

Ziskové modely Metody založené na porovnání

Indikátory ocenění

Cenové násobky
(P/...)

Násobky
hodnoty
společnosti
(EV/...)

Metody

1. Metody založené na porovnání (mezi společnostmi)

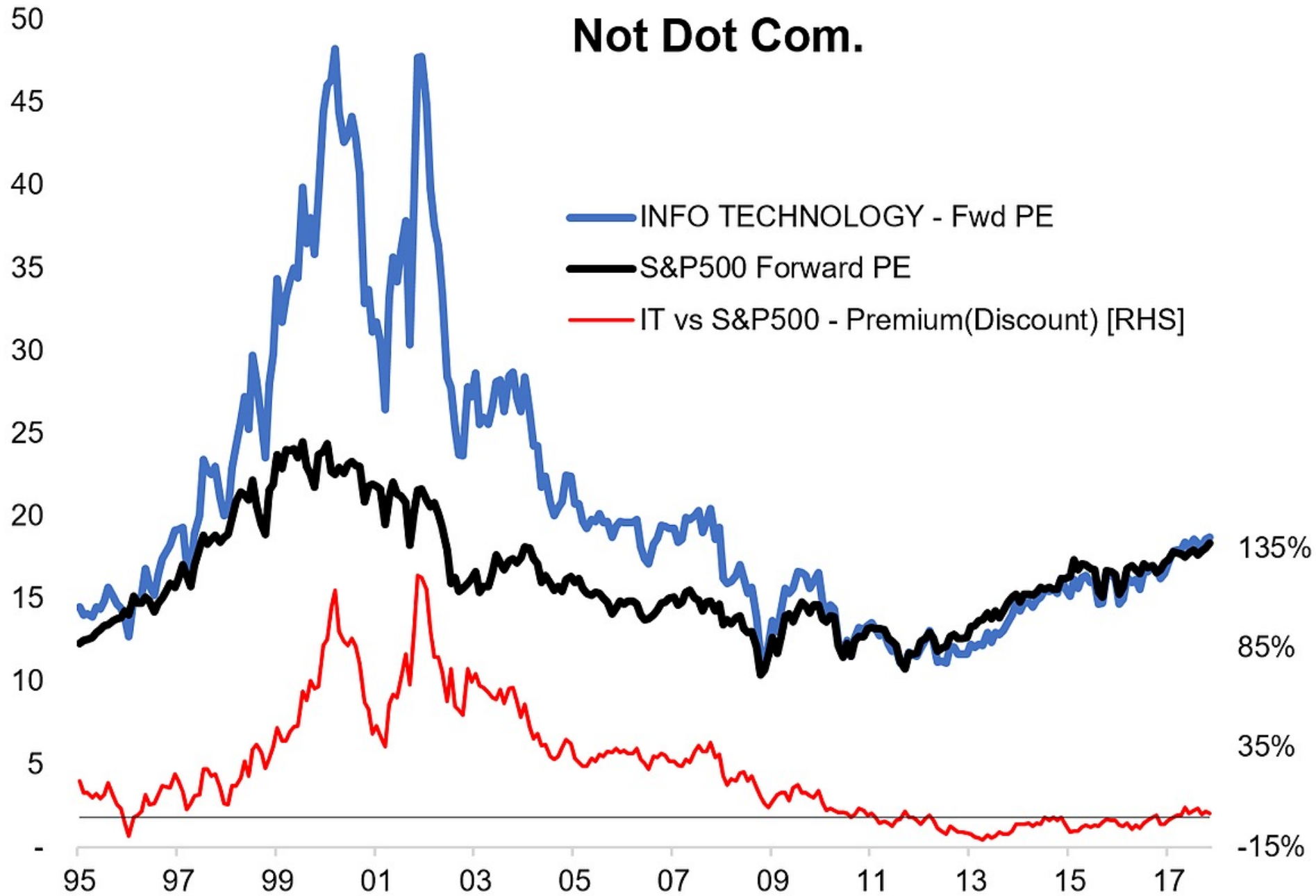
- Zákon jedné ceny

2. Metody založené na předpovědi vývoje fundamentů (porovnání vypočtené hodnoty s aktuální hodnotou)

- Respektuje základ podniku (podnikatelské aktivity) a predikuje jeho vývoj

Ověřené cenové násobky (např. ověřené P/E), vychází se z Gordonova modelu

Not Dot Com.



Source: Topdown Charts, Datastream

topdowncharts.com



EXAMPLE 1 The Method of Comparables at Its Simplest

Company A's EPS is \$1.50. Its closest competitor, Company B, is trading at a P/E of 22. Assume the companies have a similar operating and financial profile.

1. If Company A's stock is trading at \$37.50, what does that indicate about its value relative to Company B?
2. If we assume that Company A's stock should trade at about the same P/E as Company B's stock, what will we estimate as an appropriate price for Company A's stock?

