

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance a oceňování podniku



Ocenění společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o.

Autor diplomové práce: Bc. Karina Shakirova

Vedoucí diplomové práce: Ing. Barbora Rýdlová, Ph.D.

Rok obhajoby: 2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Ocenění společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o.“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v příloženém seznamu.

V Praze dne.....

Podpis:.....

Bc. Karina Shakirova

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala paní Ing. Barboře Rýdlové, Ph. D., za odborné vedení mé diplomové práce, za věnovaný čas a za veškeré rady a připomínky. Dále bych také chtěla poděkovat své rodině, která mě hodně podporovala po celou dobu mého studia.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je ocenit společnost Estée Lauder CZ, s.r.o., tržní hodnotou k 31. 12. 2016. Práce je rozdělena do pěti částí. První část obsahuje základní informace o společnosti. Druhá část se věnuje finanční analýze a třetí kapitola obsahuje strategickou analýzu. Čtvrtá kapitola se skládá z analýzy a prognózy generátorů hodnoty a z následně sestaveného finančního plánu na období 2017–2021. Poslední částí je samotné ocenění společnosti, kde podnik je oceněn metodou DCF Equity a metodou tržního porovnání.

Klíčová slova: ocenění podniku, DCF Equity, Estée Lauder CZ, metoda tržního porovnání

Abstract

The aim of this diploma thesis is to determine the market value of Estée Lauder CZ, s.r.o. company as of December 31st, 2016. The thesis includes five chapters. The first chapter is focused on the general information about the company. The second part includes financial analysis and the next chapter is dedicated to the strategic analysis. The fourth chapter consists of value drivers' analyzing and planning and of the following complex financial plan for the period 2017–2021. The final part contains the valuation of Estée Lauder CZ using a DCF Equity method and market comparison method.

Key words: business valuation, DCF Equity, Estée Lauder CZ, market comparison method

Seznam zkratek

b.c.	běžné ceny
DM.....	Dlouhodobý majetek
DHM.....	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM.....	Dlouhodobý nehmotný majetek
CK.....	Cizí kapitál
EBIT	Earnings before interests and tax (Zisk před úroky a zdaněním)
EBITDA.....	Earnings before interests, tax, depreciation, amortization (Zisk před úroky, odpisy a zdaněním)
EV	Enterprise value (hodnota vlastního a cizího úročeného kapitálu)
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
PH.....	Pokračující hodnota
s.c.	Stálé ceny
SZ	Sociální zabezpečení
ROA	Return on assets (rentabilita celkového kapitálu)
ROE	Return in ekvity (rentabilita vlastního kapitálu)
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
ZP.....	zdravotní pojištění

Obsah

ÚVOD.....	1
1 ZÁKLADNÍ INFORMACE	2
1.1 PŘEDMĚT, ÚČEL A DATUM OCENĚNÍ	2
1.2 PROFIL SPOLEČNOSTI.....	2
1.2.1 Základní informace o společnosti	2
1.2.2 Historie a charakteristika společnosti	3
2 FINANČNÍ ANALÝZA	5
2.1 ANALÝZA ÚČETNÍ POLITIKY	5
2.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	6
2.2.1 Analýza rozvahy.....	6
2.2.2 Analýza výkazu zisku a ztrát	10
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	13
2.3.1 Analýza rentability	13
2.3.2 Analýza likvidity.....	15
2.3.3 Analýza dlouhodobé finanční rovnováhy.....	16
2.3.4 Analýza aktivity.....	18
2.4 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	21
2.4.1 Altmanův model	21
2.4.2 Index IN05.....	22
2.4.3 Závěr finanční analýzy.....	23
3 STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	24
3.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU	24
3.1.1 Vymezení relevantního trhu	24
3.1.2 Velikost relevantního trhu.....	25
3.1.3 Analýza atraktivity relevantního trhu	27
3.1.4 Faktory ovlivňující relevantní trh	31
3.1.5 Prognóza vývoje relevantního trhu.....	33
3.2 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU.....	38
3.2.1 Identifikace hlavních konkurentů.....	38
3.2.2 Analýza tržních podílů	40
3.2.3 Analýza faktorů konkurenční pozice	41
3.2.4 Prognóza tržního podílu	49
3.3 PROGNOZA TRŽEB.....	50
3.4 ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY	53
4 GENERÁTORY HODNOTY A FINANČNÍ PLÁN.....	55
4.1 PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL.....	55

Ocenění společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o.

4.2	KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	57
4.3	GENERÁTORY HODNOTY	58
4.3.1	<i>Tržby</i>	58
4.3.2	<i>Provozní zisková marže</i>	59
4.3.3	<i>Investice do provozně nutného pracovního kapitálu</i>	66
4.3.4	<i>Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku</i>	71
4.4	FINANČNÍ PLÁN	76
4.4.1	<i>Plánovaný výkaz zisku a ztrát</i>	76
4.4.2	<i>Plánovaný výkaz peněžních toků</i>	77
4.4.3	<i>Plánovaná rozvaha</i>	79
4.4.4	<i>Finanční analýza plánu</i>	81
4.4.5	<i>Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu</i>	82
4.5	VYHODNOCENÍ GENERÁTORŮ HODNOTY A FINANČNÍHO PLÁNU.....	84
5	OCENĚNÍ	85
5.1	OCENĚNÍ METODOU DCF EQUITY	85
5.1.1	<i>Výpočet FCFE</i>	86
5.1.2	<i>Stanovení diskontní míry</i>	86
5.1.3	<i>Pokračující hodnota</i>	89
5.1.4	<i>Výsledné ocenění - DCF Equity</i>	91
5.2	OCENĚNÍ METODOU TRŽNÍHO POROVNÁNÍ	91
5.3	SOUHRNNÉ OCENĚNÍ.....	93
	ZÁVĚR	95
	LITERATURA	I
	SEZNAMY OBRÁZKŮ A TABULEK	III
	PŘÍLOHY	A

Úvod

Cílem této diplomové práce je ocenit společnost Estée Lauder CZ, s.r.o. tržní hodnotou k 31. 12. 2016 pro účely hypotetického prodeje blíže nespecifikovanému kupujícímu. Důvodem pro zvolení tohoto tématu je můj vlastní zájem o využití nabytých znalostí během mého studia oboru Finance a oceňování podniku. Společnost Estée Lauder CZ se od roku 1991 zabývá prodejem kosmetických výrobků celosvětově známých prémiových značek. Dlouhodobě mě zajímá historie její mateřské společnosti, která byla založena již v roce 1946 paní Estée Lauder a která dosud každoročně roste buď vlastním vývojem značek, nebo jejich nákupem. Kromě toho svět kosmetiky mě vždy bavil, proto se právě Estée Lauder CZ stala předmětem mého ocenění.

Práce se bude skládat z pěti částí. První část bude obsahovat vymezení předmětu a účelu ocenění a také základní informace o společnosti. Následující část se bude zabývat posouzením finančního zdraví společnosti prostřednictvím finanční analýzy, kde budou prozkoumány účetní výkazy a finanční ukazatele společnosti v porovnání s konkurenčními podniky. Třetí část se bude věnovat strategické analýze, kde bude vymezen a prozkoumán relevantní trh a také posouzen výnosový potenciál společnosti. Výsledkem strategické analýzy by měly být prognóza vývoje relevantního trhu, prognóza vývoje tržního podílu společnosti a rovněž prognóza vývoje tržeb společnosti. Další kapitola bude spočívat v analýze a prognóze vývoje základních veličin určujících hodnotu podniku – generátorů hodnoty, na jejichž základě bude vypracován finanční plán Estée Lauder CZ na období 2012–2021. Pátá kapitola bude obsahovat ocenění společnosti metodou DCF Equity, v jejímž rámci budou zpracovány tři scénáře, a doplňkově i ocenění metodou tržního porovnání. Pro účely ocenění budou použity veřejně dostupné zdroje, zejména účetní závěrky společnosti a statistická data.

1 Základní informace

1.1 Předmět, účel a datum ocenění

Předmětem ocenění je společnost Estée Lauder CZ, s.r.o. (dále také „Společnost“ nebo „Estée Lauder CZ“) se sídlem Ovocný trh 580/2, Praha 1, PSČ 110 00, IČ: 41188349, zapsaná 13. srpna 1991 do obchodního rejstříku vedeného u Městského soudu v Praze, oddíl C, vložka 3497.

Účelem ocenění je odhad tržní hodnoty této společnosti k 31. 12. 2016 z důvodu případného prodeje blíže nespecifikovanému kupujícímu. Toto ocenění je zpracováváno pouze pro účely diplomové práce vedené na Katedře financí a oceňování podniku Vysoké školy ekonomické v Praze a nemůže být použito pro jiné účely. Ocenění bude zpracováno na základě veřejně dostupných zdrojů (výroční zprávy, databáze Albertina, Amadeus, Passport).

Tržní hodnota je dle mezinárodních oceňovacích standardů IVS definována jako „*odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“.¹

1.2 Profil společnosti

1.2.1 Základní informace o společnosti²

Název společnosti:	Estée Lauder CZ, s.r.o.
Sídlo společnosti:	Ovocný trh 580/2, 110 00 Praha 1
Den zápisu:	13. srpna 1991
Identifikační číslo:	411 88 349
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Spisová značka:	C 3497 vedená u Městského soudu v Praze



ESTÉE LAUDER

¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. str. 22. ISBN 978-80-86929-67-5.

² *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2012-2015 [cit. 2019-02-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Ocenění společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o.

Základní kapitál: 57 100 000 Kč

Internetové stránky: www.esteelauder.cz

Statutární orgán: jednatelka ANIKÓ EGYEDI, dat. nar. 2. ledna 1963

Janáčkovo nábřeží 3/885, 150 00 Praha 5

Společníci: Estée Lauder International, Inc.

New York, NY 10153, 767 Fifth Avenue, Spojené státy americké

Vklad: 57 100 000 Kč

Splaceno: 100 %

Předmět podnikání: – Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

– Pedikúra, manikúra

– Kosmetické služby

CZ-NACE: 46900 – Nеспециализованный оптовоооборот

47100 – Maloobchod v nespecializovaných prodejnách

85590 – Ostatní vzdělávání j. n.

96020 – Kadeřnické, kosmetické a podobné činnosti

1.2.2 Historie a charakteristika společnosti

Společnost Estée Lauder CZ, s.r.o. je dceřinou společností americké Estée Lauder International, Inc., která je celosvětově známým výrobcem kosmetiky a parfumerie a vlastníkem portfolia více než 25 prémiových značek. Estée Lauder Inc. se výhradně zaměřuje na výrobu luxusní kosmetiky a je přítomná ve 150 zemích. Historie světoznámé společnosti má počátky v roce 1946, kdy Estée Lauder začala prodávat krémy pro péči o pleť, které byly vyvinuty jejím maďarským strýcem v 30. letech 20. století. O pár let později byl otevřen první obchod na Manhattanu v New Yorku a v roce 1960 první obchod mimo USA, v Londýně. V 90. letech se společnost stala veřejně obchodovatelnou a začala také aktivně akvizovat nové značky, mezi které patří MAC, La Mer, Jo Malone London atd. Až dosud

společnost rozšiřuje portfolio svých značek jak vlastním vývojem, tak i pomocí akvizicí, které umožňují oslovovat různorodé kategorie zákazníků³.

V roce 2017 Estée Lauder Inc. dosáhla obrátu 11,8 miliardy USD a měla 46 tisíc zaměstnanců. Společnost vlastní především rodina Lauder, která drží 87 % na hlasovacích právech. Produkce skupiny Estée Lauder je členěna do následujících kategorií: make-up, péče o pleť a tělo, vůně, péče o vlasy. Kategorie make-up a péče o pleť a tělo tvoří přes 80 % čistého obrátu. Mezi nejznámější značky Estée Lauder Inc. patří Clinique, Estée Lauder, MAC, Bobbi Brown, Too Faced, Tom Ford Beauty a další. Společnost se snaží přilákat zákazníky různých kategorií pomocí diferencovaného portfolia značek, např. značky Clinique a Origins se zaměřují na zákazníky preferující přírodní kosmetické přípravky bez alergických složek, naproti tomu cílovou skupinou značek MAC a Bobbi Brown jsou zákazníci sledující módní trendy a profesionální vizážisté.³

Estée Lauder CZ, s.r.o., byla založena v roce 1991. Společnost se zabývá maloobchodním a velkoobchodním prodejem kosmetických výrobků, provozuje kosmetické činnosti, módní poradny a konzultace. Maloobchodní prodej společnost poskytuje prostřednictvím svých obchodů v Praze (v OC Nový Smíchov, Plzeňská 8, Praha 5; v nákupním centru Metropole Zličín, Řevnická 1, Praha 5; v nákupním centru Palladium, náměstí Republiky 1, Praha 1; v nákupním centru Praha-jih Chodov, Roztylská 2321/19, Praha 4; na Václavském náměstí 4, Praha 1) a taky prostřednictvím e-shopů značek MAC, Clinique a Estée Lauder. Od roku 2014 má společnost organizační složku na Slovensku, která sídlí v Bratislavě na adrese Šoltésovej 18, PSČ 811 08. Organizační složka provozuje čtyři obchody v OC Aupark v Bratislavě. Velkoobchod je založen na pravidelných objednávkách od smluvních odběratelů. Mezi nejvýznamnější odběratele společnosti patří Sephora s.r.o., Diva Center s.r.o. (parfumerie Marionnaud), Parfumerie DOUGLAS, s.r.o., FAnn Retail, a.s., Tesco Stores ČR a.s.⁴

³ 2017 Annual report. In: Estée Lauder Companies [online]. c2019 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <https://www.elcompanies.com/en/investors/earnings-and-financials/annual-reports>

⁴ Estée Lauder CZ (2016): Výroční zpráva [2016]. [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=102671>

2 Finanční analýza

Cílem finanční analýzy je vyhodnotit hospodaření oceňované společnosti, její finanční zdraví a perspektivy do budoucna. Tato analýza taky poslouží jako podklad pro sestavení finančního plánu. Jako první bude provedena analýza účetní politiky a finančních výkazů, pak bude následovat analýza poměrových ukazatelů, především rentability, likvidity, dlouhodobé finanční rovnováhy a aktivity. Na základě provedené analýzy bude možné posoudit, zda společnost splňuje předpoklad „going concern“ a zda lze použít výnosové metody ocenění.

2.1 Analýza účetní politiky

Účetnictví společnosti je vedeno v souladu s účetními předpisy platnými v České republice, především podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, prováděcí vyhlášky č. 500/2002 ve znění pozdějších předpisů a českých účetních standardů. Účetní závěrka společnosti podléhá povinnému auditu. Audit Estée Lauder CZ provádí společnost PAGINA Bohemia, spol. s r.o., jejímž výrokem ve všech sledovaných obdobích byl výrok bez výhrad. Na základě toho je možné předpokládat, že informace v účetní závěrce společnosti jsou úplné a pravdivé. Účetnictví společnosti respektuje všeobecné účetní zásady, především zásadu o oceňování majetku historickými cenami, zásadu opatrnosti, zásadu věcné a časové souvislosti. Účetním obdobím společnosti Estée Lauder CZ je kalendářní rok.

Majetek (hmotný a nehmotný), jehož doba použitelnosti je delší než jeden rok a pořizovací cena převyšuje 40 tis. Kč, se považuje za dlouhodobý majetek. Nakupovaný dlouhodobý majetek je oceňován v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení a vedlejší pořizovací náklady. Hmotný majetek nabytý darováním se oceňuje reprodukční pořizovací cenou a účtuje se ve prospěch kapitálových fondů. Majetek je odepisován rovnoměrně měsíčně.

Nakupované zásoby se oceňují pořizovacími cenami. U oceňovacích rozdílů se používá metoda pevných cen. K zásobám zboží bez pohybu společnost vytváří opravnou položku.

Pohledávky jsou účtovány v nominální hodnotě. Hodnota nedobytných pohledávek je snižována pomocí opravných položek, které se vytvářejí na základě inventarizace k poslednímu dni účetního období. Opravné položky jsou tvořeny na základě stáří pohledávky a na základě posouzení míry rizika a předpokládané doby návratnosti.

Operace v cizích měnách jsou účtovány pevným měsíčním kurzem. Pohledávky, závazky, úvěry, finanční výpomoci a finanční investice v cizí měně jsou přepočteny k datu účetní závěrky dle platného kurzu vyhlášeného Českou národní bankou k tomuto datu.⁵

2.2 Analýza účetních výkazů

Cílem této podkapitoly je lépe porozumět podniku prostřednictvím podrobnějšího pohledu do účetních výkazů. Analýza finančních výkazů obsahuje analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

2.2.1 Analýza rozvahy

V rámci analýzy rozvahy bude zkoumána struktura rozvahy, zejména pohyb vybraných položek ve sledovaném období a jejich podíl na bilanční sumě.

Tabulka 1 Vertikální analýza zjednodušené rozvahy

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	12 %	15 %	36 %	38 %	32 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Dlouhodobý hmotný majetek	12 %	15 %	35 %	38 %	32 %
Oběžná aktiva	87 %	80 %	59 %	58 %	64 %
Zásoby	11 %	8 %	11 %	14 %	17 %
Dlouhodobé pohledávky	1 %	0 %	3 %	3 %	3 %
Krátkodobé pohledávky	48 %	41 %	17 %	25 %	35 %
Krátkodobý finanční majetek	26 %	31 %	27 %	16 %	10 %
Časové rozlišení	1 %	5 %	6 %	4 %	3 %
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	35 %	35 %	53 %	57 %	59 %
Základní kapitál	39 %	35 %	42 %	33 %	30 %
Fondy ze zisku	3 %	3 %	3 %	3 %	2 %
Výsledek hospodaření minulých let	-14 %	-7 %	-4 %	5 %	19 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	7 %	4 %	11 %	16 %	7 %
Cizí zdroje	64 %	64 %	33 %	35 %	40 %
Rezervy	1 %	1 %	1 %	2 %	2 %
Dlouhodobé závazky	36 %	35 %	0 %	0 %	0 %
Krátkodobé závazky	26 %	28 %	32 %	33 %	38 %
Bankovní úvěry a výpomoci	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Časové rozlišení	1 %	1 %	15 %	8 %	2 %

Zdroj: databáze Albertina (vlastní úprava a výpočty)

⁵ Estée Lauder CZ (2016): Výroční zpráva [2016]. [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=102671>

V tabulce výše je představena struktura rozvahy, kde jednotlivé položky jsou vztaženy k celkové bilanční sumě. Větší část aktiv v sledovaném období byla tvořena oběžnými aktivy. Na straně pasiv je vidět, že na začátku sledovaného období cizí zdroje převažovaly nad vlastním kapitálem. Od roku 2014 se situace změnila a vlastní kapitál dosahuje skoro 60 % celkové bilanční sumy. Aktiva a pasiva budou podrobněji probrána dále.

2.2.1.1 Analýza aktiv

V tabulce níže je uveden zjednodušený přehled aktiv ve sledovaném období. Celková bilanční suma měla rostoucí tendenci od roku 2013 do roku 2016 s výjimkou roku 2014 (z 144 605 tis. Kč v roce 2012 na 187 595 tis. Kč v roce 2016, což odpovídá 30% nárůstu). Téměř celý dlouhodobý majetek je tvořen hmotným majetkem, který se skládá ze staveb a samostatných movitých věcí. Největší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky, jejichž velkou část tvoří pohledávky k podnikům ve skupině a pohledávky z obchodních vztahů.

Tabulka 2 Zjednodušená rozvaha – aktiva, v tis. Kč

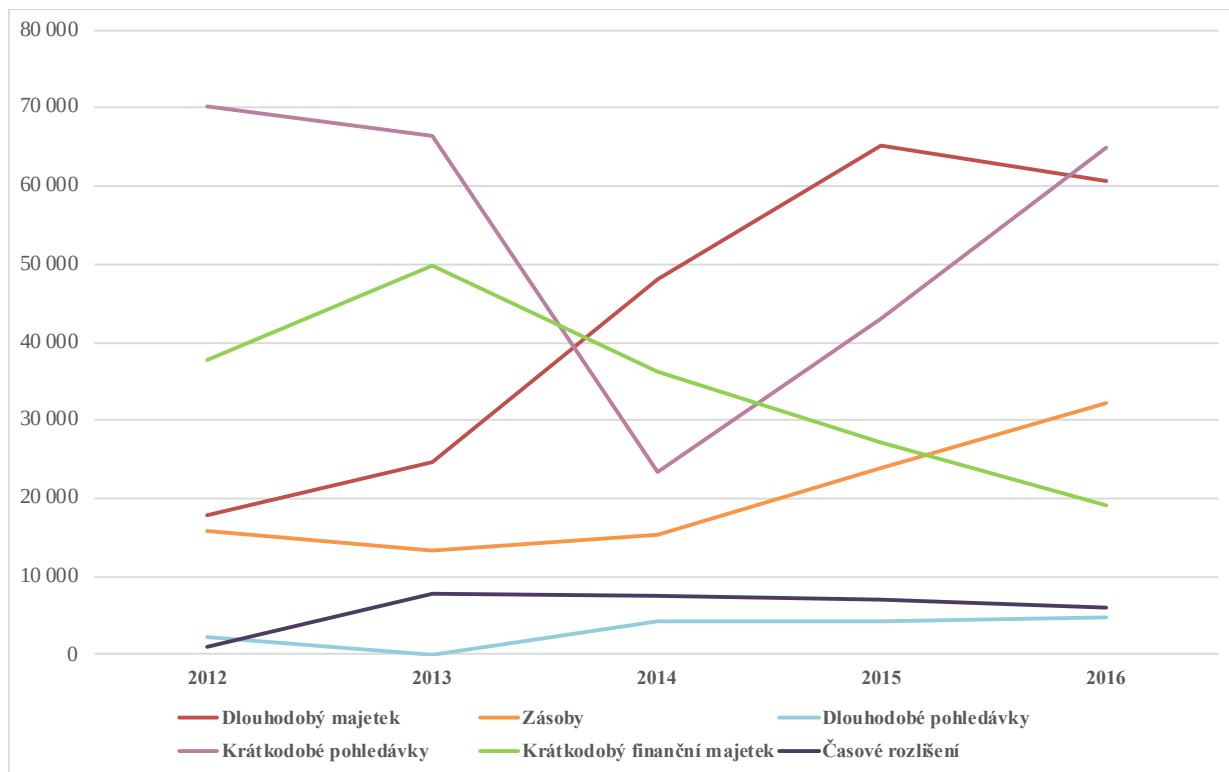
V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	144 605	162 008	135 041	170 607	187 595
Dlouhodobý majetek	17 850	24 655	48 022	65 070	60 743
Dlouhodobý nehmotný majetek	225	190	390	489	353
Dlouhodobý hmotný majetek	17 625	24 465	47 632	64 581	60 390
Oběžná aktiva	125 832	129 583	79 353	98 376	120 930
Zásoby	15 748	13 411	15 421	23 786	32 161
Dlouhodobé pohledávky	2 155	0	4 372	4 284	4 862
Krátkodobé pohledávky	70 120	66 399	23 339	43 119	64 873
Krátkodobý finanční majetek	37 809	49 773	36 221	27 187	19 034
Časové rozlišení	923	7 770	7 666	7 161	5 922

Zdroj: databáze Albertina (vlastní úprava)

Níže uvedený graf představuje horizontální analýzu základních položek aktiv, pomocí které lze vyhodnotit vývoj položek v čase. V grafu můžeme pozorovat rostoucí vývoj dlouhodobého majetku od roku 2012 do roku 2015. Společnost si pořizovala stavby, které zahrnovaly sklady. Hodnota zásob má taky rostoucí tendenci, což je vysvětlitelné uvedením produktů nových značek (Glam Glow a Smashbox) na trh a otevřením e-shopů několika značek v České republice. Graf 1 ukazuje náhlý pokles krátkodobých pohledávek v roce 2014, který byl vyvolán především splácením pohledávky ve výši 43,5 mil. Kč společností Estée

Lauder BCC. V následujících letech jejich hodnota začíná narůstat (zase kvůli pohledávce vůči stejné společnosti).

Graf 1 Horizontální analýza aktiv (základní položky), v tis. Kč



Zdroj: databáze Albertina (vlastní úprava)

2.2.1.2 Analýza pasiv

Jak již bylo naznačeno, v rámci pasiv došlo k významné změně v poměru cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Na začátku sledovaného období v roce 2012 cizí zdroje činily 64 % celkové bilanční sumy a vlastní kapitál tvořil jen 35 %. V roce 2014 se situace změnila opačným směrem, společnost splatila dlouhodobý úvěr od Estée Lauder Germany ve výši 2 060 000 eur, který byl poskytnut v roce 2009. Ke konci roku 2016 skoro 60 % bilanční sumy tvořil vlastní kapitál. Je důležité zmínit, že v roce 2015 se výsledek hospodaření minulých let přeměnil ze ztráty na zisk. Ke konci sledovaného období byly největší složkou cizích zdrojů krátkodobé závazky, které jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů. Další velkou složkou jsou rezervy, které se skládají z rezervy na nevybranou dovolenou a na bonusy. Společnost nemá žádné bankovní úvěry, v případě potřeby kapitálu je financována mateřskou společností nebo půjčkami v rámci skupiny od sesterských společností.

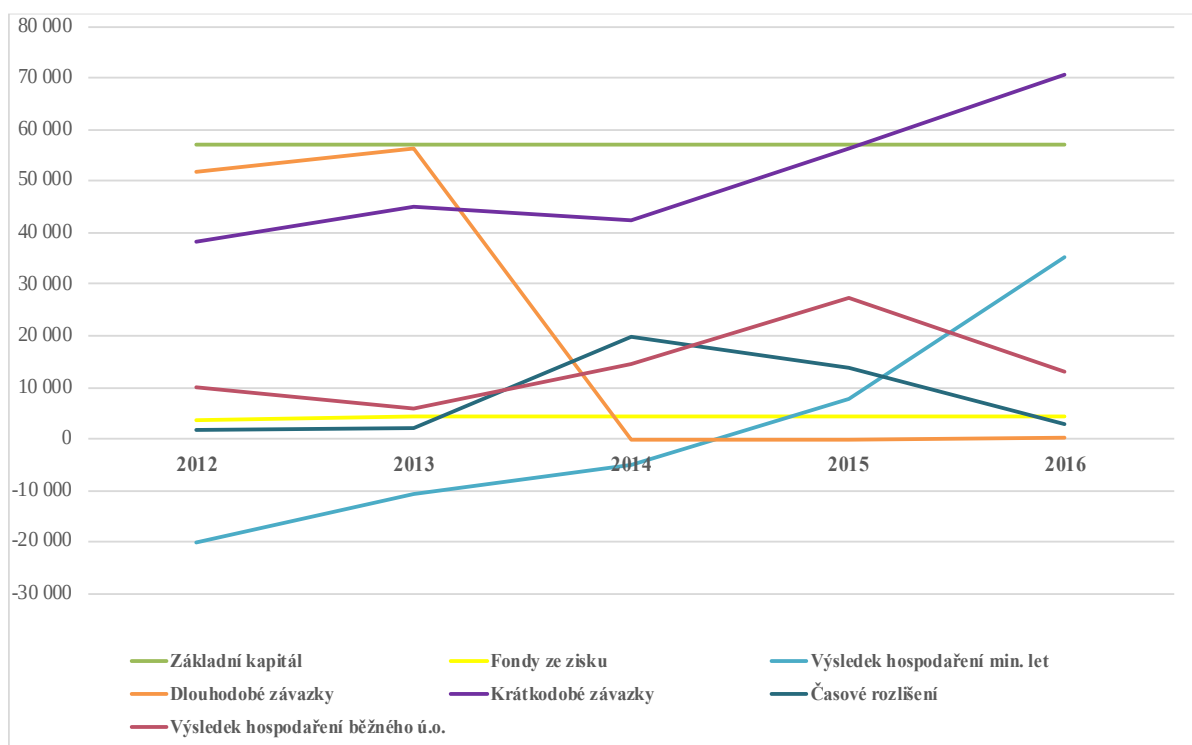
Tabulka 3 Zjednodušená rozvaha – pasiva, v tis. Kč

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	144 605	162 008	135 041	170 607	187 595
Vlastní kapitál	50 666	56 691	71 260	96 935	109 853
Základní kapitál	57 100	57 100	57 100	57 100	57 100
Fondy ze zisku	3 736	4 233	4 535	4 535	4 535
Výsledek hospodaření min. let	-20 116	-10 667	-4 943	7 835	35 300
Výsledek hospodaření běžného ú. o.	9 946	6 025	14 568	27 465	12 918
Cizí zdroje	92 197	103 322	43 962	59 967	74 834
Rezervy	2 105	1 709	1 403	3 757	4 143
Dlouhodobé závazky	51 788	56 496	2	31	82
Krátkodobé závazky	38 304	45 117	42 557	56 179	70 609
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	1 742	1 995	19 819	13 705	2 908

Zdroj: databáze Albertina (vlastní úprava)

Horizontální analýza pasiv (viz Graf 2) ukazuje vývoj jejich základních položek. Základní kapitál má stabilní hodnotu, fondy ze zisku jsou taky poměrně stabilní. Z grafu je patrné, jak v roce 2014 hodnota dlouhodobých závazků výrazně klesla. Výše krátkodobých závazků postupně narůstá, jejich vysoká hodnota potvrzuje obchodní zaměření společnosti.

Graf 2 Horizontální analýza pasiv (základní položky), v tis. Kč



Zdroj: databáze Albertina (vlastní úprava)

2.2.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

Pomocí analýzy výkazu zisku a ztrát lze získat představu o vývoji výnosů a nákladů společnosti. Kompletní výkazy zisku a ztrát jsou přiloženy na konci práce (viz příloha I). Nejdůležitější položky jsou představeny v tabulce uvedené níže. Jelikož se jedná o obchodní podnik, pro společnost jsou rozhodující tržby za prodej zboží. Za celé sledované období mají tyto tržby rostoucí průběh, stejně jako výkonová spotřeba a náklady na prodané zboží.

Tabulka 4 Zkrácený výkaz zisku a ztráty, 2012–2016, v tis. Kč

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	200 628	218 369	243 576	305 877	361 946
Náklady vynaložené na prodané zboží	31 602	35 873	42 018	54 749	66 104
Výkony	9	9	807	0	0
Výkonová spotřeba	108 201	116 912	121 198	140 191	176 638
Osobní náklady	40 059	47 874	54 916	70 112	92 810
Provozní výsledek hospodaření	13 722	13 718	21 625	36 240	19 284
Finanční výsledek hospodaření	-309	-5 341	-1 947	-2 011	-960
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	9 946	6 025	14 568	27 465	12 918

Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování.

Pro vertikální analýzu jsem zvolila tržby za prodané zboží jako vztahovou veličinu, jelikož mají rozhodující význam pro činnost společnosti. Kompletní vertikální analýza je přiložena na konci práce (viz příloha II). Z tabulky níže je patrné, že ve sledovaném období má výkonová spotřeba (především služby) průměrně 50% podíl na tržbách za prodej zboží. Tento podíl se mírně snižoval. Naopak podíl osobních nákladů postupně roste, což může být způsobeno rostoucím počtem zaměstnanců (v roce 2016 počet zaměstnanců činil 141 osob, zatímco v roce 2015 115 osob; každoročně se počet zaměstnanců zvyšuje o cca 20 %).

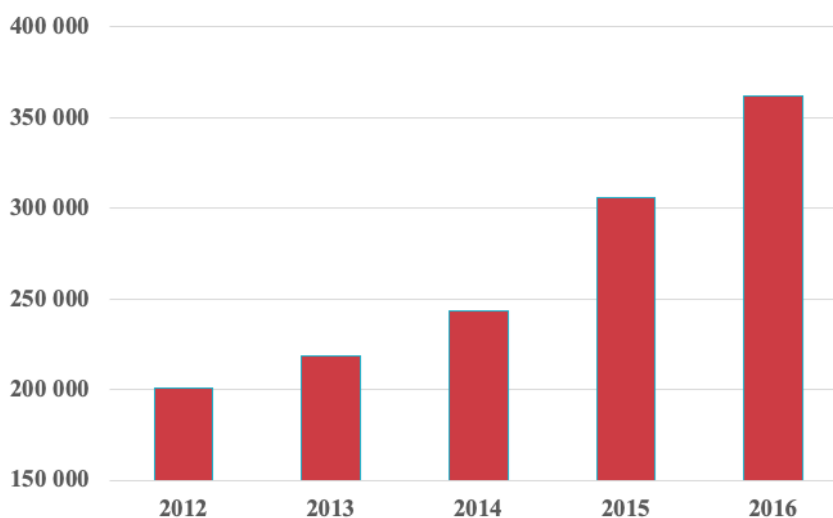
Tabulka 5 Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, 2012–2016

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	16 %	16 %	17 %	18 %	18 %
Výkonová spotřeba	54 %	54 %	50 %	46 %	49 %
Spotřeba materiálu a energie	10 %	10 %	11 %	11 %	11 %
Služby	44 %	43 %	39 %	35 %	38 %
Osobní náklady	20 %	22 %	23 %	23 %	26 %
Mzdové náklady	15 %	16 %	17 %	17 %	19 %

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5 %	5 %	5 %	5 %	6 %
Sociální náklady	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Provozní výsledek hospodaření	7 %	6 %	9 %	12 %	5 %
Finanční výsledek hospodaření	0 %	-2 %	-1 %	-1 %	0 %
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	5 %	3 %	6 %	9 %	4 %

Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování

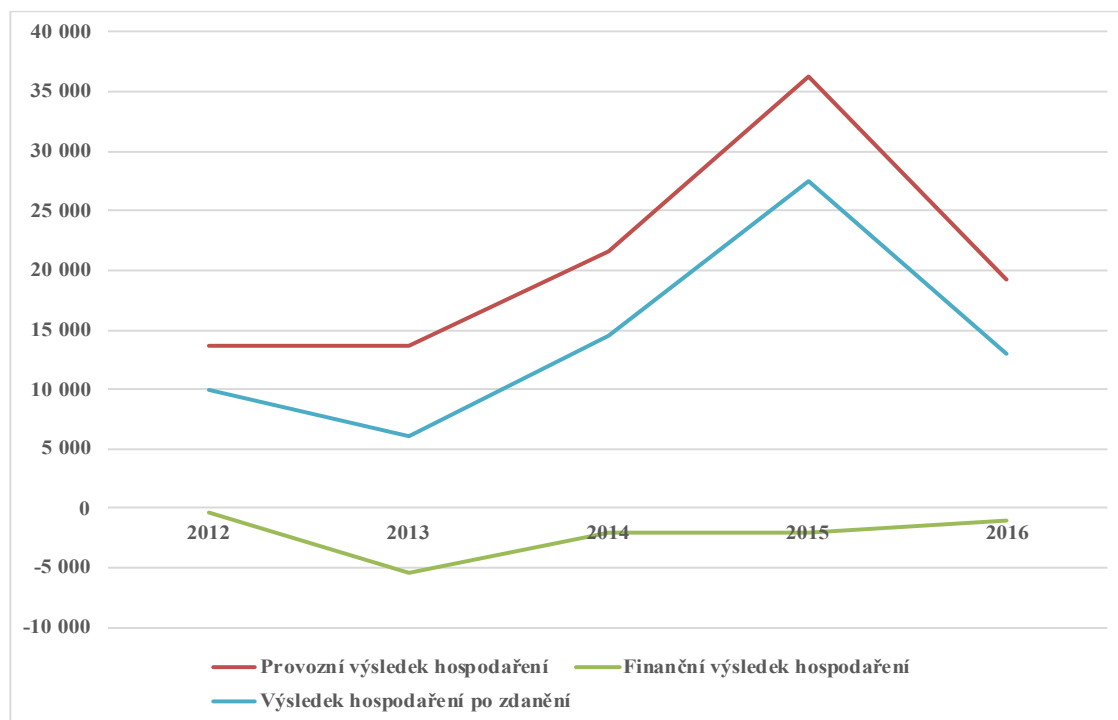
Graf 3 Vývoj tržeb za prodej zboží, v tis. Kč



Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování

Z Graf 3 je patrné, že tržby za prodej zboží mají stále rostoucí tendenci. Každoročně společnost uvádí na trh nové značky a postupně otevírá e-shopy, což příznivě ovlivňuje hodnotu tržeb. V roce 2015 tržby za prodej zboží vzrostly dokonce o 26 % oproti roku 2014. Za celé sledované období tyto tržby vzrostly o 80 %.

