



Johnson & Johnson patří mezi největší světové výrobce produktů pro zdravotní péči. Činnost je rozdělena do třech divizí, divize Consumer se zabývá produkty osobní péče a hygieny (např. kartáčky Reach, obvazy Band-Aid), divize Pharmaceutical je zaměřena na léky a léčiva a divize Medical Devices and Diagnostics se zabývá zdravotnickými potřebami (např. kontaktní čočky, chirurgické nástroje, náhražky kloubů). Součástí společnosti je více než 190 firem v 57 zemích všech kontinentů. Ve světě působí např. pod značkami clean & clear, neutrogena, RoC, Remrandt, Stayfree a Tylenon.

### Základní údaje:

Ticker: JNJ (Nyse)

Sektor: Zdravotnictví

Tržní kapitalizace: 186,47 miliard USD

Uzavírací cena 9.11.2007 je 65,16 USD

Průměrný denní objem obchodování: 11 693 000 USD

Za posledních 52 týdnů bylo minimum 59,72 USD, maximum 69,41 USD.

Akcie společnosti jsou v bázi akciových indexů: Dow Jones Composite, Dow Industrials, S&P 100, S&P 500, S&P 1500 Super Comp.

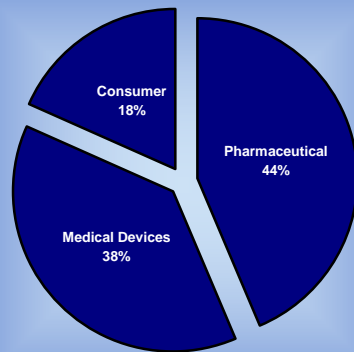
Koeficient Beta: 0,68

Obr. č.1 vývoj kurzu akcií společnosti Johnson & Johnson (zdroj: Bloomberg)



Společnost působí v sektoru výrobců léčiv, které je dynamicky rozvíjejícím se odvětvím, a to především díky celosvětově rostoucím výdajům na léčení a léky. Zdravotnictví obecně není spojeno s vývojem celé ekonomiky, jedná se tedy defenzivní sektor, který dosahuje pozitivních hospodářských výsledků jak v období ekonomického růstu, tak i v období recese ekonomiky. Omezuje se tak riziko, že případné zpomalení světového hospodářství zbrzdí rozvoj tohoto sektoru.

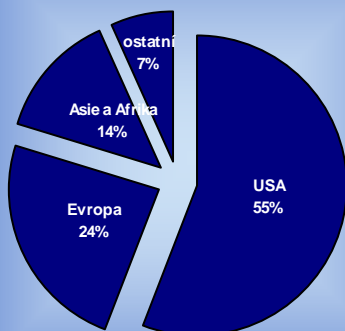
**Graf č. 1 tržby podle divizí**



Základním předmětem činnosti je výroba a prodej léků na předpis. Příjmy z této činnosti (spadá pod divizi Pharmaceutical, graf č.1) tvoří 44 %. Mezi nejvýznamnější léky patří např. Topamax na léčbu epilepsie, Risperdal na potlačení schizofrenie. Převážná většina tržeb je realizována ve Spojených státech a Evropě, pouze malý podíl připadá na Afriku a Asii (viz graf 2).

Pozitivní vývoj celého odvětví se odráží na hospodaření společnosti. Příjmy společnosti se v posledních čtyřech letech průměrně zvyšují o 8,5 % ročně, zatímco náklady (jedná se o náklady na tržby) rostou v průměru 7,5 % ročně. Díky vyššímu růstu tržeb než nákladů vzrostly ziskové marže od roku 2003 o 16 procent na 19,92 %. Čistý zisk společnosti roste v průměru o 15,8 % ročně.

**Graf č. 2 teritoriální rozdělení tržeb**



Tab. č. 1 hospodaření JNJ (mil. USD)

Rok	2003	2004	2005	2006	2007e	2008e
Tržby	41 862	47 348	50 514	53 324	60 650	64 700
Náklady	12 176	13 422	14 010	15 057	17 126	17 944
Zisk	7 197	8 059	10 411	11 053	12 372	13 016

e – odhady hospodaření společnosti

Obr. č. 2 základní fundamentální ukazatele (zdroj: Bloomberg)