Price-to-Earnings výhoda/ nevýhody

Pozitiva

EPS je motorem
hodnoty

Široce využíváno

Vztaženo k výnosu na
akcii

Negativa

Nulové, záporné nebo
malé zisky

Permanentní vs.
Přechodný zisk

Manipulace se ziskem

Price-to-Earnings

Historické
P/E

Očekávané
P/E

Zisk za
minulé
období
(minulý rok)
4 předchozí
Qs, tzv. TTM

Pokud
předpovědi o
zisku nejsou
dostupné

Založena
očekávaném
zisku E1

Pokud
historické
P/E ratio
nerespektuje
budoucnost

Příklad: Očekávané P/E pro 11/2016

Stock price*	\$20.00
2016:Q1 EPS	\$0.18
2016:Q2 EPS	\$0.25
2016:Q3 EPS	\$0.32
2016:Q4 EPS	\$0.35
<i>2016 Fiscal year forecast</i>	<i>\$1.10</i>
2017:Q1 EPS	\$0.43
2017:Q2 EPS	\$0.48
2017:Q3 EPS	\$0.50
2017:Q4 EPS	\$0.59
<i>2017 Fiscal year forecast</i>	<i>\$2.00</i>

** Assume we are at the beginning of December 2016.*

Příklad: Očekávané P/E

- 1. Očekávané P/E založené na EPS pro následující 4 čtvrtletí
- EPS pro následující 4 čtvrtletí = $0,35 + 0,43 + 0,48 + 0,50 = 1,76$
- Očekávané P/E = $20/1,76 = 11,44$

- 2. Očekávané P/E založené na NTM (next 12 months)
- EPS pro NTM = $(1/12) \times 1,10 + (11/12) \times 2,00 = 1,925$
- Očekávané P/E = $20/1,925 = 10,4$

Příklad: Očekávané P/E

- 3. Očekávané P/E založené na běžném EPS fiskálního roku:
 - EPS běžného fiskálního roku = 1,10
 - Očekávané P/E založené na běžném EPS fiskálního roku = $20/1,10 = 18,2$

- 4. Očekávané P/E založené na očekávaném EPS fiskálního roku:
 - EPS očekávaného fiskálního roku = 2,00
 - Očekávané P/E založené na očekávaném EPS fiskálního roku = $20/2 = 10,0$

Example: Forward P/E

P/E = 11.4

P/E = 10.4

P/E = 18.2

P/E = 10.0

	2016: Q1 EPS	2016: Q2 EPS	2016: Q3 EPS	2016: Q4 EPS	2017: Q1 EPS	2017: Q2 EPS	2017: Q3 EPS	2017: Q4 EPS
growth	-	38.89%	28.00%	9.37%	22.86%	11.63%	4.17%	18.00%

Problémy s výpočtem EPS

Ředění EPS

Underlying
Earnings

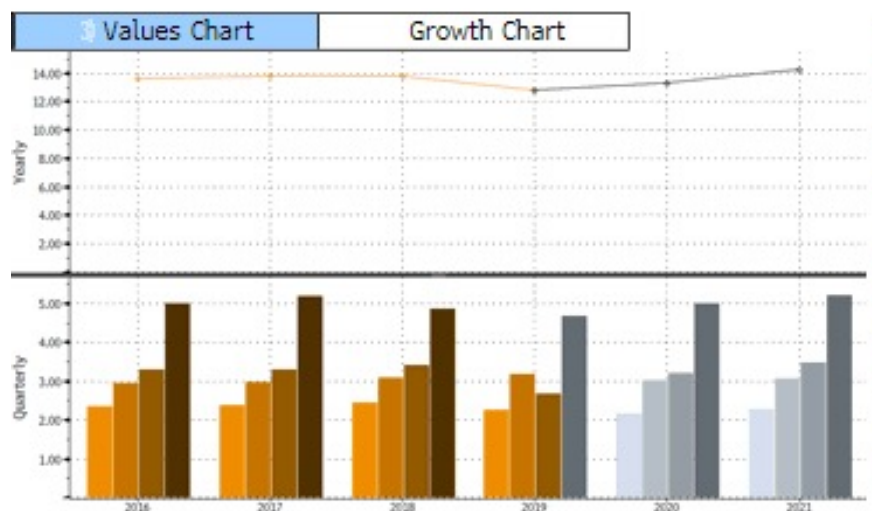
Normalizovan
é zisky

Rozdílné
účetní
metody

IBM US \$ C **134.48** -1.11 N134.46 / 134.47N 61x128
 On 13 Nov d Vol 3,060,924 0 135.39N H 135.58D L 133.845D Val 411.476M
 IBM US Equity Export Settings Earnings Trends
 International Business Machines Corp Periodicity Quarterly Source Standard Currency USD

Measure	EPS, Adj+						YoY % Growth						PoP % Growth		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021		2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Q1 Mar	2.35	2.38	2.45	2.25	2.17	2.29	Q1 Mar	-19%	1%	3%	-8%	-4%	5%		
Q2 Jun	2.95	2.97	3.08	3.17	3.02	3.07	Q2 Jun	-23%	1%	4%	3%	-5%	1%		
Q3 Sep	3.29	3.30	3.42	2.68	3.20	3.48	Q3 Sep	-1%	0%	4%	-22%	19%	9%		
Q4 Dec	5.01	5.18	4.87	4.67	5.00	5.21	Q4 Dec	4%	3%	-6%	-4%	7%	4%		
Year	13.59	13.80	13.81	12.80	13.30	14.23	Year	-9%	2%	0%	-7%	4%	7%		
Cal Yr	13.59	13.80	13.81	12.80	13.30	14.23	Cal Yr	-9%	2%	0%	-7%	4%	7%		