Graf 4 Vývoj výsledků hospodaření 2012–2016, v tis. Kč



Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování

Jak ukazuje Graf 4, ve sledovaném období Estée Lauder CZ dosahovala kladných provozních výsledků hospodaření. V roce 2015 provozní zisk činil 12 % tržeb z prodeje zboží (viz Tabulka 5) a byl největší za sledované období. Finanční výsledek hospodaření vykazuje záporné hodnoty kvůli ostatním finančním nákladům, které se mohou skládat z kurzových ztrát, poplatků aj., a do roku 2014 taky kvůli nákladovým úrokům vůči sesterské společnosti. Výsledek hospodaření po zdanění dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2015. Ale v roce 2016 náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba a osobní náklady rostly rychleji než tržby (viz Tabulka 6) a VH po zdanění se snížil o 53 % oproti minulému roku. Kompletní tabulka s horizontální analýzou výsledovky je uvedena v příloze č. III na konci práce.

Tabulka 6 Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	-	9 %	12 %	26 %	18 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	-	14 %	17 %	30 %	21 %
Výkonová spotřeba	-	8 %	4 %	16 %	26 %
Osobní náklady	-	20 %	15 %	28 %	32 %
Provozní výsledek hospodaření	-	0 %	58 %	68 %	-47 %
Finanční výsledek hospodaření	-	1628 %	-64 %	3 %	-52 %
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-	-39 %	142 %	89 %	-53 %

Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této části bude provedena analýza poměrových ukazatelů společnosti Estée Lauder CZ za období 2012–2016 a jejich porovnání s konkurenty společnosti. Výběr konkurentů bude podrobněji popsán v rámci strategické analýzy. Tato kapitola bude zahrnovat analýzu rentability, aktivity, likvidity a dlouhodobé finanční rovnováhy.

2.3.1 Analýza rentability

Důležitým ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on equity), která ukazuje, jak efektivně podnik využívá kapitál vlastníků. Tento ukazatel měří, kolik zisku připadá na jednotku vlastního kapitálu.

Tabulka 7 Rentabilita vlastního kapitálu Estée Lauder CZ a jejích konkurentů

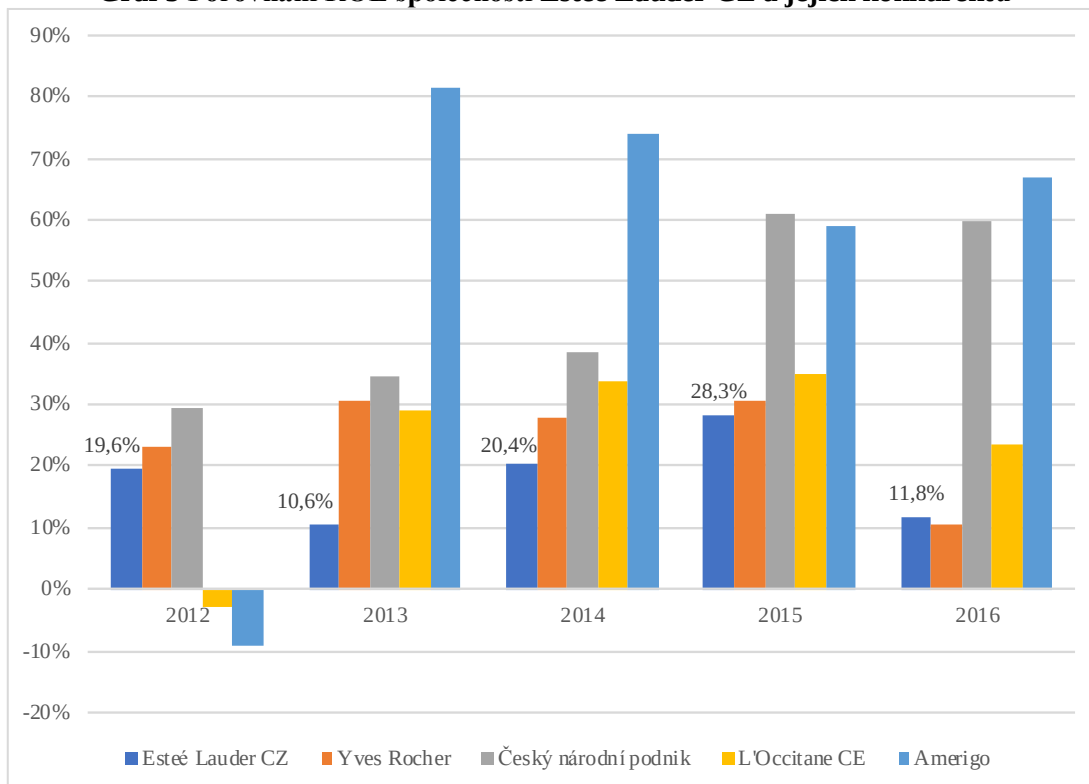
Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	19,6 %	10,6 %	20,4 %	28,3 %	11,8 %
Yves Rocher	23,1 %	30,6 %	27,8 %	30,6 %	10,4 %
Český národní podnik	29,4 %	34,6 %	38,7 %	60,9 %	59,7 %
L'Occitane CE	–3,1 %	28,9 %	33,6 %	34,9 %	23,6 %
Amerigo	–9,2 %	81,4 %	74,0 %	59,0 %	66,7 %

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní výpočet

Rentabilita VK oceňované společnosti ve sledovaném období kolísala mezi hodnotami 10 % a 28 % (viz Tabulka 7). Od roku 2012 do roku 2016 vlastní kapitál postupně narůstal, zatímco zisk po zdanění neměl jednoznačně rostoucí tendenci. V roce 2013 a 2016 společnost dosáhla nejmenších hodnot rentability VK. V roce 2013 byl tento ukazatel ovlivněn především záporným finančním výsledkem hospodaření, zatímco v roce 2016 nárůstem výkonové spotřeby a osobních nákladů.

V tabulce uvedené výše si můžeme všimnout, že největších hodnot ROE dosahuje společnost Amerigo, s.r.o. (s výjimkou roku 2012, kdy společnost měla záporný provozní VH kvůli nákladným úpravám nově otevřených provozoven), a Český národní podnik, s.r.o. V porovnání s konkurenty v období 2013–2015 Estée Lauder CZ měla nižší hodnoty ROE (v roce 2012 a 2016 byla hodnota podobná společnosti Yves Rocher, spol s r.o.), nicméně po celé sledované období je ukazatel kladný a dosahuje uspokojivých hodnot, což svědčí o tom, že prostředky vlastníků se zhodnocují každoročně. Z Graf 5 jsou jasně viditelné rozdíly ve vývoji rentability VK konkurence a oceňované společnosti.

Graf 5 Porovnání ROE společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů



Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava

Dalším ukazatelem výnosnosti je rentabilita celkového kapitálu (ROA), která ukazuje, jak efektivně se firmě daří generovat zisk z dostupného kapitálu, a to nehledě na to, z jakých zdrojů je tento zisk vytvářen (z vlastních, nebo cizích). V této práci se tento ukazatel počítá jako poměr zisku před úroky a zdaněním a celkových aktiv.

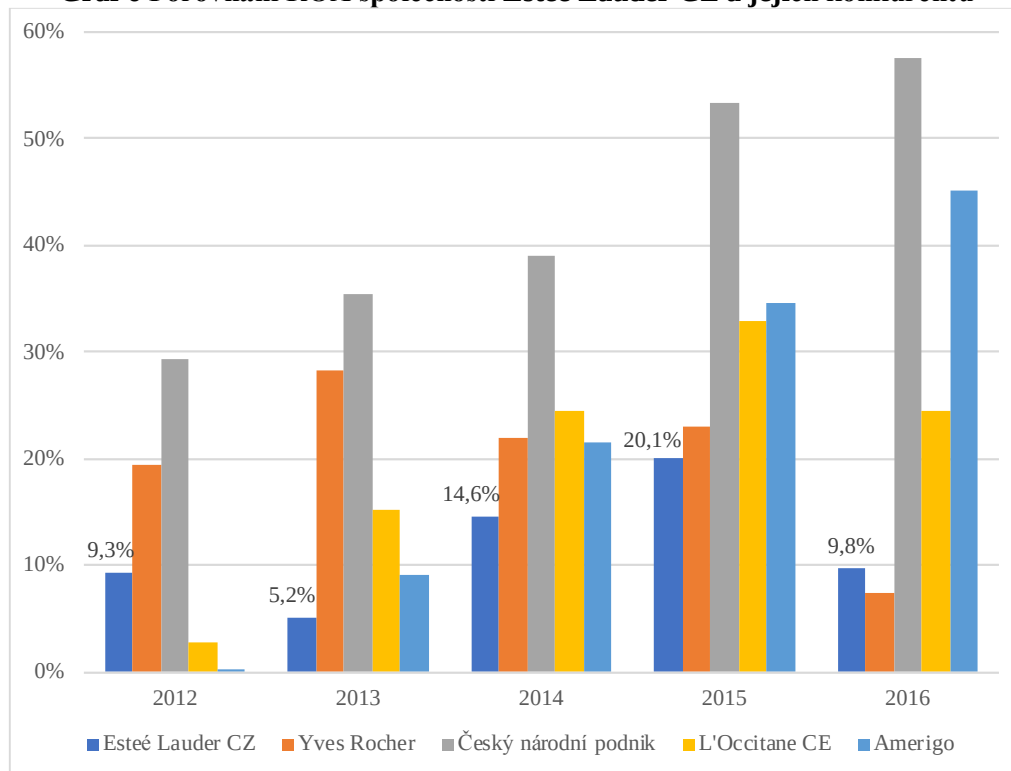
Tabulka 8 Rentabilita celkového kapitálu Estée Lauder CZ a jejích konkurentů

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	9,3 %	5,2 %	14,6 %	20,1 %	9,8 %
Yves Rocher	19,3 %	28,2 %	21,9 %	23,0 %	7,4 %
Český národní podnik	29,3 %	35,3 %	39,1 %	53,4 %	57,6 %
L'Occitane CE	2,7 %	15,2 %	24,5 %	32,8 %	24,5 %
Amerigo	0,3 %	9,1 %	21,6 %	34,5 %	45,1 %

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní výpočet

Ve sledovaném období se rentabilita celkového kapitálu Estée Lauder CZ pohybovala v průměru kolem 11,8 % (viz Tabulka 8)., Od roku 2013 do roku 2015 měla Estée Lauder CZ v porovnání s konkurenty nejnižší hodnoty ROA, stejně jako v případě ROE.

Graf 6 Porovnání ROA společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů



Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava

Z grafu nahoře je vidět, že rentabilita celkového kapitálu je stále rostoucí u společnosti Amerigo (průměr ROA je 22,1 %) a Český národní podnik (průměr ROA je 42,9 %). V období 2013–2015 měla ROA oceňované společnosti rostoucí tendenci. Avšak v roce 2016 se hodnota ukazatele snížila (ze stejného důvodu jako pokles ROE). Ve sledovaném období Estée Lauder CZ vždy dosahovala kladných hodnot ROA, avšak tyto hodnoty kolísaly.

2.3.2 Analýza likvidity

V této části se zaměřím na analýzu likvidity společnosti pomocí ukazatelů běžné (3. stupně), pohotové (2. stupně) a okamžité (1. stupně) likvidity. Tyto ukazatele by měly prokázat, zda společnost je schopná splácet své krátkodobé závazky, zda má dostatečnou likviditu. Doporučované hodnoty pro běžnou likviditu jsou 1,5–2,0, pro pohotovou 0,9–1,1, pro okamžitou 0,2–0,3.

Tabulka 9 Ukazatele likvidity společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů

Ukazatel	Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	Estée Lauder CZ	3,3	2,9	1,9	1,8	1,7
	Yves Rocher	2,6	2,3	2,3	2,3	2,1
	Český národní podnik	4,6	5,3	5,2	3,2	4,7

Ukazatel	Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Pohotová likvidita	L'Occitane Central Europe	0,9	1,2	1,8	2,8	3,7
	Amerigo	2,8	1,4	1,2	1,6	1,7
	Estée Lauder CZ	2,9	2,6	1,5	1,3	1,3
	Yves Rocher	2,2	1,7	1,8	1,7	1,5
	Český národní podnik	3,3	3,6	3,4	2,0	3,4
	L'Occitane Central Europe	0,5	0,6	1,0	1,8	2,9
	Amerigo	1,9	0,9	0,9	1,2	1,3
	Estée Lauder CZ	1,0	1,1	0,9	0,5	0,3
	Yves Rocher	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3
	Český národní podnik	2,4	3,0	2,9	1,8	3,1
Okamžitá likvidita	L'Occitane Central Europe	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3
	Amerigo	1,7	0,8	0,9	1,1	1,2

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočet

Tabulka 9 ukazuje, že všechny tři ukazatele společnosti Estée Lauder CZ se nacházejí v doporučeném rozmezí, v některých letech jej dokonce převyšují. Na základě vypočtených hodnot lze konstatovat, že společnost je schopná plnit své krátkodobé závazky. Od roku 2014 se ukazatele likvidity Estée Lauder CZ začaly postupně snižovat, což bylo způsobeno rostoucími krátkodobými závazky a taky poklesem dlouhodobých pohledávek (kvůli splacení pohledávky společnosti Estée Lauder BCC), nicméně hodnoty zůstaly v doporučeném intervalu. Z tabulky je jasné, že společnost L'Occitane CE měla na začátku sledovaného období problémy s likviditou, situace se změnila od roku 2014. Společnost Amerigo měla trochu horší ukazatele likvidity v období 2013–2014. Je nutné také zmínit, že Český národní podnik má velmi vysoké hodnoty likvidity, což může svědčit o ne hospodárném využití oběžných aktiv. V porovnání s ostatní konkurencí měla Estée Lauder CZ nadprůměrné hodnoty na začátku sledovaného období, ke konci období dosahovaly ukazatele spíše průměrné hodnoty.

2.3.3 Analýza dlouhodobé finanční rovnováhy

V této části budou analyzovány takové ukazatele jako podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech a ukazatel úrokového krytí.

Tabulka 10 Podíl vlastního kapitálu na aktivech celkem Estée Lauder CZ a jejích konkurentů

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	35,0 %	35,0 %	52,8 %	56,8 %	58,6 %
Yves Rocher	66,6 %	63,9 %	62,3 %	59,7 %	55,5 %
Český národní podnik	80,2 %	82,4 %	81,5 %	70,7 %	77,5 %
L'Occitane Central Europe	25,0 %	36,1 %	55,4 %	69,6 %	75,9 %

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Amerigo	1,4 %	8,0 %	23,2 %	46,7 %	54,3 %

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočet

V tabulce nahoře jsou uvedeny podíly VK na celkových aktivech srovnávaných společností. Na začátku období měla Estée Lauder CZ 35% podíl vlastního kapitálu; od roku 2014, kdy společnost splatila úvěr vůči Estée Lauder Germany, se podíl vlastního kapitálu zvýšil a ke konci období činí skoro 60 %. Z konkurence má největší podíl VK Český národní podnik (v průměru 78,5 %). Společnost Amerigo měla velmi nízký podíl VK během období 2012–2013, ale postupně vlastní kapitál vzrostl. Na konci období vykazovaly všechny společnosti převahu vlastního kapitálu nad cizím.

Tabulka 11 Podíl dlouhodobého majetku na aktivech celkem Estée Lauder CZ a jejích konkurentů

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	12,3 %	15,2 %	35,6 %	38,1 %	32,4 %
Yves Rocher	16,7 %	17,9 %	14,7 %	10,3 %	13,9 %
Český národní podnik	7,4 %	7,2 %	5,2 %	6,4 %	8,9 %
L'Occitane CE	24,7 %	19,1 %	22,6 %	21,9 %	14,0 %
Amerigo	7,2 %	11,8 %	10,9 %	10,8 %	17,1 %

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočet.

Tabulka nahoře znázorňuje podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech. Můžeme pozorovat, že podíl dlouhodobého majetku oceňované společnosti pořád narůstal do roku 2015 (z 12 % na 38 %). V roce 2016 v rozvaze společnosti ubylo staveb a podíl dlouhodobého majetku se snížil na 32 %. Český národní podnik má nejmenší podíl dlouhodobého majetku během celého sledovaného období (pod 10 %) a z rozvahy bylo zjištěno, že společnost do roku 2016 nevlastnila žádné stavby a pozemky. Od roku 2014 do roku 2016 měla Estée Lauder CZ největší hodnoty ukazatele v porovnání s konkurencí, lze to vysvětlit taky tím, že společnost má větší skladové plochy, aby mohla uspokojit poptávku nejen maloobchodu (včetně nově otevřených e-shopů), ale i velkoobchodu. Kromě toho růst podílu dlouhodobého majetku taky souvisí s rostoucím počtem prodejen.

Tabulka 12 Úrokové krytí Estée Lauder CZ a jejích konkurentů

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	19	27	177	-	9 163
Yves Rocher	-	21 119	12 212	-	2 878
Český národní podnik	-	-	-	-	-
L'Occitane Central Europe	4	35	114	-	-

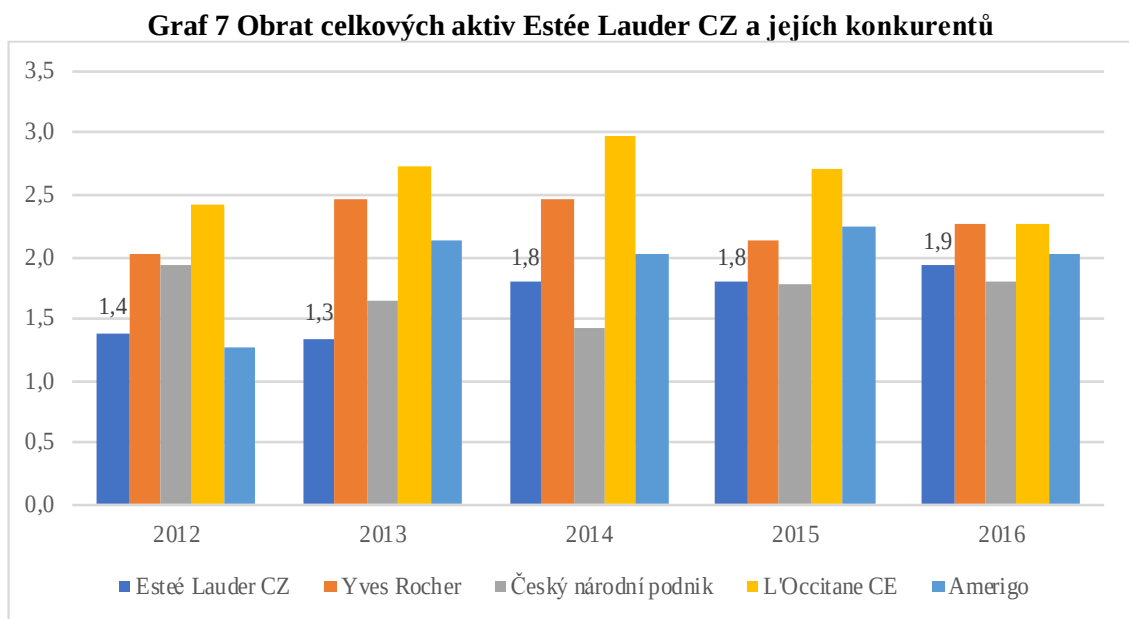
Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Amerigo	-	155	320	1 168	3 177

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočet.

Ukazatel úrokového krytí měří, kolikrát je společnost schopná uhradit nákladové úroky ze svého zisku. Tabulka 12 zobrazuje vypočtené hodnoty. Slušnou úroveň tohoto ukazatele je 7. Český národní podnik neměl žádné úvěry a ostatní společnosti hradily své nákladové úroky bez problémů. Jenom v roce 2012 společnost L'Occitane CE měla hodnotu ukazatele 4, což je pod doporučenou úrovní.

2.3.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak efektivně firma nakládá s aktivy, tj. jak dlouho se v nich vážou finanční prostředky. Mezi tyto ukazatele řadíme především počet obrátů a dobu obratu. V této části proberu zejména obrat celkových aktiv, dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků. Obrat aktiv udává, kolikrát se během určitého časového období obrátí celková aktiva. Doba obratu vyjadřuje průměrný počet dní vázání určité položky v podniku.

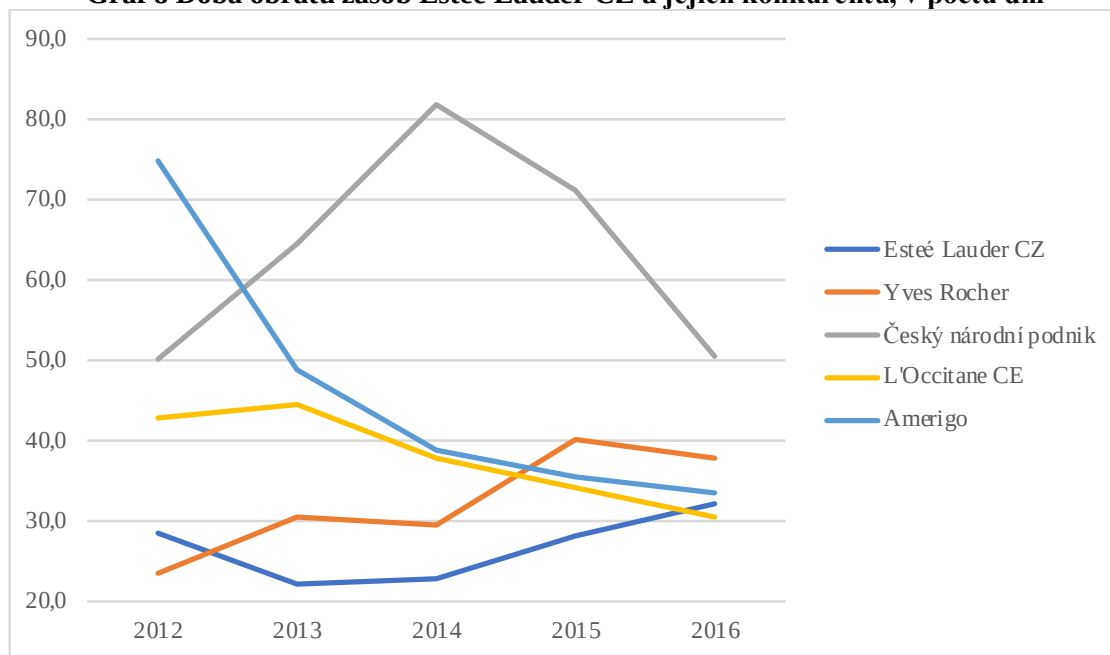


Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava

Graf 7 znázorňuje, že hodnoty obratu aktiv Estée Lauder CZ se pohybovaly v rozmezí 1,3–1,9. To znamená, že na jednu korunu aktiv společnost generovala průměrně 1,7 jednotky tržeb. Ve srovnání s konkurenty jsou to trochu podprůměrné hodnoty, ale ke konci sledovaného období se Estée Lauder CZ více přiblížila k průměru. Jinak obrat aktiv

všech zvolených podniků vždy dosahoval hodnot více než 1, nejlépe je na tom společnost L'Occitane CE.

Graf 8 Doba obratu zásob Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní



Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava

Doba obratu zásob se průměrně pohybovala kolem 27 dní (viz Tabulka 13), zatímco konkurenční podniky měly delší doby obratu (viz Graf 8). Obecně pro podniky je lepší, aby tato doba byla kratší, aby se zásoby nevázaly v podniku příliš dlouho. Na druhou stranu podnik by měl mít dostatečnou zásobu zboží pro uspokojení poptávky. Můžeme tvrdit, že Estée Lauder CZ je schopná přeměnit zásoby na peněžní prostředky rychleji než konkurence, nicméně graf nahoře ukazuje, že v posledních letech se doba obratu zpomaluje.

Tabulka 13 Doba obratu zásob Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	28,6	22,4	23,1	28,4	32,4
Yves Rocher	23,5	30,5	29,5	40,2	37,9
Český národní podnik	50,2	64,4	81,9	71,1	50,4
L'Occitane Central Europe	43,0	44,4	37,8	34,2	30,5
Amerigo	74,6	49,0	38,8	35,8	33,7

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočty

V tabulce dole je uvedena doba obratu pohledávek z obchodních vztahů. Společnost Estée Lauder má dobu obratu v průměru 32,5 dne. Pohledávky ve společnosti Yves Rocher se splácejí v průměru cca za 39,7 dne, její krátkodobé pohledávky většinou zahrnují faktury za

zboží na předvánoční trh. Ostatní společnosti ukazují velmi krátkou dobu obratu pohledávek, jelikož mají především maloobchodní aktivity, zatímco Estée Lauder CZ prodává své zboží taky smluvním partnerům.

Tabulka 14 Doba obratu pohledávek Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	28,6	44,9	28,9	35,0	25,1
Yves Rocher	28,4	40,6	44,3	48,9	36,5
Český národní podnik	26,1	18,2	16,8	7,3	6,1
L'Occitane Central Europe	2,8	5,6	3,2	4,0	6,0
Amerigo	10,9	7,5	0,9	7,3	2,8

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočty

Jak ukazuje následující Tabulka 15, doba obratu závazků z obchodních vztahů Estée Lauder CZ se postupně zkracuje, tj. společnost splácí své závazky rychleji. Její průměrná doba obratu závazků je 40,4 dne. Skoro v celém sledovaném období doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků (s výjimkou roku 2015).

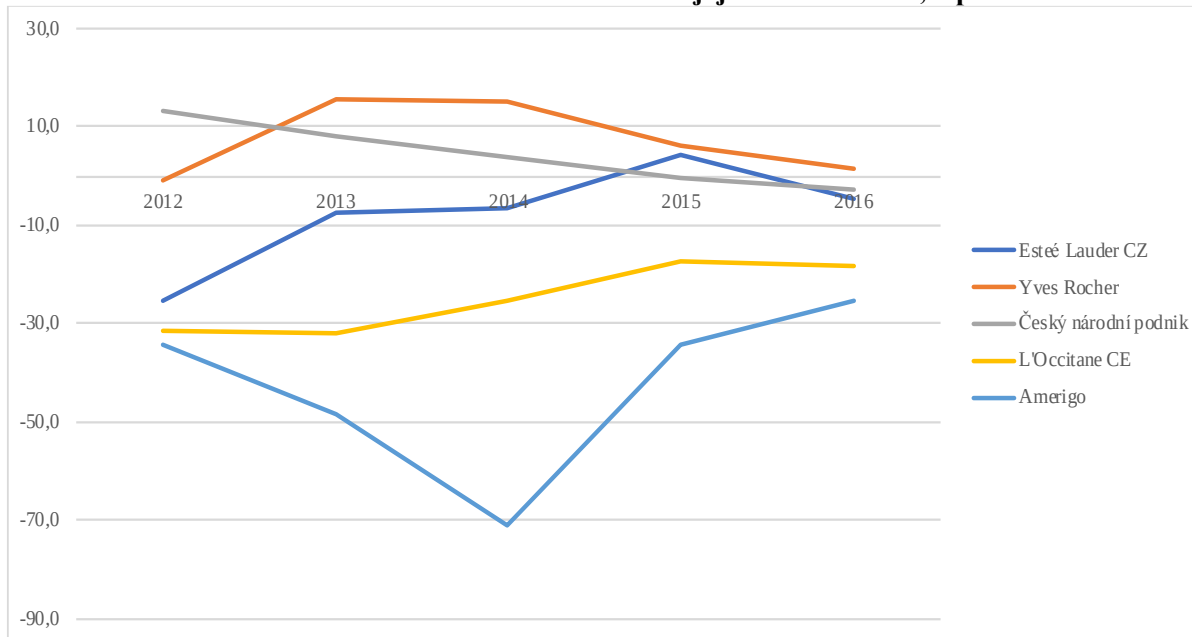
Tabulka 15 Doba obratu závazků Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016
Estée Lauder CZ	53,7	52,4	35,5	30,7	29,7
Yves Rocher	29,0	25,0	29,2	42,9	35,0
Český národní podnik	12,8	10,1	13,0	7,4	8,8
L'Occitane Central Europe	34,3	37,8	28,8	21,3	24,1
Amerigo	45,1	56,1	71,9	41,6	28,3

Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočty

Graf 9 ukazuje vývoj obchodního deficitu porovnávaných společností. Obchodní deficit udává rozdíl mezi dobou splacení pohledávek z obchodních vztahů a dobou úhrady závazků z obchodních vztahů. Kladný obchodní deficit znamená, že podnik splácí své závazky rychleji, než inkasuje pohledávky, naopak záporný obchodní deficit vypovídá o tom, že pohledávky se splácejí rychleji, než se hradí závazky. Z grafu dole je vidět, že ve sledovaném období Estée Lauder CZ měla skoro vždy záporný obchodní deficit, s výjimkou roku 2015. Společnosti Yves Rocher a Český národní podnik naopak mají kladný obchodní deficit, to znamená, že musejí získávat dodatečné zdroje pro úhradu závazků. Ovšem ke konci sledovaného období se jejich kladný obchodní deficit snížil.

Graf 9 Obchodní deficit Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní



Zdroj: or.justice.cz, databáze Albertina, vlastní úprava a výpočty

2.4 Vyhodnocení finanční analýzy

Na závěr finanční analýzy je vhodné použít bankrotní či bonitní modely pro finální vyhodnocení finančního zdraví podniku. Pro tento účel byly zvoleny Altmanovo Z-skóre a model index IN05.

2.4.1 Altmanův model

Tento model předpovídá bankrot firmy a původně se využíval při hodnocení finančního zdraví akciových společností. V této práci bude použit vzorec upravený pro společnosti s ručením omezeným. Základem modelu je koeficient, který se vypočítá pomocí následujícího vzorce:

$$Z = 0,717 \times \frac{PK}{Aktiva} + 0,847 \times \frac{Nerozdělený\ zisk}{Aktiva} + 3,107 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,42 \times \frac{VK}{CK} + 0,998 \times \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Tento model považuje finanční situaci podniku za uspokojivou při Z-skóre větším než 2,9. Pro společnosti, které mají $Z < 1,2$, je pravděpodobnost bankrotu velmi vysoká.⁶

Tabulka 16 Altmanovo Z-skóre

	2012	2013	2014	2015	2016
PK/Aktiva	0,61	0,52	0,27	0,25	0,27
Nerozdělený zisk/Aktiva	-0,14	-0,07	-0,04	0,05	0,19

⁶ FinAnalysis: Aplikace pro zpracování finanční analýzy z účetních výkazů vaší firmy [online]. c2000-2019 [cit. 2019-05-29]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT/Aktiva	0,10	0,05	0,15	0,20	0,10
VK/CK	0,55	0,55	1,62	1,62	1,47
Tržby/Aktiva	1,39	1,35	1,80	1,79	1,93
Z-skóre	2,24	2,06	3,10	3,31	3,20

Zdroj: vlastní zpracování

Na začátku sledovaného období (2012–2013) se Z-skóre nacházelo v šedé zóně. Ale počínaje rokem 2014, kdy byl splacen dlouhodobý úvěr společnosti Estée Lauder Germany, $Z > 2,9$, což svědčí o prosperujícím finančním zdraví podniku. Z hlediska tohoto modelu je podnik v dobré kondici.

2.4.2 Index IN05

Index důvěryhodnosti IN hodnotí nejen to, zda společnost v dohledné budoucnosti zkrachuje, ale taky zda společnost tvoří hodnotu pro vlastníky. Index zohledňuje vlastnosti českých účetních výkazů a ekonomickou situaci ČR a skládá se z ukazatelů aktivity, zadlužení, likvidity a rentability. Existuje několik variant indexu. Ve své práci použiju index IN05, který má následující vzorec pro výpočet:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{Aktiva}{Cizí\ kapitál} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky} + 3,97 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 \times \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,09 \times \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$$

Při $IN05 > 1,6$ podnik tvoří hodnotu, naopak při $IN05 < 0,9$ podnik hodnotu ničí. Interval $0,9 < IN05 < 1,6$ je šedou zónou.⁷

V níže uvedené tabulce je ukázán výpočet IN05. Pro ukazatel EBIT / nákladové úroky byla zvolena hodnota 9,00, která je doporučována autory modelu jako maximální (jinak ukazatel dosahoval příliš vysokých hodnot). Index se v roce 2012 a 2013 nacházel v šedé zóně, podobně jako Altmanovo Z-skóre. Od roku 2014 index ukazuje, že společnost tvoří hodnotu.

⁷ FinAnalysis: Aplikace pro zpracování finanční analýzy z účetních výkazů vaší firmy [online]. c2000-2019 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

⁷ ZIKMUND, Martin. IN05 - Bankrotní index z Česka, který funguje na české firmy. Business Vize [online]. c2010-2011 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/in05-bankrotni-index-z-ceska-ktery-funguje-na-ceske-firmy>

Tabulka 17 Index IN05

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva/Cizí kapitál	1,57	1,57	3,07	2,85	2,51
EBIT/Nákladové úroky	9,00	9,00	9,00	0,00	9,00
EBIT/Aktiva	0,10	0,05	0,15	0,20	0,10
Tržby/Aktiva	1,39	1,35	1,80	1,79	1,93
Oběžná aktiva/Krátk. závazky	3,29	2,87	1,86	1,75	1,71
IN05	1,54	1,32	1,89	1,70	1,63

Zdroj: vlastní zpracování

2.4.3 Závěr finanční analýzy

Tato část práce byla zaměřena na zkoumání finančního zdraví společnosti Estée Lauder CZ. V rámci finanční analýzy byla provedena analýza finančních výkazů a analýza poměrových ukazatelů. Analýza výkazů ukázala, že tržby z prodeje zboží jsou stále rostoucí. Ale ke konci období náklady rostly rychleji než tržby, zejména náklady na prodané zboží a osobní náklady (kvůli rostoucímu počtu zaměstnanců). Během celého sledovaného období podnik neměl žádné bankovní úvěry, nákladové úroky byly placeny jenom sesterské společnosti. Rentabilita vlastního a celkového kapitálu Estée Lauder CZ dosahovala uspokojivých hodnot, avšak její hodnoty byly nižší než u většiny konkurentů. Analýza likvidity ukázala, že společnost nemá problémy s likviditou, její hodnoty se pohybovaly v rámci doporučeného rozmezí. Z analýzy dlouhodobé finanční rovnováhy vyplynulo, že ve srovnání s konkurenty má společnost větší podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a největší podíl dlouhodobého majetku na aktivech celkem. Společnost není zadlužená. Z analýzy aktivity bylo zjištěno, že společnost měla většinou záporný obchodní deficit, tj. společnost inkasuje pohledávky rychleji, než hradí závazky. V porovnání s konkurencí vykazovala společnost kratší dobu obratu zásob. Dále pro vyhodnocení finančního zdraví byly použity dva modely: Altmanův model a index IN05. Oba modely potvrdily, že podnik je v dobrém stavu.

Na základě provedené analýzy a porovnání s konkurenty lze potvrdit, že společnost je finančně zdravá a má dobrou perspektivu. Společnost Estée Lauder CZ splňuje předpoklad „going concern“.

3 Strategická analýza

Strategická analýza je velmi významná část ocenění, ve které dochází k vyhodnocení výnosového potenciálu společnosti, její konkurenční pozice a případných rizik spojených s její činností. Strategická analýza společnosti Estée Lauder CZ zahrnuje analýzu vnějšího potenciálu a analýzu vnitřního potenciálu. V rámci analýzy vnějšího potenciálu bude vymezen relevantní trh, prozkoumán jeho minulý vývoj a perspektivy do budoucna včetně prognózy jeho vývoje. Obsahem analýzy vnitřního potenciálu bude analýza silných a slabých stránek podniku, vyhodnocení postavení podniku na relevantním trhu v porovnání s konkurenty, vymezení jeho tržního podílu a prognóza jeho vývoje. Po provedení analýz bude sestavena prognóza tržeb podniku.

3.1 Analýza vnějšího potenciálu

Hlavním úkolem této analýzy je vymezení relevantního trhu a sestavení prognózy jeho vývoje. Relevantní trh by měl být vymezen z hlediska produktu, území, zákazníků a konkurentů.

3.1.1 Vymezení relevantního trhu

Převažující CZ-NACE Estée Lauder CZ je 4775 – Maloobchod s kosmetickými a toaletními výrobky ve specializovaných prodejnách. Kosmetický trh má několik segmentů, např. do portfolia Estée Lauder CZ spadají výrobky pro péči o pleť a tělo, péči o vlasy, líčení a vůně. Podrobnosti ohledně podílu jednotlivých segmentů na tržbách společnost neuvádí, ale z výroční zprávy Estée Lauder Inc. bylo zjištěno, že cca 80 % čistého obrátu tvoří segmenty make-up a péče o pleť. Z věcného hlediska relevantním trhem je trh s kosmetikou a toaletními výrobky.

V kapitole „Profil společnosti“ již bylo uvedeno, že Estée Lauder CZ má prodejny a smluvní partnery v ČR a na Slovensku. Ve výročních zprávách společnost nezmiňuje rozdělení tržeb z geografického hlediska. Na Slovensku je značně méně provozoven a taky smluvních partnerů, proto z územního hlediska relevantním trhem je Česká republika.