ISSUE DATA		PER SHARE DATA		CASH FLOW ANALYSIS	
Price	USD 63.91	*Trailing 12m EPS	4.08	Price/Cashflow	13.17
*P/E	15.66	Dividends/share	1.46	Price/FCF	16.20
*Div Yld	2.60%	~Book value/share	15.17	Cashflow/net inc	1.29
~Price/Book	4.21	Sales/share	18.16	Payout ratio	38.60%
*Price/Sales	3.15	Cash Flow/Basic sh	4.85	Csh gen/Csh req	2.06
*EV/T12 EBITDA	10.80	~Shares out	2861.75	Dvd coverage	2.59
~Market cap.	182894.4M	FCF/share	3.94	Cash-oper/sales	26.72%
~Enterprise Value	182471.4M			Eff int. rate	1.36%
GROWTH POTENTIAL		PROFITABILITY		STRUCTURE	
Dil EPS CO YrChg	10.91%	EBITDA	15886.00M	~Current ratio	1.50
Cap Yr change	10.91%	EBIT	13709.00M	~Quick ratio	.92
BVPS Yr change	4.42%	Operating margin	25.71%	~Debt to assets	10.04%
R & D to sales	13.36%	Pretax margin	27.36%	~T debt/Com eqty	18.12%
Retention rate	61.40%	Return on assets	17.08%	A/R turnover	6.78
Sales Yr change	5.56%	Return on Com Eqty	28.33%	Inv. turnover	3.40
Employee Yr chan	5.71%	Return on cap.	25.43%	Gross margin	71.76%
Asset Yr change	19.86%	Asset turnover	.82	EBIT/total inter	217.60
Currency: US DOLLAR					
DFA Financial Analysis    PV Peer Valuation					
Australia 61 2 9777 8600    Brazil 5511 3048 4500    Europe 44 20 7330 7500    Germany 49 69 920410					
Hong Kong 852 2977 6000    Japan 81 3 3201 8900    Singapore 65 6212 1000    U.S. 1 212 318 2000    Copyright 2007 Bloomberg L.P.					
H241-716-3 08-Nov-2007 12:59:26					

Základní fundamentální ukazatele hovoří pro nákup akciového titulu JNJ. Akcie jsou relativně levné a to jak v poměru k zisku, tak i k tržbám společnosti (P/E: 15,66 a P/S: 3,15). Pozitivní jsou také ukazatele EBIT a EBITDA ve výši 13,7 a 15,9 mld. USD. Podporu pro akcie společnosti vytváří také výplata dividend (dividendový výnos je 2,6 %). Velmi dobré ukazatele běžné a okamžité likvidity (1,5 a 0,92) hovoří o schopnosti splácet své krátkodobé závazky.

## Důvody k nákupu

### ➤ *Vzrůstající výdaje na léky a léčení:*

Úroveň zdravotnictví ve všech vyspělých zemích se neustále zvyšuje a výdaje na léčení rostou velmi rychlým tempem. Lidská populace stárne, průměrný věk lidí se prodlužuje, dříve smrtelné nemoci dokáží dnes lékaři léčit. Zdravotní systémy po celém světě mají rostoucí rozsah a význam. Zkvalitňování zdravotní péče a vývoje nových léků se podílí na trvalém zlepšení zdraví populace. Současně však výdaje na zdravotnictví výrazně rostou a náklady na léčení představují pro ekonomicky vyspělé země velkou zátěž.

Ve všech vyspělých tržních zemích rostou náklady na léky a léčení rychleji než celá ekonomika (měřeno vývojem HDP). V Evropské unii se výdaje na léky za poslední rok zvýšily o 6 procent a v USA dokonce o 10 procent. Studie OECD ukázala, že celkové roční výdaje na léčení a léky v roce 2006 dosáhly úrovně 4,5 biliónů dolarů, z čehož největší podíl připadá na Spojené státy. Amerika utratila za minulý rok celkem 2,2 biliónů dolarů na léčení. Dále 2 bilióny byly vynaloženy v zemích OECD mimo USA a 0,3 biliónů dolarů připadá na zbytek světa. Odhaduje se tak, že náklady na léčení v třiceti zemích OECD přesáhnou v tomto roce 10 procent HDP, zatímco v roce 2003 tyto výdaje dosahovaly 8,3 procenta HDP. Dále se předpokládá, že výdaje na zdravotnictví do roku 2015 přesáhnou 19 procent HDP.

Vyspělé ekonomiky se v posledních letech potýkají ze stárnutím populace, tento problém se týká především evropského kontinentu a Severní Ameriky. Obyvatelstvo v Evropě je nejstarší na světě, počet penzistů rok od roku roste. V současné době je každý šestý občan Evropské unie je starší 65 let. Spojené státy se potýkají s podobnými problémy, když podíl lidí starší než 65 let dosahuje 14,3 % zhruba 43 miliónů. Právě penzisté mají největší spotřebu léků ze všech skupin obyvatel.

### ➤ *Velká stabilní nadnárodní společnost:*

Johnson & Johnson je druhý největší světový výrobce produktů pro zdravotní péči od léčiv po spotřební a profesionální zdravotnické produkty. O významnosti firmy hovoří také tržní kapitalizace, která přesahuje 180 miliard dolarů. Jedná se o silnou a stabilní společnost, jenž zaujímá významné místo na trhu s léky a léčivy. Ke stabilitě přispívá poměrně široká produktová řada, společnost se zabývá jak výrobou léků a léčiv, tak i spotřebního zboží.