(Fiscal Period: Reported, Estimated)



Multiple	Last 4Q	Next 4Q	FY 19	FY 20	FY 21
P/E	10.37	10.29	10.51	10.11	9.45
P/S	1.55	1.51	1.55	1.49	1.46
P/B	6.63	3.81	6.28	5.11	4.42
P/CF	7.76	6.80	7.09	7.13	6.94
EV/Revenue	2.25	2.21	2.26	2.18	2.14
EV/EBITDA	9.87	9.09	9.66	9.10	8.58
EV/EBIT	16.38	12.16	14.10	12.02	11.33
EV/OPP	16.38	12.41	14.02	12.07	11.41
Dvd Yield	4.74	4.91	4.80	4.99	5.23

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.
 SN 757294 GMT GMT+0:00 H213-1708-0 14-Nov-2019 07:35:05

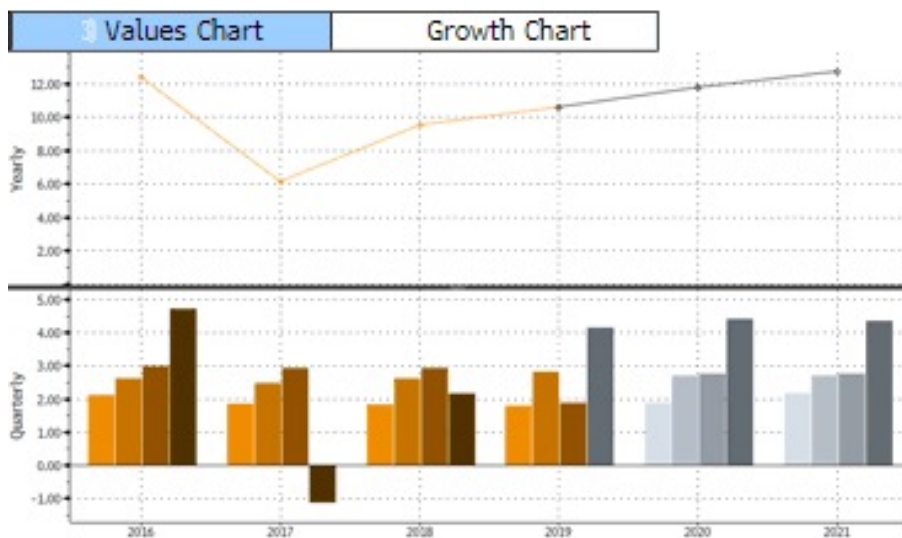


IBM US \$ C **134.48** -1.11  N134.46 / 134.47N 61x128
  On 13 Nov d Vol 3,060,924 0 135.39N H 135.58D L 133.845D Val 411.476M

IBM US Equity Export Settings Earnings Trends
 International Business Machines Corp Periodicity **Quarterly** Source **Standard** Currency **USD**

Measure	Diluted EPS						<	>	YoY % Growth				PoP % Growth	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021			2016	2017	2018	2019	2020	2021
Q1 Mar	2.09	1.85	1.81	1.78	1.87	2.15	Q1 Mar	-11%	-11%	-2%	-2%	5%	15%	
Q2 Jun	2.61	2.48	2.61	2.81	2.70	2.69	Q2 Jun	-25%	-5%	5%	8%	-4%	0%	
Q3 Sep	2.98	2.92	2.94	1.87	2.75	2.76	Q3 Sep	-1%	-2%	1%	-36%	47%	0%	
Q4 Dec	4.72	-1.14	2.17	4.15	4.42	4.34	Q4 Dec	3%	-124%	290%	91%	7%	-2%	
Year	12.38	6.14	9.52	10.61	11.76	12.73	Year	-8%	-50%	55%	11%	11%	8%	
Cal Yr	12.38	6.14	9.52	10.61	11.76	12.73	Cal Yr	-8%	-50%	55%	11%	11%	8%	

(Fiscal Period: Reported, Estimated)



Multiple	Last 4Q	Next 4Q	FY 19	FY 20	FY 21
P/E	10.37	10.29	10.51	10.11	9.45
P/S	1.55	1.51	1.55	1.49	1.46
P/B	6.63	3.81	6.28	5.11	4.42
P/CF	7.76	6.80	7.09	7.13	6.94
EV/Revenue	2.25	2.21	2.26	2.18	2.14
EV/EBITDA	9.87	9.09	9.66	9.10	8.58
EV/EBIT	16.38	12.16	14.10	12.02	11.33
EV/OPP	16.38	12.41	14.02	12.07	11.41
Dvd Yield	4.74	4.91	4.80	4.99	5.23

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.
 SN 757294 GMT GMT+0:00 H213-1708-0 14-Nov-2019 07:35:24

IBM US \$ C 151.57 +0.22 N151.58 / 151.59N 139x10
 On 08 Nov d Vol 4,634,439 0 151.60N H 151.7944D L 150.28D Val 701.063M

IBM US Equity 98 Report Page 1/5 Security Description: Equity
 1) Profile 2) Issue Info 3) Ratios 4) Revenue & EPS 5) Industry Info