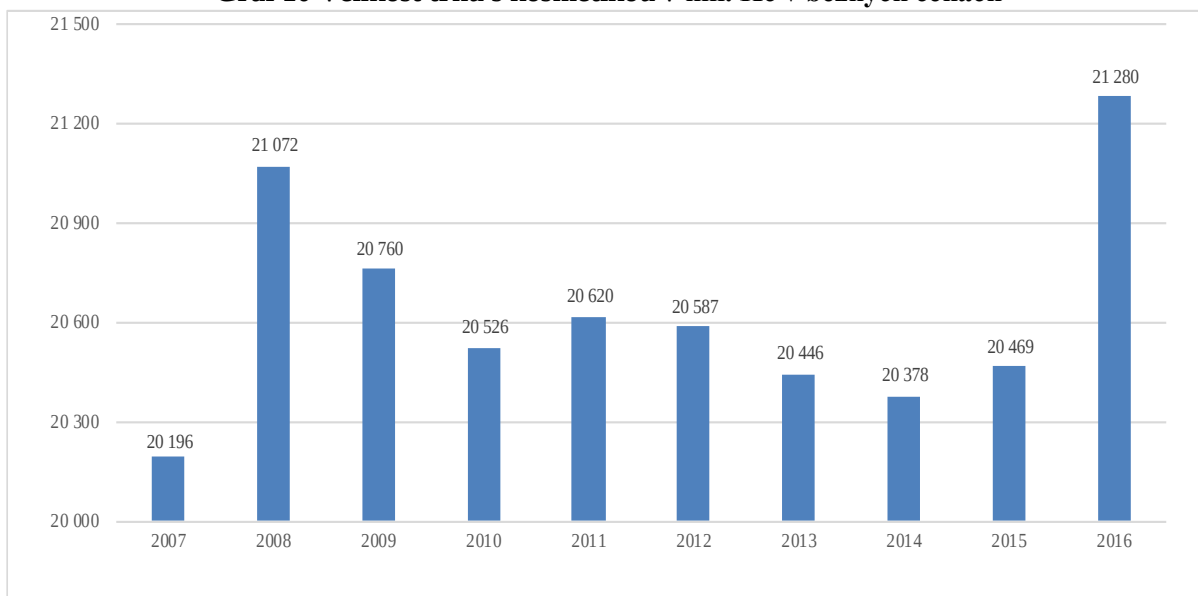
V závislosti na segmentu se mění genderové zaměření, např. dekorativní kosmetiku většinou kupují ženy, ale výrobky pro péči o vlasy a pleť si pořizují jak ženy, tak muži. Jelikož nejvíce výnosným segmentem pro Estée Lauder CZ je dekorativní kosmetika, hlavními zákazníky jsou ženy. Věk zákazníků je od 25 let a více, ale Estée Lauder International se snaží čím dál víc zaujmout taky mladší ženy, zejména pomocí značek MAC, Glam Glow a Clinique.

Velkoobchodními odběrateli jsou především parfumerie Sephora, Douglas a Marionnaud, které distribuují zboží koncovým zákazníkům.

3.1.2 Velikost relevantního trhu

Z databáze Passport (Euromonitor)⁸ byla zjištěna data o velikosti trhu s kosmetikou (krása a osobní péče). Databáze umožňuje vymezit velikost trhu z hlediska kategorie výrobků a z hlediska území. V daném případě byla zohledněna kategorie „krása a osobní péče“ v rámci ČR a její podkategorie „dekorativní kosmetika“, „péče o pleť a tělo“, „péče o vlasy“, „vůně“.

Graf 10 Velikost trhu s kosmetikou v mil. Kč v běžných cenách



Zdroj: Euromonitor, databáze Passport, vlastní úprava

Graf 10 znázorňuje velikost trhu s kosmetikou v ČR v mil. Kč v běžných cenách. Během sledovaného období velikost trhu byla nad 20 mld. Kč. Z grafu je vidět, že po náhlém nárůstu v roce 2008 od roku 2009 do roku 2014 trh postupně klesal, ale od roku 2015 začal stoupat, dokonce se v roce 2016 zvýšil skoro o 1 miliardu Kč. Tabulka dole obsahuje taky meziroční změny velikosti trhu v procentním vyjádření. V roce 2016 meziroční nárůst činil skoro 4 %. Jelikož trh s kosmetikou zahrnuje řadu segmentů s různými výrobky (krémy, parfémy, pudry aj.), vymezení velikosti trhu v hmotném vyjádření je velmi obtížné, proto velikost trhu je uvedena pouze v peněžním vyjádření.

⁸ EUROMONITOR INTERNATIONAL. In: Passport [online]. ©2019 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <http://www.portal.euromonitor.com>

Tabulka 18 Vývoj velikosti trhu s kosmetikou v ČR v období 2012–2016, v mil. Kč v běžných cenách

	Velikost trhu	Meziroční změna
2007	20 196,40	x
2008	21 071,50	4,33 %
2009	20 760,40	−1,48 %
2010	20 526,30	−1,13 %
2011	20 619,50	0,45 %
2012	20 586,80	−0,16 %
2013	20 445,50	−0,69 %
2014	20 378,30	−0,33 %
2015	20 469,30	0,45 %
2016	21 280,20	3,96 %

Zdroj: Euromonitor, databáze Passport, vlastní úprava

Na grafu dole je zobrazen vývoj trhu v členění na segmenty. Segmenty péče o vlasy a péče o pleť každoročně tvoří zhruba 47 % kosmetického trhu. Do segmentu „péče o vlasy“ jsou obvykle zahrnovány šampony, masky, oleje, bezoplachová péče, stylingové přípravky, barvy na vlasy. Segment „péče o pleť“ tvoří krémy, masky, čisticí prostředky, pleťové vody aj. Takový podíl na velikosti trhu může být vysvětlen tím, že do těchto segmentů patří přípravky denní spotřeby, které kupují všichni zákazníci bez ohledu na věk, pohlaví a styl života. Zhruba 20 % velikosti trhu každý rok tvoří segment „péče o tělo“, kam patří sprchové přípravky, deodoranty, přípravky do koupele, tělová mléka, přípravky na holení aj. Dekorativní kosmetika není všeobecně používaným produktem, proto tvoří každoročně jen cca 18 % kosmetického trhu. Část zákazníků preferuje přirozený vzhled, část zákazníků s citlivou pleť se vyhýbá používání dekorativní kosmetiky, proto tento segment tvoří menší část trhu, avšak od roku 2014 pomalu začal růst. Trh je taky tvořen segmentem „vůně“ (cca 15 %) a nejmenším segmentem „sluneční ochrana“ (jen pod 2 %).

Graf 11 Vývoj kosmetického trhu podle segmentů, v mil. Kč



Zdroj: Euromonitor, databáze Passport, vlastní úprava

3.1.3 Analýza atraktivity relevantního trhu

Dalším krokem je posouzení atraktivity relevantního trhu, které umožní lépe poznat jeho šance a rizika. Pro posouzení atraktivity je potřeba vymezit hlavní faktory trhu, které odhalují jeho hrozby a příležitosti. Následujícím krokem je hodnocení trhu z hlediska jednotlivých faktorů.

- **Růst trhu**

V minulosti nebyl vývoj kosmetického trhu jednoznačný, avšak absolutní velikost se pohybovala kolem stabilní výše 20 000 mil. Kč. V roce 2016 trh zaznamenal nárůst a rostoucí trend se očekává i v budoucnu, zejména kvůli prognózovanému růstu HDP v období 2017–2021 (viz Tabulka 20), a tedy rostoucí spotřebě. Pro růst trhu je důležitá tendence v chování spotřebitelů čím dál víc upřednostňovat bio kosmetiku a přírodní kosmetiku. Velké kosmetické společnosti začínají přecházet na naturální ingredience a vyhýbat se testování na zvířatech, kromě toho na trhu přibývají menší společnosti s konceptem „farmářské“ výroby kosmetiky a užším sortimentem (3 body ze 6).

- **Velikost trhu**

Velký trh se považuje za lákavější, jelikož poskytuje určité výhody, např. úspory z množství. Za sledované období velikost kosmetického trhu dosahovala v průměru 20 336 mil. Kč, což tvoří cca 0,5 % HDP ročně. Je očividné, že kosmetický trh netvoří velkou část hospodářství. Na druhou stranu, velikost trhu ve výši 20 mld. Kč není malá. Na kosmetickém trhu ČR je možnost se prosadit vzhledem k tomu, že do kosmetického trhu patří segmenty se zbožím denní spotřeby (sprchové přípravky, šampony aj.), které poptává skoro celá populace (4 body ze 6).

- **Intenzita konkurence**

Konkurenci na kosmetickém trhu lze považovat za nadprůměrnou. Na trhu se nachází velké množství společností a značek různých cenových kategorií a zaměřených na různé segmenty trhu. Společnosti si konkurují cenami, přístupem k zákazníkovi, službami péče o krásu (1 bod ze 6).

- **Průměrná rentabilita**

Tabulka 7 a Tabulka 8 v rámci finanční analýzy ukazují, že rentabilita VK a rentabilita celkového kapitálu oceňované společnosti a zvolených konkurentů jsou v posledních letech kladné, avšak jejich hodnoty kolísají. Od roku 2013 do roku 2016 se průměrná rentabilita VK zmíněných společností pohybovala kolem 35–40 %. Dá se říct, že v daném odvětví lze dosáhnout vysoké rentability (4 body ze 6).

- **Bariéry vstupu**

Bariéry vstupu na kosmetický trh hodnotím jako nadprůměrné. Při vstupu na trh oceňovaná společnost již disponovala portfolioem známých značek a kapitálem od mateřské společnosti, v případě nově založené společnosti jsou bariéry v podobě potřeby kapitálu na zajištění výroby, skladování a vybavení prodejen větší. Důležité jsou taky investice do vývoje vlastních výrobků (4 body ze 6).

- **Možnosti substituce**

Na kosmetickém trhu je vysoká míra substituce. Na trhu je přítomná řada kosmetických společností nabízejících produkty různé kvality a cenové úrovně. Konkurenční zboží se liší kvalitou (účinností), cenou a taky přirozeností ingrediencí. Ohledně substituce kosmetiky jako

celku lze říct, že tendence posledních let přecházet na bio a přírodní přípravky měla taky za následek přechod části spotřebitelů k samostatné přípravě substitutů kosmetiky doma (např. pudr z ovesných vloček, rtěnky z vosku a bambuckého másla aj.).⁹ Nicméně zatím lze obtížně najít substituty kosmetických přípravků, které by byly stejně účinné, proto míra substituce kosmetiky jako celku je zatím na nízké úrovni (5 bodů ze 6).

- **Citlivost na konjunkturu**

Tabulka 18 ukazuje, že v roce 2009, kdy HDP ve stálých cenách klesl skoro o 5 %, trh s kosmetikou taky zaznamenal největší pokles za sledované období. Naopak v roce 2015 a 2016 trh meziročně vzrostl, stejně jako HDP. Je logické, že v období vrcholu ekonomického cyklu jsou spotřebitelé více ochotní utrácet finanční prostředky za kvalitní a dražší výrobky. Naopak v období recese dochází ke změně spotřebitelských preferencí, spotřebitelé se začínají vyhýbat luxusnějším kosmetickým výrobkům a přecházejí na levnější značky, popř. přestávají kupovat doplňkové kosmetické výrobky. Citlivost kosmetického trhu na konjunkturu se projevuje především nižším prodejem určitého doplňkového zboží (např. stylingové přípravky na vlasy a doplňková séra na pleť se prodávají s menším úspěchem) a změnou spotřebitelských preferencí (přechod z prémiových výrobků na mass-market výrobky) (3 body ze 6).

- **Struktura zákazníků**

Mezi zákazníky kosmetického trhu historicky patří především ženy ve věku od 20 let, avšak poměr mužů a žen se liší podle segmentu trhu (dekorativní kosmetika, péče o vlasy, péče o tělo aj.). Pochopitelně větší podíl žen je zastoupen v rámci segmentu „dekorativní kosmetika“, i když přípravky na péči o tělo a vlasy kupuje také velký podíl mužů. Úroveň bohatství zákazníků se liší v návaznosti na cenový segment trhu (mass-market, middle-market, premium market). Trh má spíš podobu polypsonu, kdy existuje mnoho dodavatelů a odběratelů a nikdo nevykonává ekonomický tlak (5 bodů ze 6).

- **Vlivy prostředí**

Již byla zmíněna čím dál větší preference bio a přírodní kosmetiky. Nemalý vliv na kosmetický trh mají větší preference veganského složení výrobků. Tento trend znevýhodňuje

⁹ LINDENTHALOVÁ, STANISLAVA. Moderní mastičkářky: Výroba domácí kosmetiky je na vzestupu. Lidovky.cz [online]. Praha: Marfa, 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.lidovky.cz/relax/zdravi/moderni-mastickarky-vyroba-domaci-kosmetiky-je-na-vzestupu.A180408_200141_ln-zdravi_sij

výrobce kosmetických přípravků nepřirodního původu, na druhou stranu v případě přechodu na přírodní ingredience nebo bio výrobu lze naopak zvýšit svoje tržby. Nicméně výrobce je nucen přecházet ze zavedené výroby na novou bio, přírodní nebo veganskou výrobu, která nejdříve musí projít etapami výzkumu a vývoje. Dalším vlivem prostředí je preference cruelty-free produkce, tj. vývoj a výroba bez testování na zvířatech. V důsledku toho mnozí výrobci kosmetiky začali měnit způsob testování svých výrobků. Na důležitosti získávají společnosti jako např. PETA (The People for the Ethical Treatment of Animals) s certifikáty potvrzujícími cruelty-free výrobu. Výrobce může získat takové certifikáty jenom v případě, že jeho výrobky neobsahují živočišné složky a v průběhu vývoje a výroby nedochází k testování na zvířatech. Veřejnost také čím dál víc dbá na ekologičnost výroby. Např. certifikát Fair trade svědčí o dodržení ekologických a sociálních podmínek výroby a obchodu.¹⁰ Celkově vliv prostředí na kosmetický trh z výše uvedených hledisek je značný, což je pozitivní zpráva pro celý svět a spotřebitele, avšak z hlediska výrobců a prodejců to znamená pravidelné přizpůsobování výroby, distribuce a prodeje požadavkům prostředí, což mimo jiné vyvolává potřebu velkých investic (1 bod ze 6).

Tabulka **Error! Reference source not found.** shrnuje výsledky hodnocení atraktivity trhu. Každému kritériu je přiřazena váha podle názoru oceňovatele, pak je každé kritérium ohodnoceno body. Nakonec je vypočítán vážený aritmetický průměr.

Tabulka 19 Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria							Váha × body
		Negativní			Průměr	Pozitivní			
		0	1	2		3	4	5	
Růst trhu	3				x				9
Velikost trhu	2					x			8
Intenzita konkurence	3		x						3
Průměrná rentabilita	2					x			8
Bariéry vstupu	2					x			8
Možnosti substituce	2						x		10
Citlivost na konjunkturu	1				x				3
Struktura zákazníků	2						x		10
Vlivy prostředí	2		x						2
Celkem	19								61

Zdroj: Mařík, M., Metody oceňování podniku, vlastní úprava

¹⁰ KONEČNÁ, Jana. CERTIFIKÁTY A JAK SE V NICH VYZNAT: ETICKÉ CERTIFIKÁTY. BIOOO.cz [online]. Praha, 2016 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://magazin.bioooo.cz/zivotni-styl/zelena-domacnost/certifikaty-a-jak-se-v-nich-vyznat-eticke-certifikaty/>

Maximální počet bodů: $19 \times 6 = 114$

Dosažené hodnocení: $61/114 = 53,5 \%$

Výsledné hodnocení atraktivity trhu dosáhlo 53,5 %. Atraktivita zkoumaného trhu je průměrná, přičemž hlavní pozitiva trhu spočívají ve velikosti trhu s příležitostmi růstu, v neexistenci stejně účinných substitutů kosmetiky jako celku a ve velkém množství zákazníků. Naopak negativem může být vysoká intenzita konkurence a silný vliv prostředí, který ovlivňuje způsoby výroby, distribuce a prodeje.

3.1.4 Faktory ovlivňující relevantní trh

Pro účely sestavení prognózy vývoje relevantního trhu je nutné proanalýzovat hlavní faktory působící na jeho vývoj. Na začátku jsou uvedeny národohospodářské faktory a obecné faktory poptávky, po kterých následují specifické faktory.

- **Národohospodářské faktory**

Mezi hlavní makroekonomické faktory působící na trh patří především vývoj hrubého domácího produktu a vývoj míry inflace.

Tabulka 20 Vývoj a prognóza HDP a míry inflace v ČR, v mld. Kč

	Rok	HDP ve stálých cenách (r. 2010)	Tempo růstu HDP ve stálých cenách	HDP v běžných cenách	Tempo růstu HDP v běžných cenách	Míra inflace
Skutečnost	2007	3 963,53	x	3 840,12	x	2,80 %
	2008	4 069,84	2,68 %	4 024,12	4,79 %	6,30 %
	2009	3 874,38	-4,80 %	3 930,41	-2,33 %	1,00 %
	2010	3 962,46	2,27 %	3 962,46	0,82 %	1,50 %
	2011	4 032,91	1,78 %	4 033,76	1,80 %	1,93 %
	2012	4 000,65	-0,80 %	4 059,91	0,65 %	3,29 %
	2013	3 981,30	-0,48 %	4 098,13	0,94 %	1,42 %
	2014	4 089,40	2,72 %	4 313,79	5,26 %	0,35 %
	2015	4 306,52	5,31 %	4 595,78	6,54 %	0,33 %
	2016	4 412,05	2,45 %	4 767,99	3,75 %	0,70 %
Prognóza	2017	4 604,09	4,35 %	5 047,27	5,86 %	2,50 %
	2018	4 735,00	2,84 %	5 241,47	3,85 %	2,10 %
	2019	4 853,00	2,49 %	5 501,55	4,96 %	2,10 %
	2020	4 968,00	2,37 %	5 730,43	4,16 %	1,60 %
	2021	5 084,00	2,33 %	5 971,67	4,21 %	1,80 %

Zdroj: Český statistický úřad (skutečnost)¹¹, Ministerstvo financí ČR (prognóza)¹²

¹¹ Český statistický úřad: Statistiky: HDP, národní účty [online]. Česká republika, 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty

Tabulka 20 ukazuje, že v posledních letech (2014–2016) dosahoval HDP kladného tempa růstu. Podle makroekonomické predikce MF ČR lze taky očekávat kladné tempo růstu HDP v období 2017–2021. V roce 2015 bylo dosaženo nejvyšší meziroční změny HDP za celé sledované období, hlavní příčinou tak velkého nárůstu byl dynamický růst domácí poptávky. Výdaje na konečnou spotřebu domácností vzrostly o 2,7 % oproti roku 2014, to svědčí o vyšších příjmech domácností, což je dobrá zpráva pro oceňovanou společnost, jelikož při zvyšujících se příjmech spotřebitelé začínají dávat přednost kvalitnějším produktům. V posledním sledovaném roce 2016 tempo růstu HDP dosáhlo 2,45 %, růst byl rovněž tažen především rostoucí spotřebou domácností (o 2,8 %) v důsledku zvýšení disponibilního důchodu.¹³

Míra inflace v posledních letech dosahovala nízkých hodnot, v roce 2016 dosáhla meziroční změna indexu spotřebitelských cen 0,7 %. Do budoucnosti se počítá se zvýšením inflace při inflačním cíli ČNB 2 %.

- **Obecné faktory poptávky**

V rámci této skupiny byly zařazeny takové faktory poptávky, jako je průměrná nominální měsíční mzda a počet obyvatel.

Tabulka 21 Vývoj počtu obyvatel a nominální měsíční mzdy v ČR v období 2007–2016

Rok	Počet obyvatel	Nominální měsíční mzda, v Kč	Velikost trhu, v mil. Kč
2007	10 322 689	20 957	20 196
2008	10 429 692	22 592	21 072
2009	10 491 492	23 344	20 760
2010	10 517 247	23 864	20 526
2011	10 496 672	24 455	20 620
2012	10 509 286	25 067	20 587
2013	10 510 719	25 035	20 446
2014	10 524 783	25 768	20 378
2015	10 542 942	26 591	20 469
2016	10 565 284	27 764	21 280

Zdroj: Český statistický úřad, <https://www.czso.cz/>

¹² *Macroeconomic Forecast - January 2019* [online]. Česká republika: Ministerstvo financí ČR, 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/en/statistics/macroeconomic-forecast/2019/macroeconomic-forecast-january-2019-34184>

¹³ *Makroekonomická predikce - Leden 2017* [online]. Česká republika: Ministerstvo financí ČR, 2017 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-leden-2017-27446>

Jak je patrné z tabulky nahoře, počet obyvatel v ČR je pomalu rostoucí. Pro ČR nejsou charakteristické náhlé výkyvy v počtu obyvatel, proto lze předpokládat, že v následujících letech se počet obyvatel bude pohybovat kolem hodnot 10,5–10,6 mil. osob. Nominální měsíční mzda má rovněž rostoucí tendenci, lze počítat s jejím dalším růstem do budoucna.

- **Specifické faktory**

Rostoucí popularita sociálních sítí má v poslední době obrovský vliv na růst spotřeby kosmetických výrobků, zejména díky blogerkám a beauty youtuberkám. Kosmetické společnosti začínají více využívat spolupráci s nimi – zasílají jim produkty a taky je zvou na oficiální prezentace nových produktových řad. Výsledkem takové spolupráce je mimo jiné rostoucí počet mladších zákazníků. Důležitým trendem na trhu je premiumizace (zájem o dražší, kvalitnější produkty). Zákazníci stále více upřednostňují lepší kvalitu, lákavé balení kosmetiky a taky více vnímají aplikaci kosmetických produktů jako zážitek. Dalším trendem je preference přírodní kosmetiky. Spotřebitele ve větší míře začíná zajímat složení produktů, metody testování přípravků, výrobní proces. Zákazníci jsou stále lépe informováni a preferují sociálně a ekologicky odpovědné kosmetické výrobce.¹⁴

3.1.5 Prognóza vývoje relevantního trhu

Za účelem prognózy vývoje relevantního trhu je nutné použít statistické metody. Vhodným nástrojem je jednoduchá a vícenásobná regrese, která umožní zjistit závislost mezi velikostí trhu a faktory působícími na trh. Tato analýza byla provedena pomocí programu Excel, přičemž nejdříve byly zkoumány vztahy mezi jednotlivými faktory a velikostí trhu, pak byla počítána vícenásobná regrese (např. HDP ve stálých cenách a inflace jsou vysvětlovanými proměnnými). V rámci regresní analýzy byly zohledněny lineární a nelineární modely.

Tabulka 22 Výsledky regresní analýzy – část 1

	Koeficient determinace	Korelační koeficient
HDP b.c. – lineární závislost	0,176	0,419
HDP b.c. – exponenciální závislost	0,174	0,417
HDP b.c. – logaritmická závislost	0,170	0,413
HDP s.c., inflace	0,385	0,621
Průměrná nominální měsíční mzda	0,113	0,336
Počet obyvatel	0,120	0,346
Čas – lineární trend	0,036	0,189

Zdroj: vlastní zpracování

¹⁴ Trh přírodní kosmetiky výrazně roste: Bio kosmetika a přírodní kosmetika - trendy. Wellness life [online]. 2015 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <http://www.wellnesslife.cz/spawellness/trh-prirodni-kosmetiky-vyrazne-roste/>

Jak je patrné z tabulky nahoře, největšího koeficientu determinace a korelačního koeficientu je dosaženo jen v případě závislosti velikosti trhu na kombinaci HDP ve stálých cenách a inflace. Vztah mezi velikostí trhu a zmíněnými faktory je dán následující rovnicí:

$$\text{Velikost trhu} = 15\,787,469 + 7\,519,064 \times \text{Míra inflace} + 1,1546 \times \text{HDP (s.c.)}$$

Nicméně podle koeficientu determinace tento model vysvětluje jenom 38,5 % hodnot a je otázkou, zda je vhodné sestavovat prognózu vývoje relevantního trhu na základě těchto faktorů. Jiné faktory dosáhly ještě horších výsledků, jejich koeficienty determinace jsou nižší než 0,2. Při použití modelu vícenásobné regrese s vysvětlujícími proměnnými HDP ve stálých cenách a inflací by prognóza vývoje trhu vypadala následovně:

Tabulka 23 Prognóza vývoje relevantního trhu na základě vývoje HDP ve stálých cenách a inflace, v mil. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Trh	21 291,33	21 412,41	21 548,65	21 643,84	21 792,81
Tempo růstu	0,05 %	0,57 %	0,64 %	0,44 %	0,69 %

Zdroj: vlastní zpracování

Takový vývoj trhu se nezdá být pravděpodobný. V roce 2016 trh zaznamenal prudký nárůst a jeho tendence růst by měla pokračovat, zejména při pozitivním vývoji národního hospodářství a rostoucí spotřebě kosmetických výrobků. Kromě toho byl prozkoumán vztah mezi meziroční změnou ovlivňujících faktorů (HDP ve stálých a běžných cenách, index spotřebitelských cen) a meziroční změnou velikosti trhu. Výsledky jsou obsaženy v tabulce dole:

Tabulka 24 Výsledky regresní analýzy - část 2

	Koeficient determinace	Korelační koeficient
Meziroční změna HDP s.c. a indexu spotřebitelských cen	0,46	0,68
Meziroční změna HDP b.c.	0,30	0,54

Zdroj: vlastní zpracování

Vyšší závislost je možné pozorovat ve vztahu meziroční změny HDP ve stálých cenách a meziroční změny indexu spotřebitelských cen s meziroční změnou velikosti trhu. Regresní rovnici daného vztahu je:

Meziroční změna velikosti trhu = $-0,009 + 0,332 \times \text{Tempo růstu HDP s.c.} + 0,571 \times \text{Míra inflace (meziroční změna indexu spotřebitelských cen)}$.

Prognózu vývoje trhu při použití této rovnice ukazuje Tabulka 25.

Tabulka 25 Prognóza vývoje relevantního trhu na základě meziroční změny HDP ve stálých cenách a indexu spotřebitelských cen, v mil. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Trh	21 705	21 980	22 233	22 417	22 625
Tempo růstu	2,0 %	1,3 %	1,2 %	0,8 %	0,9 %

Zdroj: vlastní zpracování

Další možností prognózy vývoje trhu je prodloužení časového intervalu. Lineární, exponenciální, logaritmická a mocninná funkce vždy ukazovaly koeficient determinace cca 0,03–0,04. Jedinou vhodnou variantou by byla polynomická funkce 3., 4., 5. a 6. stupně, jejichž koeficienty determinace dosahují hodnot 0,7–0,9. Ale výsledky všech těchto variant predikují nepravděpodobně rychlý růst, nebo naopak propad trhu v budoucích letech (viz Tabulka 26), proto tato metoda není vhodná pro prognózu budoucího vývoje trhu.

Tabulka 26 Prognóza velikosti trhu dle rovnic polynomické funkce časového trendu

Rok	Velikost trhu dle polynom. funkce 3. stupně	Tempo růstu trhu – polynom 3. stupně	Velikost trhu dle polynom. funkce 4. stupně	Tempo růstu trhu – polynom 4. stupně	Velikost trhu dle polynom. funkce 5. stupně	Tempo růstu trhu – polynom 5. stupně	Velikost trhu dle polynom. funkce 6. stupně	Tempo růstu/poklesu trhu – polynom 6. stupně
2017	22 169,55	4,54 %	22 068,25	4,12 %	24 545,70	15,22 %	22 353,56	5,16 %
2018	23 605,60	6,48 %	23 318,09	5,66 %	32 533,19	32,54 %	22 114,23	–1,07 %
2019	25 596,79	8,44 %	24 983,39	7,14 %	48 793,15	49,98 %	16 473,68	–25,51 %
2020	28 224,96	10,27 %	27 095,84	8,46 %	78 191,76	60,25 %	–2 313,89	–114,05 %
2021	31 571,95	11,86 %	29 680,00	9,54 %	127 141,94	62,60 %	–47 201,94	1939,93 %

Zdroj: vlastní výpočty

Data o minulém vývoji trhu byla převzata z databáze Passport, která shromažďuje veřejně dostupné informace o trhu (např. statistiky úřadů, finanční výkazy společností) a taky názory expertů. Tato databáze disponuje vlastními prognózami vývoje trhu, které jsou zobrazeny v tabulce dole. Podle Passportu (viz Tabulka 27) v roce 2019 trh stoupne meziročně o 4,4 %, ale pak trh začne více směřovat k meziročnímu tempu růstu 4 %. Očekávání pro roky 2017 a 2018 se jeví jako pravděpodobná, ale od roku 2019 se prognóza zdá být příliš optimistická.

Tabulka 28 obsahuje prognózovaná meziroční tempa růstu jednotlivých segmentů kosmetického trhu dle informací z databáze Passport. Na příkladu dat z Passportu lze pozorovat, že trh je ovlivňován nejen kvantitativními, ale také kvalitativními faktory (např. změna spotřebitelského chování, vlivy módních trendů), které jsou nepostihnutelné regresní analýzou.

Tabulka 27 Prognóza vývoje trhu s kosmetikou, v mil. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Prognózovaná velikost trhu	21 826,10	22 329,50	23 301,10	24 260,10	25 249,40
Tempo růstu	2,57 %	2,31 %	4,35 %	4,12 %	4,08 %

Zdroj: databáze Passport, www.portal.euromonitor.com

Tabulka 28 Meziroční tempa růstu segmentů kosmetického trhu

Segmenty	2017	2018	2019	2020	2021
Péče o vlasy	1,6 %	1,9 %	4,4 %	4,1 %	3,9 %
Péče o pleť	3,1 %	2,6 %	4,3 %	4,2 %	4,1 %
Péče o tělo, sprchové přípravky, deodoranty	0,5 %	1,2 %	3,4 %	3,5 %	3,7 %
Vůně, parfémy	3,3 %	2,5 %	4,8 %	3,9 %	4,0 %
Dekoratивní kosmetika	4,5 %	3,1 %	4,8 %	4,8 %	4,6 %
Sluneční ochrana	4,5 %	2,6 %	4,3 %	4,2 %	4,1 %

Zdroj: databáze Passport, www.portal.euromonitor.com

Jelikož sestavení prognózy vývoje trhu je náročný proces, bylo rozhodnuto o třech variantách vývoje trhu: optimistická, pesimistická a střední varianta. Optimistická varianta je založena na prognóze databáze Passport a počítá s rostoucí spotřebou kosmetických výrobků v důsledku změn chování spotřebitele, zejména prostřednictvím stoupajícího vlivu mladší generace. V této variantě se trh koncem první fáze stabilizuje na meziročním tempu růstu cca 4 %. Pesimistická varianta vyplývá z regresní analýzy na základě závislosti vývoje trhu na meziroční změně HDP ve stálých cenách a indexu spotřebitelských cen. Tato varianta se přiklání k tomu, že spotřebitelé už nebudou natolik ovlivňováni módními novinkami a tempo růstu trhu začne klesat a koncem první fáze se stabilizuje kolem hodnoty 0,9–1 %. Střední varianta se zčásti opírá o prognózu z Passportu s přihlédnutím k regresní analýze s úpravou tempa růstu trhu od roku 2019 o 1,6 procentních bodů, jelikož po prudkém nárůstu v roce 2016 se již nepředpokládá tak velký růst trhu při zohlednění minulého vývoje a analýzy atraktivity trhu. Předpokládá se, že tempo růstu trhu se stabilizuje koncem první fáze na hodnotě 2,5 %.

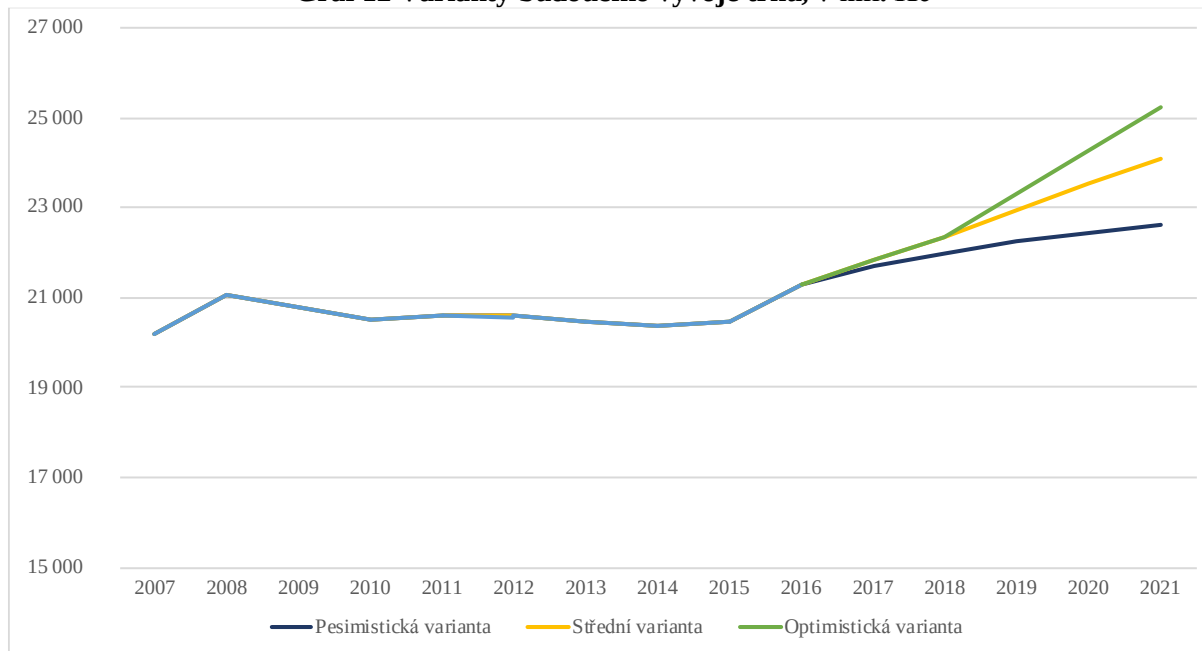
Prognózu vývoje trhu zobrazuje Tabulka 29 a Graf 12.

Tabulka 29 Vývoj a prognóza relevantního trhu

	Rok	Pesimistická		Střední		Optimistická	
		Velikost trhu, mil. Kč	Tempo růstu	Velikost trhu, mil. Kč	Tempo růstu	Velikost trhu, mil. Kč	Tempo růstu
Skutečnost	2007	20 196	x	20 196	x	20 196	x
	2008	21 072	4,3 %	21 072	4,3 %	21 072	4,3 %
	2009	20 760	-1,5 %	20 760	-1,5 %	20 760	-1,5 %
	2010	20 526	-1,1 %	20 526	-1,1 %	20 526	-1,1 %
	2011	20 620	0,5 %	20 620	0,5 %	20 620	0,5 %
	2012	20 587	-0,2 %	20 587	-0,2 %	20 587	-0,2 %
	2013	20 446	-0,7 %	20 446	-0,7 %	20 446	-0,7 %
	2014	20 378	-0,3 %	20 378	-0,3 %	20 378	-0,3 %
	2015	20 469	0,4 %	20 469	0,4 %	20 469	0,4 %
	2016	21 280	4,0 %	21 280	4,0 %	21 280	4,0 %
Prognóza	2017	21 705	2,0 %	21 826	2,6 %	21 826	2,6 %
	2018	21 980	1,3 %	22 330	2,3 %	22 330	2,3 %
	2019	22 233	1,2 %	22 944	2,8 %	23 301	4,4 %
	2020	22 417	0,8 %	23 521	2,5 %	24 260	4,1 %
	2021	22 625	0,9 %	24 104	2,5 %	25 249	4,1 %

Zdroj: vlastní výpočty

Graf 12 Varianty budoucího vývoje trhu, v mil. Kč



Zdroj: vlastní zpracování

3.2 Analýza vnitřního potenciálu

V rámci této kapitoly bude provedena analýza konkurenční pozice oceňované společnosti a bude sestavena prognóza vývoje jejího tržního podílu. Na začátku jsou vymezeni vybraní konkurenti a následně je provedena analýza jejich tržních podílů. Dále následuje analýza faktorů konkurenční pozice podniku, na jejímž základě bude vytvořena prognóza vývoje tržního podílu oceňované společnosti.

