ

Běžná likvidita (BL):

$$BL = \frac{\text{Oběžný majetek}}{\text{Splatné závazky}}$$

- Běžná likvidita pro společnosti ČEZ:

$$BL = \frac{285\,107}{233\,659} = 1,22$$

Hodnota 1,22 je pod doporučenou hodnotou (1,6 až 2,5).

Věřitelské riziko ČEZ

SKUPINA ČEZ KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA K 31. 12. 2023

pokračování

	Bod	2023	2022
PASIVA:			
Základní kapitál		53 799	53 799
Vlastní akcie		-1 334	-1 334
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy		191 587	206 421
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku celkem	15	244 052	258 886
Nekontrolní podíly	9	1 549	1 375
Vlastní kapitál celkem		245 601	260 261
Dlouhodobé dluhy bez krátkodobé části	16	131 042	140 234
Rezervy	19	165 440	146 094
Ostatní dlouhodobé finanční závazky	20	6 104	39 618
Odložený daňový závazek	34	43 888	13 768
Ostatní dlouhodobé závazky		31	31
Dlouhodobé závazky celkem		346 505	339 745
Krátkodobé úvěry	21	7 314	53 056
Krátkodobá část dlouhodobých dluhů	16	30 554	8 856
Obchodní závazky		59 869	84 713
Závazek z titulu daně z příjmů		2 268	16 523
Rezervy	19	31 113	30 922
Deriváty a ostatní krátkodobé finanční závazky	20	82 540	294 331
Ostatní krátkodobé závazky	22	20 001	18 670
Krátkodobé závazky celkem		233 659	507 374
Pasiva celkem		825 765	1 107 380

Pro zjištění věřitelského rizika potřebujeme znát hodnotu všech závazků a celkových pasiv (popřípadě aktiv).

Hledané dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a pasiva (popřípadě aktiva).

Dostupné zde: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/ctvrtletni-zpravy/rok-2023-189728>

Výpočet věřitelského rizika společnosti ČEZ

Věřitelské riziko:

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{celkový dluh}}{\text{aktiva}}$$

- Věřitelské riziko společnosti ČEZ:

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{580\,164}{825\,765} = 0,70$$

Hodnota 0,7 je nad doporučenou hodnotou (0,6).

Páté kritérium

- Společnost by měla mít stabilně rostoucí zisky. Společnost by měla alespoň v posledních 5 letech dosahovat zisku.
- Zároveň by tento zisk měl růst průměrně o 4 % ročně.

Ukázka:

Vývoj čistého zisku a vypočet průměrného tempa růstu čistého zisku společnosti ČEZ.

Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2019



V mil. Kč

	Bod	2019	2018
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí		130 418	121 450
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby		71 363	59 868
Ostatní provozní výnosy		4 411	3 168
Provozní výnosy celkem	25	206 192	184 486
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	26	7 610	575
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	27	-55 545	-52 168
Palivo a emisní povolenky	28	-21 357	-19 064
Služby	29	-31 231	-26 092
Osobní náklady	30	-28 820	-25 620
Materiál		-10 262	-8 240
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti		2 986	3 446
Odpisy	3, 6	-29 016	-28 139
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	7	-4 860	-1 766
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám		-386	-559
Ostatní provozní náklady	31	-8 882	-7 100
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy		26 429	19 759
Nákladové úroky z dluhů		-5 473	-5 177
Nákladové úroky z rezerv		-1 893	-1 800
Výnosové úroky	32	403	3 5
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	9	18	308
Opravné položky k finančním aktivům		-921	-508
Ostatní finanční náklady	33	-813	-1 051
Ostatní finanční výnosy	34	661	2 287
Ostatní náklady a výnosy celkem		-8 018	-6 242
Zisk před zdaněním		18 411	13 517
Daň z příjmů	35	-3 911	-3 017
Zisk po zdanění		14 500	10 500
Zisk po zdanění přiřaditelný na:			
Podíly akcionářů mateřského podniku		14 373	10 327
Nekontrolní podíly		127	173
Čistý zisk na akcii přiřaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku (Kč na akcii):	38		
Základní		26,9	19,3
Zředěný		26,8	19,3

Informace o vývoji čistého zisku nejsou dostupné v jediném souboru. Je tedy nutné je zjistit z jednotlivých účetních závěrek společnosti.

Hledaný čistý zisk po zdanění za roky 2018 a 2019.

Dostupné zde: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/ctvrtletni-zpravy/rok-2023-189728>

Skupina ČEZ

Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty

k 31. 12. 2021



V mil. Kč

	Bod	2021	2020
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí		157 493	138 015
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby		67 329	71 507
Ostatní provozní výnosy		2 971	4 215
Provozní výnosy celkem	25	227 793	213 737
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	26	-4 468	6 122
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	27	-62 669	-56 335
Palivo a emisní povolenky	28	-24 555	-23 262
Služby	29	-29 044	-30 147
Osobní náklady	30	-30 591	-30 855
Materiál		-11 017	-10 576
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti		4 285	3 450
Odpisy	3, 6	-31 628	-28 284
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	7	-15 799	-24 062
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám		602	-544
Ostatní provozní náklady	31	-6 811	-6 659
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy		16 098	12 585
Nákladové úroky z dluhů		-4 206	-5 269
Nákladové úroky z rezerv		-2 014	-1 955
Výnosové úroky	32	431	377
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	9	-534	188
Opravné položky k finančním aktivům		-449	-473
Ostatní finanční náklady	33	-659	962
Ostatní finanční výnosy	34	4 759	3 375
Ostatní náklady a výnosy celkem		-2 672	-4 679
Zisk před zdaněním		13 426	7 906
Daň z příjmů	35	-3 517	-2 433
Zisk po zdanění		9 909	5 468
Zisk po zdanění přiřaditelný na:			
Podíly akcionářů mateřského podniku		9 791	5 438
Nekontrolní podíly		118	30
Čistý zisk na akcii přiřaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku (Kč na akcii):	38		
Základní		18,3	10,2
Zředěný		18,3	10,2

Informace o vývoji čistého zisku nejsou dostupné v jediném souboru. Je tedy nutné je zjistit z jednotlivých účetních závěrek společnosti.