INTL BUSINESS MACHINES CORP FIGI BBG000BLNNH6
 Float Transparency

INTL BUSINESS MACHINES CORP (IBM US Equity)
 Calculation of Float
 Current Shares Outstanding - Stagnant Shares

Components	Position↓	% Out	Source	Date
- Float	871,056,273	94.088		
Shares Outstanding	925,791,378	100.000		
+ Stagnant Shares	54,735,105	5.912		

Close

Shrs Out/Float 925.8M/871.1M Beta vs SPX 1.02
 SI/% of Float 18.7M/2.15% 2) Depository Receipts
 Days to Cover 7.5 Active Receipts 4

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
 SN 163608 CET GMT+1:00 H216-2858-1 09-Nov-2017 10:08:58

958.714

Weighted average number of shares used to calculate Diluted EPS. Diluted shares is entered as disclosed even if reported EPS is anti-dilutive. The value is quoted in millions.

Malaysia:

Can be less than average number of shares for EPS due to calculation of the exercise of out-of-the-money stock options.

Available for all formats.

90) Definition

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 316 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
SN 163608 CET GMT+1:00 H216-2858-1 09-Nov-2017 10:07:48

Diluted EPS

EXAMPLE 2 Basic versus Diluted EPS

For the fiscal year ended 31 December 2012, WPP Group PLC (London: WPP) reported basic EPS of £66.2 and diluted EPS of £62.8. Based on a closing stock price of £1058.0 on 1 February 2013, the day on which the company issued its earnings press release, WPP's trailing P/E is _____ if basic EPS is used and _____ if diluted EPS is used.

Příklad: Underlying Earnings

Oznámené EPS za předchozí 4 čtvrtletí	\$4.00
Restrukturalizační poplatky	\$0.10
Odpisy NHM	\$0.15
Škody	\$0.20
Cena akcie	\$50.00

Příklad: Underlying Earnings

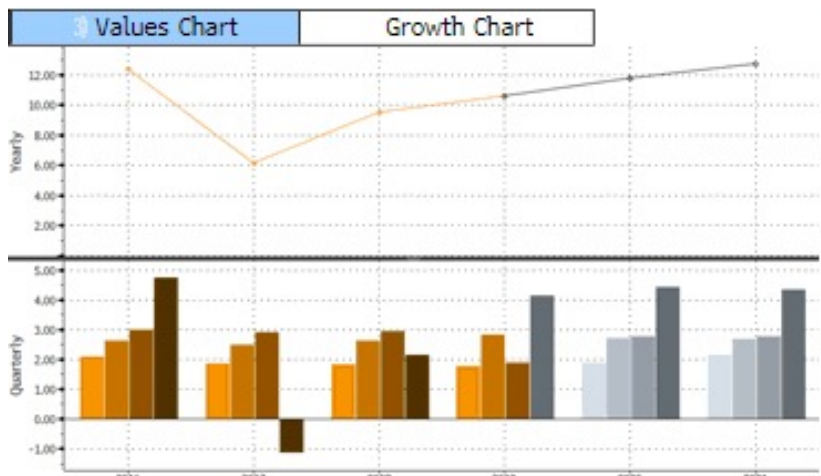
- P/E založené na oznámeném zisku = $50/4 = 12,5$
- Oznámené „core earnings“ (vlastní výpočet společnosti) = $4 + 0,1 + 0,15 + 0,2 = 4,45$
- P/E založené na oznámeném „core earnings“ = $50/4,45 = 11,2$
- Underlyings earnings, „core earnings“ (výpočet analytika) = $4 + 0,20 = 4,20$
- P/E založené na oznámeném underlying earnings = $50/4,20 = 11,9$

IBM US \$ C **134.48** -1.11  N134.46 / 134.47M 61x128
  On 13 Nov d Vol 3,060,924 0 135.39N H 135.58D L 133.845D Val 411.476M

IBM US Equity Export Settings Earnings Trends
 International Business Machines Corp Periodicity **Quarterly** Source **Standard** Currency **USD**

Measure	EPS, GAAP						<	>	YoY % Growth						PoP % Growth				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020
Q1 Mar	2.09	1.85	1.81	1.78	1.87	2.15			-14%	-11%	-2%	-2%	5%	15%					
Q2 Jun	2.62	2.48	2.61	2.81	2.70	2.69			-27%	-5%	5%	8%	-4%	0%					
Q3 Sep	2.98	2.92	2.94	1.87	2.75	2.76			-1%	-2%	1%	-36%	47%	0%					
Q4 Dec	4.73	-1.14	2.15	4.15	4.42	4.34			3%	-124%	289%	93%	7%	-2%					
Year	12.39	6.14	9.51	10.61	11.76	12.73			-9%	-50%	55%	12%	11%	8%					
Cal Yr	12.39	6.14	9.51	10.61	11.76	12.73			-9%	-50%	55%	12%	11%	8%					

(Fiscal Period: Reported, Estimated)



Multiple	Last 4Q	Next 4Q	FY 19	FY 20	FY 21
P/E	10.37	10.29	10.51	10.11	9.45
P/S	1.55	1.51	1.55	1.49	1.46
P/B	6.63	3.81	6.28	5.11	4.42
P/CF	7.76	6.80	7.09	7.13	6.94
EV/Revenue	2.25	2.21	2.26	2.18	2.14
EV/EBITDA	9.87	9.09	9.66	9.10	8.58
EV/EBIT	16.38	12.16	14.10	12.02	11.33
EV/OPP	16.38	12.41	14.02	12.07	11.41
Dvd Yield	4.74	4.91	4.80	4.99	5.23