### ➤ *Dividendová politika:*

Společnost Johnson & Johnson pravidelně vyplácí dividendu, a to již od roku 1987. Dividendový výnos se pohybuje okolo 2,5 %. Za rok 2007 byla vyplacena dividendy 1,62 USD což je nárůst oproti minulému roku o 11,3 procenta. Průměrné tempo růstu dividend od roku 1987 je 9,8 procenta, v posledních třech letech rostly vyplácené dividendy průměrně o 16 %. V následujícím roce se očekává dividendy ve výši 1,78 USD na akcii a pro rok 2009 je předpokládaná dividendy ve výši 1,94 dolarů na akcii.

### ➤ *Aktivní akviziční politika:*

Společnost Johnson & Johnson v roce 2006 investovala značnou část svých finančních prostředků do fúzí a akvizic (18 mld. USD). Poslední významným krokem je odkup divize Pfizer Consumer Health (volně prodejné léky a kosmetika), a to za 16,6 mld. USD od společnosti Pfizer Inc. Další akvizicí je nákup společnosti Conor MedSystems za 808 mil. USD. Tato společnost se zabývá výrobou a prodejem léků a lékařských zařízení. Obě výše uvedené akvizice jsou hodnoceny pozitivně, což se ukazuje i na hospodářských výsledcích. Je pravděpodobné, že další akvizice, především menších farmaceutických společností, budou pokračovat i nadále.

## Stanovení cílové ceny

Společnost Johnson & Johnson patří mezi světové zdravotnické giganty. Díky celosvětově zvyšujícím se nákladům na léky a léčení společně s upevňováním pozice na trhu, očekáváme nárůst tržeb a zisku společnosti v následujících letech. Pro rok 2007 předpokládáme nárůst tržeb na hodnotu 60 650 mil. USD, což představuje zvýšení o 13,8 procenta. Na rok 2008 je předpokládáno další zvýšení o 6,7 % na 64 700 mil. USD. Z výše uvedeného předpokladu růstu tržeb byla odvozena cílová cena toho titulu na 78 dolarů za akcii. Cílová cena byla stanovena s horizontem 12-14 měsíců. Pro stanovení cílové ceny bylo využito historického modelu P/S s využitím vlastních expertních odhadů budoucího hospodaření firmy v kombinaci s odhady uveřejňované agenturou Bloomberg. Kalkulace vnitřní hodnoty pomocí historického modelu P/S je založena na porovnání průměrné historické ceny akcií a průměrné historické výši tržeb na akcii. Vnitřní hodnota je následně výsledkem násobku tohoto ukazatele a očekávaných tržeb pro následující rok. Při stanovení cílové ceny byl v rámci modelu použit průměrný historický kurz na základě týdenních závěrečných kurzů za poslední čtyři roky (zdroj dat Bloomberg). Pro výpočet průměrných historických tržeb bylo využito tržeb společnosti v posledních čtyřech letech.

Jako podpůrný byl použit dividendový diskontní model (DDM). Podle DDM modelu byla stanovena cílová cena na 77,39 dolarů na akcii. Model vychází z očekávané dividendy pro rok 2008 (1,78 USD) a diskontní míry 7,5 %. Diskontní míra byla vypočtena jako součet bezrizikové složky a prémie za riziko. Bezriziková složka byla odvozena z výnosnosti amerických státních dluhopisů. Prémie za riziko byla určena na základě výkonnosti celého trhu s ohledem na volatilitu daného akciového titulu.

Tab. č. 2 výpočet cílové ceny a její alternativy

očekávané tržby 2008(mil.USD)	Kurz
60 000	72,46
62 000	74,88
<b>64 700</b>	<b>78,14</b>
65 000	78,50
66 800	80,67
68 000	82,12

### Rizika

- Johnson & Johnson se v oblasti výroby léčiv soudí s několika silnými konkurenty. Pokud společnost prohraje tyto soudní spory, může prodej jejich výrobků poklesnout a to samozřejmě negativně ovlivní očekávaný růst hodnoty akcií.
- Případné neúspěšný pokus o akvizici. V roce 2006 se nepodařilo převzít společnost Guidant, což vyvolalo negativní reakce ze strany investorů a výrazný pokles kurzu akcií.
- Významným rizikem tohoto odvětví představuje plagiátorství léků společně s ohromnými náklady na výzkum a vývoj.

Výše uvedená rizika mohou negativně ovlivnit hospodaření společnosti a tím i vývoj cen akcií. Možná změna cílové ceny, v případě, že tržby společností nedosáhnou námi odhadovaných hodnot, je zachycena v tabulce č. 2.

Ing. Josef Novotný  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
josef.novotny@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.