Hledaný čistý zisk po zdanění za roky 2020 a 2021.

Dostupné zde: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/ctvrtletni-zpravy/rok-2023-189728>

SKUPINA ČEZ
KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
K 31. 12. 2023



V mil. Kč

Bod	2023	2022
Tržby z prodeje elektřiny, tepla, plynu a uhlí	251 799	205 688
Tržby z prodeje služeb a ostatní tržby	84 585	75 365
Ostatní provozní výnosy	4 201	7 432
Provozní výnosy celkem	340 585	288 485
Zisky a ztráty z derivátových obchodů s komoditami	15 504	41 150
Nákup elektřiny, plynu a ostatních energií	-83 181	-69 634
Palivo a emisní povolenky	-40 243	-45 409
Služby	-39 722	-31 931
Osobní náklady	-37 783	-33 915
Materiál	-17 514	-15 036
Aktivace a změna stavu zásob vlastní činnosti	4 590	4 445
Odpisy	-35 336	-32 757
Opravné položky k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku	-5 300	2 864
Opravné položky k obchodním a jiným pohledávkám	-443	-377
Ostatní provozní náklady	-16 645	-5 958
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy	84 512	101 927
Nákladové úroky z dluhů	-6 299	-5 013
Nákladové úroky z rezerv	-7 289	-2 861
Výnosové úroky	6 279	3 804
Zisky a ztráty z přidružených a společných podniků	832	897
Opravné položky k finančním aktivům	-344	-519
Ostatní finanční náklady	-2 108	-5 211
Ostatní finanční výnosy	3 433	6 599
Ostatní náklady a výnosy celkem	-5 496	-2 304
Zisk před zdaněním	79 016	99 623
Daň z příjmů	-49 442	-18 918
Zisk po zdanění	29 574	80 705
Zisk po zdanění přiřaditelný na:		
Podíly akcionářů mateřského podniku	29 524	80 786
Nekontrolní podíly	50	-81
Čistý zisk na akcii přiřaditelný na podíly akcionářů mateřského podniku (Kč na akcii):	37	
Základní	55,0	150,5
Zředěný	55,0	150,5

Informace o vývoji čistého zisku nejsou dostupné v jediném souboru. Je tedy nutné je zjistit z jednotlivých účetních závěrek společnosti.

Hledaný čistý zisk po zdanění za roky 2022 a 2023.

Dostupné zde: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/ctvrtletni-zpravy/rok-2023-189728>

Vývoj čistého zisku společnosti ČEZ

Rok	Čistý zisk společnosti
2018	10 500 mil. Kč
2019	14 500 mil. Kč
2020	5 468 mil. Kč
2021	9 909 mil. Kč
2022	80 705 mil. Kč
2023	29 574 mil. Kč

$$\text{Průměrné tempo růstu} = \sqrt[5]{\frac{29\,574}{10\,500}} = 23\% \text{ ročně}$$

V našem případě průměrné tempo růstu za období 2018 až 2023)

Šesté kritérium

Společnost by měla mít určitou minimální velikost. Doporučená minimální velikost společnosti je 500 mil. dolarů.

Hodnotou společnosti myslíme hodnotu její tržní kapitalizace.

Ukázka:

Nalezení tržní kapitalizace společnosti ČEZ ke dni: 25.4.2024

Šesté kritérium

Aktuální data		Kurzovní listky a statistiky		O trhu			
Přehled		Obchodní data		Historická data		Profil společnosti	
Základní údaje							
Trh	Regulovaný trh						
Tržní segment	Prime Market						
Typ cenného papíru	Akcie						
Ticker Bloomberg	CEZ CP Equity						
Ticker Reuters	CEZ.PR						
Ticker Xetra®	CEZ						
Počet cenných papírů	537 989 759 ks						
Tržní kapitalizace	456 753,31 mil. Kč						

Šesté kritérium vyžaduje minimální hodnotu 500 mil. dolarů. V případě společnosti ČEZ je tržní kapitalizaci uváděná v Kč, proto je potřeba jí přepočítat na hodnotu amerického dolaru.

Námi hledané údaje.

Americký dolar je oficiální měnou Spojených států amerických. Americký dolar je nejpoužívanější měnou v mezinárodních transakcích a jednou z nejdůležitějších rezervních měn. Jiné dolary.

Online kurz DOLAR 25.4.2024 22:29

1USD = 23.4082 Kč

Kurz dolaru ČNB 14:30 , 25.4.

1USD = 23.4700 Kč

Online USD/CZK - kurz a graf

USD / CZK

23.616

24.04.2024



Dostupné zde:
<https://www.pse.cz/detail/CZ0005112300>

Dostupné zde: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/nejlepsi-kurzy/USD-americky-dolar/>

Tržní hodnota společnosti ČEZ

$$Velikost = \frac{456\,753\,310\,000}{23,41} = 19\,512\,534\,496$$

Hodnota společnosti ČEZ je 19,5 mld. USD.

Děkujeme za pozornost

David Pavlů, Jiří Uhman

UHMAN.CZ