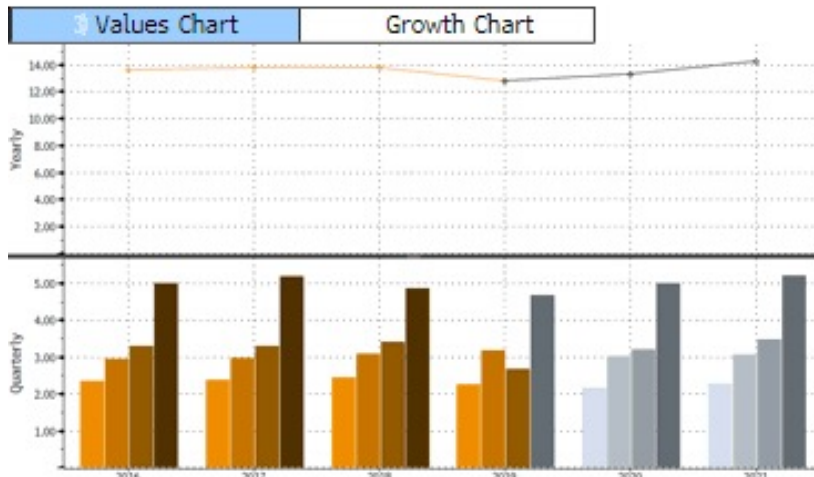
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.
 SN 757294 GMT GMT+0:00 H213-1708-0 14-Nov-2019 07:34:23

IBM US \$ C **134.48** -1.11  N134.46 / 134.47M 61x128
  On 13 Nov d Vol 3,060,924 0 135.39N H 135.58D L 133.845D Val 411.476M

IBM US Equity Export Settings Earnings Trends
 International Business Machines Corp Periodicity Source Currency

Measure	EPS, Adj+						<	>	YoY % Growth				PoP % Growth	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021			2016	2017	2018	2019	2020	2021
Q1 Mar	2.35	2.38	2.45	2.25	2.17	2.29			-19%	1%	3%	-8%	-4%	5%
Q2 Jun	2.95	2.97	3.08	3.17	3.02	3.07			-23%	1%	4%	3%	-5%	1%
Q3 Sep	3.29	3.30	3.42	2.68	3.20	3.48			-1%	0%	4%	-22%	19%	9%
Q4 Dec	5.01	5.18	4.87	4.67	5.00	5.21			4%	3%	-6%	-4%	7%	4%
Year	13.59	13.80	13.81	12.80	13.30	14.23			-9%	2%	0%	-7%	4%	7%
Cal Yr	13.59	13.80	13.81	12.80	13.30	14.23			-9%	2%	0%	-7%	4%	7%

(Fiscal Period: Reported, Estimated)



Multiple	Last 4Q	Next 4Q	FY 19	FY 20	FY 21
P/E	10.37	10.29	10.51	10.11	9.45
P/S	1.55	1.51	1.55	1.49	1.46
P/B	6.63	3.81	6.28	5.11	4.42
P/CF	7.76	6.80	7.09	7.13	6.94
EV/Revenue	2.25	2.21	2.26	2.18	2.14
EV/EBITDA	9.87	9.09	9.66	9.10	8.58
EV/EBIT	16.38	12.16	14.10	12.02	11.33
EV/OPP	16.38	12.41	14.02	12.07	11.41
Dvd Yield	4.74	4.91	4.80	4.99	5.23

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.
 SN 757294 GMT GMT+0:00 H213-1708-0 14-Nov-2019 07:35:05

Příklad: Normalizovaný zisk

<i>Rok</i>	<i>EPS</i>	<i>BVPS</i>	<i>ROE</i>
2015	\$0.66	\$4.11	16.1%
2014	\$0.55	\$3.67	15.0%
2013	\$0.81	\$2.98	27.2%
2012	\$0.73	\$2.12	34.4%
2011	\$0.34	\$1.61	21.1%

Cena akcie 2016

\$24.00

Příklad: Normalizovaný zisk

- Metoda na základě historického EPS (průměr)
 - 1) Method of historical average EPS

$$\text{Average (normalized) EPS} = \frac{(\$0.66 + \$0.55 + \$0.81 + \$0.73 + \$0.34)}{5} = \$0.618$$

$$\text{P/E} = \$24.00 / \$0.618 = 38.8$$

Příklad: Normalizovaný zisk

– Metoda na základě průměrného ROE

2) Method of average ROE

$$\text{Average ROE} = \frac{(16.1\% + 15.0\% + 27.2\% + 34.4\% + 21.1\%)}{5} = 22.8\%$$

$$\begin{aligned} \text{Average (normalized) EPS} &= \text{Average ROE} \times \text{Current equity book value per share} \\ \text{Average (normalized) EPS} &= 22.8\% \times \$4.11 = \$0.937 \end{aligned}$$

$$P / E = \$24.00 / \$0.937 = 25.6$$

Co dělat v případě nízkého nebo záporného EPS

EXHIBIT 6-2 P/E and E/P for Five Beer Companies (as of 16 June 2008; in U.S. Dollars)