3.2.1 Identifikace hlavních konkurentů

Z databáze Amadeus bylo zjištěno, že v rámci maloobchodu s kosmetikou a toaletními výrobky jsou v ČR největšími hráči typicky drogerie jako dm drogerie markt s.r.o., Teta drogerie a lékárny ČR s.r.o., Rossmann, spol. s r.o. a také parfumerie Sephora s.r.o., Douglas s.r.o. Tyto společnosti se zabývají nákupem zboží různých značek za účelem dalšího prodeje soukromým zákazníkům a sortiment zboží je velmi široký (např. kromě kosmetických výrobků jsou v drogeriích prodávány čisticí prostředky, krmivo pro zvířata a další). Zmíněné parfumerie nakupují zboží od velkých dodavatelů jako L'Oréal ČR s.r.o. a jsou taky smluvními partnery Estée Lauder CZ. Oceňovaná společnost provozuje činnost jinak. Má prodejny nabízející zboží jenom vlastních značek, nenakupuje zboží od různých dodavatelů, navíc provozuje velkoobchod. Z toho důvodu bylo z mé strany rozhodnuto o konkurentech, kteří by měli podobný sortiment a koncept obchodů. Jako takové konkurenty databáze Amadeus ukázala společnosti Yves Rocher spol. s r.o., Český národní podnik s.r.o. (známý díky značce *Manufaktura*), L'Occitane Central Europe s.r.o. a Amerigo, s.r.o. (známé díky značce *Rituals*). Tyto společnosti mají prodejny se zbožím jenom vlastních značek a v sortimentu mají jak výrobky pro péči o pleť a vlasy, tak i dekorativní kosmetiku.

- **Yves Rocher spol. s r.o.**

Společnost provozuje síť maloobchodních prodejen s kosmetickými výrobky, parfumerií vlastních značek a poskytuje kosmetické, manikérské/pedikérské služby a poradenství v oboru. Speciální kosmetické služby jsou poskytovány v 18 salonech po celé České republice. Kromě kamenných prodejen společnost taky provozuje e-shop. Na českém trhu společnost působí od roku 1991, ale samotná značka Yves Rocher vznikla již v roce 1959.

Firma klade velký důraz na přírodní složení nabízených výrobků, mezi které patří především přípravky pro péči o obličej a tělo, toaletní vody, přípravky na líčení atd.¹⁵

- **Český národní podnik s.r.o.**

Společnost provozující síť obchodů značky Manufaktura vznikla v roce 1991, kdy jejím původním sortimentem byly tradiční české suvenýry a řemesla - panenky, ručně malované kraslice a dřevěné hračky. Hlavní sklad se nacházel v prostorách byvalé mýdlárny, což zakladatelům společnosti vnuklo myšlenku obohatit sortiment o glycerinová mýdla. Úspěch nového produktu stimuloval další rozšíření sortimentu o kosmetické výrobky z originálních českých ingrediencí jako pivo, karlovarská vřídelní sůl, léčivé byliny. Tyto výrobky v současnosti tvoří větší část tržeb společnosti. Bohužel společnost neuvádí ve svých výročních zprávách přesný podíl kategorií sortimentu na tržbách. Hlavním konceptem výrobků jsou české lázeňské tradice. Obchodní síť společnosti je tvořena 53 obchody v ČR a na Slovensku.¹⁶

- **L'Occitane Central Europe s.r.o.**

Společnost provozuje síť kamenných obchodů a e-shop s kosmetickými výrobky na přírodní bázi vlastních značek v ČR a na Slovensku. Sortiment tvoří přípravky pro péči o pleť a tělo, dekorativní kosmetika a parfémy. Základem výrobků jsou esenciální oleje a přírodní ingredience.¹⁷

- **Amerigo, s.r.o.**

Společnost byla založena v roce 2003, provozuje síť kamenných prodejen a e-shop s výrobky vlastních značek (především holandské značky Rituals) v ČR. Hlavním sortimentem jsou luxusní produkty pro péči o tělo a pleť, dále do sortimentu patří i dekorativní kosmetika a parfémy. Všechny produkty jsou inspirovány tradičními východními rituály (např. parní lázně hammam a vítání květu sakury).¹⁸

¹⁵ Yves Rocher (2016): Výroční zpráva [2016]. [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=102671>

¹⁶ Historie firmy. Manufaktura [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.manufaktura.cz/historie-firmy/t-77/>

¹⁷ L'Occitane En Provence: O nás. L'Occitane [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://cz.loccitane.com/about-us,15,2,86023,1076129.htm>

¹⁸ Příběh Rituals. Rituals [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.rituals.cz/ostatni/pribeh-rituals>

3.2.2 Analýza tržních podílů

Tržní podíly jednotlivých společností jsou vypočítány jako podíl jejich tržeb na celkové velikosti kosmetického trhu. Tržby byly spočítány jako součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků z účetních závěrek jednotlivých společností. Jelikož jednotlivé společnosti neuvádějí podíl tržeb na Slovensku na celkových tržbách, nebylo možné je odhalit. Nicméně počet prodejen na Slovensku je mnohem menší než v ČR, proto se v této práci předpokládá, že veškeré tržby plynou z ČR.

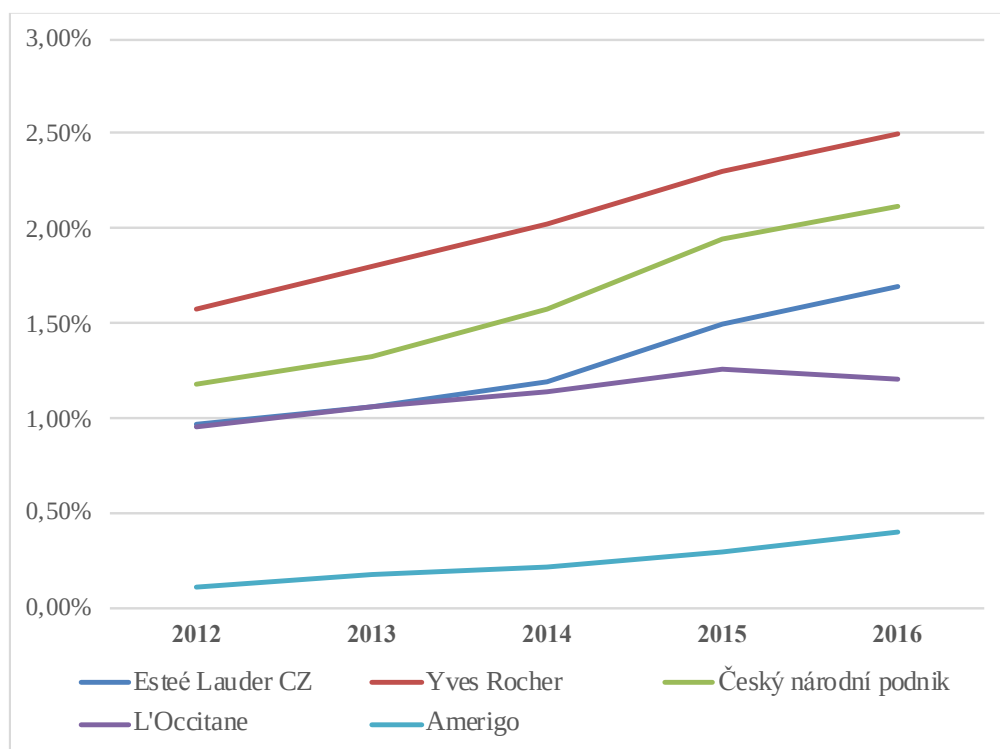
Tabulka 30 Vývoj tržních podílů oceňované společnosti a jejích konkurentů, velikost trhu a tržby v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Velikost trhu	20 586 700	20 445 400	20 378 300	20 469 400	21 280 200
Tržby – Estée Lauder CZ	200 637	218 378	243 576	305 877	361 946
Podíl – Estée Lauder CZ	0,97 %	1,07 %	1,20 %	1,49 %	1,70 %
Tržby – Yves Rocher	324 801	368 300	412 383	472 211	531 197
Podíl – Yves Rocher	1,58 %	1,80 %	2,02 %	2,31 %	2,50 %
Tržby – Český národní podnik	242 183	270 256	320 623	397 721	449 968
Podíl – Český národní podnik	1,18 %	1,32 %	1,57 %	1,94 %	2,11 %
Tržby – L'Occitane	197 314	216 431	231 745	258 554	258 204
Podíl – L'Occitane	0,96 %	1,06 %	1,14 %	1,26 %	1,21 %
Tržby – Amerigo	22 121	35 983	45 298	61 166	85 399
Podíl – Amerigo	0,11 %	0,18 %	0,22 %	0,30 %	0,40 %

Zdroj: or.justice.cz, účetní závěrky jednotlivých společností, vlastní úprava

V tabulce nahoře lze pozorovat postupný nárůst tržního podílu oceňované společnosti z cca 1 % na 2 %. Taktéž podíl společnosti Yves Rocher je rostoucí, od roku 2012 do 2016 se změnil ze 1,6 % na 2,5 %. Podíly ostatních konkurentů během sledovaného období taky stoupaly, jen podíl společnosti L'Occitane v roce 2016 mírně klesl. Graf 13 názorně ukazuje vývoj tržních podílů jednotlivých společností.

Graf 13 Vývoj tržních podílů společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů



Zdroj: or.justice.cz, účetní závěrky jednotlivých společností, vlastní úprava

3.2.3 Analýza faktorů konkurenční pozice

V rámci této analýzy budou prozkoumány faktory konkurenční pozice podniku. Tato analýza umožní odhadnout budoucí vývoj tržního podílu podniku, doplnit závěr o jeho perspektivnosti a vymezit možná rizika plynoucí z konkurenční pozice oceňované společnosti.

Faktory konkurenční pozice můžeme rozdělit na přímé, které bezprostředně vnímají zákazníci, a nepřímé, které vytvářejí určitý základ pro podnik. Mezi přímé faktory patří cenová úroveň, kvalita zboží, šíře sortimentu, intenzita reklamy, úroveň prodejen z pohledu zákazníka, běžná dostupnost, kvalita obsluhy, image firmy. Nepřímými faktory jsou především kvalita managementu, výkonný personál, výzkum a vývoj, finanční situace. Jednotlivým faktorům je přiřazena váha (odráží důležitost v celkovém posouzení konkurenční pozice) podle názoru oceňovatele, dále každý faktor je ohodnocen body. Konečným výsledkem hodnocení je vážený aritmetický průměr bodů.

3.2.3.1 Přímé faktory

Cenová úroveň

Na základě tohoto faktoru většina spotřebitelů rozhoduje, zda je ochotna výrobek zakoupit. Společnost Estée Lauder CZ se zaměřuje na luxusní, prémiovou kosmetiku s důrazem na

kvalitu, tj. její produkce patří do segmentu premium market. To znamená, že její výrobky jsou dražší než u větší části konkurence, jelikož konkurenti spíše patří do middle market segmentu. Společnost L'Occitane CE by mohla být taky zařazena do premium segmentu, produkce jejích značek má zhruba stejné ceny jako Estée Lauder CZ. (2 body ze 6)

Kvalita zboží

Společnost EL CZ se prostřednictvím svých značek (Estée Lauder, Clinique, MAC, La Mer, Jo Malone aj.) snaží nabízet kosmetické přípravky vyšší kvality. Zárukou kvality podle společnosti EL je především značka, pod kterou se prodává výrobek. V portfoliu společnosti existují takzvané „hero product lines“ (angl. hlavní produktové řady neboli bestsellery), které vyvolaly důvěru a loajalitu zákazníků, např. Advanced Night Repair, Double Wear, Pure Colour Envy značky Estée Lauder a Crème de La Mer značky La Mer. Společnost zmiňuje na svých webových stránkách, že její produkce podléhá přísným testům kvality a podrobným výzkumům.¹⁹ Společnost Český národní podnik ve svých výročních zprávách taky uvádí, že kosmetika je dermatologicky testována a složení obsahuje jen prvotřídní přírodní suroviny.²⁰ Stejně společnost L'Occitane zdůrazňuje, že usiluje o používání vysoce kvalitních přírodních ingrediencí.²¹ Oceňovatelem byly rovněž prozkoumány webové stránky, kde zákazníci sdělují svoje zkušenosti s používáním výrobků různých značek. Podle názorů zákazníků kvalita výrobků konkurence je taky na vysoké úrovni, avšak dost připomínek bylo na kvalitu dekorativní kosmetiky, výrobky značky společnosti Estée Lauder CZ dostaly více kladných recenzí^{22, 23, 24, 25, 26} (4 body ze 6).

¹⁹ Informace o společnosti. Estée Lauder CZ [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.esteelauder.cz/corp_info

²⁰ Naše zásady. Manufaktura [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.manufaktura.cz/nase-zasady/t-80/>

²¹ Ingredience. L'Occitane En Provence [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://cz.loccitane.com/ingredience,15,2,86026,1076120.htm>

²² Kosmetika Manufaktura - zkušenosti. EMimino.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.emimino.cz/diskuse/kosmetika-manufaktura-zkusenosti-163987/>

²³ Kosmetika Rituals. Omlazeni.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.omlazeni.cz/kosmetika-rituals-21-46100-0.html>

²⁴ Kosmetika Yves Rocher. Emimino.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.emimino.cz/diskuse/kosmetika-yves-rocher-107658/>

²⁵ L'OCCITANE - zkušenosti s kosmetikou. Arome.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.arome.cz/diskuse/loccitane-19773/>

²⁶ Hodně drahá kosmetika - má smysl? EMimino.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.emimino.cz/diskuse/kosmetika-manufaktura-zkusenosti-163987/>

Šíře sortimentu

Společnost Estée Lauder CZ působí v segmentech péče o pleť, péče o tělo, péče o vlasy, dekorativní kosmetika, vůně a parfémy a sluneční ochrana. Každý segment je dále rozdělen na kategorie (např. segment péče o pleť je dále rozdělen na čištění pleti, oční péči, hydrataci atd.), každá kategorie obsahuje desítky výrobků. Např. v rámci péče o pleť můžeme najít takové produkty jako pleťové krémy, séra, pleťové vody, čisticí pěny, pleťové oleje a další. Taktéž široký sortiment je přítomen v segmentu dekorativní kosmetiky (kategorie: tvář, oči, rty; produkty: pudry, rtěnky, balzámy na rty, oční linky, oční tužky, rozjasňovače atd.). Kromě toho společnost rozlišuje svůj sortiment podle věku zákazníků. Na rozdíl od Estée Lauder CZ společnosti Amerigo a L'Occitane CE mají mnohem užší sortiment dekorativní kosmetiky, ale jejich sortiment produktů pro péči o vlasy a tělo je mnohem širší. Společnost Yves Rocher taky disponuje rozsáhlým portfoliem jak dekorativní, tak pečující kosmetiky. Nicméně sortiment společnosti EL je ohodnocen jako nadprůměrný především kvůli velkému počtu značek, skoro každá značka společnosti má svoje řady dekorativní a pečující kosmetiky (5 bodů ze 6).

Intenzita reklamy

Společnost EL vlastní webové stránky, kde je obsažen sortiment a popis jednotlivých přípravků, historie společnosti a kontaktní informace. Na těchto stránkách návštěvník může dát souhlas se zasíláním newsletterů (pravidelné e-mailové zprávy s novinkami a slevami). Pro značky Clinique, Estée Lauder, MAC webové stránky fungují jako e-shop. Společnost využívá několik způsobů reklamy, a to především reklamu v televizi a časopisech, reklamní bannery v obchodních centrech, na různých internetových stránkách, na sociálních sítích (Instagram, Facebook). Populárním způsobem reklamy v poslední době je spolupráce s youtuberkami (bloggerky na youtube.com), která výrazně zvyšuje prodeje. Taková spolupráce může být sjednána na smluvním základě nebo společnost může poslat svoje výrobky na testování blogerce za účelem následného sdílení jejích dojmů přes videa. Stejně intenzivní reklamu uskutečňuje Yves Rocher a L'Occitane CE, zatímco Amerigo a Český národní podnik nejsou v této oblasti tak aktivní (4 body ze 6).

Úroveň prodejen z pohledu zákazníka

Pro zákazníka je důležitá orientace v prodejnách a dostatečná možnost vyzkoušení kosmetických přípravků. Prodejny značek Estée Lauder, Bobbi Brown, Clinique jsou dobře

rozděleny podle segmentů kosmetiky. V prodejnách lze vyzkoušet jak pečující přípravky, tak i parfémů a dekorativní kosmetiku. V každé prodejně je vhodně nastavené světlo, které umožňuje lépe posoudit intenzitu pigmentace dekorativní kosmetiky. V případě dotazů jsou vždy k dispozici konzultanti. Konkurence vlastní obdobné prodejny, kde je sortiment přehledně prezentován v různých částech prodejny a existuje možnost vyzkoušení a poradenství (3 body z 6).

Běžná dostupnost

Většina prodejen společnosti EL je soustředěná v obchodních centrech v Praze (OC Nový Smíchov, Metropole Zličín, NC Palladium, NC Chodov), jedna prodejna se nachází na Václavském náměstí (jen tři prodejny jsou přítomné v Bratislavě). Nedostatkem oceňované společnosti je nedostupnost jejích prodejen v dalších městech České republiky, to se ale společnost snaží kompenzovat velkoobchodním prodejem smluvním partnerům, kteří působí ve více městech. Společnost L'Occitane je na tom stejně, vlastní prodejny provozuje jenom v Praze (celkem pět prodejen). Osm prodejen společnosti Amerigo se nachází v Praze, dvě prodejny jsou v Brně, dále jedna prodejna je v Českých Budějovicích a v Pardubicích (12 prodejen celkem). Rozsáhlou síť prodejen vybudoval Český národní podnik, jehož prodejny jsou rozloženy po celé ČR (43 prodejen). Nejširší sítí prodejen disponuje společnost Yves Rocher (přes 70 prodejen v celé ČR). Každá z uvedených společností také provozuje e-shop (EL provozuje e-shop jen pro značky MAC, Estée Lauder, Clinique) s dopravou po celé ČR. Vzhledem k nižší dostupnosti kamenných prodejen jsou zákazníci společnosti EL nuceni využívat služby e-shopu, kde musejí zaplatit dopravné při nákupu do 1 500 Kč, nebo nakupovat u smluvních partnerů (2 body ze 6).

Kvalita obsluhy

Na základě průzkumu webových stránek www.jobs.cz byly zjištěny požadavky, které společnost EL klade na konzultanty prodejen. EL především zdůrazňuje zkušenost s prodejem kosmetiky a s líčením, pro konzultanta je také důležité umět alespoň anglicky. Společnost také zmiňuje pravidelná školení konzultantů, aby personál vždy mohl poradit zákazníkovi. Konzultanti většinou mají přehled o módních trendech a o nabízeném sortimentu. Zákazník může poprosit konzultanta prodejny o pomoc ve vyzkoušení pečující nebo dekorativní kosmetiky, konzultant dokonce může poskytnout líčení zdarma. Konkuruující podniky také disponují kvalitním personálem, který je pravidelně zaškolován. Poněkud jiná situace je

s dekorativní kosmetikou, kterou sice zákazník může vyzkoušet, ale bez služeb líčení od konzultanta (4 body ze 6).

Image firmy

Pro image firmy je v současné době velmi důležité sledování trendů přirozenosti složení výrobků, cruelty-free politiky. Jen některé značky společnosti EL mohou být označeny jako „přírodní“, na rozdíl od konkurentů, kteří se ve větší míře snaží zahrnout do složení přípravků přírodní ingredience. Přípravky společnosti EL často obsahují účinnější látky, které dávají viditelné výsledky, avšak jejich původ lze zřídka označit jako čistě přírodní. Co se týká testování na zvířatech, jen společnosti Český národní podnik a Amerigo zásadně dodržují cruelty-free politiku. Dokud se společnost EL úplně nevzdá testování na zvířatech, její image bude tímto faktem oslabena (i když některé značky EL jsou označovány jako cruelty-free).

Jak již bylo zmíněno v hodnocení kvality výrobků, EL nabízí prémiové kosmetické přípravky s důrazem na vysokou kvalitu. Zákazníci často asociují hlavní značky společnosti s kvalitou, obzvlášť značku Estée Lauder s kvalitou v oblasti protivráskové péče, Clinique v oblasti péče o problematickou pleť, MAC v oblasti profesionálního líčení. Kvalita je základním kamenem image společnosti EL. Názory ohledně kvality výrobků konkurentů jsou taky kladné (podle webových stránek s názory zákazníků), ale prozatím dojmy o účinnosti některých produktů nedosáhly tak širokého ohlasu.

Vzhledem ke zmíněným bodům je image firmy hodnocena jako průměrná. V oblasti kvality je image společnosti EL nadprůměrná, zatímco z hlediska přirozenosti ingrediencí a cruelty-free politiky je image pod průměrem (3 body ze 6).

3.2.3.2 Nepřímé faktory

Kvalita managementu

Společnost Estée Lauder CZ je dceřinou společností Estée Lauder Inc. (USA), která je jejím jediným vlastníkem. Jednatelkou a generální ředitelkou oceňované společnosti je od roku 2011 Anikó Egyedi. Fakt, že osoba na místě ředitele se nemění už více než 15 let, může svědčit o výborných řídicích schopnostech paní Egyedi. Žádné další informace ohledně managementu společnost ve svých výročních zprávách neuvádí. Jelikož společnost je stoprocentně vlastněna americkou společností Estée Lauder International, její management má bezprostřední vliv na Estée Lauder CZ, proto v tomto bodu oceňovatel ohodnotí management mateřské společnosti.

Pro management je důležitá schopnost tvořit vizi a strategii naplnění této vize. Cílem Estée Lauder International je stát se globálním lídrem prémiové kosmetiky vysoké kvality, přičemž společnost chce přitahovat různé věkové kategorie spotřebitelů. Společnost roste pomocí vlastního vývoje značek (např. Clinique, the Origins) a taky pomocí jejich akvizic (MAC, Bobbi Brown, La Mer, Jo Malone atd.). Dříve se značky společnosti asociovaly se staršími ženami s vysokým příjmem, v současnosti se společnost čím dál víc snaží přilákat mileniály (generace lidí, kteří dosáhli dospělého věku na přelomu 21. století) prostřednictvím reklamy na sociálních sítích a reklamy za účasti blogerek. Společnost taky uzavírá reklamní smlouvy s celebritami populárními u mladší generace. Ale nejzásadnějším nástrojem přilákání mladých zákazníků je akvizice značek, jejichž cílovou skupinou jsou mladé ženy. V rámci své strategie vedení zdůrazňuje styl myšlení „digital first“, který spočívá v posílení aktivity na sociálních sítích, pravidelném zlepšování oficiálních webových stránek značek, čím dál větší spolupráci s blogery. Zatím se společnost úspěšně blíží ke svému cíli, což svědčí o výborných schopnostech managementu²⁷ (5 bodů ze 6).

Výkonný personál

Průměrný počet zaměstnanců Estée Lauder CZ k 31. 12. 2016 činil 140,91 osob a neustále roste. V roce 2012 počet zaměstnanců činil jen 64 osob, tj. během čtyř let se zvýšil o 76 osob. Roční náklady na zaměstnance začaly klesat od roku 2013, ale počínaje rokem 2015 mzdy začaly růst (viz Tabulka 31).

Tabulka 31 Průměrný počet zaměstnanců v období 2012–2016 a náklady na zaměstnance, v Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Počet zaměstnanců	64	80	96	114,53	140,91
Mzdové náklady	29 608 000	35 452 000	40 758 000	52 057 000	68 749 000
Roční mzdové náklady na osobu	462 625	443 150	424 563	454 527	487 893
Měsíční mzdové náklady na osobu	38 552	36 929	35 380	37 877	40 658

Zdroj: or.justice.cz, účetní závěrky společnosti Estée Lauder CZ

V oblasti prodeje je důležitá kvalifikace a schopnosti konzultantek na prodejnách. Jak již bylo zmíněno, od konzultantů společnost většinou očekává znalost angličtiny, zkušenost v oblasti prodeje kosmetiky a zkušenost s líčením. Pro zaměstnance prodejny společnost pravidelně organizuje školení, zejména při uvedení nových produktů nebo produktových řad, a taky poskytuje benefity v podobě slev na výrobky. V každé prodejně mohou konzultanti poradit

²⁷ Annual Reports. Elcompanies.com [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.elcompanies.com/en/investors/earnings-and-financials/annual-reports>

typ vhodné péče o pleť nebo poskytnout služby líčení pro zákazníka. Taky je důležité zmínit, že konzultanti mají přehled o produktových řadách a jednotlivých přípravcích včetně jejich složení. V každé prodejně je store manager neboli manažer prodejny, požadavky na manažera jsou vyšší: měla by to být osoba s minimálně dvouletou praxí v oblasti maloobchodního managementu, s pokročilou úrovní angličtiny a schopností pracovat na PC, taky se vyžaduje zájem o módní trendy.²⁸ Zaměstnanci na prodejnách konkurentů jsou taky velmi pečliví a příjemní, vždy jsou ochotní poradit a mají přehled o produkci. Už bylo zmíněno, že jedinou nevýhodou je nedostatek služeb líčení konzultanty. Kromě zaměstnanců na prodejnách jsou významnými zaměstnanci specialisté financí, marketingu a dalších oblastí, jejichž místem působení je hlavní kancelář společnosti. Kvůli využití externích zdrojů informací se nepodařilo zjistit žádné detaily ohledně kvality těchto zaměstnanců a jejich spokojenosti se zaměstnavatelem, ale mateřská společnost uvádí ve výroční zprávě 2016, že společnost každoročně získává dobré hodnocení v žebříčcích TOP zaměstnavatelů po celém světě.²⁹ Navíc zlepšující se ukazatel ročního příjmu na zaměstnance může naznačovat zlepšení systému odměňování zaměstnanců (4 bodů ze 6).

Inovace, výzkum a vývoj

Oceňovaná společnost nevykonává žádnou inovační činnost a výzkum a vývoj, jelikož využívá výsledky těchto činností od mateřské společnosti. Mateřská společnost každý rok uvádí nové produktové řady za účelem přilákání nových a udržení stávajících zákazníků. Jelikož cílem mateřské společnosti je být lídrem na trhu prémiové kosmetiky, je nutností umět flexibilně reagovat na měnící se požadavky zákazníků a uvádět inovační produkty na trh. Estée Lauder Inc. má technické laboratoře po celém světě: v Markhamu (Kanada) je umístěna laboratoř pro formulaci dekorativní kosmetiky, v Melville (New York) se nachází biotechnologická laboratoř, v Šanghaji (Čína) se vyvíjejí produkty pro péči o pleť, v New Yorku je umístěn tým pro inovace v balení atd.³⁰ Ve výsledku lze inovace, výzkum a vývoj vyhodnotit nadprůměrnou známkou (5 bodů ze 6).

Finanční situace

Na základě provedené finanční analýzy (viz Závěr finanční analýzy) bylo rozhodnuto, že společnost je finančně zdravá a lze očekávat její dobrý finanční vývoj do budoucna. Finanční

²⁸ Jobs.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.jobs.cz/>

²⁹ Annual Reports. Elcompanies.com [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.elcompanies.com/en/investors/earnings-and-financials/annual-reports>

³⁰ Research & Development. Elcompanies.com [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.elcompanies.com/en/who-we-are/creativity-and-innovation#research-and-development>

situace společnosti je hodnocena jako průměrná, jelikož některé ukazatele byly horší než u konkurence, jiné byly naopak lepší. Podrobnější informace jsou poskytnuty v rámci kapitoly Finanční analýza. (3 body ze 6)

Souhrnné hodnocení přímých a nepřímých faktorů konkurenční pozice obsahuje následující tabulka:

Tabulka 32 Hodnocení konkurenční pozice společnosti Estée Lauder CZ

	Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria							Váha × body
			Negativní			Průměr	Pozitivní			
			0	1	2	3	4	5	6	
Přímé faktory	Cenová úroveň	3			x					6
	Kvalita zboží	3					x			12
	Šíře sortimentu	2						x		10
	Intenzita reklamy	2					x			8
	Úroveň prodejen	1				x				3
	ěžná dostupnost	2			x					4
	Kvalita obsluhy	1					x			4
	Image firmy	2				x				6
Nepřímé faktory	Kvalita managementu	3						x		15
	Výkonný personál	2					x			8
	Inovace, výzkum a vývoj	3						x		15
	Finanční situace	2				x				6
	Celkem	26								97

Zdroj: Mařík, M., Metody oceňování podniku, vlastní úprava

Získaný počet bodů je 97 při maximálně možném počtu $26 \times 6 = 156$, což ve výsledku tvoří 62,2 %. To znamená, že konkurenční síla oceňované společnosti je mírně nadprůměrná v porovnání s konkurencí.

Mezi hlavní konkurenční výhody Estée Lauder CZ patří:

- kvalitní management mateřské společnosti, který volí a snaží se realizovat v dnešní době vhodné strategie a má jasnou vizi,
- inovační a výzkumně-vývojová činnost mateřské společnosti v laboratořích umístěných po celém světě,
- vysoká kvalita výrobků a jejich široký sortiment vhodný pro různé typy zákazníků,
- kvalitní obsluha na prodejnách, která vždy může zákazníkům poradit s výběrem vhodných přípravků.

Mezi konkurenční nevýhody EL CZ patří:

- vyšší ceny kosmetických přípravků,
- horší dostupnost prodejen mimo Prahu, kde zákazníci musejí nakupovat buď přes e-shop s dodatečným hrazením dopravy / minimálním nákupem přes 1 500 Kč, nebo nakupovat u smluvních partnerů.

3.2.4 Prognóza tržního podílu

Z hlediska konkurenční síly byla společnost vyhodnocena jako mírně nadprůměrná, tj. dosahuje určitých výhod v porovnání s konkurenty. V minulosti se podíl společnosti Estée Lauder CZ na trhu zvyšoval, navíc ve výročních zprávách společnosti je uvedeno, že společnost nadále bude uvádět na trh ČR nové kosmetické značky vlastněné mateřskou společností a otevírat nové prodejny, tzn. lze předpokládat další růst tržeb společnosti. Z uvedených důvodů lze předpokládat, že tržní podíl Estée Lauder CZ během dalších pěti let poroste až k úrovni 2,5 %. Během druhé fáze se předpokládá, že tržby společnosti budou růst spolu s trhem a společnost se bude snažit udržet svůj podíl na trhu. Tabulka dole obsahuje data o minulém vývoji tržního podílu oceňované společnosti a taky prognózu jeho vývoje:

Tabulka 33 Vývoj tržního podílu Estée Lauder CZ

		Tržní podíl	Meziroční změna
Minulost	2012	1,0 %	-
	2013	1,1 %	9,6 %
	2014	1,2 %	11,9 %
	2015	1,5 %	25,0 %
	2016	1,7 %	13,8 %
Prognóza	2017	1,9 %	12,1 %
	2018	2,1 %	10,8 %
	2019	2,3 %	7,1 %
	2020	2,4 %	6,6 %
	2021	2,5 %	4,1 %

Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Prognóza tržeb

V rámci analýzy vnějšího potenciálu byl relevantní trh z hlediska atraktivity ohodnocen jako průměrný (53,5 %), zatímco v analýze vnitřního potenciálu konkurenční síla společnosti Estée Lauder CZ dosáhla mírně nadprůměrného hodnocení (62,2 %). Pro posouzení perspektivnosti podniku je vhodné použít upravenou bostonskou matici, podle které je Estée Lauder CZ podnik s přijatelnou až dobrou perspektivou (viz Tabulka 34). Lze konstatovat, že společnost splňuje předpoklad „going concern“.

Tabulka 34 Upravená bostonská matice pro hodnocení perspektivnosti podniku

Konkurenční síla (62,2 %)		Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s dobrou perspektivou	Podniky s jednoznačnou perspektivou
	Velká			
		Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s přijatelnou perspektivou	Podniky s dobrou perspektivou
	Střední			
		Podniky téměř bez perspektivy	Podniky s malou perspektivou	Podniky s omezenou perspektivou
	Malá			
		Nízká	Střední	Vysoká
Atraktivita trhu (53,5 %)				

Zdroj: Mařík, M., Metody oceňování podniku, s. 93

Prognóza tržeb oceňované společnosti vychází z prognózy vývoje relevantního trhu a z prognózy vývoje jejího tržního podílu. Prognózované tržby jsou spočítány jako násobek prognózované velikosti trhu a prognózovaného tržního podílu oceňované společnosti. Jak je patrné z tabulek dole, tržby budou růst rychleji než trh kvůli rostoucímu tržnímu podílu a tempo růstu tržeb se bude postupně snižovat. Délka první fáze je stanovena na 5 let na základě analýzy relevantního trhu a vývoje oceňovaného podniku, během tohoto období by se vývoj relevantního trhu měl ustálit. Za tuto dobu by Estée Lauder CZ měla využít svých konkurenčních výhod a dosáhnout tržního podílu 2,5 %. Ve druhé fázi se předpokládá, že podíl se stabilizuje a tempo růstu tržeb se bude rovnat tempu růstu trhu, pokud vnitřní schopnosti podniku umožní takový vývoj. Jelikož se jedná o podnik založený v roce 1991, který získal důvěru svých stálých zákazníků, pětileté období by mělo stačit pro ustálení tržního podílu a tempa růstu tržeb.

Tabulka 35 Minulý vývoj a prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč, pesimistická varianta

	Velikost trhu	Tempo růstu trhu	Tržní podíl EL CZ	Tržby EL CZ pesimistická varianta	Tempo růstu tržeb EL CZ pesimistická varianta
2012	20 586 800	-0,2 %	0,97 %	200 637	x
2013	20 445 500	-0,7 %	1,07 %	218 378	8,8 %
2014	20 378 300	-0,3 %	1,20 %	243 576	11,5 %
2015	20 469 300	0,4 %	1,49 %	305 877	25,6 %
2016	21 280 200	4,0 %	1,70 %	361 946	18,3 %
2017	21 705 149	2,0 %	1,91 %	414 005	14,4 %
2018	21 980 271	1,3 %	2,11 %	464 651	12,2 %
2019	22 233 247	1,2 %	2,26 %	503 349	8,3 %
2020	22 416 627	0,8 %	2,41 %	541 126	7,5 %
2021	22 624 534	0,9 %	2,51 %	568 769	5,1 %

Zdroj: účetní závěrky společnosti Estée Lauder CZ, databáze Passport, vlastní úprava

Tabulka 36 Minulý vývoj a prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč, střední varianta

	Velikost trhu	Tempo růstu trhu	Tržní podíl EL CZ	Tržby EL CZ střední varianta	Tempo růstu tržeb EL CZ střední varianta
2012	20 586 800	-0,2 %	0,97 %	200 637	x
2013	20 445 500	-0,7 %	1,07 %	218 378	8,8 %
2014	20 378 300	-0,3 %	1,20 %	243 576	11,5 %
2015	20 469 300	0,4 %	1,49 %	305 877	25,6 %
2016	21 280 200	4,0 %	1,70 %	361 946	18,3 %
2017	21 826 100	2,6 %	1,91 %	416 312	15,0 %
2018	22 329 500	2,3 %	2,11 %	472 034	13,4 %
2019	22 943 828	2,8 %	2,26 %	519 436	10,0 %
2020	23 521 023	2,5 %	2,41 %	567 785	9,3 %
2021	24 103 847	2,5 %	2,51 %	605 958	6,7 %

Zdroj: účetní závěrky společnosti Estée Lauder CZ, databáze Passport, vlastní úprava

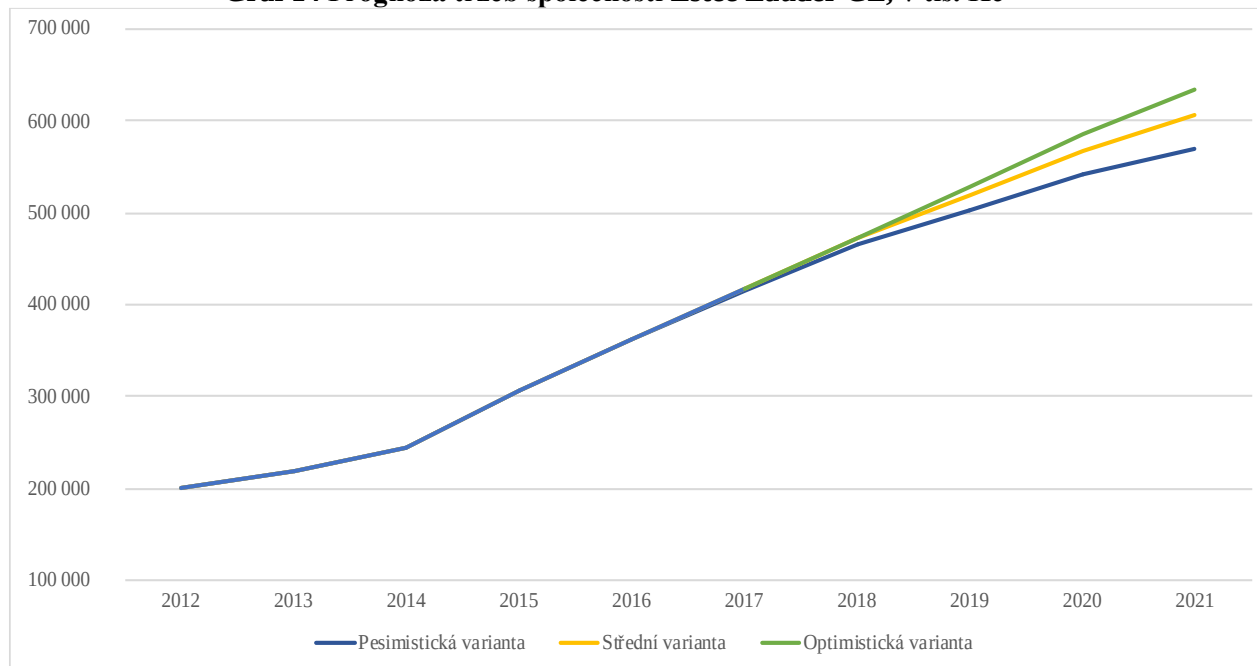
Tabulka 37 Minulý vývoj a prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč, optimistická varianta

	Velikost trhu	Tempo růstu trhu	Tržní podíl EL CZ	Tržby EL CZ optimistická varianta	Tempo růstu tržeb EL CZ optimistická varianta
2012	20 586 800	-0,2 %	0,97 %	200 637	x
2013	20 445 500	-0,7 %	1,07 %	218 378	8,8 %
2014	20 378 300	-0,3 %	1,20 %	243 576	11,5 %
2015	20 469 300	0,4 %	1,49 %	305 877	25,6 %
2016	21 280 200	4,0 %	1,70 %	361 946	18,3 %
2017	21 826 100	2,6 %	1,91 %	416 312	15,0 %
2018	22 329 500	2,3 %	2,11 %	472 034	13,4 %
2019	23 301 100	4,4 %	2,26 %	527 525	11,8 %
2020	24 260 100	4,1 %	2,41 %	585 626	11,0 %
2021	25 249 400	4,1 %	2,51 %	634 757	8,4 %

Zdroj: účetní závěrky společnosti Estée Lauder CZ, databáze Passport, vlastní úprava

Předpokládaný vývoj tržeb Estée Lauder CZ v různých variantách je taky názorně zobrazen na grafu dole.