Company	Current Price	Diluted EPS (TTM)	Trailing P/E	E/P
Molson Coors Brewing Co. (NYSE: TAP)	\$57.72	\$2.90	\$19.9	5.02%
Anheuser-Busch Cos. (NYSE: BUD)	61.12	2.83	21.6	4.63%
Boston Beer Co. (NYSE: SAM)	40.34	0.90	44.8	2.23%
Redhook Ale Brewery (NASDAQ-GM: HOOK)	4.50	-0.14	NM	-3.11%
Pyramid Breweries (NASDAQ-GM: PMID)	2.57	-0.42	NM	-16.34%

Source: Yahoo! Finance.

Ověřené očekávané P/E na základě fundamentů

$$V_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1 / E_1}{r - g}$$

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1 - b}{r - g}$$

Ověřené běžné P/E na základě fundamentů

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

$$\frac{P_0}{E_0} = \frac{D_0(1+g)/E_0}{r-g}$$

$$\frac{P_0}{E_0} = \frac{(1-b)(1+g)}{r-g}$$

Příklad: Očekávané P/E na základě fundamentů

Retention ratio	0.36
Míra růstu dividendy	4.0%
Požadovaná výnosová míra	10.0%

Příklad: Očekávané P/E na základě fundamentů

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1 - b}{r - g}$$

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1 - 0.36}{0.10 - 0.04} = 10.7$$

Příklad: Očekávané P/E na základě fundamentů s využitím regrese

$$\text{Predicted P/E} = 11.5 + (2.2 \times \text{DPR}) + (-0.03 \times \text{Beta}) + (16.2 \times \text{EGR})$$

Veličiny vstupující do regrese pro danou společnost

Dividend payout ratio	0.40
Beta	1.20
Earnings growth rate	6.00%
Actual P/E	15.0

Příklad: Očekávané P/E na základě fundamentů s využitím regrese

Predicted P/E =

$$11.5 + (2.2 \times \text{DPR}) + (-0.03 \times \text{Beta}) + (16.2 \times \text{EGR})$$