Graf 14 Prognóza tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč



Zdroj: vlastní úprava

3.4 Závěr strategické analýzy

Hlavním úkolem strategické analýzy bylo vyhodnocení dlouhodobé perspektivy společnosti Estée Lauder CZ, posouzení jejího výnosového potenciálu a její konkurenční pozice.

V rámci analýzy vnějšího potenciálu byl vymezen relevantní trh a byla vyhodnocena atraktivita trhu. Relevantní trh byl ohodnocen jako průměrně atraktivní. Následně byly proanalyzovány hlavní faktory tento trh ovlivňující. Při sestavení prognózy relevantního trhu byla provedena regresní analýza (jednoduchá a vícenásobná regrese) a taky prozkoumána prognóza trhu dle databáze Passport. Prognóza vývoje trhu byla sestavena ve třech variantách, a to v pesimistické, střední a optimistické variantě. Základem pro pesimistickou variantu byly výsledky regresní analýzy, optimistická varianta odráží prognózu databáze Passport. Základnou pro střední variantu byla upravená data z databáze Passport, přičemž právě střední varianta se jeví jako nejpravděpodobnější. Ve všech variantách se předpokládá, že tempo růstu trhu se stabilizuje koncem první fáze.

Dalším krokem byla analýza vnitřního potenciálu, která zahrnovala identifikaci hlavních konkurentů a analýzu konkurenční pozice podniku. V rámci této analýzy byly zkoumány přímé a nepřímé faktory konkurenční pozice podniku. Určitým omezením této části byl nedostatek informací o managementu a výkonném personálu společnosti Estée Lauder CZ, z toho důvodu bylo rozhodnuto ohodnotit management mateřské společnosti. Výsledkem

analýzy vnitřního potenciálu bylo zjištění konkrétních konkurenčních výhod a nevýhod Estée Lauder CZ. Konkurenční síla oceňovaného podniku byla ohodnocena jako mírně nadprůměrná.

Po provedení uvedených analýz byla sestavena prognóza vývoje tržního podílu společnosti Estée Lauder CZ a následně prognóza vývoje jejích tržeb. Tržní podíl společnosti bude růst až do hodnoty 2,5 % vzhledem k nadprůměrně ohodnocené konkurenční pozici. Předpokládá se, že koncem první fáze se podíl podniku na trhu stabilizuje a během druhé fáze bude činit 2,5 %. To znamená, že tržby společnosti budou růst spolu s trhem.

Na základě provedené strategické analýzy byla společnost vyhodnocena jako podnik s přijatelnou až dobrou perspektivou a lze potvrdit splnění předpokladu nekonečného trvání podniku.

4 Generátory hodnoty a finanční plán

Dalším krokem po finanční a strategické analýze je analýza a prognóza generátorů hodnoty, která pak umožní sestavit finanční plán. Generátory hodnoty jsou základní podnikohospodářské veličiny určující hodnotu podniku. Mezi tyto generátory patří především tržby a jejich růst, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, způsob financování, diskontní míra a předpokládaná doba existence podniku.³¹ Prognóza generátorů hodnoty a dále finanční plán budou sestaveny na období 2017–2021. Druhá fáze začíná od roku 2022 a teoreticky bude pokračovat donekonečna. Na závěr bude provedena finanční analýza plánu a vypočtena rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu.

4.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Nejdříve je potřeba rozdělit aktiva na provozně nutná a nenutná, aby bylo možné určit provozně nutný investovaný kapitál.

Dlouhodobý majetek společnosti zahrnuje dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek. Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří především software, který je součástí výpočetní techniky společnosti a je používán k pracovním účelům, proto je veškerý DNM zařazen do provozně nutného majetku. Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje zejména stavby a samostatné movité věci. O podstatě staveb a movitých věcí není dostatek interních informací, proto se předpokládá, že veškerý DHM je nutný pro hlavní činnost společnosti. Společnost nevlastní dlouhodobý finanční majetek.

Oběžná aktiva společnosti tvoří zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek. Zásoby představují zboží a v celé své výši jsou zařazeny do provozně nutného majetku, jelikož v rámci finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost efektivně hospodáří se svými zásobami. Dlouhodobé pohledávky tvoří pohledávky za odběrateli. Krátkodobé pohledávky zahrnují pohledávky z obchodních vztahů, poskytnuté zálohy, pohledávky k podnikům ve skupině, daňovou pohledávku v roce 2013. Finanční analýza ukázala, že doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků. Pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky k podnikům ve skupině lze považovat za nutné k provozu. Daňová pohledávka byla vytvořena z titulu provozní činnosti, proto taky bude zahrnuta do nutného majetku. Společnost neposkytuje informace o poskytnutých zálohách, ale lze se

³¹ MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. str. 125. ISBN 978-80-86929-67-5.

domnívat, že jedná se o zálohy na nákup zboží, tzn. že budou také patřit do provozně nutného majetku. Krátkodobý finanční majetek tvoří peníze a účty v bankách. Od roku 2014 se finanční prostředky společnosti stále snižují. Okamžitá likvidita byla vypočtena v rámci finanční analýzy jako podíl krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků. Obecným doporučením pro ukazatel okamžité likvidity je 20–30 %. Průměrná okamžitá likvidita konkurenčních podniků za sledované období 2012–2016 dosáhla hodnoty 1,1, zejména kvůli společnostem Amerigo a Český národní podnik (viz Tabulka 9). To je velmi vysoký ukazatel, který může svědčit o ne hospodárném využití peněžních prostředků. Ostatní konkurenti měli nižší, ale uspokojivé hodnoty okamžité likvidity (přes 0,2). Jelikož pro konkurenci je charakteristické mít vyšší likviditu, minimální limit pro okamžitou likviditu je stanoven na 0,3. Zbylé finanční prostředky jsou považovány za provozně nenutné (viz Tabulka 38).

Tabulka 38 Rozdělení peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné, v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	1,0	1,1	0,9	0,5	0,3
Okamžitá likvidita - doporučená	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Krátkodobé závazky	38 304,0	45 117,0	42 557,0	56 179,0	70 609,0
Peněžní prostředky	37 809,0	49 773,0	36 221,0	27 187,0	19 034,0
provozně nutné	11 491,2	13 535,1	12 767,1	16 853,7	19 034,0
provozně nenutné	26 317,8	36 237,9	23 453,9	10 333,3	–

Zdroj: výroční zprávy, vlastní výpočty

Po rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný je třeba vymezit provozně nutný investovaný kapitál, který se skládá z provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Pracovní kapitál při ocenění se vymezuje tak, že provozně nutná oběžná aktiva jsou snížena o neúročené závazky, nikoliv o veškeré krátkodobé závazky. Pak se přičítají položky aktivního časového rozlišení a odečítají se položky pasivního časového rozlišení.

Tabulka 39 Provozně nutný investovaný kapitál, v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý nehmotný majetek	225	190	390	489	353
Dlouhodobý hmotný majetek	17 625	24 465	47 632	64 581	60 390
Dlouhodobý majetek provozně nutný	17 850	24 655	48 022	65 070	60 743
Zásoby	15 748	13 411	15 421	23 786	32 161
Dlouhodobé pohledávky	2 155	-	4 372	4 284	4 862
Krátkodobé pohledávky	70 120	66 399	23 339	43 119	64 873
Peněžní prostředky provozně nutné	11 491	13 535	12 767	16 854	19 034
Časové rozlišení aktivní	923	7 770	7 666	7 161	5 922
Neúročené závazky	90 092	101 613	42 559	56 210	70 691
Časové rozlišení pasivní	1 742	1 995	19 819	13 705	2 908
Pracovní kapitál provozně nutný	8 603	-2 493	1 187	25 289	53 253
Provozně nutný investovaný kapitál	26 453	22 162	49 209	90 359	113 996

Zdroj: výroční zprávy, vlastní výpočty

4.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH) je generován provozně nutným investovaným kapitálem, zohledňuje pouze výnosy a náklady spojené s hlavní činností podniku. Takový výsledek hospodaření je očištěn o jednorázové a mimořádné položky a taky o výnosy a náklady spojené s nepotřebným majetkem.³² Východiskem je provozní výsledek hospodaření, který bude upraven o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenu, výnosové úroky z provozně nutných peněz, ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady. Dalším krokem zjištění KPVH před odpisy a zdaněním je přičtení odpisů, u kterých se předpokládá, že v plné výši souvisejí s provozně potřebným majetkem.

Tabulka 40 Korigovaný provozní výsledek hospodaření, v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní výsledek hospodaření	13 722	13 718	21 625	36 240	19 284
Tržby z prodeje DM (-)	199	0	220	465	0
ZC prodaného DM (+)	264	0	0	418	0
Výnosové úroky z provozně nutných peněz (+)	64	2	0	0	2
Ostatní finanční výnosy (+)	2 065	1 141	408	531	238
Ostatní finanční náklady (-)	1 818	6 170	2 243	2 542	1 198
Odpisy	9 088	7 029	9 873	11 390	16 644
KPVH před odpisy a zdaněním	23 186	15 720	29 443	45 572	34 970

Zdroj: výroční zprávy, vlastní výpočty

³² MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. str. 123. ISBN 978-80-86929-67-5.

4.3 Generátory hodnoty

4.3.1 Tržby

Tržby jsou základním východiskem pro prognózu provozní ziskové marže, dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Tržby společnosti jsou generovány především prodejem zboží, které nakupuje od mateřské společnosti. Prognóza tržeb ve třech variantách je převzata ze strategické analýzy.

Tabulka 41 Prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč - střední varianta

	Tržby EL CZ	Tempo růstu tržeb EL CZ
2012	200 638	-
2013	218 379	8,8 %
2014	243 576	11,5 %
2015	305 876	25,6 %
2016	361 946	18,3 %
2017	416 312	15,0 %
2018	472 034	13,4 %
2019	519 436	10,0 %
2020	567 785	9,3 %
2021	605 958	6,7 %

Zdroj: účetní závěrky společnosti Estée Lauder CZ, databáze Passport, vlastní úprava

Tabulka 42 Prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč - optimistická varianta

	Tržby EL CZ	Tempo růstu tržeb EL CZ
2012	200 638	-
2013	218 379	8,8 %
2014	243 576	11,5 %
2015	305 876	25,6 %
2016	361 946	18,3 %
2017	416 312	15,0 %
2018	472 034	13,4 %
2019	527 525	11,8 %
2020	585 626	11,0 %
2021	634 757	8,4 %

Zdroj: účetní závěrky společnosti Estée Lauder CZ, databáze Passport, vlastní úprava

Tabulka 43 Prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč - pesimistická varianta

	Tržby EL CZ	Tempo růstu tržeb EL CZ
2012	200 638	-
2013	218 379	8,8 %
2014	243 576	11,5 %
2015	305 876	25,6 %
2016	361 946	18,3 %
2017	414 005	14,4 %
2018	464 651	12,2 %
2019	503 349	8,3 %
2020	541 126	7,5 %
2021	568 769	5,1 %

Zdroj: účetní závěrky společnosti Estée Lauder CZ, databáze Passport, vlastní úprava

4.3.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je poměr KPVH před odpisy a zdaněním a tržeb. Rozlišujeme dva způsoby její prognózy: shora a zdola. Základním způsobem je prognóza shora, která spočívá v analýze minulého vývoje provozní ziskové marže, v určení ovlivňujících faktorů, v prognóze jejich vývoje a v navazující prognóze ziskové marže. Prognóza zdola je založena na planování jednotlivých nákladových položek na základě jejich minulého vývoje. Výsledky obou prognóz by pak měly být posouzeny a sladěny.

4.3.2.1 Prognóza ziskové marže shora

Vývoj provozní ziskové marže v období 2012–2016 ukazuje Tabulka 44.

Tabulka 44 Vývoj provozní ziskové marže v období 2012–2016

	2012	2013	2014	2015	2016
KPVH před odpisy a zdaněním (v tis. Kč)	23 186	15 720	29 443	45 572	34 970
Tržby (v tis. Kč)	200 638	218 379	243 576	305 876	361 946
Provozní zisková marže	11,55 %	7,20 %	12,09 %	14,90 %	9,66 %

Zdroj: vlastní výpočty

V průměru provozní zisková marže dosahuje 11,08 %. Pro účely prognózy ziskové marže je nutné vymezit a proanalýzovat faktory ovlivňující její vývoj. Mezi tyto faktory patří především intenzita konkurence a osobní náklady. Dle modelu konkurenční struktury Portera nejzásadnějšími faktory intenzity konkurence jsou počet a struktura odběratelů, přímých

konkurentů a dodavatelů, stupeň standardizace produktu, stabilita poptávky, růst trhu, tržní bariéry a možnost substituce.³³

- **Počet a struktura odběratelů**

Hlavními odběrateli Estée Lauder CZ jsou parfumerie v rámci velkoobchodu a fyzické osoby v maloobchodním prodeji. Nejvýznamnějšími partnery jsou společnosti Sephora, Parfumerie Douglas, FAnn Retail, Diva Center (Marionnaud). Uvedené společnosti jsou dlouhodobými partnery, jejichž sortiment je ve značné míře tvořen produkcí oceňované společnosti. V takové situaci je vyjednávací síla Estée Lauder CZ velká. V rámci maloobchodu jsou zákazníky společnosti fyzické osoby, převážně ženy starší 20 let. S rostoucím počtem prodejen a e-shopů počet zákazníků stále roste (4 ze 6).

- **Počet a struktura dodavatelů**

Dodavatelem společnosti je mateřská společnost a podniky ve skupině. Situace je stejná u konkurenčních společností Yves Rocher a L'Occitane. Jelikož se jedná o vztah mateřská - dceřiná společnost, lze předpokládat pozitivní vztahy a snahu mateřské společnosti o lepší podmínky pro dceřinou společnost, proto je možné tento bod ohodnotit 5 body ze 6 (5 ze 6).

- **Počet a struktura přímých konkurentů**

Konkurence byla posouzena již v rámci strategické analýzy. Kosmetický trh v ČR má velký počet účastníků a intenzita konkurence je vysoká. Podniky si konkurují cenami, kvalitou výrobků, doplňkovými službami. V takovém prostředí na společnost působí tlak pravidelného rozšiřování sortimentu, uvedení novinek na trh a zajištění kvalitní reklamy (2 ze 6).

- **Stupeň standardizace produktu**

V rámci strategické analýzy již taky bylo zmíněno velmi široké portfolio výrobků různých značek pro různé věkové kategorie zákazníků. Každá značka společnosti má vlastní řady jak dekorativní, tak pečující kosmetiky. Avšak podstata nabízených produktů se moc neliší od produkce, kterou nabízejí konkurenti (3 ze 6).

- **Stabilita poptávky**

³³ MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. str. 129. ISBN 978-80-86929-67-5.

Poptávka po kosmetických produktech závisí na ročním období a také na svátcích. V létě se obvykle méně prodává dekorativní kosmetika, naopak zvyšuje se prodej přípravků na sluneční ochranu. V předvánočním období a v období před Dnem matek prodeje náhle vzrůstají. Taková situace je charakteristická pro celý trh s kosmetikou, proto lze předpokládat, že stabilita poptávky po produkci oceňované společností se moc neliší od konkurentů (3 ze 6).

- **Růst trhu**

Strategická analýza taky zahrnuje posouzení růstu trhu. V minulosti se trh vyvíjel nejednoznačně, ale v roce 2016 trh stoupl o 4 %, což bylo vysvětleno především módními trendy. Předpokládá se, že trh v období 2017–2021 bude růst kvůli rostoucímu HDP a taky kvůli příležitostem růstu v podobě rostoucí popularity naturální kosmetiky, bio ingrediencí a kvůli zvyšujícímu se počtu mladších zákazníků. Předpokládá se, že tempo růstu trhu se stabilizuje koncem první fáze. Nejedná se o mimořádně rostoucí trh. (3 ze 6 kvůli kolísavému minulému vývoji)

- **Tržní bariéry**

Bariéry vstupu na trh jsou představeny především vyššími nároky na výrobní zařízení a laboratoře v případě vlastní výroby kosmetiky a taky na získání speciálních certifikátů potvrzujících splnění zákonných požadavků takové výroby. V případě distribuce zakoupených výrobků je hlavní bariérou zajištění vybavení prodejen a skladovacích ploch. Další bariérou je přilákání a získání zákazníků zejména v maloobchodu, jelikož spotřebitelé neradi experimentují s neznámými kosmetickými výrobky (4 ze 6).

- **Možnost substituce**

Strategická analýza již taky zahrnuje posouzení možnosti substituce kosmetiky, jehož závěrem je obtížná substituce kosmetických přípravků jako celku. Ale při pohledu na míru substituce v rámci kosmetického trhu (substituty za výrobky jiných společností) lze potvrdit širokou škálu produktů alternativních značek. V daném bodu je důležitá právě substituce kosmetiky jako celku, kterou považujeme za nízkou (5 ze 6).

Tabulka 45 ukazuje výsledky hodnocení uvedených faktorů.

Dosažený počet bodů: 29;

Maximální počet bodů: 54;

Výsledné hodnocení: 60,42 %.

Z toho vyplývá, že společnost Estée Lauder CZ je mírně nadprůměrný podnik. Její zisková marže v budoucnosti ještě poroste mírným tempem, až dosáhne určité úrovně, na které se ustálí.

Tabulka 45 Faktory ovlivňující ziskovou marži

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria							Váha × body
		Negativní			Průměr	Pozitivní			
		0	1	2		3	4	5	
Odběratelé	1					x			4
Dodavatelé	1						x		5
Přímá konkurence	1			x					2
Standardizace produktu	1				x				3
Stabilita poptávky	1				x				3
Růst trhu	1				x				3
Tržní bariéry	1					x			4
Možnost substituce	1						x		5
Celkem	8								29

Zdroj: vlastní výpočty

Dalším důležitým faktorem ovlivňujícím ziskovou marži jsou osobní náklady a jejich vývoj, který znázorňuje tabulka dole. V období 2012–2016 osobní náklady stále rostly a zároveň rostl jejich podíl na tržbách. V budoucích letech je plánován růst počtu prodejen, což také ovlivní osobní náklady směrem nahoru. Uvedení nových značek na trh taky může vést k hledání nových zaměstnanců nebo zvyšování platů z důvodu větší pracovní zátěže. To bude mít za následek pokles ziskové marže.

Tabulka 46 Vývoj osobních nákladů v období 2012–2016, v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
Osobní náklady	40 059	47 874	54 916	70 112	92 810
Tempo růstu	x	20 %	15 %	28 %	32 %
Podíl na tržbách	20 %	22 %	23 %	23 %	26 %

Zdroj: účetní závěrky společnosti, or.justice.cz, vlastní výpočty

Na základě výše uvedené analýzy lze konstatovat, že pozitivní vliv na provozní ziskovou marži má především struktura odběratelů a dodavatelů, důležitý význam má taky nízká možnost substituce kosmetických přípravků a vyšší bariéry vstupu. Naopak negativně ziskovou marži ovlivňují vysoká konkurence a rostoucí osobní náklady. Vliv faktorů

konkurenční pozice převáží nad negativním vlivem osobních nákladů, avšak negativní vliv bude působit na tempo růstu marže jeho postupným zpomalením.

Vývoj ziskové marže podle prognózy shora je zobrazen v tabulce dole. Zisková marže podniku bude růst, až dosáhne hodnoty 11,0 %, na které se ustálí (viz Tabulka 47). Tabulka dole taky obsahuje KPVH vypočtený z prognózované provozní ziskové marže a předpokládaných tržeb.

Tabulka 47 Prognóza provozní ziskové marže shora, v tis. Kč - střední varianta

	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH před odpisy a daněmi	41 680	48 675	54 861	61 103	66 423
Tržby	416 312	472 034	519 436	567 785	605 958
Provozní zisková marže	10,0 %	10,3 %	10,6 %	10,8 %	11,0 %

Zdroj: vlastní výpočty

4.3.2.2 Prognóza ziskové marže zdola

Tento způsob prognózy ziskové marže vyžaduje posouzení minulého vývoje nákladových položek a jejich podílů na tržbách. Vývoj hlavních položek je zobrazen v tabulce dole.

Tabulka 48 Podíl hlavních položek výsledovky na tržbách v období 2012–2016, v tis. Kč

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady vynaložené na prodané zboží	15,8 %	16,4 %	17,3 %	17,9 %	18,3 %
Výkonová spotřeba	53,9 %	53,5 %	49,8 %	45,8 %	48,8 %
Spotřeba materiálu a energie	10,2 %	10,2 %	10,5 %	10,7 %	11,1 %
Služby	43,7 %	43,3 %	39,2 %	35,2 %	37,7 %
Osobní náklady	20,0 %	21,9 %	22,5 %	22,9 %	25,6 %
Daně a poplatky	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,5 %
Ostatní provozní výnosy	3,5 %	2,2 %	3,7 %	4,3 %	4,0 %
Ostatní provozní náklady	2,2 %	1,6 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %
Výnosové úroky (z provozně nutných peněz)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ostatní finanční výnosy	1,0 %	0,5 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %
Ostatní finanční náklady	0,9 %	2,8 %	0,9 %	0,8 %	0,3 %
KPVH před odpisy a daněmi	23 186	15 720	29 443	45 572	34 970
Provozní zisková marže	11,5 %	7,2 %	12,1 %	14,9 %	9,7 %

Zdroj: vlastní výpočty

Náklady na prodané zboží ve sledovaném období se pohybovaly kolem 17 %. Můžeme pozorovat jejich postupný meziroční nárůst, což může svědčit o nárůstu cen zakoupených výrobků. V budoucnosti lze předpokládat, že podíl těchto nákladů na tržbách začne klesat při zefektivnění procesu nákupu od mateřské společnosti a podniků ve skupině do hodnoty 17,9 %.

Výkonová spotřeba dosahuje v průměru 50,4 % a je nejvýznamnější položkou nákladů. V období 2012–2015 se její podíl na tržbách každoročně snižoval, v roce 2016 došlo k jejímu mírnému nárůstu. Celkový podíl se od roku 2012 snížil o 5,1 %. Výkonová spotřeba zahrnuje spotřebu materiálu a energie a taky náklady na služby. Náklady na spotřebu materiálu a energie mají stabilní podíl na tržbách (v průměru 10,5 %). V posledních letech dochází k jeho mírnému růstu, proto se do budoucna taky předpokládá jeho pomalý růst, zejména vzhledem k plánovanému otevření dalších prodejen. Naopak podíl nákladů na služby se zmenšuje od roku 2012 do roku 2015, celkem se podíl za celé sledované období snížil o 6 %. Do budoucna vzhledem k minulému vývoji lze naplánovat postupný pokles podílu nákladů na služby až do úrovně 34,8 %. Tím pádem podíl výkonové spotřeby na tržbách bude každoročně klesat do 46,9 %.

Další důležitou položkou nákladů jsou osobní náklady. Průměr podílů těchto nákladů na tržbách za sledované období je 22,6 %. Již při prognóze shora bylo zjištěno, že podíl osobních nákladů meziročně narůstá. Taky v rámci strategické analýzy už bylo zmíněno, že počet zaměstnanců roste a od roku 2015 rostou i náklady na osobu (viz Tabulka 31). Vzhledem k očekávanému růstu počtu zaměstnanců a taky k větším požadavkům zaměstnanců na lepší podmínky (benefity, stravenky, pravidelné navýšení platů) se předpokládá další růst osobních nákladů.

Daně a poplatky tvoří jen velmi malý podíl na tržbách, pro budoucí období je předpokládán jejich stejný podíl na tržbách jako v roce 2016. Podstata ostatních provozních výnosů a nákladů není známá. Podíl ostatních provozních nákladů se stále snižoval během období 2012–2016, lze očekávat, že jejich podíl se v budoucnu dále bude zmenšovat do hodnoty 0,7 %. Podíl ostatních provozních výnosů kolísal, ale jelikož z dostupných informací nebylo možné zjistit původ těchto výnosů, pro budoucí období se počítá s tím, že podíl bude dosahovat průměrných hodnot minulosti. Výnosové úroky z provozně nutných peněz měly jen velmi malý podíl na tržbách, proto do budoucna jsou naplánovány jako nulové. Podíl

ostatních finančních výnosů a nákladů se v posledních letech snižoval, proto tyto položky byly ponechány ve výši roku 2016.

Výsledný předpokládaný vývoj podílů jednotlivých výnosových a nákladových položek na tržbách spolu s prognózovanou ziskovou marží a dopočtený KPVH jsou zobrazeny v tabulce dole. Prognózy ziskové marže shora a zdola byly sladěny a poskytují stejné hodnoty. Prognózovaná zisková marže bude stoupat rychleji v prvních letech prognózy, ale od roku 2020 se růst zpomalí a zisková marže se stabilizuje na hodnotě 11 %.

Tabulka 49 Prognóza podílů jednotlivých nákladových a výnosových položek na tržbách - střední varianta

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	18,1 %	18,0 %	17,9 %	17,9 %	17,9 %
Výkonová spotřeba	48,1 %	47,7 %	47,5 %	47,2 %	46,9 %
Spotřeba materiálu a energie	11,1 %	11,4 %	11,7 %	11,9 %	12,1 %
Služby	37,0 %	36,3 %	35,8 %	35,3 %	34,8 %
Osobní náklady	25,6 %	25,8 %	26,0 %	26,2 %	26,4 %
Daně a poplatky	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Ostatní provozní výnosy	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %
Ostatní provozní náklady	1,0 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %
Výnosové úroky	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ostatní finanční výnosy	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Ostatní finanční náklady	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
KPVH – dopočet (tis. Kč)	41 680	48 675	54 861	61 103	66 423
Provozní zisková marže	10,0 %	10,3 %	10,6 %	10,8 %	11,0 %

Zdroj: vlastní výpočty

Konečný výsledek prognózy provozní ziskové marže shora a zdola je zobrazen v tabulce dole.

Výsledky pro optimistickou a pesimistickou variantu jsou obsaženy v příloze IV a V.

Tabulka 50 Výsledek prognózy provozní ziskové marže, v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	416 312	472 034	519 436	567 785	605 958
KPVH před odpisy a zdaněním	41 680	48 675	54 861	61 103	66 423
Provozní zisková marže	10,0 %	10,3 %	10,6 %	10,8 %	11,0 %

Zdroj: vlastní výpočty

4.3.3 Investice do provozně nutného pracovního kapitálu

V této části práce bude naplánován vývoj provozně nutného pracovního kapitálu. Jak již bylo zmíněno, pracovní kapitál pro účely ocenění je vymezen jenom v provozně nutné části a při výpočtu jsou místo krátkodobých závazků odečítány neúročené závazky, u kterých je obtížné stanovit náklad. Prognóza pracovního kapitálu bude vycházet z vývoje dob obrátů zásob, pohledávek a závazků. Peněžní prostředky budou naplánovány při sestavení výkazů peněžních toků.

- **Zásoby**

Zásoby společnosti jsou považovány za provozně nutné v plné výši. V rámci finanční analýzy bylo zjištěno, že doba obratu zásob se pohybovala v průměru kolem 27 dnů a v porovnání s konkurenty jsou zásoby společnosti řízeny efektivněji, avšak doba obratu se v poslední době prodlužuje. Společnost není zainteresována na udržení příliš velkých zásob, jelikož doba do expirace mnoha kosmetických výrobků je cca 12 měsíců, proto Estée Lauder CZ spíše bude usilovat o snížení doby obratu. Předpokládaná doba obratu pro budoucí léta bude klesající, až dosáhne úrovně 30 dnů.

Tabulka 51 Minulý vývoj a prognóza vývoje doby obratu zásob

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Doba obratu zásob	28,6	22,4	23,1	28,4	32,4	31,9	31,4	30,9	30,4	30,0

Zdroj: vlastní výpočty

- **Pohledávky**

V rámci finanční analýzy již byla prozkoumána doba obratu pohledávek z obchodních vztahů, jejíž průměr dosáhl 32,5 dne. V porovnání s konkurenty s výjimkou společnosti Yves Rocher se pohledávky Estée Lauder CZ obbracejí mnohem pomaleji, což je dáno charakterem odběratelů (větší část odběratelů konkurence je tvořena zákazníky maloobchodu, zatímco zákazníci Estée Lauder CZ se z velké části skládají z velkoobchodních partnerů). Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů by měla být kratší než doba obratu závazků z obchodních vztahů. Jelikož doba obratu těchto závazků se ve sledovaném období stále zkracovala a v roce 2016 dosáhla 29,7 dne, lze předpokládat, že společnost se bude taky snažit o snížení doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a trvat na jejich včasném splácení. Z toho důvodu je doba obratu pohledávek naplánována s mírným poklesem na období 2017–2021.

Daňová pohledávka se vyskytla jen v roce 2013, proto je budoucí doba obratu stanovena na nulu. Důležitou položkou krátkodobých pohledávek jsou pohledávky za ovládanými a ovládajícími osobami, které tvoří pohledávky z obchodních vztahů ve skupině. Doba obratu těchto pohledávek má v posledních dvou letech sledovaného období rostoucí tendenci. Tato část pohledávek je velmi obtížně predikovatelná. V rámci skupiny Estée Lauder společnosti pravidelně obchodují mezi sebou a lze očekávat, že společnost se bude alespoň snažit o stabilitu doby obratu těchto pohledávek ve výši roku 2016. Prognóza doby obratu poskytnutých záloh vychází z průměrných hodnot minulého vývoje. Doby obratu dohadných účtů aktivních a jiných pohledávek jsou ponechány ve výši posledního roku z důvodu obtížně zjištěitelné povahy těchto položek.

Dlouhodobé pohledávky obsahují pohledávky za odběrateli, jejichž doba obratu se v období 2015–2016 začala snižovat. S tímto trendem se počítá do budoucna, až bude dosaženo úrovně průměru za minulé období ve výši 4,1 dne. Tabulka 52 ukazuje vývoj doby obratu pohledávek za období 2012–2016.

Tabulka 52 Vývoj doby obratu pohledávek v období 2012–2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobé pohledávky	3,9	0,0	6,6	5,1	4,9
Jiné pohledávky - odběratelé	3,9	0,0	6,6	5,1	4,9
Krátkodobé pohledávky	127,6	111,0	35,0	51,5	65,4
Pohledávky z obchodních vztahů	28,6	44,9	28,9	35,0	25,1
Stát - daňové pohledávky	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0
Pohledávky - ovládané a ovládající osoby	92,8	72,8	0,0	12,0	36,3
Ostatní poskytnuté zálohy	3,2	3,2	3,5	2,6	2,4
Dohadné účty aktivní	0,0	-23,7	0,3	0,6	0,5
Jiné pohledávky	3,0	12,1	2,2	1,3	1,2

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 53 obsahuje prognózované doby obratu jednotlivých druhů pohledávek.

Tabulka 53 Prognóza doby obratu pohledávek na období 2017–2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobé pohledávky	4,7	4,5	4,3	4,1	4,1
Jiné pohledávky – odběratelé	4,7	4,5	4,3	4,1	4,1
Krátkodobé pohledávky	66,0	64,0	63,0	62,0	61,0
Pohledávky z obchodních vztahů	25,1	23,1	22,1	21,1	20,1
Stát – daňové pohledávky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pohledávky – ovládané a ovládající osoby	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3

	2017	2018	2019	2020	2021
Ostatní poskytnuté zálohy	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Dohadné účty aktivní	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Jiné pohledávky	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2

Zdroj: vlastní výpočty

- **Časové rozlišení aktivní**

Do časového rozlišení aktivního patří náklady a příjmy příštích období. Převážnou část tvoří náklady příštích období, jejichž doba obratu se výrazně zpomalila v roce 2013, ale pak se začala zkracovat. Příjmy příštích období vznikly jen v roce 2015. Jelikož se nepodařilo zjistit detailnější informace o povaze těchto položek, pro prognózu bylo rozhodnuto ponechat tyto položky ve výši roku 2016.

Tabulka 54 Vývoj doby obratu položek časového rozlišení aktivního v období 2012–2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Časové rozlišení	1,7	13,0	11,5	8,5	6,0
Náklady příštích období	1,7	13,0	11,5	8,4	5,8
Příjmy příštích období	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2

Zdroj: vlastní výpočty

- **Neúročené závazky**

Doba obratu závazků z obchodních vztahů měla výrazně klesající tendenci během celého sledovaného období. Jejich průměrná doba obratu dosáhla 40,4 dne. V porovnání s konkurencí to je delší doba obratu (s výjimkou společnosti Yves Rocher). Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů by měla být kratší než doba obratu závazků z obchodních vztahů, což společnost splňuje (s výjimkou roku 2015). Jelikož dodavatelé Estée Lauder CZ jsou podniky ve skupině a mateřská společnost, můžeme se domnívat, že oceňovaná společnost má dobrou vyjednávací pozici a může prodlužovat dobu obratu závazků. Ale vzhledem ke klesající tendenci doby obratu během období 2012-2016 do budoucna předpokládáme stále kratší dobu obratu při splnění podmínky, že doba obratu pohledávek z obchodních vztahů bude kratší.

Závazky vůči ovládané a ovládající osobě dosahovaly větších hodnot jen v roce 2012 a 2013, proto doby jejich obratu jsou ponechány na nule. Doba obratu závazků k zaměstnancům se prodlužovala do roku 2015, pak byl zaznamenán mírný pokles. Vzhledem k očekávaným rostoucím osobním nákladům v budoucím období se předpokládá zpomalení obratu. Doba

obratu závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění se zvětšovala po celé období 2012–2016 a s ohledem na očekávaný růst zaměstnanců se počítá s dalším prodloužením jejich doby obratu. Povaha jiných závazků není z dostupných informací jasná, ale vývoj obratu byl docela stabilní, proto je v prognóze doba obratu stanovena na úrovni 0,3 dne. Doba obratu krátkodobých přijatých záloh je taky stabilní a zůstává i v rámci prognózy ve výši 1,1 dní. Doby obratu daňových závazků a dohadných účtů pasivních jsou ponechány v průměrné výši za minulé období 2012-2016.

Dlouhodobé závazky zahrnují závazky vůči podnikům ve skupině, které se vyskytly jenom v roce 2012 a 2013. Jednalo se o dlouhodobý úvěr od společnosti Estée Lauder Germany, který byl splacen v roce 2014. Doba obratu těchto závazků je stanovena na nulové hodnotě, protože k datu ocenění se neví o žádném plánovaném úvěru od společností ze skupiny.

Přehled vývoje a prognózy dob obratu je obsažen v tabulkách dole.