$$= 11.5 + (2.2 \times 0.4) + (-0.03 \times 1.2) + (16.2 \times 0.06)$$

$$= 13.3$$

Metody založené na porovnání

Benchmarky

Reprezentan
ti z odvětví/
oboru/ peers

Odvětvojý
nebo
oborový
index

Tržní index

Historické
hodnoty
společnosti

IBM US Equity Export to Excel Settings Equity Relative Valuation

Comp Source BICS Best Fit (Algo) Region Global Mkt Cap > 5B Curr USD

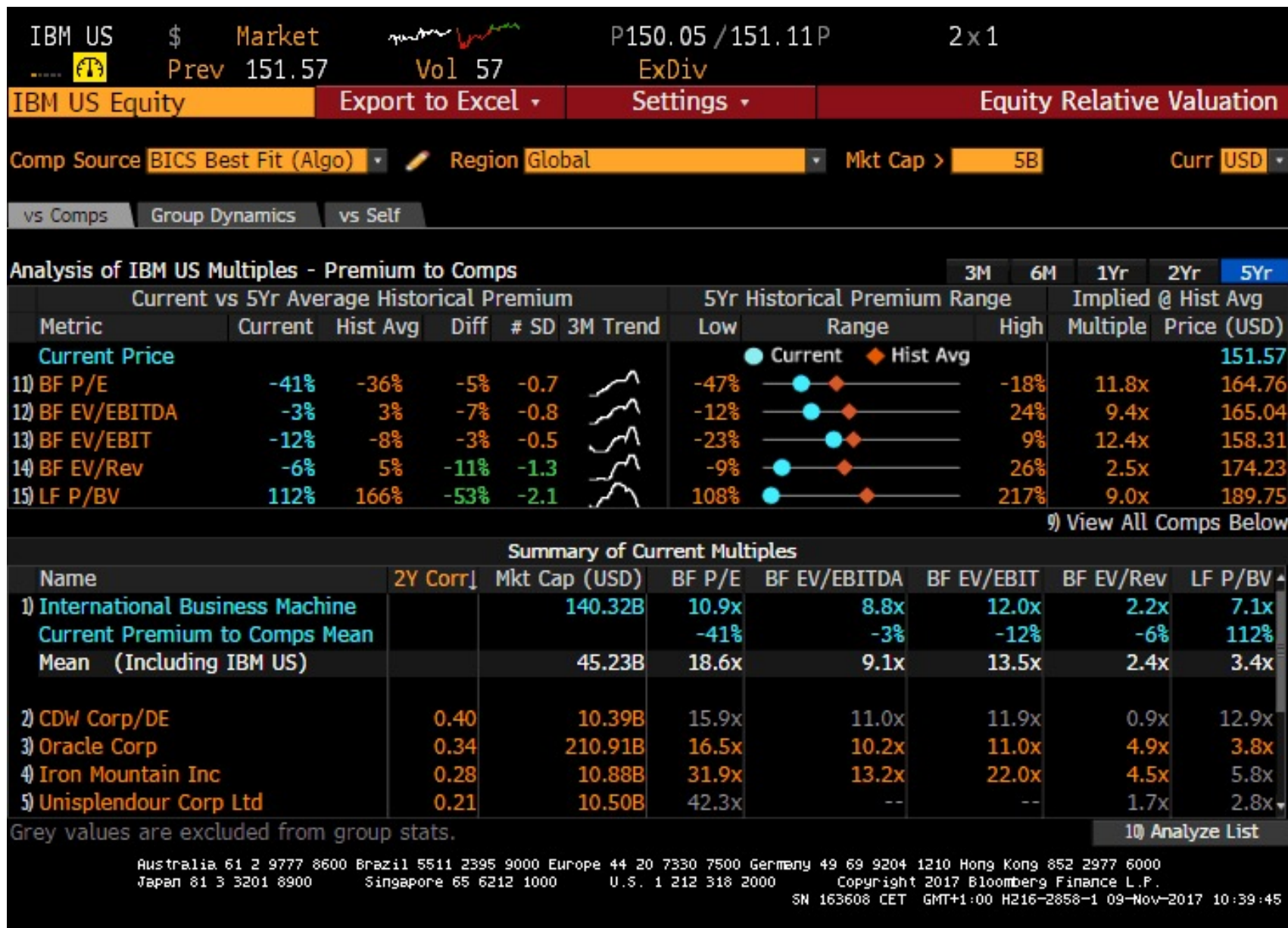
vs Comps Group Dynamics vs Self

	Current vs 5Yr Average Historical Multiple					5Yr Historical Multiple Range			Implied @ Hist Avg	
Metric	Current	Hist Avg	Diff	# SD	3M Trend	Low	Range	High	Hist Avg	Price (USD)
Current Price										151.57
● BF P/E	10.9x	10.6x	2%	0.3		8.6x		13.1x	10.6x	147.95
● BF EV/EBITDA	8.8x	8.5x	3%	0.5		7.3x		10.6x	8.5x	145.20
● BF EV/EBIT	12.0x	10.5x	14%	1.3		8.8x		13.6x	10.5x	127.86
● BF EV/Rev	2.2x	2.3x	-1%	-0.3		1.9x		2.6x	2.3x	154.27
● LF P/BV	7.1x	10.3x	-31%	-1.9		7.0x		14.1x	10.3x	219.22



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
 SN 163608 CET GMT+1:00 H216-2858-1 09-Nov-2017 10:39:21





Využití reprezentantů z odvětví/ oboru

- Zákon jedné ceny
- Přizpůsobení rizika a míry růstu zisku
- PEG omezení:
 - Očekáváme lineární vztah
 - Nepřizpůsobuje se riziku
 - Nepřizpůsobuje se délce trvání růstu

Příklad: využití P/E a PEG

Hodnota společnosti

5letá míra růstu zisku	8.0%
EPS očekávané	\$4.50
Běžná cena akcie	\$28.00

Hodnota reprezentantů

Median P/E	9.00
Median PEG	1.60

Příklad: využití P/E a PEG

$$\text{P/E} = \$28.00 / \$4.50 = 6.2$$

$$\text{PEG} = 6.2 / 8.0 = 0.78$$

$$\text{Intrinsic value} = 9.0 \times \$4.50 = \$40.50$$

Porovnání na základě sektoru nebo odvětví

- Průmyslový nebo sektorový index
 - Mean vs. median
 - Kontrola ocenění sektoru vůči trhu
- Široký tržní index
 - Přizpůsobení na základě rozdílů mezi fundamenty & velikostí
 - Využití relativních hodnot na základě historických hodnot

EXAMPLE 12 Valuation Relative to the Market

You are analyzing three large-cap US stock issues with approximately equal earnings growth prospects and risk. As one step in your analysis, you have decided to check valuations relative to the S&P 500 Composite Index. Exhibit 7 provides the data.

EXHIBIT 7 Comparison with an Index Multiple (Prices and EPS in US Dollars; as of 31 March 2013)

Measure	Stock A	Stock B	Stock C	S&P 500
Current price	23	50	80	1569.19
P/E	12.5	25.5	12.5	17.9
Five-year average P/E (as percent of S&P 500 P/E)	80	120	105	

1. Explain which stock appears relatively undervalued when compared with the S&P 500.
2. State the assumption underlying the use of five-year average P/E comparisons.

EXAMPLE 15 Valuation Relative to Own Historical P/Es

As of mid-September 2013, you are valuing Honda Motor Company (TSE: 7267; NYSE ADR: HMC), among the market leaders in Japan's auto manufacturing industry. You are applying the method of comparables using HMC's five-year average P/E as the benchmark value of the multiple. Exhibit 8 presents the data.

EXHIBIT 8 Historical P/Es for HMC

2012	2011	2010	2009	2008	Mean	Median
15.8	23.1	10.0	19.8	35.8	20.9	19.8

Sources: *The Value Line Investment Survey* for average annual P/Es; calculations for mean and median P/Es.

1. State a benchmark value for Honda's P/E.
2. Given EPS for fiscal year 2013 (ended 31 March) of ¥203.71, calculate and interpret a justified price for Honda.
3. Compare the justified price with the stock's recent price of ¥3,815.