Tabulka 55 Vývoj doby obratu neúročených závazků za období 2012–2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobé závazky	94,2	94,4	0,0	0,0	0,0
Jiné závazky - závazky k podnikům ve skupině	94,2	94,4	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé závazky	69,7	75,4	63,8	67,0	71,2
Závazky z obchodních vztahů	53,7	52,4	35,5	30,7	29,7
Závazky k zaměstnancům	3,3	4,4	4,9	5,0	4,7
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,9	2,3	2,3	2,5	2,6
Stát – daňové závazky a dotace	6,7	13,6	9,4	10,8	5,7
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé přijaté zálohy	1,1	1,1	1,0	1,2	1,1
Dohadné účty pasivní	2,4	1,1	10,1	16,7	27,1
Jiné závazky	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 56 Prognóza doby obratu neúročených závazků na období 2017–2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobé závazky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jiné závazky – závazky k podnikům ve skupině	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé závazky	58,6	57,9	57,1	56,3	55,5
Závazky z obchodních vztahů	28,7	27,7	26,7	25,7	24,7
Závazky k zaměstnancům	5,0	5,2	5,4	5,6	5,8
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8

	2017	2018	2019	2020	2021
Stát – daňové závazky a dotace	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé přijaté zálohy	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Dohadné účty pasivní	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Jiné závazky	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Zdroj: vlastní výpočty

- **Časové rozlišení pasivní**

Časové rozlišení pasivní obsahuje jen položky výdajů příštích období. Účetní závěrky společnosti neposkytují žádné informace o tvorbě a podstatě těchto výdajů, proto bylo rozhodnuto ponechat tyto položky ve výši roku 2016.

Na základě uvedených prognóz doby obratu lze sestavit prognózu vývoje jednotlivých položek pracovního kapitálu, kterou znázorňuje Tabulka 57 (prognózy vývoje položek pracovního kapitálu v optimistické a pesimistické variantě jsou uvedeny v příloze).

Tabulka 57 Prognóza vývoje položek pracovního kapitálu na období 2017–2021, v tis. Kč, střední varianta

	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	36 421	40 650	44 020	47 340	49 805
Dlouhodobé pohledávky	5 364	5 824	6 124	6 383	6 812
Krátkodobé pohledávky	75 328	82 824	89 718	96 513	101 342
Pohledávky z obchodních vztahů	28 572	29 810	31 380	32 746	33 287
Stát – daňové pohledávky	-	-	-	-	-
Pohledávky – ovládané a ovládající osoby	41 372	46 909	51 620	56 425	60 218
Ostatní poskytnuté zálohy	3 422	3 880	4 269	4 667	4 980
Dohadné účty aktivní	620	703	774	846	902
Jiné pohledávky	1 342	1 522	1 675	1 831	1 954
Časové rozlišení aktivní	5 922	5 922	5 922	5 922	5 922
Náklady příštích období	5 736	5 736	5 736	5 736	5 736
Příjmy příštích období	186	186	186	186	186
Neúročené závazky	66 785	74 818	81 193	87 506	92 061
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-
Jiné závazky – k podnikům ve skupině	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	66 785	74 818	81 193	87 506	92 061
Závazky z obchodních vztahů	32 770	35 863	38 041	40 026	41 057
Závazky k zaměstnancům	5 757	6 787	7 753	8 785	9 708
Závazky ze SZ a ZP	3 037	3 573	3 931	4 297	4 586

	2017	2018	2019	2020	2021
Stát - daňové závazky a dotace	10 544	11 955	13 156	14 381	15 347
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
Krátkodobé přijaté zálohy	1 245	1 412	1 553	1 698	1 812
Dohadné účty pasivní	13 095	14 847	16 338	17 859	19 060
Jiné závazky	337	382	420	460	491
Časové rozlišení pasivní	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výdaje příštích období	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výnosy příštích období	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní výpočty

4.3.4 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku

Veškerý dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek Estée Lauder CZ byl zařazen do provozně nutného majetku. Pro plánování provozně nutného dlouhodobého majetku bude použit globální přístup, který spočívá v analýze minulého vývoje dlouhodobého majetku ve vztahu k vývoji tržeb. V rámci tohoto přístupu bude vypočítán koeficient investiční náročnosti brutto a netto (investice brutto [netto] za sledované období / přírůstek tržeb za sledované období). Pro porovnání s konkurenty se doporučuje používat koeficient zahrnující investice brutto, který se počítá jak s obnovovacími, tak s rozšiřovacími investicemi.

Informace o investicích netto a investicích brutto společnosti Estée Lauder CZ v období 2012–2016 obsahuje tabulka 58, ze které můžeme pozorovat, že v období 2013–2015 společnost uskutečňovala rozsáhlé investice v oblasti staveb. Jejich celková hodnota stoupla z 9 686 tis. Kč na 25 418 tis. Kč a koeficient náročnosti růstu tržeb brutto dosáhl 19,27 %. Společnost neprováděla tak velké investice do softwaru, ten vzrostl jenom v roce 2014. Investice do jiného nehmotného majetku nebyly analyzovány, jelikož se nevyskytovaly pravidelně a je obtížné zjistit, o jaký majetek se jednalo. Do budoucna tyto investice taky nebudou naplánovány. Koeficient náročnosti růstu tržeb brutto nehmotného majetku (softwaru) dosáhl hodnoty 0,32 %. Největší hodnota koeficientu náročnosti růstu tržeb byla dosažena u samostatných movitých věcí, konkrétně 34,18 %, a stejně jako u staveb můžeme pozorovat rozšiřovací investice v letech 2013–2015.

Tabulka 58 Analýza dlouhodobého majetku a koeficientů náročnosti v období 2012–2016, v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nehmotný majetek - SW						
Stav ke konci roku	309	225	190	334	315	250
Odpisy		84	85	120	160	120
Investice netto		-84	-35	144	-19	-65
Investice brutto		-	50	264	141	55
In/tržby		-0,04 %	-0,02 %	0,06 %	-0,01 %	-0,02 %
Ib/tržby		0,00 %	0,02 %	0,11 %	0,05 %	0,02 %
Investiční náročnost růstu tržeb – netto	-0,04 %					
Investiční náročnost růstu tržeb – brutto	0,32 %					
Stavby						
Stav ke konci roku	9 686	8 324	11 339	19 751	27 715	25 418
Odpisy		2 730	2 051	2 695	2 894	4 975
Investice netto		-1 362	3 015	8 412	7 964	-2 297
Investice brutto		1 368	5 066	11 107	10 858	2 678
In/tržby		-0,68 %	1,38 %	3,45 %	2,60 %	-0,63 %
Ib/tržby		0,68 %	2,32 %	4,56 %	3,55 %	0,74 %
Investiční náročnost růstu tržeb – netto	9,75 %					
Investiční náročnost růstu tržeb – brutto	19,27 %					
Samostatné movité věci						
Stav ke konci roku	11 420	8 361	12 501	27 833	34 851	33 729
Odpisy		5 330	4 540	6 649	7 984	8 322
Investice netto		-3 059	4 140	15 332	7 018	-1 122
Investice brutto		2 271	8 680	21 981	15 002	7 200
In/tržby		-1,52 %	1,90 %	6,29 %	2,29 %	-0,31 %
Ib/tržby		1,13 %	3,97 %	9,02 %	4,90 %	1,99 %
Investiční náročnost růstu tržeb - netto	13,83 %					
Investiční náročnost růstu tržeb – brutto	34,18 %					

Zdroj: účetní závěrky společnosti EL, or.justice.cz, vlastní výpočty

Pro kvalitnější prognózu vývoje provozně nutného dlouhodobého majetku je nutné provést analýzu investiční náročnosti konkurentů společnosti. Z toho důvodu byly vypočteny koeficienty investiční náročnosti brutto pro společnosti Yves Rocher, Český národní podnik, Amerigo. Vzhledem k nedostatku informací o odpisech jednotlivých částí dlouhodobého majetku společnost L'Occitane nebyla zohledněna.

Tabulka 59 Koeficienty investiční náročnosti růstu tržeb brutto

	Nehmotný majetek	Stavby	Samostatné movité věci
Estée Lauder CZ	0,32 %	19,27 %	34,18 %
Yves Rocher	2,39 %	13,57 %	8,03 %

	Nehmotný majetek	Stavby	Samostatné movité věci
Český národní podnik	1,27 %	3,72 %	8,27 %
Amerigo	0,15 %	2,80 %	3,42 %

Zdroj: vlastní výpočty

Z tabulky nahoře je vidět, že společnost Estée Lauder CZ dosahuje mnohem vyšší hodnoty koeficientů v oblasti samostatných movitých věcí a staveb oproti konkurentům. Vysoký koeficient v oblasti staveb byl dosažen taky společností Yves Rocher, která má vysoký podíl staveb na celkovém majetku. Český národní podnik rozšířil svůj majetek o stavby jenom v roce 2016, předtím žádné stavby neměl. Naopak společnost Amerigo měla ve svém majetku stavby, jejichž hodnota každoročně narůstala (kromě roku 2014), jenomže celková hodnota staveb nepřevyšovala 2 mil. Kč. Co se týká investic do samostatných movitých věcí, tyto měly stabilní charakter ve společnosti Český národní podnik, ale jejich hodnota ve společnosti Yves Rocher začala narůstat teprve od roku 2015, zatímco ve společnosti Amerigo investice do této kategorie měly kolísavý charakter. Koeficient náročnosti oceňované společnosti v případě nehmotného majetku dosáhl menší hodnoty než průměrná hodnota třech konkurentů (1,27 %). Český národní podnik má poměrně vysokou hodnotu nehmotného majetku, který zahrnuje jak software, tak ocenitelná práva. Yves Rocher taky disponuje velkým nehmotným majetkem obsahujícím software.

Pro účely prognózy bylo rozhodnuto, že kladné koeficienty náročnosti růstu tržeb budou přetrvávat, pokud společnost chce dále zvyšovat svůj tržní podíl. Jelikož společnost plánuje otevření dalších poboček, do kterých je nutné investovat, pro první fázi je naplánován kladný koeficient náročnosti pro samostatné movité věci, ovšem tyto investice už nemusejí být tak velké jak v minulosti. Po porovnání s konkurencí, pro kterou je charakteristická nižší hodnota koeficientů, je investiční náročnost stanovena na hodnotě 27 %. Společnost už prováděla výrazné investice do staveb v období 2013–2015. Estée Lauder CZ si pronajímá velké distribuční centrum v Chebu, které provozuje společnost DHL, kromě toho společnost má sklady u Prahy. Zatím je dostatek skladových kapacit, proto se nepředpokládá velké rozšíření hodnoty staveb a koeficient pro budoucí období je naplánován na hodnotu 16,5 %. Můžeme předpokládat mírné zvýšení koeficientu náročnosti v případě nehmotného majetku na 0,6 %, aby společnost nezaostávala za konkurenty ve využití kvalitního softwaru.

Tabulka 60 Odhad investic brutto pro roky 2017–2021, v tis. Kč - střední varianta

	Koeficient náročnosti	Odhad investic brutto pro roky 2017–2021	Průměrná roční investice brutto
Nehmotný majetek	0,6 %	1 138	228
Stavby	16,5 %	31 292	6 258
Samostatné movité věci	27,0 %	51 205	10 241

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 60 obsahuje odhad investic brutto pro celé období 2017–2021 a dále průměrné roční investice brutto, konkrétně 228 tis. Kč pro nehmotný majetek (software), 6 258 tis. Kč pro stavby a 10 241 tis. Kč pro samostatné movité věci. Tady připouštíme určitý předpoklad stejných investic brutto každý rok, který se může odchylovat od reálného vývoje. Na základě toho byl podrobněji vypočten vývoj dlouhodobého majetku vycházející z koeficientu náročnosti růstu tržeb a z přírůstku tržeb za prognózované období. Původní odpisy byly převzaty z roku 2016 a nové odpisy byly vypočteny z pořizovací hodnoty nového majetku. Doba odepisování majetku byla převzata z výročních zpráv Estée Lauder CZ a činí tři roky pro nehmotný majetek, deset let pro stavby, šest let pro samostatné movité věci. Je důležité zmínit, že pro účely prognózy investic do dlouhodobého majetku bylo rozhodnuto o tom, že nedokončený hmotný majetek bude dokončen v roce 2017, převeden do samostatných movitých věcí a začne se odepisovat od roku 2018 po dobu šesti let. To znamená, že původní zůstatková hodnota samostatných movitých věcí bude zvýšena v roce 2017 o hodnotu nedokončeného majetku (1 243 tis. Kč) a původní odpisy se zvýší od roku 2018 o roční odpisy nově zařazeného dokončeného majetku. Dalším předpokladem je to, že jiný dlouhodobý nehmotný majetek bude odepsán v roce 2017 a už nebude pořizován kvůli obtížné zjistitelnosti povahy takového majetku.

Tabulka 61, 61 a 63 zobrazují výpočet budoucího vývoje dlouhodobého majetku ve střední variantě pomocí hodnoty investic brutto a předpokládaného koeficientu náročnosti růstu tržeb. Stejný výpočet pro pesimistickou a optimistickou variantu je uveden v příloze (VIII a IX).

Tabulka 61 Prognóza investic do dlouhodobého nehmotného majetku (2017–2021), v tis. Kč, střední varianta

Nehmotný majetek - software	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	120	120	120	10	-	-
Zůstatková hodnota	250	130	10	-	-	-
Nové – investice netto		108	32	66	-	-76
Investice brutto		228	228	228	228	228
Pořizovací hodnota k 31.12.		228	455	683	910	1 138
Odpisy (1/3 z poř. ceny k 1.1.)		-	76	152	228	303
Celkem odpisy	120	120	196	162	228	303
Zůstatková hodnota	250	358	389	455	455	379
Koeficient náročnosti						0,6 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 62 Prognóza investic do staveb (2017–2021), v tis. Kč – střední varianta

Stavby	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	4 975	4 975	4 975	4 975	4 975	4 975
Zůstatková hodnota	25 418	20 443	15 468	10 493	5 518	543
Nové – investice netto		1 283	657	32	-594	-1 220
Investice brutto		6 258	6 258	6 258	6 258	6 258
Pořizovací hodnota k 31.12.		6 258	12 517	18 775	25 033	31 292
Odpisy (1/10 z poř. ceny k 1.1.)		-	626	1 252	1 877	2 503
Celkem odpisy	4 975	4 975	5 601	6 227	6 852	7 478
Zůstatková hodnota	25 418	26 701	27 359	27 390	26 796	25 576
Koeficient náročnosti						16,5 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 63 Prognóza investic do samostatných movitých věcí (2017–2021), v tis. Kč – střední varianta

Samostatné movité věci	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	8 322	8 322	8 529	8 529	8 529	1 063
Zůstatková hodnota	33 729	26 650	18 121	9 592	1 063	-
Nové - investice netto		1 919	5	-1 702	-3 409	2 351
Investice brutto		10 241	10 241	10 241	10 241	10 241
Pořizovací hodnota k 31.12.		10 241	20 482	30 723	40 964	51 205
Odpisy (1/6 z poř. ceny k 1.1.)		-	1 707	3 414	5 120	6 827
Celkem odpisy	8 322	8 322	10 236	11 943	13 650	7 890
Zůstatková hodnota	33 729	36 891	36 896	35 194	31 785	34 136
Koeficient náročnosti						27,0 %

Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Finanční plán

Následujícím krokem po analýze a prognóze generátorů hodnoty je sestavení finančního plánu na období 2017–2021. Plán bude obsahovat plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovanou rozvahu a taky plánovaný výkaz peněžních toků. Tato kapitola bude obsahovat jenom plán pro střední variantu vývoje, jelikož se jeví jako nejvíce pravděpodobná. Ostatní variantní scénáře jsou uvedeny v příloze.

4.4.1 Plánovaný výkaz zisku a ztrát

Plánovaný výkaz zisku a ztrát je založen především na prognózované provozně ziskové marži. Odpisy DHM a DNM vycházejí z prognózy investic do provozně nutného dlouhodobého majetku. V plánovaném období se neočekává prodej vlastních výrobků a služeb a dlouhodobého majetku a materiálu. Změna stavu rezerv a opravných položek nebyla naplánována, jelikož minulý vývoj byl nestabilní a do budoucna nebyly zjištěné žádné spolehlivé informace o vývoji těchto položek. Po celou dobu první fáze se neočekává přijetí úvěrů a jiného úročeného cizího kapitálu. V roce 2016 společnost vykazovala 2 tis. Kč v rámci nákladových úroků, o kterých není žádná informace ve výroční zprávě. Je zřejmé, že se nejedná o významný podíl na tržbách z prodeje zboží (ten činí jen 0,00055 % tržeb). Společnost již měla dlouhodobý úvěr od společnosti Estée Lauder Germany, který byl splácen v roce 2014. Pak již společnost disponovala dostatečným množstvím vlastních prostředků k financování své činnosti a ani do budoucna není plánováno zadlužení firmy, proto nákladové úroky v rámci prognózy jsou nulové. Sazba daně z příjmů právnických osob je stanovena ve výši 19 %, která bude stabilní po celou dobu prognózy.

Tabulka 64 Plánovaný výkaz zisku a ztrát společnosti Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží	416 312	472 034	519 436	567 785	605 958
Náklady vynaložené na prodané zboží	75 166	84 755	92 747	101 380	108 196
Obchodní marže	341 145	387 279	426 689	466 405	497 762
Výkonová spotřeba	200 255	225 171	246 484	267 724	283 905
Spotřeba materiálu a energie	46 295	53 907	60 619	67 397	73 140
Služby	153 961	171 264	185 865	200 327	210 765
Přidaná hodnota	140 890	162 108	180 205	198 682	213 857
Osobní náklady	106 750	121 983	135 271	148 998	160 227
Mzdové náklady	78 900	90 159	99 980	110 126	118 425
Náklady na SZ a ZP	26 030	29 744	32 985	36 332	39 070
Sociální náklady	1 820	2 080	2 306	2 540	2 732
Daně a poplatky	2 137	2 423	2 666	2 915	3 111
Odpisy DNM a DHM	13 519	16 033	18 331	20 730	15 672
Ostatní provozní výnosy	14 738	16 711	18 389	20 101	21 452
Ostatní provozní náklady	3 957	4 487	4 418	4 261	3 942
Provozní VH	29 265	33 894	37 908	41 879	52 359
Výnosové úroky	-	-	-	-	-
Ostatní finanční výnosy	274	310	342	373	398
Ostatní finanční náklady	1 378	1 562	1 719	1 879	2 006
KPVH po odpisech před daněmi	28 161	32 642	36 530	40 373	50 752
Nákladové úroky	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření před zdaněním	28 161	32 642	36 530	40 373	50 752
Daň	5 351	6 202	6 941	7 671	9 643
Výsledek hospodaření za ÚO	22 810	26 440	29 589	32 702	41 109

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.2 Plánovaný výkaz peněžních toků

Výkaz peněžních toků je sestaven pomocí výkazu zisku a ztrát, odkud byl převzat KPVH, a pomocí rozvahy. Počáteční stav peněžních prostředků daného roku představuje konečný stav peněžních prostředků v předchozím roce. KPVH je snížen o daň a dále následuje úprava o nepeněžní operace, konkrétně o odpisy a změnu rezerv. Odpisy byly vypočítány v rámci analýzy a prognózy investic do dlouhodobého majetku (stejně jako investice brutto do dlouhodobého majetku, které tvoří investiční CF). Do odpisů v roce 2017 taky byly přidány odpisy jiného dlouhodobého nehmotného majetku v celé zůstatkové hodnotě roku 2016 (102 tis. Kč), o kterém nejsou žádné informace ve výročních zprávách společnosti. Změna rezerv se nepředpokládá. Poté dochází k úpravám provozně nutného pracovního kapitálu. Výsledkem je provozní peněžní tok, který doplňují investiční CF a finanční CF.

V rámci finančního CF je zohledněna výplata podílů na zisku od roku 2018. Do roku 2014 včetně společnost měla velkou kumulovanou ztrátu minulých let, kterou se společnosti podařilo přeměnit na nerozdělený zisk minulých let teprve v roce 2015, proto nedocházelo k žádným výplatám podílů na zisku. Nicméně za účelem přiblížení plánu k realitě je potřeba naplánovat tyto výplaty, zejména kvůli tomu, že z plánu vyplývají kladné výsledky hospodaření. Jelikož se nepodařilo zjistit očekávaný výplatní poměr Estée Lauder CZ, bylo rozhodnuto převzít výplatní poměr mateřské společnosti, který je veřejně dostupný.^{34,35} V roce 2016 výplatní poměr mateřské společnosti činil 38,5 %. Tento poměr převezmeme do naší prognózy s tím, že podíly na zisku se začnou vyplácet v roce 2018 (z čistého zisku 2017) a od roku 2020 se výplatní poměr zvýší na 40 %.

Tabulka 65 Plán výplaty podílů na zisku, v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Výsledek hospodaření za účetní období	22 893	26 440	29 589	32 702	41 109
Výplatní poměr	-	38,5 %	38,5 %	40 %	40 %
Podíly na zisku	-	8 782	10 179	11 836	13 081

Zdroj: vlastní zpracování, výplatní poměr – csimarket.com

Součet zmíněných peněžních toků udává celkové CF, které přičítáme k počátečnímu stavu peněz na začátku roku. Výsledkem je stav peněžních prostředků ke konci roku, který přeneseme do plánované rozvahy. Tento stav peněžních prostředků obsahuje jak provozně nutnou, tak i nenutnou výši peněz. Provozně nutná výše byla stanovena pomocí ukazatele okamžité likvidity ve výši 0,3 po porovnání jeho vývoje v minulosti s konkurencí, tj. nutné peníze by měly tvořit alespoň 30 % krátkodobých závazků.

³⁴ Reuters: *Estee Lauder Companies Inc (EL)* [online]. c2019 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/EL>

³⁵ CSI Market.com: *Estee Lauder Companies Inc's Yearly Dividend Payout Ratio 5 Years* [online]. c2019 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: https://csimarket.com/stocks/single_dividendpry.php?code=EL

Tabulka 66 Plánovaný výkaz peněžních toků společnosti Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Stav pen. prostředků na začátku roku	19 034	19 513	32 327	49 151	69 960
KPVH před daní	28 161	32 642	36 530	40 373	50 752
Daň z KPVH	5 351	6 202	6 941	7 671	9 643
KPVH po daní	22 810	26 440	29 589	32 702	41 109
Úpravy o nepeněžní operace	13 519	16 033	18 331	20 730	15 672
Odpisy	13 519	16 033	18 331	20 730	15 672
Změna stavu rezerv	-	-	-	-	-
Úpravy prov. nutného PK bez peněz	-19 124	-4 150	-4 190	-4 061	-3 168
Změna zásob	-4 260	-4 228	-3 371	-3 320	-2 465
Změna pohledávek	-10 957	-7 955	-7 194	-7 054	-5 258
Změna časového rozlišení	-	-	-	-	-
Změna neúročených závazků	-3 906	8 034	6 375	6 313	4 555
Provozní CF	17 205	38 323	43 730	49 371	53 613
Investice brutto	-16 727	-16 727	-16 727	-16 727	-16 727
Investiční CF	-16 727	-16 727	-16 727	-16 727	-16 727
CF z hlavního provozu	479	21 596	27 004	32 645	36 886
Výplata podílu na zisku	-	-8 782	-10 179	-11 836	-13 081
Finanční CF	-	-8 782	-10 179	-11 836	-13 081
Diference daně	-	-	-	-	-
CF celkem	479	12 814	16 824	20 809	23 805
Stav pen. prostředků na konci roku	19 513	32 327	49 151	69 960	93 765
Provozně nutná část	19 513	22 446	24 358	26 252	27 618
Nenutné peníze	-	9 881	24 793	43 708	66 146

Zdroj: vlastní zpracování.

4.4.3 Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha byla sestavena pomocí generátorů hodnoty, v jejichž rámci byl naplánován dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a neúročené závazky. Peněžní prostředky byly převzaty z výkazu peněžních toků. Na straně pasiv základní kapitál a fondy ze zisků a rezervy zůstaly v nezměněné výši. Výsledek hospodaření minulých let je tvořen součtem výsledku hospodaření minulých let ke konci předchozího roku a výsledkem hospodaření za běžné období z předchozího roku po odečtení podílů na zisku vyplacených v běžném roce.

Tabulka 67 Plánovaná rozvaha společnosti Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	206 499	232 191	257 975	285 155	317 738
Dlouhodobý majetek	63 950	64 644	63 040	59 037	60 092
Dlouhodobý nehmotný majetek	358	389	455	455	379
Software	358	389	455	455	379
Dlouhodobý hmotný majetek	63 592	64 255	62 584	58 582	59 713
Stavby	26 701	27 359	27 390	26 796	25 576
Samostatné movité věci a soubory	36 891	36 896	35 194	31 785	34 136

	2017	2018	2019	2020	2021
movitých věcí					
Oběžná aktiva	136 626	161 624	189 013	220 195	251 723
Zásoby	36 421	40 650	44 020	47 340	49 805
Dlouhodobé pohledávky	5 364	5 824	6 124	6 383	6 812
Krátkodobé pohledávky	75 328	82 824	89 718	96 513	101 342
Pohledávky z obchodních vztahů	28 572	29 810	31 380	32 746	33 287
Stát – daňové pohledávky	-	-	-	-	-
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41 372	46 909	51 620	56 425	60 218
Ostatní poskytnuté zálohy	3 422	3 880	4 269	4 667	4 980
Dohadné účty aktivní	620	703	774	846	902
Jiné pohledávky	1 342	1 522	1 675	1 831	1 954
Krátkodobý finanční majetek	19 513	32 327	49 151	69 960	93 765
Peníze – provozně potřebná výše	19 513	22 446	24 358	26 252	27 618
Peníze – provozně nepotřebná výše	-	9 881	24 793	43 708	66 146
Časové rozlišení aktivní	5 922	5 922	5 922	5 922	5 922
Náklady příštích období	5 736	5 736	5 736	5 736	5 736
Příjmy příštích období	186	186	186	186	186
Pasiva celkem	206 499	232 191	257 975	285 155	317 738
Vlastní kapitál	132 663	150 321	169 731	190 598	218 626
Základní kapitál	57 100	57 100	57 100	57 100	57 100
Fondy ze zisku	4 535	4 535	4 535	4 535	4 535
Výsledek hospodaření min. let	48 218	62 246	78 507	96 260	115 882
Výsledek hospodaření běžného ú.o.	22 810	26 440	29 589	32 702	41 109
Cizí zdroje	70 928	78 961	85 336	91 649	96 204
Rezervy	4 143	4 143	4 143	4 143	4 143
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	66 785	74 818	81 193	87 506	92 061
Závazky z obchodních vztahů	32 770	35 863	38 041	40 026	41 057
Závazky k zaměstnancům	5 757	6 787	7 753	8 785	9 708
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 037	3 573	3 931	4 297	4 586
Stát - daňové závazky a dotace	10 544	11 955	13 156	14 381	15 347
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
Krátkodobé přijaté zálohy	1 245	1 412	1 553	1 698	1 812
Dohadné účty pasivní	13 095	14 847	16 338	17 859	19 060
Jiné závazky	337	382	420	460	491
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
Časové rozlišení	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výdaje příštích období	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výnosy příštích období	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.4 Finanční analýza plánu

Tato část je věnovaná krátké finanční analýze sestaveného plánu, která by měla vyhodnotit jeho adekvátnost a odhalit případná rizika. Analýza bude obsahovat ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

Rentabilita VK poroste během prognózovaného období ze 17,2 % na 18,8 %, průměr činí 17,6 %. V minulosti Estée Lauder CZ měla kolísavé hodnoty tohoto ukazatele (viz Tabulka 7), kdy se hodnoty pohybovaly mezi 10 % a 28 % a rentabilita VK dosahovala v průměru 18,2 %. Na rozdíl od minulého vývoje rentabilita VK 2017–2021 bude víceméně stabilní. Rentabilita celkového kapitálu taky byla kolísavá během období 2012–2016 (viz Tabulka 8), její průměr činil 11,8 %. V prognózovaných letech 2017–2021 se tento ukazatel zvýší z 13,6 % v roce 2017 na 16 % v roce 2021 a v průměru bude dosahovat 14,4 %. Rentabilita celkového kapitálu se přiblíží ke konkurenčním hodnotám.

Tabulka 68 Ukazatele rentability Estée Lauder CZ 2017–2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita vlastního kapitálu	17,2 %	17,6 %	17,4 %	17,2 %	18,8 %
Rentabilita celkového kapitálu	13,6 %	14,1 %	14,2 %	14,2 %	16,0 %

Zdroj: vlastní zpracování

V období 2012–2016 Estée Lauder CZ vždy dosahovala příznivých hodnot ukazatelů likvidity. Na začátku měla společnost spíše příliš vysoké hodnoty ukazatelů, které se postupně snižovaly (viz Tabulka 9). Při výpočtu ukazatelů likvidity pro hodnocení plánu byly zohledněny veškeré peněžní prostředky (vč. provozně nepotřebných), proto můžeme pozorovat, že během první fáze se likvidita stále zvyšuje (viz Tabulka 69). Při odečtení provozně nutných peněz od oběžných aktiv běžná likvidita dosahuje hodnoty 2 každý rok, pohotová likvidita 1,5. Okamžitá likvidita zohledňující jen provozně nutnou výši peněz dosahuje upravené doporučené hodnoty 0,3.

Tabulka 69 Ukazatele likvidity Estée Lauder CZ 2017–2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita 3. stupně	2,0	2,2	2,3	2,5	2,7
Pohotová likvidita 2. stupně	1,5	1,6	1,8	2,0	2,2
Okamžitá likvidita 1. stupně	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele aktivity již byly naplánovány v rámci generátorů hodnoty, přesněji jde o doby obratu zásob, pohledávek z obchodních vztahů, závazků z obchodních vztahů. Doba obratu

zásob Estée Lauder CZ se sníží na hodnotu 30 dní v roce 2021, v porovnání s konkurencí se zásoby společnosti budou obracet rychleji. Tím pádem společnosti nebude vznikat větší riziko opotřebení zásob. Doba obratu pohledávek se bude stále zkracovat a tím se více přiblíží ke krátkým dobám obratu konkurentů. Doba obratu závazků se taky postupně sníží a bude kratší než u většiny konkurentů, nicméně závazky se budou obracet pomaleji než pohledávky. Obchodní deficit dosahoval hodnoty -4,7 v roce 2016, v první fázi obchodní deficit bude skoro stejný.

Tabulka 70 Ukazatele aktivity Estée Lauder CZ 2017–2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Doba obratu zásob	31,9	31,4	30,9	30,4	30,0
Doba obratu pohledávek z OV	25,1	23,1	22,1	21,1	20,1
Doba obratu závazků z OV	28,7	27,7	26,7	25,7	24,7
Obchodní deficit	-3,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 71 Ukazatele zadluženosti Estée Lauder CZ 2017–2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost	34,3 %	34,0 %	33,1 %	32,1 %	30,3 %
VK/Celkový kapitál	64,2 %	64,7 %	65,8 %	66,8 %	68,8 %

Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost Estée Lauder CZ se během první fáze postupně snižuje, naopak podíl VK na celkovém bude růst v návaznosti na minulý vývoj těchto podílů. Takový vývoj je logický, jelikož společnost bude každoročně dosahovat vysokých výsledků hospodaření a budou jí vznikat další vlastní zdroje k financování její činnosti.

Po provedené finanční analýze plánu lze potvrdit, že trvání společnosti Estée Lauder CZ není ohroženo a společnost může být oceněná výnosovou metodou.

4.4.5 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

Důležitou roli pro tvorbu hodnoty hraje ukazatel rentability provozně nutného investovaného kapitálu, který se počítá jako poměr KPVH po dani a provozně nutného investovaného kapitálu k začátku roku. Tento ukazatel vyjadřuje, kolik KPVH připadá na jednotku investovaného kapitálu. Společnost bude tvořit hodnotu, když rentabilita investovaného kapitálu bude vyšší než náklady kapitálu.

Tabulka 72 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu Estée Lauder CZ (2012–2016), v tis. Kč

	2012	2013	2014	2015	2016
KPVH před odpisy a daněmi	23 186	15 720	29 443	45 572	34 970
Odpisy	9 088	7 029	9 873	11 390	16 644
KPVH před daní	14 098	8 691	19 570	34 182	18 326
KPVH po daní	11 419	7 039	15 852	27 687	14 844
Provozně nutný investovaný kapitál	26 453	22 162	49 209	90 359	113 996
Rentabilita provozně nutného IK	-	26,6 %	71,5 %	56,3 %	16,4 %

Zdroj: vlastní zpracování

Nejdříve je nutné podívat se na minulý vývoj potřebné rentability. Tabulka 72 ukazuje, že společnost dosahovala velmi kolísavých hodnot rentability investovaného kapitálu, hodnoty se pohybovaly mezi 16 % a 71 %. V roce 2014 došlo k výraznému skoku ukazatele, kde byl zaznamenán nárůst KPVH, ale provozně nutný investovaný kapitál k počátku roku naopak meziročně klesl.

Před analýzou budoucího vývoje rentability investovaného kapitálu je třeba zjistit hodnotu samotného investovaného kapitálu. Výpočet obsahuje Tabulka 73. Od roku 2014 společnost každoročně navyšuje investovaný kapitál a tato tendence bude pokračovat dál během první fáze.

Tabulka 73 Provozně nutný investovaný kapitál Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobý nehmotný majetek	358	389	455	455	379
Dlouhodobý hmotný majetek	63 592	64 255	62 584	58 582	59 713
Dlouhodobý majetek provozně nutný	63 950	64 644	63 040	59 037	60 092
Zásoby	36 421	40 650	44 020	47 340	49 805
Dlouhodobé pohledávky	5 364	5 824	6 124	6 383	6 812
Krátkodobé pohledávky	75 328	82 824	89 718	96 513	101 342
Peněžní prostředky provozně nutné	19 513	22 446	24 358	26 252	27 618
Časové rozlišení aktivní	5 922	5 922	5 922	5 922	5 922
Neúročené závazky	66 785	74 818	81 193	87 506	92 061
Časové rozlišení pasivní	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Pracovní kapitál provozně nutný	72 855	79 938	86 041	91 995	96 529
Provozně nutný investovaný kapitál	136 805	144 582	149 080	151 032	156 621

Zdroj: vlastní zpracování

**Tabulka 74 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu Estée Lauder CZ (2017–2021),
v tis. Kč**

	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH před odpisy a daněmi	41 680	48 675	54 861	61 103	66 423
Odpisy	13 519	16 033	18 331	20 730	15 672
KPVH před daní	28 161	32 642	36 530	40 373	50 752
KPVH po dani	22 810	26 440	29 589	32 702	41 109
Provozně nutný investovaný kapitál	136 805	144 582	149 080	151 032	156 621
Rentabilita provozně nutného IK	20 %	19,3 %	20,5 %	21,9 %	27,2 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 74 znázorňuje výpočet rentability investovaného kapitálu. Oproti minulosti průměr rentability klesl z 42,7 % na 21,8 %. Během prognózy rentabilita již nemá tak velké výkyvy jak v minulosti.

Průměrné vážené náklady kapitálu za celé odvětví Household products – Domácí potřeby, kam patří mateřská společnost v souboru pro výpočty dat prof. Damodarana, v roce 2016 dosahovaly 8,29 %. V odvětví Maloobchod - speciální řady (Retail – Special lines), kam jsou zařazeny mateřské společnosti některých konkurentů, náklady kapitálu dosáhly 8,48 %. Obě hodnoty týkající se Evropy byly zjištěny ze stránek prof. Damodarana.³⁶ Když porovnáme rentabilitu provozně nutného kapitálu s náklady kapitálu za celé odvětví, je zřejmé, že jak v minulosti, tak v prognózovaném období první fáze je rentabilita vyšší. Na základě provedených výpočtů lze potvrdit, že společnost bude tvořit hodnotu, jelikož její rentabilita investovaného kapitálu určitě bude převyšovat náklady kapitálu. Pro druhou fázi lze předpokládat stabilizaci rentability investovaného kapitálu na hodnotě průměru za první fázi.

4.5 Vyhodnocení generátorů hodnoty a finančního plánu

Cílem této části práce bylo proanalýzovat a naprognózovat vývoj nejdůležitějších veličin determinujících hodnotu podniku – generátorů hodnoty – a v návaznosti na to sestavit finanční plán Estée Lauder CZ na období 2017–2021, který bude východiskem pro samotné ocenění podniku. Finanční plán byl sestaven ve třech scénářích, přičemž optimistická i pesimistická varianta je uvedena v příloze (viz X, XI). Následně byla provedena stručná finanční analýza plánu, která potvrdila závěry finanční a strategické analýzy, že trvání společnosti Estée Lauder CZ není ohroženo, proto společnost může být oceněna výnosovou metodou.

³⁶ Damodaran, Aswath (2019): Damodaran ONLINE. [online]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - Costs of Capital by Industry

5 Ocenění

Po provedení finanční, strategické analýzy, analýzy a prognózy generátorů hodnoty a sestavení finančního plánu je konečně možné přistoupit k nejdůležitější etapě diplomové práce - k ocenění společnosti Estée Lauder CZ k 31. 12. 2016. Společnost splňuje předpoklad nekonečného trvání, proto je vhodné použít výnosovou metodu. Základní metodou ocenění je metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky – DCF Equity, jelikož společnost neplánuje do budoucna přijímání úvěrů a jiného úročeného kapitálu a bude financovat svoji činnost pomocí vlastních zdrojů. Metoda DCF bude doplněna metodou tržního porovnání (metoda srovnatelných podniků). Pak bude následovat taky uvedení účetní hodnoty v rámci souhrnného ocenění pro posouzení adekvátnosti výsledků.

5.1 Ocenění metodou DCF Equity

Jako primární metoda ocenění byla zvolena metoda DCF Equity ve dvoufázovém modelu, který má následující vzorec pro výpočet:

$$\text{Hodnota netto} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+N_{VK})^t} + \frac{PH}{(1+N_{VK})^T},$$

kde

$FCFE_t$ – volný peněžní tok pro vlastníky v roce t ,

N_{VK} – diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu,

T – délka první fáze.

První fáze bude trvat pět let, konkrétně od roku 2017 do roku 2021. Hodnota první fáze bude stanovena na základě součtu diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky. Druhá fáze začíná od roku 2022 a teoreticky bude trvat donekonečna. Hodnota podniku během druhé fáze bude určena jako pokračující hodnota, která bude stanovena pomocí parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} \times (1 - \frac{g}{r_i})}{Nvk - g},$$

kde

$KPVH_{T+1}$ – KPVH v prvním roce druhé fáze,

g – tempo růstu ve druhé fázi,

r_i – rentabilita investic.

Výsledkem této metody je netto hodnota podniku, která je dána součtem hodnoty podniku během první fáze a současné hodnoty pokračující hodnoty. Nejdříve je nutné vypočítat volné peněžní toky pro vlastníky během první fáze. Dalším krokem je stanovení diskontní míry.

5.1.1 Výpočet FCFE

Výpočet FCFE vychází z KPVH, který je pak upraven o vliv daní, o investice do pracovního kapitálu provozně nutného a do dlouhodobého majetku provozně nutného. Výsledkem je FCFF neboli volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele. Následuje úprava o změnu cizího úročeného kapitálu a nákladové úroky, které jsou však v případě Estée Lauder CZ nulové.

Tabulka 75 Výpočet FCFE - volných peněžních toků pro vlastníky, v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH	28 161	32 642	36 530	40 373	50 752
Daň z KPVH	5 351	6 202	6 941	7 671	9 643
KPVH po dani	22 810	26 440	29 589	32 702	41 109
(+) Odpisy	13 519	16 033	18 331	20 730	15 672
Investice do PK provozně nutného	-19 602	-7 083	-6 102	-5 955	-4 534
Změna zásob	-4 260	-4 228	-3 371	-3 320	-2 465
Změna pohledávek	-10 957	-7 955	-7 194	-7 054	-5 258
Změna provozně nutných peněz	-479	-2 933	-1 912	-1 894	-1 367
Změna časového rozlišení	-	-	-	-	-
Změna neúročených závazků	-3 906	8 034	6 375	6 313	4 555
Investice do DM provozně nutného	-16 727	-16 727	-16 727	-16 727	-16 727
FCFF	-	18 663	25 091	30 751	35 519
Nákladové úroky * (1-d)	-	-	-	-	-
Změna stavu úročeného cizího kapitálu	-	-	-	-	-
FCFE	-	18 663	25 091	30 751	35 519

Zdroj: vlastní zpracování

5.1.2 Stanovení diskontní míry

Pro výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků je potřeba stanovit diskontní míru, která v případě metody DCF Equity odráží náklady kapitálu vlastníků. Náklady na vlastní kapitál představují výnosová očekávání vlastníků, která vyplývají z možného výnosu

z alternativní investice s přihlédnutím k riziku.³⁷ Pro stanovení diskontní míry bude využit model CAPM - model oceňování kapitálových aktiv:

$$Nvk(n) = Rf + \beta(n) \times RPT + RPZ + P,$$

kde

Nvk(n) – náklady vlastního kapitálu nezadlužené,

Rf – bezriziková výnosnost,

β – koeficient beta nezadlužený,

RPT – riziková premie trhu,

RPZ – riziková premie země,

P – další premie a diskonty.

Bezriziková výnosnost představuje výnosnost z investice s minimální rizikovostí, kterou je nejčastěji státem emitovaný dluhopis. Jelikož předpokládáme, že oceňovaný podnik bude teoreticky trvat donekonečna, musíme vzít v úvahu alternativní investici se stejnou nebo alespoň přibližnou délkou životnosti. Do role takové investice byl zvolen vládní dluhopis USA s dobou splatnosti třicet let, jehož výnosnost k 31. 12. 2016 činila 3,06 %.³⁸ Bezriziková výnosnost byla převzata z USA, jelikož americký vládní dluhopis je obchodován ve větší míře. Navíc riziková premie trhu bude taky vycházet z amerického kapitálového trhu kvůli jeho větší rozvinutosti.

Nezadlužený koeficient beta byl zjištěn ze stránek profesora Damodarana.³⁹ V seznamu podniků, který profesor Damodaran používal pro výpočet koeficientu beta, byla vyhledána mateřská společnost Estée Lauder CZ, a to Estée Lauder Inc., která je zařazena do odvětví *Household products* – Domácí potřeby. Společnost L'Occitane International S. A., která je mateřskou společností konkurenčního podniku v rámci seznamu, patří do kategorie *Retail - Special lines* – Maloobchod – speciální druhy (řady). K datu ocenění 31. 12. 2016

³⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. str. 215. ISBN 978-80-86929-67-5

³⁸ U. S. Department of the Treasury: *Daily Treasury Yield Curve Rates* [online]. 2016 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016>

³⁹ Damodaran, Aswath (2019): Damodaran ONLINE. [online]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - Levered and Unlevered Betas by Industry

průměrná nezadlužená beta amerických společností činila 0,67 pro Domácí potřeby a 0,73 pro Maloobchod. Výsledná beta je váženým průměrem těchto koeficientů, kde váhou pro Domácí potřeby je 0,65 a 0,35 pro Maloobchod. Nakonec nezadlužená beta činí 0,69. Obvykle následujícím krokem je přepočet na zadluženou betu podle kapitálové struktury společnosti, ale jelikož do budoucna není naplánováno využití úročeného cizího kapitálu, koeficient již nebude upravován.

Riziková premie trhu představuje, o kolik je výnos rizikově zatížených finančních instrumentů větší než výnos z bezrizikové investice. Tato premie by měla vycházet z očekávaných hodnot, ale jelikož přímý odhad budoucí premie není možný, budeme předpokládat, že minulost je přiměřeným odhadem pro budoucnost, a vyjdeme z dat o minulém vývoji kapitálového trhu. Hodnota rizikové premie trhu je převzata z amerického trhu kvůli nedostatečné likviditě českého kapitálového trhu. Při použití geometrického průměru pro období 1928–2016 rozdíl výnosnosti akcií a výnosnosti dlouhodobých vládních dluhopisů činí 4,62 %. Zdrojem dat o kapitálovém trhu byly webové stránky profesora Damodarana.⁴⁰ Zjištěnou rizikovou premii je následně nutné upravit na podmínky českého trhu pomocí rizikové premie země, která vychází z následujícího vzorce:

$$RPZ = RSZ * \frac{\text{volatilita trhu akcií}}{\text{volatilita vládních dluhopisů}}$$

Kde RSZ – riziko selhání země.

Riziko selhání země je určeno jejím ratingem. K 31. 12. 2016 byl rating České republiky hodnocen na úrovni A1, které odpovídá riziková přírážka v hodnotě 0,81 %. Tuto přírážku je pak nutné upravit pomocí podílového ukazatele volatility trhu akcií a vládních dluhopisů, která k 31. 12. 2016 podle databáze prof. Damodarana činila 1,23. Výsledná riziková premie země je 1,0003 %. Dále je třeba zohlednit rozdíl v dlouhodobě očekávané inflaci mezi ČR a USA. Pro tento účel byla použita databáze Mezinárodního měnového fondu, odkud byla zjištěna výše inflačního diferenciálu -0,39 %.⁴¹

Jelikož společnost není obchodovatelná, do nákladů vlastního kapitálu bude promítnuta přírážka za neobchodovatelnost ve výši 1 %. Přírážka za velikost podniku je stanovena na

⁴⁰ Damodaran, Aswath (2019): Damodaran ONLINE. [online]. Dostupné z:

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States

⁴¹ International Monetary Fund: World Economic Outlook Databases [online]. 2019 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

základě zdroje Valuation Handbook 2017 (Duff and Phelps), který pro kategorie podniků „micro-cap“ (mikro kapitalizace), do které by spadala oceňovaná společnost na kapitálovém trhu USA, určuje přírážku ve výši 3,67 %.⁴² Výsledné náklady vlastního kapitálu činí 11,52 %.

Tabulka 76 Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Bezriziková výnosová míra	3,06 %
Nezadlužená beta	0,69
Riziková prémie trhu	4,62 %
Riziková prémie země	1,00 %
Inflační diferenciál	-0,39 %
Přirážka za neobchodovatelnost	1,00 %
Přirážka za velikost podniku	3,67 %
Náklady vlastního kapitálu	11,52 %

Zdroj: vlastní výpočty

5.1.3 Pokračující hodnota

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} \times (1 - \frac{g}{r_i})}{Nvk - g}$$

Pokračující hodnota bude určena na základě parametrického vzorce, jelikož poskytuje podrobnější pohled na tvorbu hodnoty společnosti během druhé fáze.

KPVH v prvním roce druhé fáze je stanoven jako KPVH v posledním roce první fáze zvýšený o předpokládané tempo růstu. Tempo růstu již bylo stanoven v rámci strategické analýzy. Ve druhé fázi předpokládáme, že podíl podniku bude stabilizován a tržby podniku porostou stejným tempem s trhem, tj. 4,1 % pro optimistickou, 0,9 % pro pesimistickou a 2,5 % pro střední variantu.

Další důležitou veličinou je rentabilita investic, která je ve velké míře definována konkurenčními výhodami společnosti. Jelikož podnik je schopen udržovat svoji konkurenční

⁴² 2017 Valuation Handbook: U.S. Guide to Cost of Capital (Preview). *Duff & Phelps* [online]. Wiley, 2017, 2017, 2 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: https://s3.amazonaws.com/abi-org/Events/CRC_Materials/CRC17/Exhibit+21+-+2017+Valuation+Handbook.pdf?fbclid=IwAR2BcJyOoOnNH-qb0GaQUongjCuLcy9xO4hbXAE9UzZ-20bYP-rhQfMNTm8

sílu jen po určitou dobu, předpokládá se, že rentabilita investic by se měla přibližovat nákladům kapitálu. Rentabilita investic se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$r_i = (KPVH_t - KPVH_{t-1}) / (K_{t-1} - K_{t-2}),$$

kde

KPVH – korigovaný provozní výsledek hospodaření,

K – provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku.

Jelikož tento ukazatel vychází z přírůstkových veličin, jeho hodnoty mohou výrazně kolísat v jednotlivých letech, což potvrzuje provedený výpočet (viz Tabulka 77).

Tabulka 77 Výpočet rentability investic pro období 2016–2021, v tis. Kč

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH po dani	14 844	22 810	26 440	29 589	32 702	41 109
Provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku	113 996	136 805	144 582	149 080	151 032	156 621
Rentabilita provozně nutného IK	16,4 %	20,0 %	19,3 %	20,5 %	21,9 %	27,2 %
Rentabilita investic	-	34 %	16 %	40 %	69 %	431 %

Zdroj: vlastní výpočty

Lepším řešením je vycházet ze stabilnější hodnoty ukazatele rentability investovaného kapitálu. V tomto případě se rozdíl mezi rentabilitou investovaného kapitálu a náklady kapitálu pohybuje v rozmezí 7,8 % – 15,7 %. V rámci strategické analýzy již bylo zmíněno, že společnost je ohodnocena jako nadprůměrná z hlediska konkurenční síly. Navíc již bylo uvedeno na konci kapitoly „Generátory hodnoty a finanční plán“, že rentabilita investovaného kapitálu společnosti v minulosti taky převyšovala průměrné náklady kapitálu za odvětví Domácí potřeby a Maloobchod - speciální řady. To jenom potvrzuje, že rentabilita kapitálu bude převyšovat náklady kapitálu. Pro druhou fázi je rentabilita investic stanovena na hodnotě průměru rentability investovaného kapitálu během první fáze, konkrétně 21,8 %. Výsledná hodnota pokračující hodnoty je uvedena v tabulce dole.

Tabulka 78 Výpočet pokračující hodnoty, v tis. Kč

KPVH	42 127
g	2,5 %
Ri	21,8 %
Nvk	11,52 %
PH	413 074

Zdroj: vlastní výpočty

5.1.4 Výsledné ocenění - DCF Equity

Tabulka 79 obsahuje výpočet hodnoty podniku pomocí metody DCF Equity. Volné peněžní toky pro vlastníky jsou diskontovány a sečteny. K současné hodnotě první fáze se přičítá současná hodnota pokračující hodnoty. K výsledné hodnotě netto je pak přičten provozně nepotřebný majetek, který v našem případě činí 0. Výsledná hodnota společnosti Estée Lauder CZ k 31. 12. 2016 ve střední variantě je **313 091 tis. Kč**.

Hodnota společnosti v optimistické variantě dosáhla 343 791 tis. Kč, v pesimistické variantě 290 934 tis. Kč. Výpočet hodnoty pro pesimistickou a optimistickou variantu je uveden v příloze (XII, XIII).

Tabulka 79 Výpočet hodnoty podniku pomocí metody DCF Equity, v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
FCFE	-	18 663	25 091	30 751	35 519
Odúročitel	0,8967	0,8041	0,7211	0,6466	0,5798
DCF	-	15 007	18 093	19 884	20 595
Současná hodnota první fáze	73 579				
Pokračující hodnota	413 074				
Současná hodnota druhé fáze	239 513				
Výsledná hodnota netto	313 091				
Neprovozní majetek	0				
Celková hodnota	313 091				

Zdroj: vlastní výpočty

5.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Jako podpůrná metoda ocenění byla zvolena jedna z metod tržního porovnání, konkrétně metoda odvětvových násobitelů, která pracuje s multiplikátory za celé odvětví. Tyto multiplikátory jsou průměrem ukazatelů veřejně obchodovaných společností v daném odvětví. Nevýhodou této metody je nemožnost vyřadit hodnoty podniků, které nejsou srovnatelné s oceňovanou společností. Odlišnosti mohou spočívat např. v nabízeném sortimentu a kapitálové struktuře, což má vliv na výsledky společností a následně na hodnotu násobitele. Multiplikátory převezmeme ze stránek prof. Damodarana, konkrétně pro oblast Evropy ke konci roku 2016. Již při hledání nezadluženého koeficientu beta bylo zjištěno, že mateřská společnost Estée Lauder je zahrnuta do odvětví Household products – Domácí potřeby a mateřské společnosti některých konkurentů jsou zahrnuty do odvětví Maloobchod – speciální řady (Retail – Special lines). V našem případě budeme vycházet z váženého průměru multiplikátorů obou odvětví, přičemž pro zachování konzistence bude Domácím potřebám přiřazena váha 0,65 a Maloobchodu 0,35.

Tabulka 80 Odvětvové multiplikátory

Ukazatel	Household products	Retail - Special lines	Vážený průměr
EV/EBITDA	14,36	11,05	13,20
EV/EBIT	17,73	19,80	18,46
EV/invested capital	4,97	3,74	4,54

Zdroj: webové stránky prof. Damodarana, dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>⁴³

Dále byly stanoveny hodnoty vztahových veličin společnosti Estée Lauder k 31. 12. 2016.

Tabulka 81 Vztahové veličiny Estée Lauder CZ k 31. 12. 2016, v tis. Kč

Vztahová veličina	Hodnota k 31. 12. 2016
EBITDA – zisk před úroky, zdaněním a odpisy	34 970
EBIT – zisk před úroky a zdaněním	18 326
Invested capital – účetní hodnota investovaného kapitálu (VK a úročený CK)	109 853

Zdroj: účetní závěrky společnosti, or.justice.cz

Hodnota podniku bude vypočtena jako násobek násobitele a odpovídající vztahové veličiny, přičemž výslednou hodnotou po použití násobitele s čitatelem Enterprise value (EV) je hodnota brutto, od které je pak nutné odečíst hodnotu úročeného cizího kapitálu k datu ocenění. Po zjištění hodnoty netto je třeba přičíst hodnotu neprovozního majetku k datu ocenění. Vzhledem k tomu, že společnost nedisponuje úročeným cizím kapitálem k datu ocenění, výsledkem použití všech násobitelů bude přímo hodnota netto, hodnota vlastního kapitálu. Ocenění na základě jednotlivých násobitelů ukazuje Tabulka 82.

Tabulka 82 Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů, v tis. Kč

Použitý násobitel	Hodnota netto	Váha	Hodnota x váha
EV/EBITDA	461 697	0,5	230 848
EV/EBIT	338 241	0,4	135 296
EV/invested capital	499 051	0,1	49 905
Výsledné ocenění bez diskontu			416 050
Diskont za neobchodovatelnost			14,26 %
Výsledné ocenění s diskontem			356 720

Zdroj: vlastní výpočty

Nejdříve byla vypočtena hodnota netto na základě jednotlivých multiplikátorů. Pak každému násobiteli byla přiřazena váha, přičemž nejvyšší váha byla přidělena násobiteli EV/EBITDA,

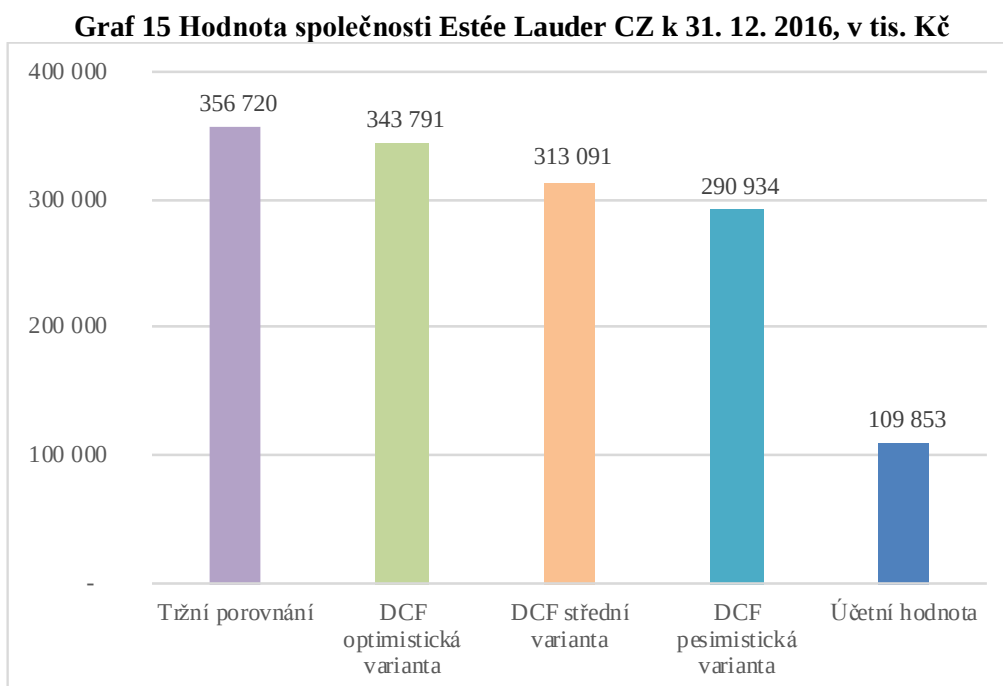
⁴³ Damodaran, Aswath (2019): Damodaran ONLINE. [online]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

protože tento ukazatel je založen na zisku před úroky, zdaněním a odpisy a nemůže být ovlivněn odpisovou politikou společnosti. Menší váhu má násobitel EV/EBIT, který dává do poměru hodnotu brutto a zisk před úroky a zdaněním, jelikož tento zisk již zohledňuje odpisy. Nejmenší váhu má násobitel EV/invested capital vyjadřující podíl hodnoty brutto a účetní hodnoty investovaného kapitálu (tj. účetní hodnota VK a úročeného CK), a to z toho důvodu, že účetní hodnota je založena na historických cenách, které moc neodrážejí tržní ocenění kapitálu.

Výsledné ocenění společnosti vychází na 416 050 tis. Kč. Tato hodnota je následně snížena o diskont za neobchodovatelnost ve výši 14,26 %, který byl vypočten z podílu výsledné hodnoty v rámci metody DCF Equity bez zahrnuté přírážky za neobchodovatelnost (357 739 tis. Kč) a hodnoty podniku se zahrnutím této přírážky (313 091 tis. Kč). Výsledná hodnota Estée Lauder CZ podle metody odvětvových násobitelů činí **356 720 tis. Kč**.

5.3 Souhrnné ocenění

Společnost Estée Lauder CZ byla oceněna dvěma metodami, konkrétně DCF Equity a metodou odvětvových násobitelů, přičemž metoda DCF Equity byla provedena ve třech variantách. Výsledky obou metod jsou uvedeny v grafu dole.



Zdroj: vlastní zpracování

Největší hodnota byla dosažena metodou odvětvových multiplikátorů a blíží se optimistické variantě DCF, nicméně tato metoda může poskytnout nedostatečně spolehlivý výsledek kvůli vstupním údajům vycházejícím ze vzorku podniků, které se mohou odlišovat např. nabízeným sortimentem a kapitálovou strukturou. Jenom pro informativní účely je v grafu taky uvedena účetní hodnota vlastního kapitálu, která tvoří dolní mez ocenění, protože vychází z historických cen a nezohledňuje budoucí výnosový potenciál společnosti. Největší důraz je kladen především na výsledky metody DCF Equity, které vyplývají z komplexních analýz a prognóz vývoje podniku provedených v této práci, přičemž za nejrealističtější je považována střední varianta. Hodnota zjištěná v rámci optimistické varianty je potvrzena metodou odvětvových násobitelů. Výsledný interval hodnoty společnosti vyplývá z výsledků metody DCF Equity.

Výsledná hodnota společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o., k 31. 12. 2016 je dána intervalem:

~od 290 934 tis. Kč do 343 791 tis. Kč~

Bodový odhad hodnoty společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o., k 31. 12. 2016 je dán střední variantou metody DCF:

~313 091 tis. Kč~

(slovy: tři sta třináct milionů devadesát jedna tisíc korun českých)

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zjištění tržní hodnoty společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o., k 31. 12. 2016 pro případný prodej blíže nespecifikovanému kupujícímu. Ocenění bylo provedeno dvěma metodami. Hlavní metodou je metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky – DCF Equity, doplňkovou metodou je metoda odvětvových multiplikátorů.

První kapitola uvádí předmět, účel, datum ocenění a základní informace o společnosti Estée Lauder CZ. Kromě toho první část obsahuje krátkou historii společnosti a popis jejího sortimentu a značek. Další kapitola byla věnována finanční analýze, kde byla provedena analýza účetní politiky a účetních výkazů a analýza poměrových ukazatelů. Z finanční analýzy vyplynulo, že podnik neměl žádné bankovní úvěry, jelikož při potřebě dodatečného kapitálu si může půjčovat od mateřské a sesterské společností. Ke konci sledovaného období společnost nebyla zadlužená a financovala svoji činnost z vlastního kapitálu. Ukazatele likvidity dosahovaly vysokých hodnot, nicméně, hodnoty ukazatelů rentability kapitálu byly nižší v porovnání s konkurencí, proto do budoucna by společnost měla usilovat o její zlepšení. Na závěr této kapitoly pro účely zhodnocení finančního zdraví podniku byl použit Altmanův model a vypočten index IN05. Závěrem použitých modelů je dobré finanční zdraví společnosti a splnění předpokladu nekonečného trvání.

Třetí kapitola se zabývá strategickou analýzou, která obsahuje analýzu vnějšího a vnitřního potenciálu. V analýze vnějšího potenciálu byl vymezen relevantní trh, kterým je trh s kosmetikou v České republice. Velikost trhu byla stanovena pomocí databáze Passport v peněžním vyjádření kvůli velmi širokému sortimentu kosmetických výrobků. Následně byla provedena analýza atraktivity trhu, která byla ohodnocena jako průměrná. Po analýze minulého vývoje trhu byla sestavena jeho prognóza pomocí regresní analýzy a informací z databáze Passport. Tato prognóza byla sestavena ve třech variantách – pesimistické, optimistické a střední. Pesimistická varianta vývoje trhu je založena na regresním modelu, kde vysvětlujícími proměnnými byly meziroční změny HDP a míra inflace. Optimistická varianta vychází z prognózy databáze Passport. Pak střední varianta se také opírá na prognózu Passportu, jejíž hodnoty byly upraveny s přihlednutím k výsledkům regresního modelu. Další částí strategické analýzy je analýza vnitřního potenciálu, kde byly identifikováni konkurenti společnosti Estée Lauder CZ, stanoveny tržní podíly jednotlivých společností a vyhodnocena konkurenční pozice Estée Lauder CZ. Bylo zjištěno, že společnost je nadprůměrná z hlediska konkurenční síly. Mezi silné stránky společnosti patří kvalitní management mateřské

společnosti, široká škála kvalitních produktů pro různé kategorie zákazníků a kvalitní vyškolený personál na prodejnách. Slabými stránkami jsou především vyšší ceny a nedostupnost kamenných prodejen mimo Prahu. Tržní podíl společnosti každoročně narůstal a vzhledem k nadprůměrné konkurenční síle je naplánován jeho další růst na 2,5 % v roce 2021, ve druhé fázi tržní podíl již stabilizuje na této hodnotě. Výsledky strategické analýzy spočívají v prognóze vývoje trhu, tržního podílu Estée Lauder a jejích tržeb, navíc k tomu byl potvrzen závěr z finanční analýzy o nekonečném trvání podniku.

Čtvrtá kapitola byla věnována analýze a prognóze generátorů hodnoty. Na začátku bylo uvedeno rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný, přičemž do provozně nenutného majetku byla zařazena jen přebytečná část krátkodobého finančního majetku. K datu ocenění společnost neměla provozně nutný majetek. Poté byl stanoven investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Po těchto krocích následovala analýza a prognóza provozní ziskové marže (jak shora, tak zdola). Dále byly naplánovány investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku provozně nutných. Nakonec na základě předchozích prognóz byl sestaven komplexní finanční plán na období 2017–2021, po uplynutí této doby se již počítá se stabilizací podniku. Následně byla provedena krátká finanční analýza plánu, ze které vyplývá zlepšení rentability kapitálu Estée Lauder CZ a stále dobré finanční zdraví. Také v závěru kapitoly byla proanalyzována rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu, která byla porovnána s náklady kapitálu dvou odvětví Maloobchod – speciální řady a Domácí potřeby v roce 2016. Nakonec bylo potvrzeno, že společnost bude tvořit hodnotu, jelikož tato rentabilita bude převyšovat náklady kapitálu.

Poslední částí práce je ocenění společnosti Estée Lauder CZ. Jelikož v kapitálové struktuře společnosti chybí úročený cizí kapitál, byla zvolena metoda DCF Equity. Diskontní míra byla stanovena pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv – CAPM. Pro výpočet pokračující hodnoty byl použit parametrický vzorec. Doplnkovou metodou je metoda odvětvových multiplikátorů. Jako násobitele byly zvoleny EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/investovaný kapitál. Na konci kapitoly byly shrnuty a porovnány výsledky jednotlivých metod spolu s účetní hodnotou. Výsledná hodnota společnosti Estée Lauder CZ k 31. 12. 2016 byla stanovena intervalovým a bodovým odhadem. Intervalový odhad hodnoty založený na výsledcích metody DCF Equity je 290 934 tis. Kč – 343 791 tis. Kč. Bodový odhad je představen výsledkem střední varianty DCF Equity, konkrétně 313 091 tis. Kč. Tím byla stanovena hodnota společnosti Estée Lauder CZ, s.r.o., k 31. 12. 2016, čímž byl splněn cíl práce.

Literatura

KNIHY

Mařík, Miloš a kol.: Metody oceňování podniku: Proces ocenění -základní metody a postupy. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha, Ekopress, 2011, ISBN 978-80-86929-67-5.

Mařík, Miloš a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. Praha, Ekopress, 2011, ISBN 978-80-86929-80-4.

Goedhart, M. -- Koller, T. -- Wessels, D. Valuation: measuring and manage the value of companies. Hoboken: Wiley, 2015. ISBN 978-1-118-87373-1.

ELEKTRONICKÉ ČLÁNKY

2017 Valuation Handbook: U. S. Guide to Cost of Capital (Preview). Duff & Phelps [online]. Wiley, 2017, 2017, 2 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: https://s3.amazonaws.com/abi-org/Events/CRC_Materials/CRC17/Exhibit+21+-+2017+Valuation+Handbook.pdf?fbclid=IwAR2BcJyOoOnNH-qb0GaQUongjCuLcy9xO4hbXAE9UzZ-20bYP-rhQfMNTm8

FinAnalysis: Aplikace pro zpracování finanční analýzy z účetních výkazů vaší firmy [online]. c2000-2019 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

Historie firmy. Manufaktura [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.manufaktura.cz/historie-firmy/t-77/>

Informace o společnosti. Estée Lauder CZ [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.estelauder.cz/corp_info

Ingredience. L'Occitane En Provence [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://cz.loccitane.com/ingredience,15,2,86026,1076120.htm>

KONEČNÁ, Jana. CERTIFIKÁTY A JAK SE V NICH VYZNAT: ETICKÉ CERTIFIKÁTY. BIOOO.cz [online]. Praha, 2016 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://magazin.biooo.cz/zivotni-styl/zelena-domacnost/certifikaty-a-jak-se-v-nich-vyznat-eticke-certifikaty/>

LINDENTHALOVÁ, Stanislava. Moderní mastičkářky: Výroba domácí kosmetiky je na vzestupu. Lidovky.cz [online]. Praha: Marfa, 2018 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.lidovky.cz/relax/zdravi/moderni-mastickarky-vyroba-domaci-kosmetiky-je-na-vzestupu.A180408_200141_ln-zdravi_sij

L'Occitane En Provence: O nás. L'Occitane [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://cz.loccitane.com/about-us,15,2,86023,1076129.htm>

Makroekonomická predikce - Leden 2017 [online]. Česká republika: Ministerstvo financí ČR, 2017 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-leden-2017-27446>

Macroeconomic Forecast - January 2019 [online]. Česká republika: Ministerstvo financí ČR, 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/en/statistics/macroeconomic-forecast/2019/macroeconomic-forecast-january-2019-34184>

Naše zásady. Manufaktura [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.manufaktura.cz/nase-zasady/t-80/>

Příběh Rituals. Rituals [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.rituals.cz/ostatni/pribeh-rituals>

Trh přírodní kosmetiky výrazně roste: Bio kosmetika a přírodní kosmetika – trendy. Wellness life [online]. 2015 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <http://www.wellnesslife.cz/spawellness/trh-prirodni-kosmetiky-vyrazne-roste/>

ZIKMUND, Martin. IN05 – Bankrotní index z Česka, který funguje na české firmy. Business Vize [online]. c2010-2011 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financi-analyza/in05-bankrotni-index-z-ceska-ktery-funguje-na-ceske-firmy>

ELEKTRONICKÉ ZDROJE A DATABÁZE

Databáze Albertina [elektronický zdroj]. Elektronická databáze, [cit. 2019-05-30]

Annual Reports. Elcompanies.com [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.elcompanies.com/en/investors/earnings-and-financials/annual-reports>

CSI Market.com: Estee Lauder Companies Inc's Yearly Dividend Payout Ratio 5 Years [online]. c2019 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: https://csimarket.com/stocks/single_dividendpry.php?code=EL

Český statistický úřad: Statistiky: HDP, národní účty [online]. Česká republika, 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty

Damodaran, Aswath (2019): Damodaran ONLINE. [online]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Euromonitor International. In: Passport [online]. ©2019 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <http://www.portal.euromonitor.com>

International Monetary Fund: World Economic Outlook Databases [online]. 2019 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

Jobs.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.jobs.cz/>

Reuters: Estee Lauder Companies Inc (EL) [online]. c2019 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/EL>

Research & Development. Elcompanies.com [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.elcompanies.com/en/who-we-are/creativity-and-innovation#research-and-development>

U.S. Department of the Treasury: Daily Treasury Yield Curve Rates [online]. 2016 [cit. 2019-05-31]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016>

Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online]. Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2012-2015 [cit. 2019-02-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik> – výroční zprávy společností

DISKUZE Z WEBOVÝCH STRÁNEK

Hodně drahá kosmetika - má smysl? EMimino.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.emimino.cz/diskuse/kosmetika-manufaktura-zkusenosti-163987/>

L'OCCITANE - zkušenosti s kosmetikou. Arome.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.arome.cz/diskuse/loccitane-19773/>

Kosmetika Manufaktura - zkušenosti. EMimino.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.emimino.cz/diskuse/kosmetika-manufaktura-zkusenosti-163987/>

Kosmetika Rituals. Omlazeni.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.omlazeni.cz/kosmetika-rituals-21-46100-0.html>

Kosmetika Yves Rocher. Emimino.cz [online]. 2019 [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <https://www.emimino.cz/diskuse/kosmetika-yves-rocher-107658/>

Seznamy obrázků a tabulek

Seznam grafů

Graf 1 Horizontální analýza aktiv (základní položky), v tis. Kč	8
Graf 2 Horizontální analýza pasiv (základní položky), v tis. Kč	9
Graf 3 Vývoj tržeb za prodej zboží, v tis. Kč	11
Graf 4 Vývoj výsledků hospodaření 2012–2016, v tis. Kč	12
Graf 5 Porovnání ROE společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	14
Graf 6 Porovnání ROA společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	15
Graf 7 Obrat celkových aktiv Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	18
Graf 8 Doba obratu zásob Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní	19
Graf 9 Obchodní deficit Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní	21
Graf 10 Velikost trhu s kosmetikou v mil. Kč v běžných cenách	25
Graf 11 Vývoj kosmetického trhu podle segmentů, v mil. Kč	27
Graf 12 Varianty budoucího vývoje trhu, v mil. Kč	37
Graf 13 Vývoj tržních podílů společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	41
Graf 14 Prognóza tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč	53
Graf 15 Hodnota společnosti Estée Lauder CZ k 31. 12. 2016, v tis. Kč	93

Seznam tabulek

Tabulka 1 Vertikální analýza zjednodušené rozvahy	6
Tabulka 2 Zjednodušená rozvaha – aktiva, v tis. Kč	7
Tabulka 3 Zjednodušená rozvaha – pasiva, v tis. Kč	9
Tabulka 4 Zkrácený výkaz zisku a ztráty, 2012–2016, v tis. Kč	10
Tabulka 5 Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, 2012–2016	10
Tabulka 6 Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	12
Tabulka 7 Rentabilita vlastního kapitálu Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	13
Tabulka 8 Rentabilita celkového kapitálu Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	14
Tabulka 9 Ukazatele likvidity společnosti Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	15
Tabulka 10 Podíl vlastního kapitálu na aktivech celkem Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	16
Tabulka 11 Podíl dlouhodobého majetku na aktivech celkem Estée Lauder CZ a jejích konkurentů	17

Tabulka 12 Úrokové krytí Estée Lauder CZ a jejích konkurentů.....	17
Tabulka 13 Doba obratu zásob Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní	19
Tabulka 14 Doba obratu pohledávek Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní.....	20
Tabulka 15 Doba obratu závazků Estée Lauder CZ a jejích konkurentů, v počtu dní	20
Tabulka 16 Altmanovo Z-skóre.....	21
Tabulka 17 Index IN05.....	23
Tabulka 18 Vývoj velikosti trhu s kosmetikou v ČR v období 2012–2016, v mil. Kč v běžných cenách.....	26
Tabulka 19 Analýza atraktivity trhu	30
Tabulka 20 Vývoj a prognóza HDP a míry inflace v ČR, v mld. Kč	31
Tabulka 21 Vývoj počtu obyvatel a nominální měsíční mzdy v ČR v období 2007–2016.....	32
Tabulka 22 Výsledky regresní analýzy – část 1	33
Tabulka 23 Prognóza vývoje relevantního trhu na základě vývoje HDP ve stálých cenách a inflace, v mil. Kč.....	34
Tabulka 24 Výsledky regresní analýzy - část 2	34
Tabulka 25 Prognóza vývoje relevantního trhu na základě meziroční změny HDP ve stálých cenách a indexu spotřebitelských cen, v mil. Kč.....	35
Tabulka 26 Prognóza velikosti trhu dle rovnic polynomicke funkce časového trendu	35
Tabulka 27 Prognóza vývoje trhu s kosmetikou, v mil. Kč	36
Tabulka 28 Meziroční tempa růstu segmentů kosmetického trhu	36
Tabulka 29 Vývoj a prognóza relevantního trhu	37
Tabulka 30 Vývoj tržních podílů oceňované společnosti a jejích konkurentů, velikost trhu a tržby v tis. Kč	40
Tabulka 31 Průměrný počet zaměstnanců v období 2012–2016 a náklady na zaměstnance, v Kč.....	46
Tabulka 32 Hodnocení konkurenční pozice společnosti Estée Lauder CZ	48
Tabulka 33 Vývoj tržního podílu Estée Lauder CZ	50
Tabulka 34 Upravená bostonská matice pro hodnocení perspektivnosti podniku	50
Tabulka 35 Minulý vývoj a prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč, pesimistická varianta	51
Tabulka 36 Minulý vývoj a prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč, střední varianta	52
Tabulka 37 Minulý vývoj a prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč, optimistická varianta.....	52