Využití vlastních historických hodnot

- Odůvodnění: návrat k středním hodnotám
- Přístupy:
 - Průměr 4 mediánů za posledních 10 let
 - Průměrné 5leté P/E
- Potenciální problémy spojené se změnami v:
 - Činnosti společnosti
 - Finanční páce
 - Prostředí úrokových sazeb
 - Ekonomických fundamentů
 - Inflačním prostředím

Price-to-Book Value odůvodnění

Book Value je obvykle kladná

Stabilnější než EPS

Vhodné pro finanční společnosti

Vhodný pro společnosti v poslední fázi životního cyklu

Může vysvětlit výnos z držby akcie

Ověřené P/B

$$\frac{P_0}{B_0} = \frac{\text{ROE} - g}{r - g}$$

$$\frac{P_0}{B_0} = 1 + \frac{\text{PV}(\text{Expected future residual earnings})}{B_0}$$

Price-to-Sales

Tržby se obtížněji manipulují

Tržby jsou vždy pozitivní

P/S vhodné pro společnosti vyzrálé, cyklické & v problémech

P/S stabilnější než P/E

Může vysvětliv výnos z držby akcií

Ověřené P/S

$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{(E_0 / S_0)(1-b)(1+g)}{r-g}$$

$$g = b \times \text{ROE}$$

$$g = b \times \text{PM}_0 \times \left(\frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}} \right) \times \left(\frac{\text{Total assets}}{\text{Shareholders' equity}} \right)$$

Příklad: Výpočet aktuálního & Ověřeného P/E, P/B, & P/S

Cena akcie	\$50.00
EPS	\$2.00
DPS	\$1.20
BV akciového kapitálu per share	\$6.25
Tržby per share	\$15.00
ROE	22.5%
Požadovaná výnosová míra	12.0%

Příklad: Výpočet aktuálního P/E, P/B, & P/S

$$\text{Actual } \frac{P_0}{E_0} = \frac{\$50}{\$2} = 25.0$$

$$\text{Actual } \frac{P_0}{B_0} = \frac{\$50}{\$6.25} = 8.0$$

$$\text{Actual } \frac{P_0}{S_0} = \frac{\$50}{\$15} = 3.3$$

Příklad: kalkulace vstupů pro další výpočet

$$\text{Dividend payout ratio} = \$1.20 / \$2.00 = 0.60$$

$$\text{Retention ratio } (b) = 1 - 0.60 = 0.40$$

$$\text{Growth rate in dividends } (g) = 0.40 \times 22.5\% = 9.0\%$$

Příklad: Kalkulace ověřeného P/E, P/B, & P/S

$$\frac{P_0}{E_0} = \frac{(1-b)(1+g)}{r-g} = \frac{(1-0.60)(1+0.09)}{0.12-0.09} = 21.8$$

$$\frac{P_0}{B_0} = \frac{\text{ROE} - g}{r-g} = \frac{0.225 - 0.09}{0.12 - 0.09} = 4.5$$

$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{(E_0/S_0)(1-b)(1+g)}{r-g} = \frac{(\$2/\$15)(0.6)(1.09)}{0.12-0.09} = 2.9$$

Price-to-Cash-Flow předpoklady

Cash Flow obtížněji manipulovatelné

Ukazatel stabilnější než P/E

Ukazatel řeší problematiku kvality zisku při výpočtu P/E

Lze využít pro zdůvodnění výnosnosti akcie

Price-to-Cash-Flow nevýhody

Cash Flow může
být zkreslené

FCFE více
volatilní i často
záporné

Cash Flow uměle
zvýšeno
společností

Definice Cash Flow

CF

- Zisk + Odpisy DHM+ Odpisy DNM + Spotřeba

CFO

- Z výkazu CF

FCFE

- Kvalitní ale volatilní

EBITD

A

- Nejlépe v kombinaci s hodnotou společnosti

Inversní Price Ratios

Price Ratio	Inversní Price Ratio
Price-to-earnings (P/E)	Earnings yield (E/P)
Price-to-book (P/B)	Book-to-market (B/P)
Price-to-sales (P/S)	Sales-to-price (S/P)
Price-to-cash-flow (P/CF)	Cash flow yield (C/P)
Price-to-dividends (P/D)	Dividend yield (D/P)

Problémy spojené s využitím hodnoty společnosti

Hodnota společnosti = Tržní hodnota společnosti + dluhy – hotovost – short-term investice

Ověřené EV/EBITDA

- Kladně navázáno na růst FCFF
- Kladně navázáno na ROIC
- Negativně navázáno na WACC

Mohou využít TIC (celkový investovaný kapitál)

Další EV ukazatelé

- EV/FCFF
- EV/EBITA
- EV/EBIT
- EV/S

Porovnání mezi ekonomikami/ zeměmi

US GAAP vs. IFRS

- Čistý zisk vyšší podle IFRS
- Hodnota akciového kapitálu nižší podle IFRS
- ROE vyšší podle IFRS

Využití ukazatelů

- P/CFO & P/FCFE porovnatelné
- P/B, P/E, & EBITDA méně vhodné

Inflation

- Vyšší inflace → nižší hodnoty cenových ukazatelů
- Vyšší úroveň přenosu inflace na zákazníky → vyšší hodnoty cenových ukazatelů