Tabulka 38 Rozdělení peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné, v tis. Kč	56
Tabulka 39 Provozně nutný investovaný kapitál, v tis. Kč	57
Tabulka 40 Korigovaný provozní výsledek hospodaření, v tis. Kč.....	57
Tabulka 41 Prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč - střední varianta	58
Tabulka 42 Prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč - optimistická varianta	58
Tabulka 43 Prognóza vývoje tržeb společnosti Estée Lauder CZ, v tis. Kč - pesimistická varianta	59
Tabulka 44 Vývoj provozní ziskové marže v období 2012–2016.....	59
Tabulka 45 Faktory ovlivňující ziskovou marži.....	62
Tabulka 46 Vývoj osobních nákladů v období 2012–2016, v tis. Kč	62
Tabulka 47 Prognóza provozní ziskové marže shora, v tis. Kč - střední varianta.....	63
Tabulka 48 Podíl hlavních položek výsledovky na tržbách v období 2012–2016, v tis. Kč....	63
Tabulka 49 Prognóza podílů jednotlivých nákladových a výnosových položek na tržbách - střední varianta	65
Tabulka 50 Výsledek prognózy provozní ziskové marže, v tis. Kč	65
Tabulka 51 Minulý vývoj a prognóza vývoje doby obratu zásob	66
Tabulka 52 Vývoj doby obratu pohledávek v období 2012–2016	67
Tabulka 53 Prognóza doby obratu pohledávek na období 2017–2021	67
Tabulka 54 Vývoj doby obratu položek časového rozlišení aktivního v období 2012–2016 ..	68
Tabulka 55 Vývoj doby obratu neúročených závazků za období 2012–2016.....	69
Tabulka 56 Prognóza doby obratu neúročených závazků na období 2017–2021	69
Tabulka 57 Prognóza vývoje položek pracovního kapitálu na období 2017–2021, v tis. Kč, střední varianta	70
Tabulka 58 Analýza dlouhodobého majetku a koeficientů náročnosti v období 2012–2016, v tis. Kč.....	72
Tabulka 59 Koeficienty investiční náročnosti růstu tržeb brutto	72
Tabulka 60 Odhad investic brutto pro roky 2017–2021, v tis. Kč - střední varianta	74
Tabulka 61 Prognóza investic do dlouhodobého nehmotného majetku (2017–2021), v tis. Kč, střední varianta	75
Tabulka 62 Prognóza investic do staveb (2017–2021), v tis. Kč – střední varianta	75
Tabulka 63 Prognóza investic do samostatných movitých věcí (2017–2021), v tis. Kč – střední varianta	75

Tabulka 64 Plánovaný výkaz zisku a ztrát společnosti Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč	77
Tabulka 65 Plán výplaty podílů na zisku, v tis. Kč	78
Tabulka 66 Plánovaný výkaz peněžních toků společnosti Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč.....	79
Tabulka 67 Plánovaná rozvaha společnosti Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč.....	79
Tabulka 68 Ukazatele rentability Estée Lauder CZ 2017–2021.....	81
Tabulka 69 Ukazatele likvidity Estée Lauder CZ 2017–2021	81
Tabulka 70 Ukazatele aktivity Estée Lauder CZ 2017–2021.....	82
Tabulka 71 Ukazatele zadluženosti Estée Lauder CZ 2017–2021	82
Tabulka 72 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu Estée Lauder CZ (2012–2016), v tis. Kč	83
Tabulka 73 Provozně nutný investovaný kapitál Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč	83
Tabulka 74 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu Estée Lauder CZ (2017–2021), v tis. Kč	84
Tabulka 75 Výpočet FCFE - volných peněžních toků pro vlastníky, v tis. Kč	86
Tabulka 76 Stanovení nákladů vlastního kapitálu	89
Tabulka 77 Výpočet rentability investic pro období 2016–2021, v tis. Kč.....	90
Tabulka 78 Výpočet pokračující hodnoty, v tis. Kč	90
Tabulka 79 Výpočet hodnoty podniku pomocí metody DCF Equity, v tis. Kč	91
Tabulka 80 Odvětvové multiplikátory	92
Tabulka 81 Vztahové veličiny Estée Lauder CZ k 31. 12. 2016, v tis. Kč	92
Tabulka 82 Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů, v tis. Kč.....	92

Přílohy

I. Výkazy zisku a ztráty 2012–2016, v tis. Kč

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	200 628	218 369	243 576	305 877	361 946
Náklady vynaložené na prodané zboží	31 602	35 873	42 018	54 749	66 104
Obchodní marže	169 026	182 496	201 558	251 128	295 842
Výkony	9	9	807	0	0
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	9	9	0	0	0
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	807	0	0
Výkonová spotřeba	108 201	116 912	121 198	140 191	176 638
Spotřeba materiálu a energie	20 461	22 311	25 642	32 643	40 249
Služby	87 740	94 601	95 556	107 548	136 389
Přidaná hodnota	60 834	65 593	81 167	110 937	119 204
Osobní náklady	40 059	47 874	54 916	70 112	92 810
Mzdové náklady	29 608	35 452	40 758	52 057	68 749
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 768	11 558	13 228	16 788	22 470
Sociální náklady	683	864	930	1 267	1 591
Daně a poplatky	1	5	20	161	1 858
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9 088	7 029	9 873	11 390	16 644
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	199	0	220	465	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	199	0	220	465	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	264	0	0	418	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	264	0	0	418	0
Změna stavu rezerv, opr. pol. v prov. ob., kompl. nákladů příšt. obd	561	-1 701	559	1 987	-1 385
Ostatní provozní výnosy	6 976	4 824	8 896	13 299	14 533
Ostatní provozní náklady	4 314	3 492	3 290	4 393	4 526
Provozní výsledek hospodaření	13 722	13 718	21 625	36 240	19 284
Výnosové úroky	209	6	0	0	2
Nákladové úroky	765	318	112	0	2
Ostatní finanční výnosy	2 065	1 141	408	531	238
Ostatní finanční náklady	1 818	6 170	2 243	2 542	1 198

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Finanční výsledek hospodaření	-309	-5 341	-1 947	-2 011	-960
VH před zdaněním	13 413	8 377	19 678	34 229	18 324
Daň z příjmů	3 467	2 352	5 110	6 764	5 406
Daň z příjmů - splatná	3 467	2 352	5 110	6 764	5 406
Daň z příjmů - odložená	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření po zdanění	9 946	6 025	14 568	27 465	12 918
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	9 946	6 025	14 568	27 465	12 918
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	13 413	8 377	19 678	34 229	18 324
Čistý obrat za účetní období	210 086	224 349	253 100	320 172	376 719

Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování

II. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, 2012–2016, v tis. Kč

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	16 %	16 %	17 %	18 %	18 %
Obchodní marže	84 %	84 %	83 %	82 %	82 %
Výkony	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Aktivace	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Výkonová spotřeba	54 %	54 %	50 %	46 %	49 %
Spotřeba materiálu a energie	10 %	10 %	11 %	11 %	11 %
Služby	44 %	43 %	39 %	35 %	38 %
Přidaná hodnota	30 %	30 %	33 %	36 %	33 %
Osobní náklady	20 %	22 %	23 %	23 %	26 %
Mzdové náklady	15 %	16 %	17 %	17 %	19 %
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5 %	5 %	5 %	5 %	6 %
Sociální náklady	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Daně a poplatky	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 %	3 %	4 %	4 %	5 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Tržby z prodeje dlouhodobého	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
majetku					
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Změna stavu rezerv, opr. pol. v prov. ob., kompl. nákladů příšt. obd.	0 %	-1 %	0 %	1 %	0 %
Ostatní provozní výnosy	3 %	2 %	4 %	4 %	4 %
Ostatní provozní náklady	2 %	2 %	1 %	1 %	1 %
Provozní výsledek hospodaření	7 %	6 %	9 %	12 %	5 %
Výnosové úroky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Nákladové úroky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní finanční výnosy	1 %	1 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní finanční náklady	1 %	3 %	1 %	1 %	0 %
Finanční výsledek hospodaření	0 %	-2 %	-1 %	-1 %	0 %
VH před zdaněním	7 %	4 %	8 %	11 %	5 %
Daň z příjmů	2 %	1 %	2 %	2 %	1 %
Daň z příjmů – splatná	2 %	1 %	2 %	2 %	1 %
Daň z příjmů – odložená	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Výsledek hospodaření po zdanění	5 %	3 %	6 %	9 %	4 %
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	5 %	3 %	6 %	9 %	4 %

Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování

III. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, 2012–2016, v tis. Kč

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	-	9 %	12 %	26 %	18 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	-	14 %	17 %	30 %	21 %
Obchodní marže	-	8 %	10 %	25 %	18 %
Výkony	-	0 %	8 867 %	-100 %	-
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-	0 %	-100%	-	-
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	-	-	-	-
Aktivace	-	-	-	-100 %	-
Výkonová spotřeba	-	8 %	4 %	16 %	26 %
Spotřeba materiálu a energie	-	9 %	15 %	27 %	23 %
Služby	-	8 %	1 %	13 %	27 %
Přidaná hodnota	-	8 %	24 %	37 %	7 %

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Osobní náklady	-	20 %	15 %	28 %	32 %
Mzdové náklady	-	20 %	15 %	28 %	32 %
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	18 %	14 %	27 %	34 %
Sociální náklady	-	27 %	8 %	36 %	26 %
Daně a poplatky	-	400 %	300 %	705 %	1054 %
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-	-23 %	40 %	15 %	46 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-	-100 %	-	111 %	-100 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	-100 %	-	111 %	-100 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-	-100 %	-	-	-100 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-	-100 %	-	-	-100 %
Změna stavu rezerv, opr. pol. v prov. ob., kompl. nákladů příšt. obd.	-	-403 %	-133 %	255 %	-170 %
Ostatní provozní výnosy	-	-31 %	84 %	49 %	9 %
Ostatní provozní náklady	-	-19 %	-6 %	34 %	3 %
Provozní výsledek hospodaření	-	0 %	58 %	68 %	-47 %
Výnosové úroky	-	-97 %	-100 %	-	-
Nákladové úroky	-	-58 %	-65 %	-100 %	-
Ostatní finanční výnosy	-	-45 %	-64 %	30 %	-55 %
Ostatní finanční náklady	-	239 %	-64 %	13 %	-53 %
Finanční výsledek hospodaření	-	1628 %	-64 %	3 %	-52 %
VH před zdaněním	-	-38 %	135 %	74 %	-46 %
Daň z příjmů	-	-32 %	117 %	32 %	-20 %
Daň z příjmů - splatná	-	-32 %	117 %	32 %	-20 %
Daň z příjmů - odložená	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření po zdanění	-	-39 %	142 %	89 %	-53 %
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-	-39 %	142 %	89 %	-53 %
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-	-38 %	135 %	74 %	-46 %

Zdroj: databáze Albertina, vlastní zpracování

IV. Výsledek prognózy ziskové marže v optimistické variantě, v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH před odpisy a daněmi	416 312	472 034	527 525	585 626	634 757
Tržby	41 680	48 675	55 715	63 023	69 580
Provozní zisková marže	10,0 %	10,3 %	10,6 %	10,8 %	11,0 %

Zdroj: vlastní výpočty

V. Výsledek prognózy ziskové marže v pesimistické variantě, v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH před odpisy a daněmi	414 005	464 651	503 349	541 126	568 769
Tržby	41 449	47 913	53 162	58 234	62 347
Provozní zisková marže	10,0 %	10,3 %	10,6 %	10,8 %	11,0 %

Zdroj: vlastní výpočty

VI. Prognóza vývoje položek pracovního kapitálu v období 2017–2021, v tis. Kč (optimistická varianta)

	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	36 421	40 650	44 706	48 827	52 172
Dlouhodobé pohledávky	5 364	5 824	6 219	6 583	7 135
Krátkodobé pohledávky	75 328	82 824	91 115	99 546	106 158
Pohledávky z obchodních vztahů	28 572	29 810	31 869	33 775	34 869
Stát - daňové pohledávky	-	-	-	-	-
Pohledávky - ovládané a ovládající osoby	41 372	46 909	52 424	58 198	63 080
Ostatní poskytnuté zálohy	3 422	3 880	4 336	4 813	5 217
Dohadné účty aktivní	620	703	786	872	945
Jiné pohledávky	1 342	1 522	1 701	1 888	2 047
Časové rozlišení aktivní	5 922	5 922	5 922	5 922	5 922
Náklady příštích období	5 736	5 736	5 736	5 736	5 736
Příjmy příštích období	186	186	186	186	186
Neúročené závazky	66 785	74 818	82 458	90 256	96 437
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-
Jiné závazky - závazky k podnikům ve skupině	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	66 785	74 818	82 458	90 256	96 437
Závazky z obchodních vztahů	32 770	35 863	38 633	41 284	43 008
Závazky k zaměstnancům	5 757	6 787	7 873	9 062	10 170
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 037	3 573	3 992	4 432	4 804
Stát - daňové závazky a dotace	10 544	11 955	13 361	14 833	16 077
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
Krátkodobé přijaté zálohy	1 245	1 412	1 578	1 751	1 898
Dohadné účty pasivní	13 095	14 847	16 593	18 420	19 966
Jiné závazky	337	382	427	474	514
Časové rozlišení pasivní	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výdaje příštích období	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výnosy příštích období	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní výpočty

**VII. Prognóza vývoje položek pracovního kapitálu v období 2017–2021,
v tis. Kč (pesimistická varianta)**

	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	36 220	40 014	42 657	45 117	46 748
Dlouhodobé pohledávky	5 334	5 732	5 934	6 083	6 394
Krátkodobé pohledávky	74 910	81 528	86 939	91 982	95 122
Pohledávky z obchodních vztahů	28 414	29 344	30 409	31 208	31 244
Stát - daňové pohledávky	-	-	-	-	-
Pohledávky - ovládané a ovládající osoby	41 142	46 176	50 021	53 775	56 522
Ostatní poskytnuté zálohy	3 403	3 819	4 137	4 448	4 675
Dohadné účty aktivní	617	692	750	806	847
Jiné pohledávky	1 335	1 498	1 623	1 745	1 834
Časové rozlišení aktivní	5 922	5 922	5 922	5 922	5 922
Náklady příštích období	5 736	5 736	5 736	5 736	5 736
Příjmy příštích období	186	186	186	186	186
Neúročené závazky	66 415	73 648	78 679	83 398	86 411
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-
Jiné závazky - závazky k podnikům ve skupině	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	66 415	73 648	78 679	83 398	86 411
Závazky z obchodních vztahů	32 588	35 302	36 863	38 147	38 537
Závazky k zaměstnancům	5 725	6 680	7 513	8 373	9 112
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 020	3 517	3 810	4 095	4 305
Stát - daňové závazky a dotace	10 486	11 769	12 749	13 705	14 406
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
Krátkodobé přijaté zálohy	1 238	1 390	1 505	1 618	1 701
Dohadné účty pasivní	13 022	14 615	15 832	17 021	17 890
Jiné závazky	335	376	407	438	460
Časové rozlišení pasivní	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výdaje příštích období	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výnosy příštích období	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní výpočty

VIII. Prognóza vývoje položek dlouhodobého majetku v období 2017–2021,
v tis. Kč (pesimistická varianta)

Nehmotný majetek – SW	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	120	120	120	10	-	-
Zůstatková hodnota	250	130	10	-	-	-
Nové - investice netto		66	4	52	-	-62
Investice brutto		186	186	186	186	186
Pořizovací hodnota k 31.12.		186	371	557	743	929
Odpisy (1/3 z poř. ceny k 1.1.)		-	62	124	186	248
Celkem odpisy	120	120	182	134	186	248
Zůstatková hodnota	250	316	320	371	371	310
Koeficient náročnosti	0,6 %					

Stavby	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní – odpisy	4 975	4 975	4 975	4 975	4 975	4 975
Zůstatková hodnota	25 418	20 443	15 468	10 493	5 518	543
Nové – investice netto		132	-379	-889	-1 400	-1 911
Investice brutto		5 107	5 107	5 107	5 107	5 107
Pořizovací hodnota k 31.12.		5 107	10 214	15 322	20 429	25 536
Odpisy (1/10 z poř. ceny k 1.1.)		-	511	1 021	1 532	2 043
Celkem odpisy	4 975	4 975	5 486	5 996	6 507	7 018
Zůstatková hodnota	25 418	25 550	25 172	24 282	22 883	20 972
Koeficient náročnosti	16,5 %					

Samostatné movité věci	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	8 322	8 322	8 529	8 529	8 529	1 063
Zůstatková hodnota	33 729	26 650	18 121	9 592	1 063	-
Nové - investice netto		35	-1 565	-2 958	-4 351	1 723
Investice brutto		8 357	8 357	8 357	8 357	8 357
Pořizovací hodnota k 31.12.		8 357	16 715	25 072	33 429	41 786
Odpisy (1/6 z poř. ceny k 1.1.)		-	1 393	2 786	4 179	5 572
Celkem odpisy	8 322	8 322	9 922	11 315	12 708	6 634
Zůstatková hodnota	33 729	35 007	33 442	30 485	26 134	27 858
Koeficient náročnosti	27,0 %					

Zdroj: vlastní výpočty

IX. Prognóza vývoje položek dlouhodobého majetku v období 2017–2021, v tis. Kč (optimistická varianta)

Nehmotný majetek - SW	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní – odpisy	120	120	120	10	-	-
Zůstatková hodnota	250	130	10	-	-	-
Nové – investice netto		142	55	77	-	-87
Investice brutto		262	262	262	262	262
Pořizovací hodnota k 31.12.		262	524	786	1 049	1 311
Odpisy (1/3 z poř. ceny k 1.1.)		-	87	175	262	350
Celkem odpisy	120	120	207	185	262	350
Zůstatková hodnota	250	392	447	524	524	437
Koeficient náročnosti	0,6 %					

Stavby	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	4 975	4 975	4 975	4 975	4 975	4 975
Zůstatková hodnota	25 418	20 443	15 468	10 493	5 518	543
Nové - investice netto		2 234	1 513	792	71	- 650
Investice brutto		7 209	7 209	7 209	7 209	7 209
Pořizovací hodnota k 31.12.		7 209	14 417	21 626	28 835	36 043
Odpisy (1/10 z poř. ceny k 1.1.)		-	721	1 442	2 163	2 883
Celkem odpisy	4 975	4 975	5 696	6 417	7 138	7 858
Zůstatková hodnota	25 418	27 652	29 165	29 956	30 028	29 378
Koeficient náročnosti	16,5 %					

Samostatné movité věci	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	8 322	8 322	8 529	8 529	8 529	1 063
Zůstatková hodnota	33 729	26 650	18 121	9 592	1 063	-
Nové - investice netto		3 474	1 301	-665	-2 631	2 870
Investice brutto		11 796	11 796	11 796	11 796	11 796
Pořizovací hodnota k 31.12.		11 796	23 592	35 388	47 184	58 980
Odpisy (1/6 z poř. ceny k 1.1.)		-	1 966	3 932	5 898	7 864
Celkem odpisy	8 322	8 322	10 495	12 461	14 427	8 927
Zůstatková hodnota	33 729	38 446	39 747	39 082	36 451	39 320
Koeficient náročnosti	27,0 %					

Zdroj: vlastní výpočty

X. Finanční plán na období 2017–2021, v tis. Kč (pesimistická varianta)**Výkaz zisku a ztrát**

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží	414 005	464 651	503 349	541 126	568 769
Náklady vynaložené za prodané zboží	74 750	83 430	89 874	96 620	101 555
Obchodní marže	339 255	381 222	413 475	444 506	467 213
Výkonová spotřeba	199 146	221 649	238 851	255 153	266 481
Spotřeba materiálu a energie	46 038	53 064	58 742	64 233	68 651
Služby	153 108	168 585	180 109	190 921	197 830
Přidaná hodnota	140 109	159 572	174 624	189 353	200 732
Osobní náklady	106 159	120 075	131 082	142 002	150 394
Mzdové náklady	78 463	88 749	96 884	104 955	111 157
Náklady na SZ a ZP	25 886	29 279	31 963	34 626	36 672
Sociální náklady	1 810	2 047	2 235	2 421	2 564
Daně a poplatky	2 125	2 385	2 584	2 778	2 920
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	13 519	15 590	17 445	19 401	13 900
Ostatní provozní výnosy	14 657	16 450	17 820	19 157	20 136
Ostatní provozní náklady	3 935	4 416	4 281	4 061	3 700
Provozní výsledek hospodaření	29 028	33 556	37 052	40 269	49 956
Výnosové úroky	-	-	-	-	-
Ostatní finanční výnosy	272	306	331	356	374
Ostatní finanční náklady	1 370	1 538	1 666	1 791	1 883
KPVH po odpisech před daní	27 930	32 324	35 717	38 833	48 447
Nákladové úroky	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření před zdaněním	27 930	32 324	35 717	38 833	48 447
Daň	5 307	6 141	6 786	7 378	9 205
Výsledek hospodaření za účetní období	22 623	26 182	28 931	31 455	39 242

Zdroj: vlastní výpočty

Výkaz peněžních toků

	2017	2018	2019	2020	2021
Stav peněžních prostředků na začátku roku	19 034	22 681	38 516	57 936	80 637
KPVH před daní	27 930	32 324	35 717	38 833	48 447
Daň z KPVH	5 307	6 141	6 786	7 378	9 205
KPVH po dani	22 623	26 182	28 931	31 455	39 242
Úpravy o nepeněžní operace	13 519	15 590	17 445	19 401	13 900
Odpisy	13 519	15 590	17 445	19 401	13 900
Změna stavu rezerv	-	-	-	-	-
Úpravy provozně nutného PK bez peněz	-18 845	-3 577	-3 225	-2 932	-2 069

	2017	2018	2019	2020	2021
Změna zásob	-4 059	-3 794	-2 643	-2 460	-1 631
Změna pohledávek	-10 510	-7 016	-5 613	-5 191	-3 451
Změna časového rozlišení	-	-	-	-	-
Změna néuročených závazků	-4 276	7 234	5 030	4 719	3 014
Provozní CF	17 297	38 195	43 151	47 923	51 073
Investice brutto	-13 650	-13 650	-13 650	-13 650	-13 650
Investiční CF	-13 650	-13 650	-13 650	-13 650	-13 650
CF z hlavního provozu	3 647	24 545	29 501	34 273	37 423
Výplata podílu na zisku	-	-8 710	-10 080	-11 572	-12 582
Finanční CF	-	-8 710	-10 080	-11 572	-12 582
Diference daně	-	-	-	-	-
CF celkem	3 647	15 835	19 420	22 701	24 841
Stav peněžních prostředků na konci roku	22 681	38 516	57 936	80 637	105 478
Provozně nutná část	19 924	22 094	23 604	25 019	25 923
Nenutné peníze	2 757	16 422	34 333	55 618	79 555

Zdroj: vlastní výpočty

Rozvaha

	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	205 942	230 648	254 529	279 130	308 804
Dlouhodobý majetek	60 873	58 934	55 139	49 388	49 139
Dlouhodobý nehmotný majetek	316	320	371	371	310
Software	316	320	371	371	310
Dlouhodobý hmotný majetek	60 557	58 614	54 767	49 017	48 829
Stavby	25 550	25 172	24 282	22 883	20 972
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	35 007	33 442	30 485	26 134	27 858
Oběžná aktiva	139 146	165 791	193 467	223 819	253 742
Zásoby	36 220	40 014	42 657	45 117	46 748
Dlouhodobé pohledávky	5 334	5 732	5 934	6 083	6 394
Krátkodobé pohledávky	74 910	81 528	86 939	91 982	95 122
Pohledávky z obchodních vztahů	28 414	29 344	30 409	31 208	31 244
Stát – daňové pohledávky	-	-	-	-	-
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41 142	46 176	50 021	53 775	56 522
Ostatní poskytnuté zálohy	3 403	3 819	4 137	4 448	4 675
Dohadné účty aktivní	617	692	750	806	847
Jiné pohledávky	1 335	1 498	1 623	1 745	1 834
Krátkodobý finanční majetek	22 681	38 516	57 936	80 637	105 478
Peníze – provozně potřebná výše	19 924	22 094	23 604	25 019	25 923
Peníze – provozně nepotřebná výše	2 757	16 422	34 333	55 618	79 555
Časové rozlišení aktivní	5 922	5 922	5 922	5 922	5 922

	2017	2018	2019	2020	2021
Náklady příštích období	5 736	5 736	5 736	5 736	5 736
Příjmy příštích období	186	186	186	186	186
Pasiva celkem	205 942	230 648	254 529	279 130	308 804
Vlastní kapitál	132 476	149 948	168 799	188 682	215 342
Základní kapitál	57 100	57 100	57 100	57 100	57 100
Fondy ze zisku	4 535	4 535	4 535	4 535	4 535
Výsledek hospodaření min. let	48 218	62 131	78 233	95 592	114 465
Výsledek hospodaření běžného ú.o.	22 623	26 182	28 931	31 455	39 242
Cizí zdroje	70 558	77 791	82 822	87 541	90 554
Rezervy	4 143	4 143	4 143	4 143	4 143
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	66 415	73 648	78 679	83 398	86 411
Závazky z obchodních vztahů	32 588	35 302	36 863	38 147	38 537
Závazky k zaměstnancům	5 725	6 680	7 513	8 373	9 112
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 020	3 517	3 810	4 095	4 305
Stát - daňové závazky a dotace	10 486	11 769	12 749	13 705	14 406
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
Krátkodobé přijaté zálohy	1 238	1 390	1 505	1 618	1 701
Dohadné účty pasivní	13 022	14 615	15 832	17 021	17 890
Jiné závazky	335	376	407	438	460
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
Časové rozlišení	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výdaje příštích období	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní výpočty

XI. Finanční plán na období 2017–2021, v tis. Kč (optimistická varianta)

Výkaz zisku a ztrát

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží	416 312	472 034	527 525	585 626	634 757
Náklady vynaložené za prodané zboží	75 166	84 755	94 191	104 565	113 338
Obchodní marže	341 146	387 279	433 334	481 061	521 419
Výkonová spotřeba	200 256	225 171	250 323	276 136	297 398
Spotřeba materiálu a energie	46 295	53 907	61 563	69 515	76 616
Služby	153 961	171 264	188 760	206 621	220 782
Přidaná hodnota	140 890	162 108	183 011	204 925	224 021
Osobní náklady	106 751	121 983	137 378	153 680	167 842
Mzdové náklady	78 900	90 159	101 537	113 586	124 054

	2017	2018	2019	2020	2021
Náklady na SZ a ZP	26 030	29 744	33 498	37 473	40 927
Sociální náklady	1 820	2 080	2 342	2 620	2 862
Daně a poplatky	2 137	2 423	2 708	3 006	3 258
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	13 519	16 398	19 063	21 827	17 135
Ostatní provozní výnosy	14 738	16 711	18 676	20 733	22 472
Ostatní provozní náklady	3 957	4 487	4 486	4 395	4 129
Provozní výsledek hospodaření	29 265	33 528	38 052	42 749	54 129
Výnosové úroky	-	-	-	-	-
Ostatní finanční výnosy	274	310	347	385	417
Ostatní finanční náklady	1 378	1 562	1 746	1 938	2 101
KPVH po odpisech před daněmi	28 161	32 276	36 653	41 196	52 445
Nákladové úroky	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření před zdaněním	28 161	32 276	36 653	41 196	52 445
Daň	5 351	6 132	6 964	7 827	9 965
Výsledek hospodaření za účetní období	22 810	26 144	29 689	33 369	42 481

Zdroj: vlastní výpočty

Výkaz peněžních toků

	2017	2018	2019	2020	2021
Stav peněžních prostředků na začátku roku	19 034	16 973	27 316	41 632	60 567
KPVH před daní	28 161	32 276	36 653	41 196	52 445
Daň z KPVH	5 351	6 132	6 964	7 827	9 965
KPVH po dani	22 810	26 144	29 689	33 369	42 481
Úpravy o nepeněžní operace	13 519	16 398	19 063	21 827	17 135
Odpisy	13 519	16 398	19 063	21 827	17 135
Změna stavu rezerv	-	-	-	-	-
Úpravy provozně nutného PK bez peněz	-19 124	-4 150	-5 104	-5 118	-4 328
Změna zásob	-4 260	-4 228	-4 056	-4 122	-3 344
Změna pohledávek	-10 957	-7 955	-8 687	-8 795	-7 165
Změna časového rozlišení	-	-	-	-	-
Změna neúročených závazků	-3 906	8 034	7 639	7 798	6 181
Provozní CF	17 205	38 392	43 648	50 078	55 287
Investice brutto	-19 267	-19 267	-19 267	-19 267	-19 267
Investiční CF	-19 267	-19 267	-19 267	-19 267	-19 267
CF z hlavního provozu	-2 061	19 125	24 381	30 811	36 020
Výplata podílu na zisku	-	-8 782	-10 065	-11 875	-13 348
Finanční CF	-	-8 782	-10 065	-11 875	-13 348
Diference daně	-	-	-	-	-
CF celkem	-2 061	10 343	14 316	18 935	22 673
Stav peněžních prostředků na konci roku	16 973	27 316	41 632	60 567	83 239

	2017	2018	2019	2020	2021
Provozně nutná část	16 973	22 446	24 737	27 077	28 931
Nenutné peníze	-	4 871	16 894	33 490	54 308

Zdroj: vlastní výpočty

Rozvaha

	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	206 499	231 894	259 157	288 449	323 763
Dlouhodobý majetek	66 490	69 358	69 562	67 002	69 135
Dlouhodobý nehmotný majetek	392	447	524	524	437
Software	392	447	524	524	437
Dlouhodobý hmotný majetek	66 098	68 911	69 038	66 478	68 698
Stavby	27 652	29 165	29 956	30 028	29 378
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	38 446	39 747	39 082	36 451	39 320
Oběžná aktiva	134 086	156 613	183 672	215 523	248 705
Zásoby	36 421	40 650	44 706	48 827	52 172
Dlouhodobé pohledávky	5 364	5 824	6 219	6 583	7 135
Krátkodobé pohledávky	75 328	82 824	91 115	99 546	106 158
Pohledávky z obchodních vztahů	28 572	29 810	31 869	33 775	34 869
Stát - daňové pohledávky	-	-	-	-	-
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41 372	46 909	52 424	58 198	63 080
Ostatní poskytnuté zálohy	3 422	3 880	4 336	4 813	5 217
Dohadné účty aktivní	620	703	786	872	945
Jiné pohledávky	1 342	1 522	1 701	1 888	2 047
Krátkodobý finanční majetek	16 973	27 316	41 632	60 567	83 239
Peníze - provozně potřebná výše	16 973	22 446	24 737	27 077	28 931
Peníze - provozně nepotřebná výše	-	4 871	16 894	33 490	54 308
Časové rozlišení aktivní	5 922	5 922	5 922	5 922	5 922
Náklady příštích období	5 736	5 736	5 736	5 736	5 736
Příjmy příštích období	186	186	186	186	186
Pasiva celkem	206 499	231 894	259 157	288 449	323 763
Vlastní kapitál	132 663	150 025	169 648	191 142	220 275
Základní kapitál	57 100	57 100	57 100	57 100	57 100
Fondy ze zisku	4 535	4 535	4 535	4 535	4 535
Výsledek hospodaření min. let	48 218	62 246	78 325	96 138	116 159
Výsledek hospodaření běžného ú.o.	22 810	26 144	29 689	33 369	42 481
Cizí zdroje	70 928	78 961	86 601	94 399	100 580
Rezervy	4 143	4 143	4 143	4 143	4 143
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	66 785	74 818	82 458	90 256	96 437
Závazky z obchodních vztahů	32 770	35 863	38 633	41 284	43 008
Závazky k zaměstnancům	5 757	6 787	7 873	9 062	10 170

	2017	2018	2019	2020	2021
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 037	3 573	3 992	4 432	4 804
Stát - daňové závazky a dotace	10 544	11 955	13 361	14 833	16 077
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
Krátkodobé přijaté zálohy	1 245	1 412	1 578	1 751	1 898
Dohadné účty pasivní	13 095	14 847	16 593	18 420	19 966
Jiné závazky	337	382	427	474	514
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
Časové rozlišení	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výdaje příštích období	2 908	2 908	2 908	2 908	2 908
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní výpočty

XII. Ocenění společnosti metodou DCF Equity, v tis. Kč (pesimistická varianta)

Výpočet FCFE

	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH	27 930	32 324	35 717	38 833	48 447
Daň z KPVH	5 307	6 141	6 786	7 378	9 205
KPVH po dani	22 623	26 182	28 931	31 455	39 242
(+) Odpisy	13 519	15 590	17 445	19 401	13 900
Investice do PK provozně nutného	-19 735	-5 747	-4 734	-4 348	-2 973
Změna zásob	-4 059	-3 794	-2 643	-2 460	-1 631
Změna pohledávek	-10 510	-7 016	-5 613	-5 191	-3 451
Změna provozně nutných peněz	-890	-2 170	-1 509	-1 416	-904
Změna časového rozlišení	-	-	-	-	-
Změna neúročených závazků	-4 276	7 234	5 030	4 719	3 014
Investice do DM provozně nutného	-13 650	-13 650	-13 650	-13 650	-13 650
FCFF	2 757	22 375	27 991	32 857	36 519
Nákladové úroky * (1-d)	0	0	0	0	0
Změna stavu úročeného cizího kapitálu	0	0	0	0	0
FCFE	2 757	22 375	27 991	32 857	36 519

Zdroj: vlastní výpočty

Pokračující hodnota a její parametry

KPVH	39 606
g	0,9 %
Ri	22,3 %
Nvk	11,52 %
PH	358 495

Zdroj: vlastní výpočty

Výsledný výpočet hodnoty

	2017	2018	2019	2020	2021
FCFE	2 757	22 375	27 991	32 857	36 519
Odúročitel	0,8967	0,8041	0,7211	0,6466	0,5798
DCF	2 472	17 992	20 184	21 246	21 175
Současná hodnota první fáze	83 068				
Pokračující hodnota	358 495				
Současná hodnota druhé fáze	207 866				
Výsledná hodnota netto	290 934				
Neprovozní majetek	0				
Celková hodnota	290 934				

Zdroj: vlastní výpočty

XIII. Ocenění společnosti metodou DCF Equity, v tis. Kč (optimistická varianta)**Výpočet FCFF**

	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH	28 161	32 276	36 653	41 196	52 445
Daň z KPVH	5 351	6 132	6 964	7 827	9 965
KPVH po dani	22 810	26 144	29 689	33 369	42 481
(+) Odpisy	13 519	16 398	19 063	21 827	17 135
Investice do PK provozně nutného	-17 062	-9 623	-7 395	-7 458	-6 183
Změna zásob	-4 260	-4 228	-4 056	-4 122	-3 344
Změna pohledávek	-10 957	-7 955	-8 687	-8 795	-7 165
Změna provozně nutných peněz	2 061	-5 473	-2 292	-2 339	-1 854
Změna časového rozlišení	-	-	-	-	-
Změna neúročených závazků	-3 906	8 034	7 639	7 798	6 181
Investice do DM provozně nutného	-19 267	-19 267	-19 267	-19 267	-19 267
FCFF	-	13 652	22 089	28 471	34 166
Nákladové úroky * (1-d)	0	0	0	0	0

	2017	2018	2019	2020	2021
Změna stavu úročeného cizího kapitálu	0	0	0	0	0
FCFE	-	13 652	22 089	28 471	34 166

Zdroj: vlastní výpočty.

Pokračující hodnota a její parametry

KPVH	44 213
g	4,1 %
Ri	21,3 %
Nvk	11,52 %
PH	480 599

Zdroj: vlastní výpočty

Výsledný výpočet hodnoty

	2017	2018	2019	2020	2021
FCFE	-	13 652	22 089	28 471	34 166
Odúročitel	0,8967	0,8041	0,7211	0,6466	0,5798
DCF	-	10 978	15 928	18 410	19 810
Současná hodnota první fáze	65 126				
Pokračující hodnota	480 599				
Současná hodnota druhé fáze	278 665				
Výsledná hodnota netto	343 791				
Neprovozní majetek	0				
Celková hodnota	343 791				

Zdroj: vlastní výpočty